

## Riesgos fiscales en El Salvador

Medición y  
capacidad de  
gestión



# Riesgos fiscales en El Salvador

Medición y  
capacidad de  
gestión

---

2015  
Fundación Nacional para el Desarrollo  
San Salvador

336

P438r Pérez Trejo, Carlos Armando, 1971-

Riesgos fiscales en El Salvador [recurso electrónico] : medición y  
sv capacidad de gestión / Carlos Armando Pérez Trejo. -- 1<sup>a</sup>. ed. -- San  
Salvador, El Salv. : FUNDE, 2015.  
1 recurso electrónico (74 p. : gráficos, tablas).

Datos electrónicos (1 archivo : pdf, 1.77 mb.). --  
<http://www.repo.funde.org/>

ISBN 9789996149344 (E-Book )

1. Política fiscal-El Salvador. 2. Gastos públicos. 3. Riesgos fiscales.

I. Título

BINA/jmh

## FUNDACION NACIONAL PARA EL DESARROLLO, FUNDE

Una publicación del Área de Macroeconomía y Desarrollo

Primera Edición E-Book

San Salvador, El Salvador, Centroamérica.

Septiembre 2015.

**Investigación elaborada por:**

Carlos Armando Pérez Trejo

**Diseño editorial y diagramación:**

Contracorriente Editores.

**Fotografía de cubierta:**

*Dolores e Dolares* (2007). Imagen de Paulo Williams  
bajo licencia CC BY-NC-ND 2.0

© FUNDE, 2015

Se autoriza la reproducción total o parcial de esta publicación  
siempre y cuando se cite a la FUNDE.

Con el apoyo de:



LE GOUVERNEMENT  
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG  
Coopération luxembourgeoise

# Contenido

<b>Introducción</b>	<b>6</b>
<b>Conceptualización del riesgo fiscal</b>	<b>08</b>
Generalidades	08
Importancia de la medición de los riesgos fiscales	09
Tipos de riesgos fiscales y su identificación	10
Gestión y declaración de riesgos	13
<b>Experiencia internacional y mejores prácticas en la medición y revelación de riesgos fiscales</b>	<b>16</b>
Aspectos generales	16
Casos concretos de gestión y divulgación de riesgos fiscales	17
El papel del Fondo Monetario Internacional	20
<b>Riesgos fiscales en El Salvador</b>	<b>22</b>
Situación macroeconómica del país	22
Desempeño fiscal reciente	24
Caracterización de los riesgos fiscales en El Salvador	30
Identificación y medición de riesgos fiscales	48
Balance de riesgos fiscales	55
Capacidades institucionales para la gestión del riesgo	56
<b>Conclusiones y recomendaciones</b>	<b>60</b>
<b>Referencias</b>	<b>64</b>
<b>Anexos</b>	<b>68</b>

# Introducción

---

**Los riesgos fiscales son factores que juegan un papel clave en la gestión de la política fiscal, pues se convierten en determinantes de la sostenibilidad de las finanzas públicas de un país y es por ese motivo que su estudio, análisis y revelación son importantes para lograr el objetivo primordial de la política fiscal: la redistribución equitativa del ingreso nacional.**

De acuerdo con investigaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), la crisis económica global de 2008-2009 dejó al descubierto que muchos países desconocían el estado real de sus finanzas públicas, lo que les impidió tomar decisiones oportunas para atenuar el impacto de la crisis. Otros, aun conociendo sus debilidades fiscales, las ocultaron para no reflejar una imagen negativa. Pero al final, tanto unos como otros sufrieron fuertes golpes en sus finanzas, llevándolos a caer en default y a requerir de considerables rescates financieros por parte del FMI y de otros organismos multilaterales. Algunos ejemplos: Grecia, Portugal, España, Italia, entre otros.

En El Salvador, antes de la crisis se tenía la idea que los fundamentos macroeconómicos del país eran sólidos y que las finanzas públicas eran capaces de resistir los posibles *shocks* externos que

pudieran afectar al país. Pero esta “idea” no estaba respaldada por un análisis objetivo de las fortalezas y debilidades de dichos fundamentos. Al final, el resultado fue en el mismo sentido que los países de Europa ya mencionados, aunque con una menor profundidad: la contracción del PIB y el posterior estancamiento de la economía, así como un fuerte deterioro de las finanzas públicas y la agudización de las amenazas a la sostenibilidad fiscal, a pesar que ya han pasado cinco años después de la crisis.

Para el mediano plazo las perspectivas no son favorables, pues el Estado se enfrentará a grandes desafíos que tendrán un considerable impacto en las finanzas públicas, conocidos como “factores de riesgo fiscal”. Algunos de estos son el servicio de la deuda pública, el déficit del Sistema Público de Pensiones, el financiamiento de los programas sociales, las demandas contra el Estado por proyectos y convenios con entes privados, los frecuentes desastres naturales, entre muchos otros que tanto de manera individual como en conjunto pueden poner en duros aprietos la gestión de la política fiscal y la estabilidad macroeconómica del país.

El problema más grande es que en el país no haya existido un verdadero interés por conocer la magnitud de estos desafíos y el potencial costo que significan a las finanzas del Estado, mucho menos se desarrollan acciones de mitigación del impacto que tales factores pueden causar. Debido a ello, por ejemplo, cuando se presenta un desastre natural,

el gobierno no tiene la preparación necesaria para atender la emergencia, por lo que tiene que hacer uso de recursos que originalmente han sido orientados a otros destinos. Lo mismo sucede con los litigios en los que el Estado ha sido demandado; al ser condenado, el gobierno no tiene programados los recursos para hacer efectivos los pagos. La experiencia es la misma con otros factores: el Estado no está preparado para hacer frente a sus compromisos, lo que genera problemas presupuestarios y con ello se amenaza la sostenibilidad fiscal.

La no inclusión de los factores de riesgo en el análisis fiscal provoca también que las proyecciones fiscales elaboradas para sustentar los objetivos de política para el mediano plazo sean deficientes, pues al presentarse un evento generador de riesgo y al no haberlo anticipado, los pronósticos fallan, ocasionando problemas de liquidez o solvencia. En esta dimensión debe considerarse también que el país está inmerso en una economía global, en la que cualquier shock externo afecta el desempeño de la actividad económica doméstica y por ende las finanzas públicas. Por dicha razón, los pronósticos fiscales no pueden ignorar tales hechos.

Así pues, en primer lugar, se hace una revisión de la experiencia internacional en materia del riesgo fiscal, poniendo especial énfasis en las mejores prácticas y los beneficios que han obtenido los países con esquemas más avanzados de gestión del riesgo, con el objetivo de recomendar su aplicación en El Salvador.

Luego se analiza el desempeño económico y fiscal de El Salvador en los últimos años y se identifican los factores desencadenantes de riesgo fiscal, presentando una caracterización de cada elemento, en la que se describe su naturaleza, evolución y se discute sobre la influencia de cada elemento en la situación fiscal del país.

También se hace una aproximación a la cuantificación del potencial costo fiscal de cada riesgo y la probabilidad de ocurrencia. El objetivo es contribuir a la determinación de medidas preventivas del riesgo y a la formulación de acciones de mitigación. Al mismo tiempo se contribuye a la mejor formulación de proyecciones económicas y fiscales, incluyendo estos factores que tienen la capacidad de causar desviaciones de la tendencia trazada y provocar daños a la sanidad fiscal y a la estabilidad macroeconómica del país.

Se elabora también un balance de riesgos fiscales, instrumento que permite visualizar el peso de cada factor de riesgo y la probabilidad de ocurrencia, con lo cual se pueden prever las medidas a implementarse para la mitigación del riesgo. Se destaca también la importancia de la divulgación de los riesgos fiscales, lo que contribuye a la transparencia fiscal.

Al final, el estudio presenta una serie de conclusiones y recomendaciones sobre medidas que se pueden implementar para institucionalizar la identificación, cuantificación, revelación y gestión del riesgo y para mejorar la transparencia de las finanzas públicas.

# Conceptualización del riesgo fiscal

## Generalidades

Los riesgos fiscales se definen como fuentes de estrés financiero que podría enfrentar un gobierno en el futuro y que requerirán financiamiento. Su característica principal es que solo aparecen cuando los gobiernos ven más allá de los presupuestos y revelan las contingencias y obligaciones explícitas. (Polackova y Schick, 2002). De la misma forma, el Fondo Monetario Internacional (FMI) los define como factores que derivan en potenciales desviaciones entre el pronóstico de un gobierno y su posición fiscal efectiva (FMI, 2012). Estos factores juegan un papel clave en la gestión de la política fiscal, pues se convierten en determinantes de la sostenibilidad de las finanzas públicas de un país. De acuerdo a Everaert y otros (2009), dichas desviaciones van desde las usualmente pequeñas y que pueden ser manejables en el corto plazo, hasta situaciones complejas relacionadas con la sostenibilidad en el mediano y largo plazo. Las primeras ocurren a menudo debido a que los presupuestos se basan en supuestos que, al final pueden no materializarse, y por algunas operaciones que inicialmente son manejadas fuera de los presupuestos. Por su parte, un ejemplo de las segundas es una crisis financiera o fiscal severa que puede conducir rápidamente a que un país con baja deuda pública pase a tener problemas de solvencia y volverse

insostenible. En dicho contexto, los tomadores de decisiones necesitan anticiparse a la ocurrencia de tales factores y alinear la política fiscal para contrarrestar dichas circunstancias.

El estudio y la medición de los riesgos fiscales son de larga data<sup>1</sup> y comienzan como una necesidad ante la ocurrencia de crisis financieras que causaban fuertes impactos en la sostenibilidad fiscal y en la estabilidad macroeconómica de los países desarrollados; además, de acuerdo a Ulla (2006), en estos países ha ido creciendo la preocupación por el envejecimiento de la población, lo que significa problemas fiscales en el futuro. Polackova y Mody (2002) comentan también como muchos países han enfrentado serios problemas de inestabilidad macroeconómica como resultado de obligaciones que no fueron registradas en ningún

1. Polackova y Mody (2002) agregan que existe mucha literatura sobre la discusión del costo fiscal y económico de los riesgos fiscales: a) Kharas and Mishra (2001) ilustran el costo fiscal de las contingencias en 30 países; b) Brock (1992), Kryzanowski and Roberts (1993), Caprio and Klingebiel (1997), y Banco Mundial (2001) abordan los rescates de bancos hechos por los gobiernos; c) Townsend (1977), Salant (1983), y Bardsley (1994) analizan la conducta adversa y el costo fiscal de los esquemas de fijación de previos; d) Dillinger (1999) y Fornasari, Webb, y Zou (2000) analizan rescates de gobiernos subnacionales por parte del gobierno central, etc.

documento o por el uso de garantías y otros instrumentos financieros para implementar políticas fuera del sistema presupuestario. Como sea, si los gobiernos ocultan el verdadero costo fiscal de los programas de gasto o de esfuerzos para encontrar formas más eficientes para alcanzar los objetivos de política (por ejemplo, ofreciendo garantías en lugar de préstamos directos y subsidios en efectivo),<sup>2</sup> o bien, son indulgentes hacia el riesgo moral del comportamiento de algunos agentes del mercado; dichas obligaciones a menudo llegan a ser muy costosas para el país.

El hecho es que en algún momento, muchas garantías se vuelven exigibles, los programas estatales requieren subsidios, los bancos que financian al Estado expuestos a riesgos excesivos eventualmente solicitan rescates financieros, se presentan fases de desaceleración económica u ocurren desastres. En todos los casos, cuando las obligaciones ocultas tienden a aparecer, requieren de fondos públicos para subsanar las necesidades de financiamiento que surjan. Algunos ejemplos notables son la crisis mexicana en 1994, la crisis asiática en 1997, la crisis rusa en 1998, la recesión post atentados terroristas en 2001 y la crisis argentina en 2002.

Más recientemente, en FMI (2012) se destaca como la crisis de 2008-2009 reveló que, incluso en las economías avanzadas, el conocimiento que tenían los gobiernos sobre su posición fiscal era insuficiente, según lo demostrado por déficits y deudas que no se habían registrado hasta ese mo-

mento. En segundo lugar, la crisis demostró que, en muchos casos, los países habían subestimado sustancialmente los riesgos para sus perspectivas fiscales, en especial, los que emanaban del sector financiero. En tercer lugar, el brusco deterioro de la orientación fiscal que acompañó a la crisis y la consiguiente necesidad de realizar ajustes fiscales incrementaron los incentivos para que los gobiernos realizaran actividades que ocultaran el verdadero estado de sus finanzas.

## Importancia de la medición de los riesgos fiscales

De lo expuesto en los párrafos anteriores deviene la importancia de conocer y revelar los riesgos a los que está expuesto el Estado, lo que también está relacionado estrechamente con la transparencia fiscal. Precisamente, el FMI (2012) destaca la relación positiva que existe, en los países de ingreso bajo y medio, entre el grado de transparencia fiscal y las medidas de sostenibilidad fiscal (como los déficits y deudas públicos); así como la relación positiva, en los países de ingreso alto, entre el grado de transparencia fiscal y las percepciones del mercado de la solvencia fiscal (calificaciones crediticias y la entrada de inversión de capital extranjero).<sup>3</sup> En esta misma línea, Everaert y otros (2009) comprobaron que pasar de no revelar nada a revelar aunque sea una mínima información sobre los riesgos fiscales, está asociado con una mejora en el rating crediticio en un escalón –por ejemplo, de Baa1 a A3 en la escala de Moody's–, conduciendo a una reducción en los

2. Un ejemplo de estos casos son los Asocios Públicos Privados (APP), en los que es una entidad privada la que invierte, pero el Estado se compromete a garantizar un ingreso o ganancia mínima, lo que se convierte en una carga contingencial para las finanzas públicas.

3. Hameed (2005) y Dabla-Norris y otros (2010), citados en FMI (2012), concluyen que los países en desarrollo más transparentes tienen mejores calificaciones crediticias y mayor disciplina fiscal. Alt y Lassen (2006) también concluyen que la mayor transparencia está asociada a niveles más bajos de déficits y deuda pública en las economías avanzadas.

costos de la deuda y a la mejora en el acceso a los mercados financieros. Otros estudios recientes también muestran una relación positiva entre la opacidad fiscal (por ejemplo, el uso de artificios contables para ocultar déficits y deudas) y la percepción de riesgo de incumplimiento soberano (Weber, 2012 e Irwin, 2012; citados en IMF, 2012).

Debido a que es imposible para un gobierno evitar los riesgos fiscales, lo recomendable es controlar y gestionar su exposición al riesgo (Polackova y Mody, 2002), lo que a su vez puede ayudar a las autoridades responsables de la política económica y al público a comprenderlos y resolverlos (FMI, 2012). El problema es que no todos los gobiernos tienen los incentivos y la capacidad para reflejar los riesgos fiscales en sus acciones de política y realizar una adecuada estrategia de gestión, lo que depende de que los tomadores de decisiones entiendan dichos factores y sus consecuencias.

La medición de los riesgos es también importante para la predictibilidad de las políticas y la credibilidad del gobierno ante los demás agentes económicos. Por ejemplo, un país que cuenta con un marco de gastos de mediano plazo, institucionalizado, adecuadamente estructurado y en el que se incluyan todos los probables costos que el Estado pueda afrontar y las estrategias para asegurar su cobertura, aumenta la predictibilidad del desempeño fiscal y genera la confianza y seguridad que los privados necesitan para la toma de decisiones de inversión y consumo. Como consecuencia, se dinamiza la actividad económica y florece el crecimiento económico.

## Tipos de riesgos fiscales y su identificación

Los riesgos fiscales varían de un país a otro dependiendo de las características estructurales y la

dotación de recursos disponibles, pero en general pueden distinguirse cuatro grandes categorías de obligaciones que se convierten en fuentes de riesgo fiscal, es decir, fuentes de futuras presiones financieras, estas son: obligaciones directas e indirectas (contingentes); explícitas e implícitas.

- Las directas son obligaciones predecibles que aparecerán bajo cualquier circunstancia –por ejemplo, cuando un gobierno compra bienes al crédito, está obligado a pagar por ellos–.
- Las obligaciones indirectas o contingentes, son obligaciones motivadas por un evento incierto, es decir, la obligación puede o no concretarse dependiendo de la ocurrencia de una circunstancia particular –por ejemplo, una garantía del gobierno no resultará en un gasto a menos que la parte garantizada falle–. A su vez, las contingencias pueden ser exógenas –un desastre natural, por ejemplo– o endógenas –como las implicaciones del diseño de los programas gubernamentales en el riesgo moral en los mercados–.
- Las obligaciones explícitas son obligaciones específicas establecidas por ley o contratos.
- Las implícitas son obligaciones morales o cargas esperadas por el gobierno, no en el sentido legal, sino basadas en expectativas de la sociedad o presiones políticas

De la combinación de las categorías acotadas resulta la denominada “Matriz de riesgo fiscal”, que se compone de cuatro grupos de obligaciones (Tabla 1), a decir:

- **Obligaciones directas explícitas:** son obligaciones legales o contractuales que se presentarán en todo evento y que constituyen el principal objeto del análisis fiscal convencional. Algunos ejemplos son el repago de la deuda soberana y los gastos incluidos en los presupuestos.
- **Obligaciones directas implícitas:** También apa-

- recerán en todo evento, pero el gobierno no está legalmente obligado a actuar sobre ellas. Este tipo de obligaciones a menudo surgen como una consecuencia de las políticas de gasto público en el largo plazo y por su naturaleza implícita no son capturadas en las hojas de balance del Estado. Un ejemplo de este tipo de riesgos son las obligaciones futuras de los sistemas públicos de pensiones –de rearto–, aunque, en estricto rigor, si su pago está garantizado por ley, deja de ser implícito y se convierte en explícito.
- Contingencias explícitas: son obligaciones legales que enfrenta el gobierno en el caso de que ocurra un evento particular determinado. Debido a que su costo es invisible hasta que se desencadenan, representan subsidios ocultos, difumina el análisis fiscal y drena las finanzas públicas. Un ejemplo de esta categoría son las garantías para proyectos de inversión en infraestructura –Asocios público-privados ó APP–.
  - Contingencias implícitas: dependen de la ocurrencia de un evento futuro y de la voluntad del gobierno para actuar sobre ellas. Estas obligaciones son típicamente no reconocidas oficialmente hasta que una falla ocurre. En estos casos, el evento desencadenante, el costo del riesgo y el tamaño del gasto del gobierno, son inciertos. Por ejemplo, en la mayoría de países, el sistema financiero representa el más serio riesgo contingente implícito para el gobierno, pues los mercados esperan que el gobierno ayude financieramente al sistema y que esa ayuda vaya más allá de sus obligaciones legales, si la estabilidad del sistema financiero está en riesgo.

**Tabla 1.**  
**MODELO DE MATRIZ DE RIESGOS FISCALES**

Fuentes de obligaciones	Directas (La obligación se da en cualquier caso)	Indirectas (La obligación se da si un evento particular ocurre)
Explícitas (La obligación está establecida por ley o contrato)	Deuda soberana	Garantías estatales para deuda no soberana
	Gasto público	Garantías "paraguas" para diferentes tipos de préstamos
	Gastos legalmente comprometidos en el largo plazo	Tasas de cambio garantizadas por el Estado
	Reportes fiscales	Seguros estatales
Implícitas (La obligación depende del compromiso moral del Estado con el interés público o con intereses particulares)	Futuros costos de sistemas públicos de pensiones	Default de gobiernos subnacionales, APP u obligaciones no garantizadas
	Esquemas de seguridad social	Crisis bancarias
	Financiamiento de sistemas de salud	Depuración de obligaciones de entidades a ser privatizadas
	Futuros costos recurrentes de proyectos de inversión pública	Crisis de fondos de pensiones no garantizados, fondos de empleo, fondos de seguridad social
		Possible patrimonio neto negativo

Fuente: Polackova y Mody (2002).

De acuerdo a Polackova y Mody (2002), la matriz de riesgos se debe complementar con una “Matriz de cobertura de riesgos fiscales” (Tabla 2), instrumento que presenta las diferentes fuentes de ingresos potenciales que pueden servir para cubrir las necesidades de financiamiento derivadas de los riesgos identificados. Dichas fuentes también pueden ser clasificadas en directas, contingentes, explícitas e implícitas. Así pues, las directas explícitas reflejan la facultad legal del Estado para obtener ingresos de los instrumentos o activos existentes. Las directas implícitas también descansan en los instrumentos y activos existentes, pero no están bajo el total control del gobierno y por lo tanto, solo pueden compensar el riesgo hasta cierto grado. Las fuentes contingenciales explícitas se relacionan con la facultad legal de obtener ingresos en

el futuro de otras fuentes distintas a las actuales. Finalmente, las fuentes contingentes implícitas no están disponibles para el gobierno hasta que una situación determinada ocurra, requiriéndose luego que se realicen acciones de política adicionales para poder utilizarlos.

Una vez disponibles, las dos matrices se convierten en herramientas útiles para que el gobierno identifique el alcance exacto de su análisis del riesgo y su gestión. Un aspecto importante es reconocer que el valor de los activos del gobierno, los ingresos futuros y el costo de las obligaciones fiscales están asociados con distintos factores, por lo que el efecto total es el resultado de la correlación entre los distintos tipos de riesgo existentes.

**Tabla 2.**  
**MODELO DE MATRIZ DE COBERTURA DE RIESGOS FISCALES**

Fuentes de seguridad financiera	Fuentes directas de seguridad (Basadas en los instrumentos y activos disponibles)	Fuentes indirectas de seguridad (Dependientes de futuros eventos)
Explícitas (Basadas en el poder legal del gobierno)	Recuperación de activos	Ingresos del gobierno de extracción de recursos y ventas
	Privatización de empresas y recursos públicos	Ingresos por derechos aduaneros
	Recuperación de activos financieros (préstamos otorgados)	Ingresos tributarios (menos gasto tributario y transferencias a municipios)
Implícitas (Basadas en el control indirecto del gobierno)		Instrumentos de cobertura y pólizas de reaseguro adquiridas por el gobierno
	Fondos de estabilización y contingencias	Ganancias de empresas públicas
	Resultados positivos del Banco Central	Líneas de créditos para contingencias y compromisos financieros de los acreedores oficiales
		Superávits de cuenta corriente

**Fuente:** Polackova y Mody (2002).

Derivado de lo anterior, los tipos de riesgo incluyen:

- a) Riesgo de refinanciamiento, restricciones en la capacidad del gobierno para emitir deuda, exacerbado por la proximidad y el agrupamiento de vencimientos de deuda;
- b) Riesgo de liquidez, lo que implica tener que vender activos a precios menores al costo debido a descalces entre activos y pasivos y a la incapacidad del gobierno por aumentar los ingresos corrientes o bajar el gasto público;
- c) Riesgo cambiario, incremento de la volatilidad debido a la estructura de monedas del portafolio de deuda;
- d) Riesgo de tasas de interés, aumentos bruscos en tasas de interés variables;
- e) Precios de commodities, el petróleo, alimentos, etc.;
- f) Riesgo asociado a pérdidas en el uso de instrumentos derivados;
- g) Riesgo político, cambios frecuentes de políticas, inestabilidad, etc.;
- h) Riesgo operacional, pobre valúo y evaluación de los riesgos, errores de sistema, fallas organizacionales, corrupción, fraude, etc.

Actualmente se distinguen tres dimensiones para el análisis de la exposición del gobierno al riesgo fiscal: a) el contexto macroeconómico, relacionado con la capacidad del país para absorber las presiones financieras que puedan presentarse en el futuro; b) la gestión específica del riesgo fiscal, que requiere interactuar con las fuentes y los tipos de riesgo a los que el país está expuesto y que tan sensible es el balance fiscal a las distintas fuentes de riesgo; c) el marco institucional para hacer frente a tales factores, que se refiere a las reglas y prácticas de revelación de información, monitoreo, planificación y presupuestación.

El primer caso es importante debido a que cambios inesperados en las variables macroeconómicas o en los supuestos utilizados en los pronósticos implican riesgos fiscales sustanciales. Los efectos pueden ser de tal magnitud que cálculos del FMI han encontrado que tanto en países desarrollados como en economías emergentes, un shock de una media desviación estándar en el crecimiento económico resulta en un aumento en la deuda pública de 6.8% del PIB en cinco años (FMI, 2012).

La gestión y el marco institucional del riesgo se desarrollan en la sección siguiente.

## Gestión y declaración de riesgos

En primer lugar, la debida identificación de los factores de riesgo es un prerrequisito para la gestión y declaración de los riesgos fiscales y aunque bien se puede identificar un riesgo sin necesidad de revelarlo, el asumir el compromiso de hacer pública dicha información, contribuye a que los agentes económicos se aseguren que el gobierno tiene pleno conocimiento de los riesgos y los ha evaluado apropiadamente. Además, como ya se ha acotado, la revelación contribuye a reducir los costos de endeudamiento en el largo plazo (Cebotari y otros, 2009).

En la misma línea, según evidencia empírica compilada por Everaert y otros (2009), la revelación de los riesgos fiscales aumenta la transparencia e invita al escrutinio de las actividades fiscales y sus implicaciones. A su vez, la mejora en la calidad de la información sobre los riesgos se convierte en soporte para una política fiscal más prudente, conduce a una mejor mitigación de riesgos y promueve mejores respuestas de política. En el mismo sentido, las políticas pueden ajustarse más rápidamente cuando el riesgo aumenta, estableciéndose mejores estrategias para reaccionar ante los *shocks*, por ejemplo, con antelación pueden identificarse medidas compensatorias ante la caída repentina

de los ingresos, a fin de mantener las metas fiscales asimismo, el gobierno puede poner en marcha procedimientos para delimitar el riesgo, por ejemplo, establecer techos de garantías a emitirse. Finalmente, los tomadores de decisiones pueden ponderar el aumento en la exposición al riesgo frente a otras propuestas de gasto, mejorando la priorización de las decisiones presupuestarias.

Así pues, el proceso para revelar los riesgos fiscales debe comenzar por armar una lista de los riesgos a los que el gobierno está expuesto, su importancia relativa; si es posible, con una cuantificación de su costo y la probabilidad de ocurrencia.

Cada entidad del gobierno debe comunicar a la unidad de monitoreo del riesgo (típicamente en el Ministerio de Hacienda) toda la información sobre las fuentes de riesgo fiscal, en particular las entidades que crean obligaciones estatales.

El siguiente paso es proceder a la revelación y un medio ampliamente utilizado es la denominada “Declaración de riesgos fiscales”. Al respecto, de acuerdo a Everaert y otros (2009), actualmente siete países –Australia, Brasil, Chile, Colombia, Indonesia, Nueva Zelanda y Pakistán– consolidan información sobre los riesgos fiscales en un solo documento; lo que les permite identificar posibles brechas y asegurarse una completa cobertura de la posible realización de los riesgos. Dicha “declaración” es usualmente remitida –en algunos casos por mandato de ley– al Congreso junto con los demás documentos presupuestarios.

Una declaración de riesgos puede ser estructurada agrupando los riesgos similares: macroeconómicos (crecimiento económico, términos de intercambio, tipos de cambio y tasas de interés); obligaciones contingentes (garantías); riesgos asociados a las operaciones de socios público privados y empresas públicas; respaldo del gobierno central sobre

gobiernos subnacionales, desastres naturales y fluctuaciones en el valor de los activos públicos, etc. Para evitar el riesgo moral, los riesgos implícitos –incluyendo los provenientes del sistema bancario y litigios en proceso–, en principio podrían no ser revelados, no obstante, acciones ya anunciadas o asumidas deberían ser completamente reveladas y discutidas (Everaert y otros, 2009).

Para cada tipo de riesgo relevante, la declaración debe incluir una discusión sobre la materialización de riesgos en el pasado y la estimación de los costos futuros. La discusión y cuantificación de los riesgos pasados provee el respaldo a las políticas dirigidas a reducir tales riesgos en el futuro. Por ejemplo, la sobreestimación sistemática de los ingresos apunta a la necesidad de un análisis más exhaustivo de los supuestos y metodología utilizada para la estimación de los ingresos, incluyendo las estimaciones de crecimiento económico y otras variables. De la misma forma, frecuentes rescates de APP, empresas públicas y gobiernos locales, pueden conducir al fortalecimiento del monitoreo y control centralizado de las operaciones de dichas entidades. El análisis de los riesgos ya realizados debe incluir comparaciones entre los presupuestos y pronósticos macroeconómicos frente a los resultados, con un análisis de las desviaciones.

Respecto a las estimaciones del riesgo futuro, éstas deben incluir:

- a) Análisis de sensibilidad a las variables macroeconómicas clave, escenarios macroeconómicos alternos, pruebas de estrés para los agregados fiscales;
- b) Análisis de sostenibilidad fiscal;
- c) Discusión de la estrategia para gestionar el riesgo fiscal, incluyendo las áreas prioritarias para realizar acciones de mitigación;
- d) Descripción de la naturaleza y significancia fiscal de las actividades quasi-fiscales, junto con

- su respectivo riesgo fiscal;
- e) La estrategia de gestión de la deuda pública, riesgos en el portafolio y las acciones de mitigación;
- f) Información sobre las contingencias, incluyendo: una clasificación de las obligaciones contingentes pendientes; la descripción de cada categoría de por qué y cómo el gobierno tomó dichos riesgos; la significancia fiscal de las contingencias pendientes; información sobre las mayores contingencias individuales, incluyendo su naturaleza, alcance y costo; para cada nueva contingencia, su propósito de política, duración y los beneficiarios; información sobre cualquier activo expuesto a contingencias específicas, etc.;
- g) Información sobre los proyectos APP, las contingencias y futuros pagos, empresas públicas y gobiernos subnacionales, objetivos y operatividad de los fondos extrapresupuestarios.

Es importante destacar también que la gestión de los riesgos fiscales implica una incorporación sistemática de dichos factores al análisis fiscal y al proceso presupuestario. Especialmente en la determinación de las metas fiscales, debe considerarse

rarse que algunos riesgos pueden materializarse. En el caso de garantías y otras contingencias, una estrecha integración de la gestión del riesgo y el proceso presupuestario exige la incorporación de decisiones sobre dichas obligaciones en el ciclo presupuestario anual y para el análisis de las implicaciones de aquellas en la sostenibilidad fiscal en el mediano y largo plazo.

Así pues, la exposición al riesgo debe ser incorporado en los análisis de sostenibilidad fiscal. Asimismo, el gobierno debe contar con una estrategia de política ante cambios inesperados en los ingresos o en el gasto –por ejemplo, en situaciones de alta volatilidad de los ingresos, deben existir mecanismos que aseguren que incrementos temporales de recaudación no resulten en gastos excesivos–. En el mismo sentido, el riesgo de gastos inciertos puede manejarse en el presupuesto anual a través de una limitada apropiación anual para contingencias, cuya magnitud refleje las circunstancias específicas del país –por ejemplo, la frecuencia y costo de los desastres naturales–. De esta forma se puede contar con la adecuada flexibilidad para atender los riesgos que se materialicen en el ejercicio, sin afectar la integridad del presupuesto original.

# Experiencia internacional y mejores prácticas en la medición y revelación de riesgos fiscales



## Aspectos generales

Todos los países de la Unión Europea (UE), la mayoría de los miembros de la Organización para Coordinación del Desarrollo Económico (OCDE) y algunos países emergentes revelan los riesgos asociados a los supuestos macroeconómicos: inflación, tasas de interés, tipos de cambio y precios internacionales del petróleo, a través de análisis de sensibilidad, escenarios macroeconómicos alternativos o pruebas de estrés para los agregados fiscales (Cebotari y otros, 2009).

De acuerdo a dichos autores, algunos países revelan información de algunas obligaciones contingentes, aunque su alcance varía de unos a otros. Algunos, por ejemplo, publican la exposición total al riesgo, medida por el valor nominal de las garantías (Brasil, República Checa, Honduras, Jordania, México y Tanzania), complementado en algunos casos por el costo esperado de las garantías pendientes (Colombia y Chile), garantías con probabilidad de exigencia (Hungría), el flujo de nuevas garantías (Japón), garantías exigidas (Sudáfrica), o ingresos por primas de garantías (Holanda).

A diferencia de los casos anteriores, la revelación es menos frecuente para los tipos de riesgo cuya cuantificación es más difícil, como los asociados a los APP, que están siendo publicados por un cre-

ciente pero aún limitado número de países (Colombia, Chile, Indonesia, Japón, Perú, Sudáfrica y Reino Unido). En estos casos, la información usualmente consiste de una descripción de las garantías concedidas por el gobierno bajo contratos de APP, el valor nominal del proyecto y el flujo de efectivo esperado o su valor presente neto. Para riesgos difíciles de cuantificar (por ejemplo, reclamos legales contra el Estado), la información sobre la naturaleza y alcance de dichos riesgos es publicada solo por unos pocos países (Australia, Indonesia y Nueva Zelanda); mientras que las cantidades relacionadas con tales reclamos es revelada solo en raras ocasiones, aunque Brasil y Nueva Zelanda algunas veces reportan la cantidad bruta junto con un *Disclaimer* de que dicho valor no representa un reconocimiento por parte del gobierno. Finalmente, solo unos pocos “riesgos de política” asociados a cambios en las políticas del gobierno son revelados por Nueva Zelanda, mientras que las prácticas de revelación de otros países toman como dadas todas las políticas gubernamentales.

Las cantidades reveladas por obligaciones explícitas contingentes son evaluadas usando una variedad de enfoques, aunque la mayoría de los gobiernos divultan solo la exposición bruta, unos pocos también reportan los costos estimados esperados. La información sobre las cantidades garantizadas y la probabilidad de que dichas garantías sean

exigidas es analizada y presentada en diferentes formas, incluyendo simulaciones estocásticas o modelos de determinación de precios (Chile, Colombia, Perú y Suecia).

La divulgación varía considerablemente entre países en las áreas de empresas públicas, gobiernos subnacionales y cuentas extra presupuestarias, existiendo países que solo publican información del gobierno central, mientras que otro grupo lo hace a nivel de gobierno general y un tercer grupo de países publican información significativa de todo el sector público. Sin embargo, de acuerdo a Cebotari (2009), aún quedan brechas en la cobertura en muchos países.

Otra práctica relevante es que pocos países siguen reglas definidas sobre qué riesgos deben ser publicados y cuáles no. Aquí destacan Australia y Nueva Zelanda, al utilizar el principio de materialidad para definir un umbral por debajo del cual no es obligatoria la revelación de una contingencia. Nueva Zelanda también excluye la divulgación de información que pueda significar perjuicios a los intereses económicos del país, daños a la seguridad o defensa o las relaciones internacionales de su gobierno, compromisos gubernamentales en negociaciones, litigios o que pueda significar la pérdida de valor al gobierno.

Más allá de los estándares contables, algunos países han introducido la obligación de preparar informes de riesgos fiscales en sus leyes de responsabilidad fiscal o la legislación que regula la administración financiera del Estado (Canadá, Chile, Colombia, República Checa, Francia y Perú). En algunos casos, solo se trata de un informe comprensivo de los riesgos que podrían afectar las proyecciones fiscales, pero en otros casos se incluyen complejos análisis de sensibilidad de las condiciones económicas y riesgos de largo plazo asociados a cambios demográficos (Australia, Brasil, Nueva Zelanda y Reino Unido).

Cebotari y otros (2009) también encontraron que los países que publican sus riesgos fiscales han ido aumentando gradualmente la cobertura de los riesgos revelados, tanto es así que inicialmente la “Declaración de riesgos fiscales” se enfocaba en un limitado conjunto de riesgos, pero los ítems se han ido expandiendo con el tiempo, reflejando más y mejor información y una mejorada técnica para estimar los riesgos. Colombia, por ejemplo, pasó de reflejar las contingencias del gobierno central a publicar los riesgos de otros niveles del sector público. Chile inició informando los ingresos mínimos garantizados bajo APP y las pensiones mínimas, mientras que actualmente ha incluido los préstamos garantizados de las empresas públicas, información de las garantías sobre préstamos a estudiantes y juicios contra el Estado.

Los medios utilizados para divulgar los riesgos fiscales varían de país en país:

- a) En los estados financieros del Estado: en Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Estados Unidos;
- b) En el Marco Fiscal de Mediano Plazo: en Colombia, Perú y Sudáfrica;
- c) En informes de gestión de deuda: en Japón, República Checa, Turquía;
- d) A través de una Declaración de riesgos fiscales: en Australia, Brasil, Chile, Colombia, Indonesia, Nueva Zelanda y Pakistán;
- e) En un Informe específico de contingencias: en Chile, desde 2007 (Velloso, 2008; Polockova y Modi, 2002).

## Casos concretos de gestión y divulgación de riesgos fiscales

Analizando casos concretos, destaca Nueva Zelanda, por el nivel de institucionalización del análisis y divulgación de los riesgos fiscales. De manera específica, en dicho país: a) están claramente definidas

las responsabilidades en la elaboración de pronósticos macroeconómicos y fiscales, con el objeto de asegurar que los presupuestos sean lo más realistas posibles y basados en buenos juicios técnicos; b) expertos independientes evalúan las proyecciones fiscales, los pronósticos macroeconómicos en los que se basan y los supuestos de éstos; c) las estimaciones de los riesgos se calculan a partir de análisis de sensibilidad del presupuesto y los pronósticos de mediano plazo, respecto a variaciones de los supuestos clave en los cuales se basan las proyecciones; d) los escenarios macroeconómicos alternativos acompañan al escenario base. Asimismo, el análisis de escenarios implica la selección de conjuntos alternos de variables que son internamente consistentes; e) los enfoques aplicados proveen a los tomadores de decisiones de una mayor seguridad de la senda probable de los agregados fiscales y su sensibilidad al desempeño económico; f) con el tiempo se ha adquirido la habilidad de juzgar si los efectos de un shock fiscal pueden ser temporales o permanentes y, con base en ello, evaluar si se requiere un ajuste fiscal y la magnitud de éste (Velloso, 2008).

La política neozelandesa de divulgación de riesgos está fundamentada en la ley de responsabilidad fiscal vigente desde 1994 y cuyos objetivos son incrementar la transparencia, proveer un enfoque de largo plazo al presupuesto, asegurar la evaluación independiente de la política fiscal, facilitar el escrutinio parlamentario de los planes económicos y fiscales. En ese sentido, se revelan todas las intenciones y objetivos, se divultan cualquier actualización de cifras fiscales y económicas y todos los informes fiscales pasan el escrutinio parlamentario (Warren, s/f).

Se destaca también la Unión Europea (UE), en donde, desde 2005 existe una taxonomía comunitaria para la gestión y divulgación de riesgos fiscales, que a su vez está estrechamente vinculada con las re-

glas fiscales vigentes del Tratado de Maastricht (Velloso, 2008). Para la UE, independientemente del nivel actual de la deuda pública, las principales preocupaciones respecto a desviaciones en las proyecciones fiscales se refieren al envejecimiento de la población, las bajas tasas de natalidad y a caídas en la productividad de los factores, que pueden causar fuertes impactos en el crecimiento económico y por ende en el desempeño fiscal (Ulla, 2002).

Porter (2007) aborda el caso de Hong Kong, país con una de los ingresos fiscales más volátiles del mundo y que también enfrenta, al igual que el resto de países desarrollados, fuertes presiones de gasto debido al envejecimiento de la población. Ambas circunstancias redundan en un aumento constante de las preocupaciones respecto a la sostenibilidad fiscal en el largo plazo, mientras la volatilidad de los ingresos crea riesgos a la provisión de servicios por parte del gobierno. Para contrarrestar los riesgos de insostenibilidad, el gobierno ha operado tradicionalmente una política fiscal prudente, generando importantes ahorros fiscales “reservas fiscales” –alrededor del 20% del PIB en 2007–. Las reservas han limitado las necesidades de endeudamiento para cubrir fluctuaciones no anticipadas en los ingresos y presiones de gasto. Además, las reservas han actuado como soporte de la caja de convertibilidad que opera en Hong Kong. El actor concluye que dicha práctica puede sostener la política fiscal en el futuro y proveer suficiente amortiguación contra *shocks* fiscales.

En América Latina destaca Chile, país que desde la década de los setenta inició una trayectoria de disciplina fiscal, misma que fue fortalecida al inicio de la década del 2000, con la regla del superávit fiscal y que desde septiembre de 2006 se institucionalizó a través de la Ley sobre responsabilidad fiscal (Ley 20128). Dicha ley, entre otras materias, obliga al gobierno a establecer las bases de la política fiscal que será aplicada durante su adminis-

tración, informa sobre el estado estructural de las finanzas públicas y su impacto macroeconómico y financiero, e identificar y cuantificar los pasivos fiscales contingentes. Además, la ley creó dos fondos soberanos para canalizar el ahorro del fisco: el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), este último en reemplazo del Fondo de Compensación de los Ingresos del Cobre creado en 1985 (Parra-  
do, Rodríguez y Velasco, 2012). Con dichas normas, además de la eficiencia en la construcción de las proyecciones fiscales y macroeconómicas, Chile ha sobrellevado su situación fiscal en una total normalidad, sin desviaciones drásticas que pongan en peligro la sostenibilidad en el largo plazo.

Otro caso destacable es Colombia, donde se ha logrado un alto nivel de institucionalización en la gestión del riesgo fiscal, especialmente en el manejo de los pasivos contingentes, para los que en los últimos años se ha formulado una serie de normas y disposiciones relacionadas con la gestión del riesgo. De la misma forma, se han diseñado estrategias y creado diversos fondos para contrarrestar la ocurrencia de los riesgos sin que se causen daños a la trayectoria fiscal del país. Entre estos se mencionan: a) está en desarrollo una estrategia de transferencia del riesgo catastrófico por capas, la cual justifica y da la pauta para el desarrollo de diferentes instrumentos financieros, de acuerdo con los niveles de pérdidas y la capacidad de cobertura y de gestión, que permita contar con fuentes de recursos óptimas y oportunas ante eventos de alto impacto para cubrir las responsabilidades residuales del Estado; b) actualmente opera el “Plan de aportes para el Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales”, mediante el cual se logra constituir el activo compensatorio que servirá de base para cubrir las contingencias o eventuales pagos que se requiera efectuar con cargo al riesgo específico; y c) se ha diseñado el “Modelo de la Valoración de Contingencias en Sentencias y

Conciliaciones”, que está orientado al cálculo de la probabilidad de fallo en contra y el posible impacto fiscal, de cada uno de los procesos judiciales que se cursan en contra de la nación, asimismo, se calcula la duración esperada de los procesos para su gestión a través del Fondo de Contingencias de la Entidades Estatales.<sup>4</sup>

Una de las fuentes de riesgo más frecuentes la constituyen los gobiernos subnacionales. Cebotari y otros (2009) incluyen al respecto una serie de experiencias exitosas de gestión y mitigación de dichos riesgos. La principal medida adoptada es la imposición de reglas en las operaciones de endeudamiento de dicho nivel de gobierno. Por ejemplo, a los gobiernos locales no se les está permitido adquirir deuda o se les exige que mantengan niveles muy bajos en Armenia, Egipto, Ghana, Jordania, Líbano y Arabia Saudita. En Hungría y Japón, los municipios tienen techos de deuda establecidos por el gobierno central; mientras que en Holanda y Francia solo se les permite endeudarse para propósitos de inversión.

Las reglas anteriores se complementan con la autorización al gobierno central para que, en caso de default o no cumplimiento de las reglas, pueda implementar acciones como: a) retención de transferencias a los gobiernos locales (Bosnia y Herzegovina, Indonesia, Rusia, Perú); b) restricciones adicionales para poder adquirir deuda (Japón); c) liquidación de activos de los municipios (Tanzania); d) exigir planes de reestructuración a los gobiernos locales (Indonesia, Japón); e) intervención directa de la administración local por parte del gobierno central (Rusia, Perú).

---

4. Gestión de riesgo fiscal/Contingencias, publicado en el Website del Ministerio de Hacienda de Colombia. Disponible en <http://www.minhacienda.gov.co/Home-Minhacienda/creditoydeudapublicos/Riesgo/FAQ>.

## El papel del Fondo Monetario Internacional (FMI)

En su función de vigilante de la estabilidad macroeconómica global, el FMI evalúa el desempeño fiscal de los países miembros, así como las prácticas de estos respecto a la transparencia y gestión de riesgo fiscal. Para ello ha formulado diversos instrumentos que contienen normas o buenas prácticas que los países aplican en la gestión de sus finanzas públicas.

En el ámbito fiscal, las normas vigentes son las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD) y Normas Especiales Plus para la Divulgación de Datos (NEDD Plus). Un segundo grupo de normas más puntuales son el Código de buenas prácticas de transparencia fiscal, complementado por la Guía sobre la transparencia del ingreso proveniente de los recursos naturales. Recientemente se ha divulgado también el Código de Transparencia Fiscal. Al mismo tiempo, el FMI, en conjunto con el Banco Mundial realizan periódicamente el Informe sobre la Observancia de Códigos y Normas (IOCN), que evalúa un conjunto de disposiciones relacionadas con el entorno institucional –las “reglas del juego” – en que se formulan e implementan las políticas económicas y financieras, así como la transparencia de las prácticas de información fiscal.

Las normas y evaluaciones hechas por el FMI de manera independiente y las que realiza en conjunto con el Banco Mundial, han ayudado a los países a detectar deficiencias, elaborar planes de reforma, afianzar las instituciones y promover la transparencia. No obstante, muchos países que no cumplen a cabalidad los estándares de transparencia y de revelación de riesgos han tenido problemas en su situación fiscal, por ejemplo, la crisis de 2008-2009, tal como ya se acotó, reveló que muchos países presentaron fallas en el conocimiento de su posición

fiscal subyacente y de los *shocks* que podrían afectarla –fuentes de riesgo fiscal– (FMI, 2012).

Los ejemplos más claros de la no observancia de las normas de identificación y revelación de riesgos fiscales fueron Grecia, Portugal, España e Islandia, en donde, gran parte del incremento imprevisto de la deuda pública se debió a: información incompleta sobre la posición subyacente del gobierno, lo que socavó la confianza del mercado; las obligaciones ocultas o implícitas con empresas públicas y Asociación Público-Privado (APP) fuera del perímetro del gobierno general; la acumulación de pagos atrasados antes y durante la crisis; y una subestimación de la probabilidad y la magnitud de los *shocks* de la posición fiscal del gobierno, entre otros.

A raíz de lo anterior, el FMI realizó una investigación sobre la naturaleza y las fuentes de riesgo fiscal más importantes en 48 países miembros. Los resultados señalaron que, en cuanto a las transacciones, los *shocks* macroeconómicos del ingreso y el gasto presupuestado son la fuente más común de riesgo fiscal en todas las regiones. Les siguen las actividades casi fiscales, el gasto extrapresupuestario, las garantías gubernamentales y las obligaciones de seguridad social. En cuanto a las fuentes institucionales de riesgo, se consideró que las empresas públicas planteaban casi tanto riesgo como los *shocks* del presupuesto del gobierno central, seguidas por las instituciones de seguridad social, el sector financiero y los niveles inferiores de gobierno (FMI 2012).

La investigación dejó como conclusiones la necesidad de ayudar a las autoridades responsables de la política económica y a los ciudadanos a comprender y eliminar dichas fuentes de riesgo fiscal. Para ello, el FMI trabaja actualmente en mejorar las normas y prácticas de transparencia fiscal en varias dimensiones: a) cobertura más completa de

las instituciones del sector público; b) presentación de informes más integrales de activos y pasivos directos y contingentes; c) reconocimiento de un espectro más amplio de transacciones y otros flujos económicos; d) presentación de informes fiscales más frecuentes y puntuales; e) un método más riguroso de proyección fiscal y análisis de riesgo; y f) alineamiento de normas para presupuestos, estadísticas y cuentas.

En segundo lugar, el FMI reconoció que debe adoptar un método más modular, analítico y calibrado para evaluar el cumplimiento de los países con las normas de transparencia fiscal; lo que se logrará con la revisión del Manual y el Código de Transparencia Fiscal, a fin de reflejar los ajustes mencionados en las normas y de proporcionar un conjunto de hitos alcanzables para llegar al cumplimiento pleno de esas normas.

# Riesgos fiscales en El Salvador

## Situación macroeconómica del país

La experiencia empírica recopilada en diversos estudios y evaluaciones hechas por los organismos financieros internacionales a lo largo de los últimos 20 años, especialmente el FMI y el Banco Mundial, indica que el desempeño macroeconómico es uno de los principales desencadenantes del riesgo fiscal en los países, y que una pequeña variación en los pronósticos de las variables económicas más importantes puede causar fuertes impactos en los resultados fiscales, generando problemas de sostenibilidad en el mediano plazo. Esto es debido a la lógica correlación del crecimiento económico con el déficit fiscal y la deuda pública, en donde estos últimos responden al comportamiento de la economía real. Ante ello, en aras de evaluar el riesgo fiscal de El Salvador, cobra relevancia analizar el desempeño macroeconómico del país y sus efectos en las cuentas fiscales.

El Salvador tiene una larga historia de bajo crecimiento, aunque en los últimos 50 años ha registrado algunas fases expansivas, pero éstas no han sido lo suficientemente extensas para lograr avances sustanciales en materia de desarrollo. Es más, como lo demuestran Pérez y otros (2012), ha habido más fases recesivas y ésas han sido más profun-

das, causando al mismo tiempo un daño mayor al bienestar que el beneficio logrado durante la bonanza económica, lo que los autores denominan “rigidez del crecimiento”.

En la última década, El Salvador ha pasado por una breve etapa expansiva, de 2005 a 2007, en la que se creció a una tasa promedio de 3.8% y luego una etapa de ralentización que comenzó en 2008 y no parece terminar aún, con un crecimiento de apenas 0.9% en 2008-2013. En esta última fase, el PIB per cápita solo ha crecido a una tasa promedio de 0.4% en términos reales, lo que podría interpretarse como un estancamiento del desarrollo.<sup>5</sup>

Los factores que explican el bajo crecimiento de la economía salvadoreña en la última década son, en primer lugar, la alta volatilidad de la inversión privada y la desaceleración del consumo respecto al desempeño observado en períodos anteriores. En cuanto al consumo privado –el mayor componente del PIB–, aún después de la caída abrupta experi-

5. Aunado a ello, este indicador, que bien puede reflejar los avances en el bienestar de la población, alcanzó su nivel más alto en 1978, luego sufrió un prolongado deterioro debido a la crisis de los 80's, comenzó a recuperarse en la primera mitad de los 90's y no fue hasta 1999 cuando logró superar el valor de 1978. Como corolario, en 2013, el PIB per cápita real es solo un 25% mayor al de hace 35 años.

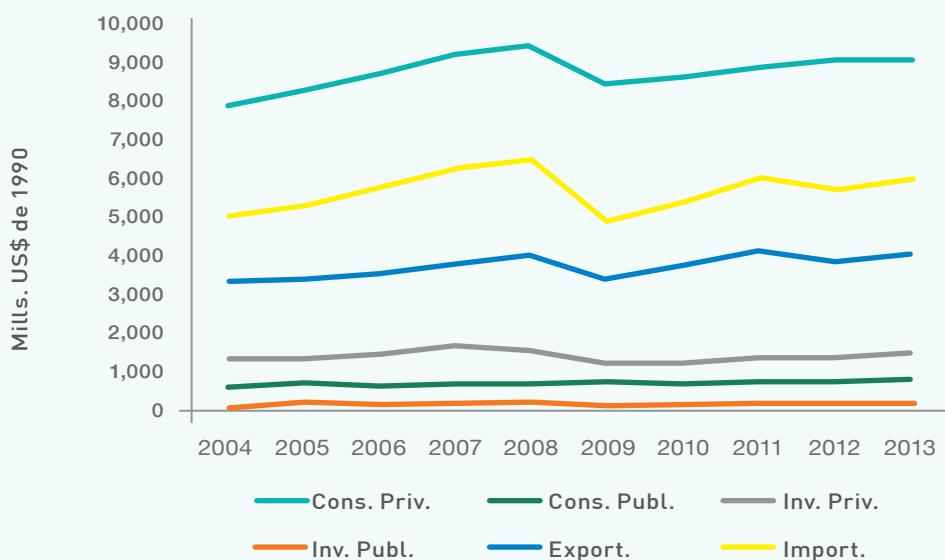
mentada en 2009, en los años siguientes no ha pasado del 2.0% de crecimiento en términos reales, ni ha superado el valor alcanzado en 2008 (Gráfico 1). Lo mismo sucede con la inversión privada y los componentes del sector externo. Por su parte, el consumo y la inversión del gobierno han mantenido una participación modesta y constante, limitando el efecto multiplicador del gasto público en la demanda agregada.

Este comportamiento se refleja también por el lado de la oferta, en donde los sectores con mayor peso en el PIB y dinamizadores del resto de sectores, han estado deprimidos, tal es el caso de la agricultura, que en los últimos cinco años registra un crecimiento promedio de 0.2%, mientras que la industria, el comercio, transporte y comunicaciones y el sector de servicios financieros, promedian 0.7% (Gráfico 2).

El bajo ritmo de la economía se comprueba también al observar el comportamiento de la construcción, sector pequeño dentro del PIB pero que refleja el dinamismo de la inversión privada y pública, que como ya se acotó se encuentra estancada, muestra de ello es que la construcción ha tenido un crecimiento negativo en la última década (-1.2% en promedio).

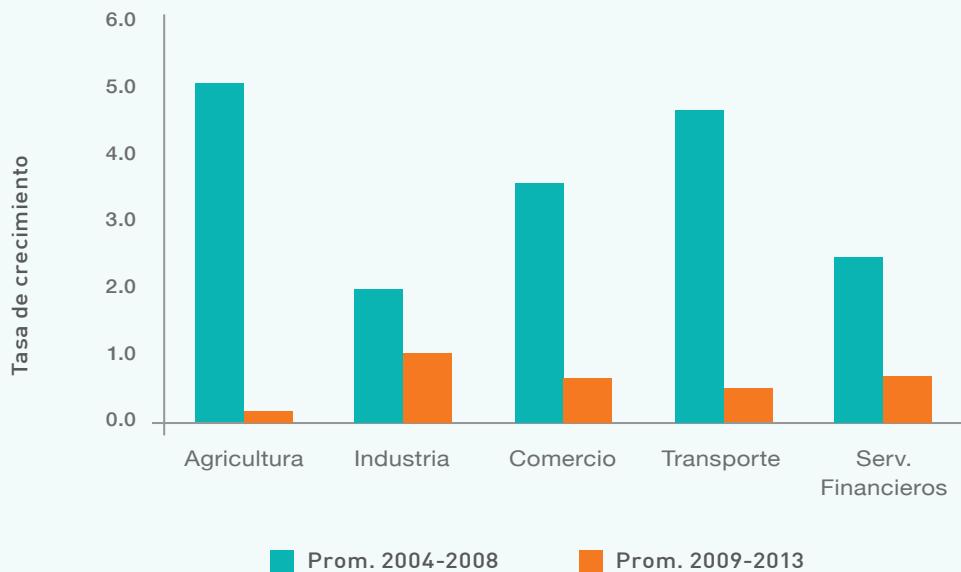
Por otro lado, la demanda interna se va cubriendo cada vez con una mayor participación de bienes y servicios importados, es decir que la producción interna es insuficiente o no satisface las condiciones de calidad y precio que los consumidores exigen, por lo que deciden recurrir al mercado internacional. La consecuencia de este cambio de preferencias es la menor inversión en los sectores productivos y por ende la generación de menos empleos e ingreso en la economía.

**Gráfico 1.**  
**COMPORTAMIENTO DE LOS COMPONENTES DEL PIB REAL 2004-2013**



**Fuente:** elaboración propia con datos del BCR.

**Gráfico 2.**  
**CRECIMIENTO DEL PIB SECTORIAL 2004-2013**



**Fuente:** elaboración propia con datos del BCR.

Ahora bien, la insuficiencia de ingresos se ha superado con el influjo de remesas familiares, que no obstante la tasa de desempleo hispano en Estados Unidos sigue relativamente alta (8%), se ha mantenido en torno al 16.3% del PIB, cubriendo casi la totalidad del saldo de la cuenta comercial. Pero las remesas familiares acarrean también un costo implícito para el país: la extrema dependencia y el alto consumismo de los hogares receptores, que ha llevado a sus miembros a no esforzarse por realizar actividad productiva alguna, afectando la producción y el empleo interno.

### Desempeño fiscal reciente

La situación fiscal de un país depende en gran medida del desempeño macroeconómico y El Salvador no es la excepción a dicha regla. Es de esa

manera como en épocas de auge económico, los principales indicadores fiscales han registrado resultados favorables, mientras que en etapas de desaceleración del crecimiento, los resultados han sido adversos.

Reflejando el comportamiento de la economía, en los años 2005-2007, las finanzas públicas tuvieron una breve etapa de mejoría, en la que los ingresos tributarios crecieron a una tasa del 14.3%, elevando la carga tributaria del 12.2% al 14.3% del PIB, lo que se explica también por el efecto positivo de la reforma tributaria aprobada a finales de 2004. Como consecuencia, el déficit fiscal promedió 2.6% del PIB y la deuda se stabilizó en torno al 39% del PIB.

A partir de 2008, como consecuencia de la crisis financiera global, la economía salvadoreña se ra-

lentizó y luego registró una contracción de 3.1% en 2009, provocando que los ingresos fiscales sufrieran una caída del 8.2%, al tiempo que el gasto público mantuvo su ritmo alcista –en gran parte debido a la rigidez del presupuesto público–. Como consecuencia, el déficit de 2009 ascendió a US\$1,172 millones, equivalentes a 5.7% del PIB y la deuda del Sector Público No Financiero (SPNF) pasó del 40.9% al 50% del PIB en tan solo un año.

La administración 2009-2014 asumió el gobierno en plena crisis de liquidez y confianza –en junio de 2009–. Desde entonces los problemas de liquidez han sido tan grandes que el gobierno se vio obligado a solicitar la aprobación de una reforma tributaria a finales del primer año del gobierno<sup>6</sup> y otra a finales de 2011,<sup>7</sup> con las que pretendían suplir las necesidades de recursos para financiar los compromisos de gasto. Con la primera reforma, el gobierno esperaba recaudar ingresos adicionales por US\$250 millones (1.2% del PIB), pero de acuerdo a publicaciones del Ministerio de Hacienda, solo se obtuvieron US\$106 millones (0.49% del PIB). De la misma forma, con la reforma de 2011 se esperaban US\$157.9 millones (0.7% del PIB), pero la recaudación efectiva fue de US\$113.9 millones.<sup>8</sup>

6. El contenido de la reforma de 2009 fue: a) la creación de impuesto a la primera matrícula de vehículos e impuesto especial al combustible, retención definitiva de impuesto sobre la renta en algunas actividades; b) aumentos de tasas en los impuestos selectivos al consumo y anticipo a cuenta del Impuesto sobre la Renta (ISR); c) ampliación de base tributaria en el ISR e impuestos selectivos y d) Fortalecimiento de medidas de control: precios de transferencia, subcapitalización, bancarización de operaciones, nuevos informes, etc.
7. En esta oportunidad la reforma consistió en: a) aumentar las tasas del impuesto sobre la renta a las personas jurídicas y las personas naturales de altos ingresos, del 25% al 30%; b) al establecimiento de un impuesto mínimo del 1% a las rentas gravadas mayores de US\$150,000.00; c) al aumento de la tasa del anticipo a cuenta del impuesto sobre la renta, de 1.5% a 1.75% y; d) al aumento del mínimo exento en el impuesto sobre la renta de personas naturales.
8. Memorias de labores del Ministerio de Hacienda Junio 2010-Mayo 2011, Junio 2011-Mayo 2012 y Ju-

El bajo rendimiento de las reformas puede explicarse, en parte, a que los principales supuestos considerados para estimar dichos rendimientos no se cumplieron, en especial la tasa de crecimiento del PIB, la inflación y el crecimiento de las exportaciones e importaciones; los que resultaron menores. En segundo lugar, la administración tributaria ha presentado históricamente una serie de falencias en cuanto a la eficiencia recaudatoria (Pérez y otros, 2012) que impiden que opere a su máxima capacidad, por lo que cualquier medida de ingresos que se implemente se verá afectada por una merma en su rendimiento.

Debido a que las reformas no rindieron los ingresos esperados y a que el gasto siguió con su tendencia alcista, el déficit fiscal de los años 2010-2013 promedió 4.0% del PIB, a pesar que desde 2012, ante los permanentes problemas de liquidez, el Ministerio de Hacienda aumentó la deuda flotante –facturas por bienes y servicios suministrados al Estado no pagados y transferencias corrientes y de capital comprometidas y no realizadas– que quedó pendiente de pago al final de dicho año y que se estima superó los US\$300 millones, recargando el presupuesto de efectivo de 2013, año en el que

nio 2012-Mayo 2013; disponibles en [http://www.mh.gob.sv/portal/page/portal/PMH/Institucion/Marco\\_Institucional/Informes](http://www.mh.gob.sv/portal/page/portal/PMH/Institucion/Marco_Institucional/Informes)

nuevamente se dejó pendiente de pago aproximadamente US\$350 millones para ser amortizados en 2014. Al final del primer semestre, el saldo de cuentas pendientes de pago superaba los US\$275 millones.

Recientemente –el 31 de julio de 2014– se aprobó un nuevo grupo de reformas tributarias<sup>9</sup> que busca recaudar ingresos adicionales por aproximadamente US\$100 millones en un año, pero una vez más, debido a los factores ya acotados, su rendimiento real no debería superar los US\$60 millones, cantidad poco significativa para la magnitud de las necesidades de recursos que tiene el Estado.

En resumen, la carga tributaria finalizará el 2014 en 16.0% del PIB, lo que significa un incremento de 1.6 puntos en el quinquenio, un desempeño moderado considerando que en dicho período se realizaron tres reformas tributarias que pretendían recaudar al menos 2.2% del Producto. Debe considerarse también que el Plan Quinquenal de Desarrollo 2010-2014 estableció como meta para 2014 una carga tributaria bruta de 16.9% del PIB, mismo ratio que se comprometió con el FMI en el Acuerdo de Derechos de Giro (SBA) suscrito en marzo de 2010; es decir que la ejecución de los ingresos se desvió en 0.9% del PIB respecto a la meta trazada.

**Gráfico 3.**  
**CARGA TRIBUTARIA 2004-2014**



**Fuente:** elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

9. La reforma consistió en el establecimiento de un impuesto a las operaciones financieras mayores a US\$1,000.00, el restablecimiento del pago mínimo a la renta de 1% sobre activos netos, la eliminación de la exención del impuesto a la renta a imprentas y modificaciones al Código Tributario.

La insuficiencia de ingresos ha sido también el motivo para que el Ministerio de Hacienda emita de manera permanente las Letras del Tesoro (LETES), instrumentos de deuda de corto plazo autorizados por la Constitución de la República para cubrir deficiencias temporales de recursos, pero que en el quinquenio que recién finaliza se convirtió en una fuente de financiamiento más para cubrir la liquidez permanente de la caja fiscal, la que se explica en parte por las prácticas poco transparentes de aprobación del presupuesto. En éste se dejan fuera importantes partidas de gasto (devoluciones de impuestos, subsidios, requerimientos de entidades del área social, etc.), con el objeto de aprobar un presupuesto financiado en un 100%, pero luego, durante el ejercicio, cuando se presentan las necesidades, la tesorería del gobierno se encuentra con la falta de fondos para solventarlas, recurriendo entonces a la emisión de LETES, Notas de Crédito del Tesoro Público (NCTP) y a la constitución de deuda flotante.

La práctica de aprobar presupuestos “aparentemente financiados” ha sido cuestionada en diversos estudios, destacando el informe “Evaluación de la gestión de las finanzas públicas (PEFA)” realizado en 2009<sup>10</sup> a petición del gobierno. En dicho informe se cuestiona la credibilidad del presupuesto, debido a la no inclusión de la totalidad de los ingresos y de los gastos en el proyecto que se presenta a votación en la Asamblea Legislativa, es decir, que muchas transacciones son aprobadas en el transcurso del ejercicio fiscal, escapando de la aprobación ex ante del poder legislativo, quedando la ejecución presupuestaria condicionada a que se aprueben dichas partidas adicionales. Esta observación es reiterada en el nuevo informe PEFA solicitado por

el gobierno, elaborado en 2013 (ACE, 2013, citado en Pérez, 2014a).

La continua emisión de LETES sin que fueran amortizadas en su totalidad posibilitó que su saldo aumentara a un ritmo acelerado, de tal modo que en 2009, 2012 y a mediados de 2014, ante la llegada o por haber superado el umbral de sostenibilidad de la deuda de corto plazo –US\$800 millones, de acuerdo a Pérez (2013) –, el gobierno solicitó a la Asamblea Legislativa la autorización para la emisión de eurobonos destinados a diferir el vencimiento de la deuda en LETES hacia el largo plazo (de 15 a 30 años). Un elemento destacable es que esta práctica se viene haciendo desde que se inició el uso de LETES en 1995, pero lo grave es que en los primeros 14 años solo se hizo una reestructuración por US\$653.5 millones –en 2001–, mientras que en los últimos seis años, se han realizado tres emisiones de eurobonos por un total de US\$2,400 millones, que si bien es cierto solo representan un cambio en la composición del portafolio, los recursos obtenidos de las LETES han sido utilizados para cubrir las necesidades de gasto corriente.

Como consecuencia del descalce de ingresos y gastos, que ha dado como resultado el constante déficit fiscal, la deuda ha experimentado un pronunciado aumento en los últimos años, pues el saldo pasó rápidamente de 50% del PIB en 2009 a 56.8% en 2013 y se estima que en 2014 puede alcanzar 59% o 60% del PIB.

Tener altos niveles de deuda trae como consecuencia una mayor carga de intereses que viene a constituirse en otra fuente de presión para los presupuestos anuales, que se suma a los compromisos corrientes derivados del funcionamiento del Estado, a las necesidades de recursos para financiar la inversión pública, para cubrir el déficit del Sistema Público de Pensiones (SPP), para el financiamiento de nuevos programas de gasto anunciados por el

---

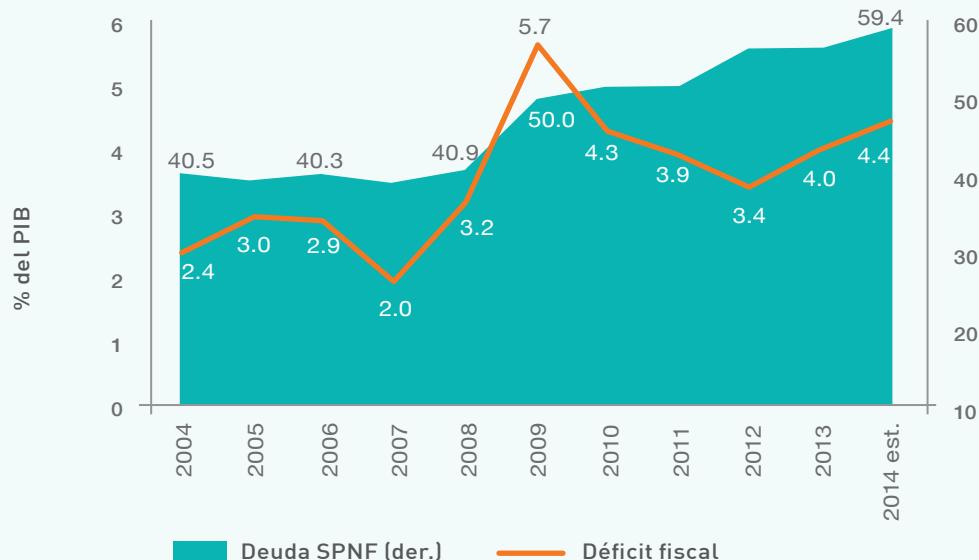
10. ECORYS (2009), Documento del estudio disponible en [http://ec.europa.eu/europeaid/what/economic-support/public-finance/documents/el\\_salvador\\_pefa\\_report\\_2009\\_es.pdf](http://ec.europa.eu/europeaid/what/economic-support/public-finance/documents/el_salvador_pefa_report_2009_es.pdf)

gobierno, entre otros. Todo ello forma parte de un círculo que demanda cada vez más recursos propios, pues de lo contrario las finanzas públicas serán insostenibles en el mediano plazo.

Las primeras muestras de insostenibilidad fiscal son precisamente la permanente situación de iliquidez y la constante recurrencia a deuda de corto plazo, notas de crédito y deuda flotante para paliar temporal-

mente dichos problemas, pero que en el fondo abonen a una verdadera solución. De acuerdo al Banco Mundial (2005), la iliquidez permanente en el corto plazo trae como consecuencia problemas de solvencia en el mediano plazo, por lo que ante la trayectoria irregular que han mostrado las finanzas públicas en El Salvador en los últimos seis años, la probabilidad de que se caiga en una situación de “no pago” en el mediano plazo es relativamente alta.

**Gráfico 4.**  
**DÉFICIT Y DEUDA DEL SPNF 2004-2014**



**Fuente:** elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

Tal desempeño le ha significado a El Salvador el deterioro de su perfil crediticio ante las calificadoras de riesgo, pues antes de la crisis el país gozaba de grado de inversión por parte de Moody's Investors Service, privilegio que compartía con Chile, siendo los dos únicos países en América Latina con grado de inversión. Sin embargo, en los cinco años siguientes la deuda del país ha sido degradada por

las tres principales calificadoras de riesgo a la categoría de “riesgo sustancial” y ante la perspectiva negativa en dos de ellas, de conformidad a la metodología de calificación, si no se producen cambios orientados hacia una mejora en las cuentas fiscales, se prevé que en las próximas revisiones se pueda dar una nueva degradación a la categoría “alto riesgo”.

**Tabla 3.**  
**EVOLUCIÓN DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO DE EL SALVADOR 2008-2013**

Calificador	2008		2013	
	Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva
S&P	BB+	Estable	BB-	Negativa
Fitch Ratings	BB+	Estable	BB-	Negativa
Moody's Investors	Baa3 **	Estable	Ba3	Estable

\*\* Grado de inversión

Fuente: Polackova y Mody (2002).

La última degradación del riesgo soberano se dio en julio de 2013, por parte de Fitch Rating, que bajó la calificación a BB- desde BB, reduciéndole asimismo el techo país a BB+ desde BBB-(Tabla 3); siendo los factores clave para tal acción: el bajo desempeño macroeconómico de El Salvador relativo a sus pares y los persistentemente altos déficit fiscales que resultaron en un nivel de deuda pública equivalente al 56.5% del PIB en 2012, muy por encima de la mediana de 39% que registraron los países calificados en 'BB'. Asimismo, Fitch destacó que la perspectiva negativa refleja la incertidumbre en torno a las perspectivas de crecimiento económico y a la consolidación fiscal (Fitch Ratings, 2013, citado en Pérez, 2014a).

El costo del deterioro en la calificación de riesgo es el aumento inminente en las tasas de interés que paga la deuda pública, derivado del mayor premio exigido por los inversionistas para colocar su capital en un título más riesgoso. Ante ello, nuevas degradaciones en el rating significarán inevitablemente aumentos en la carga financiera de la deuda, que como ya se señaló, son presiones al presupuesto de efectivo; además de complicaciones en la solvencia de mediano y largo plazo y un aumento en la probabilidad de caer en cesación de pagos o default.

Otra consecuencia del alto endeudamiento público y del deterioro del rating es el potencial cierre

de los mercados financieros, pues ante la pérdida de credibilidad en las autoridades para cumplir sus compromisos, se vuelve más difícil que los inversionistas adquieran los títulos emitidos por El Salvador. Una muestra de esta posibilidad se vivió a partir de 2013, cuando como resultado de haber incumplido las metas fiscales comprometidas con el FMI en el Acuerdo de Derechos de Giro (SBA) suscrito en marzo de 2010, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) decidieron suspender los desembolsos de préstamos de apoyo presupuestario al país y solo hasta el inicio del gobierno 2014-2019 se está en negociaciones para concretar nuevas operaciones crediticias con otras condicionantes de política.

Como se ha acotado, en buena parte el elemento desencadenante de la situación actual de las finanzas públicas es la insuficiente recaudación tributaria, que a su vez se deriva de la desviación de los resultados efectivos respecto a los esperados, pues éstos últimos fueron estimados utilizando supuestos del desempeño macroeconómico que no se cumplieron en su totalidad –el crecimiento del PIB, la inflación, el crecimiento de las exportaciones y de las importaciones-. El ejemplo más claro de la falla en los supuestos se dio en 2009, ya que el presupuesto de dicho ejercicio fue elaborado a mediados de 2008, con supuestos moderadamente optimistas, pues no se contaba con suficiente

información para suponer una fuerte crisis, como muestra el Gráfico 5; sin embargo, la realidad fue totalmente opuesta, a causa del derrumbe de la economía mundial, incluyendo la salvadoreña y por ende el deterioro de los ingresos fiscales.

Las cuentas nacionales y la elaboración de pronósticos macroeconómicos están bajo la responsabilidad del Banco Central de Reserva (BCR), de donde

son tomados la mayoría de los componentes del conjunto de supuestos utilizados para construir las proyecciones fiscales y las estimaciones de los presupuestos anuales del Estado, por lo tanto, si los supuestos macroeconómicos fallan, los resultados fiscales seguirán esa lógica y eso fue lo que sucedió en 2009 y en los años siguientes, aunque con menores desviaciones.

**Gráfico 5.**  
**SUPUESTOS Y EJECUCIÓN DE VARIABLES MACROECONÓMICAS EN 2009**

**SUPUESTOS 2009 (Agosto 2008)**

Crecimiento mundial:	3.0%
Crecimiento El Salvador:	3.0%-4.0%
Agricultura:	5.1%
Industria:	3.8%
Comercio:	4.0%
Servicios:	4.2%
Exportaciones:	13.0%
Importaciones:	10.1%
Remesas familiares:	6.0%-7.5%
Inflación:	6.0%
Precio del petróleo:	\$100-\$125

**Ejecución 2009**

Crecimiento mundial:	-1.3%
Crecimiento El Salvador:	-3.1%
Agricultura:	-2.9%
Industria:	-3.0%
Comercio:	-5.4%
Servicios:	-1.9%
Exportaciones:	-16.7%
Importaciones:	-25.4%
Remesas familiares:	-9.5%
Inflación:	-0.2%
Precio del petróleo:	US\$58.00

**Fuente:** elaboración propia con datos del BCR y el FMI.

Al igual que la insuficiencia de ingresos, el gasto público ha mantenido siempre una tendencia al alza como resultado de la extrema rigidez, en la que entre el 85% y el 90% de los recursos públicos está pre asignado por la Constitución y por otras leyes secundarias. Además, está el proceso poco transparente de aprobación del presupuesto anual del Estado, que se da sin incluir los ingresos reales y la totalidad de los gastos. Todo ello se constituye en fuentes de riesgo fiscal para el gobierno, que pone en peligro la sostenibilidad de las finanzas públicas y la estabilidad macroeconómica del país en el mediano plazo.

**Caracterización de los riesgos fiscales en El Salvador**

Antes de la crisis de 2008-2009, se creía que los fundamentos macroeconómicos de El Salvador y las fuentes de ingresos eran sólidos, siendo capaces de resistir diferentes *shocks* externos, pero la fuerza de la recesión dejó al descubierto la fragilidad del aparato económico del país y la gran correlación de los resultados fiscales respecto del desempeño económico. Pero lo realmente grave es que hasta ese momento y aún cinco años después del

colapso de la economía global, en El Salvador no se ha tenido una discusión técnica sobre los factores determinantes del riesgo fiscal y como éstos ocasionan daños inmenos a la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano y en el largo plazo. Es más, en el período 2009-2014, las autoridades fiscales se dedicaron a gestionar la crisis, a tomar decisiones orientadas a resolver los problemas de corto plazo, principalmente la liquidez. Mientras tanto, se han ido agregando y profundizando factores desencadenantes de riesgo fiscal, sin que se adopten medidas para mitigar dicho riesgo y con ello evitar futuras crisis fiscales o problemas de estabilidad macroeconómica.

Lo que pasó en el último quinquenio no es nuevo, existe suficiente evidencia empírica que indica que las metas de déficit fiscal pueden perderse debido a *shocks* repentinos, como una contracción de la actividad económica, que conlleva una caída en los ingresos fiscales e incrementa las necesidades de gasto en programas sociales. De la misma forma, la deuda pública puede dispararse y el país se vuelve vulnerable a los *shocks* de tasas de interés. Además, en países en desarrollo, los desastres naturales pueden ocasionar daños que implican altos costos de reconstrucción (Everaert, 2009). Todos estos impactos son recibidos por las finanzas públicas, por lo que las autoridades fiscales deben estar preparadas en todo momento para asumir los costos del riesgo sin que se causen daños severos a la sostenibilidad y a la estabilidad macroeconómica, lo que puede lograrse solo en la medida que los riesgos fiscales sean identificados, medidos apropiadamente y adoptan las medidas necesarias para mitigarlos.

El Salvador instituyó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) en 2010.<sup>11</sup> En la experiencia interna-

cional, dicho instrumento es utilizado para revelar los riesgos fiscales de un país, pero en el caso salvadoreño, dicho tema no estaba en la agenda pública cuando se preparó el documento inicial, que cubría el período 2010-2014. En cambio, la versión 2011-2015 sí incluye una sección dedicada a los riesgos fiscales, pero se limita a listar un conjunto de situaciones que pueden afectar las proyecciones fiscales.

El MFMP 2011-2015 incluye cuatro categorías de riesgo fiscal:

**a) Macroeconómicos:**

- Que el crecimiento real sea menor al proyectado
- Desaceleración de la economía en Estados Unidos y la agudización de la crisis europea
- Que la inversión privada no mejore
- Lento crecimiento de las remesas
- Volatilidad en los precios de los alimentos y combustibles y su evolución.
- La contracción de la demanda externa, que afecta en mayor medida a la industria, transporte y comunicaciones, y al sector agropecuario

**b) Financieros**

- Eventual crisis sistémica. Reducción de los depósitos bancarios por la incertidumbre electoral y otros
- La baja de los precios de los eurobonos salvadoreños
- Aumento de las tasas reales de interés internacional, lo que produciría un mayor pago de intereses por deuda
- Mayores restricciones de acceso al crédito.

**c) Sostenibilidad fiscal**

- No cumplir con la meta de déficit fiscal de 2.5% para 2012 (US \$617 millones) del Acuerdo con el FMI y que no se mantenga en un promedio del 2.0% en el mediano plazo

11. Acuerdo Ejecutivo del Ministerio de Hacienda N° 891 Bis, del 28 de julio de 2010.

- Que no disminuya la deuda debido al no cumplimiento de la meta de ingresos (reforma fiscal) y la no contención del gasto (subsidios, transferencias, reivindicaciones salariales, etc.).

#### d) Vulnerabilidades

- Los efectos de las desastres naturales impactan más en la agricultura, el comercio y los servicios, y por consiguiente al crecimiento y las finanzas públicas.

Siendo la primera exposición institucional, el detalle mostrado es una buena aproximación a los riesgos que pueden causar desviaciones en los resultados fiscales, pero el MFMP no incluye ningún desarrollo sobre la naturaleza de dichos riesgos, la magnitud del impacto, el costo fiscal y su efecto en las proyecciones; tampoco se incluyen medidas para mitigarlos; por lo que no puede considerarse una declaración de riesgos propiamente dicha. El detalle también excluye algunos de los principales factores desencadenantes del riesgo –explícitos e implícitos–, como las obligaciones presentes y futuras del sistema previsional público (SPP), el servicio de la deuda, el potencial efecto de los litigios en los que está involucrado el gobierno, garantías otorgadas a proyectos desarrollados por APP, la deuda de los gobiernos subnacionales y las operaciones quasi fiscales de las empresas financieras públicas, entre otras.

Ante el inicio de la gestión 2014-2019, no se ha publicado todavía un nuevo MFMP, pero el Ministerio de Hacienda cuenta desde hace tres años con la asistencia financiera de la Unión Europea, la Cooperación Alemana (GIZ), la Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo (AECID), la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo (USAID) y el Banco Interamericano para el Desarrollo (BID), en cuyos planes de trabajo se encuentra el fortalecimiento de las capacidades para formular mejores instrumentos de política, por lo que se espera que futuras versiones sí comprendan

una declaración de riesgos que esté acorde con las mejores prácticas en dicha materia.

Así las cosas, en esta sección se caracterizan las fuentes de riesgo fiscal existentes en el país, utilizando para ello la metodología y las mejores prácticas vistas a nivel internacional, incluyendo su tipificación de acuerdo con la clasificación de los determinantes de riesgo en: obligaciones directas y contingentes, así como su calidad de explícitas e implícitas. Se incluye, además, un desarrollo sobre su naturaleza y la importancia de cada factor en la sostenibilidad fiscal del país. En un apartado posterior se hará la medición de su costo fiscal.

#### Obligaciones directas

**Deuda pública soberana y su servicio:** La deuda pública es uno de los instrumentos más poderosos de la política económica que puede utilizarse para alcanzar de manera eficiente las metas de un país, pero también puede causar graves daños (BID 2007, citado en Pérez, 2013a). El primer caso se refleja en la medida que el Estado se endeuda para construir obras de infraestructura (carreteras, puertos, represas, escuelas, hospitales y otras edificaciones), con lo que se generan incrementos en la producción de la economía, más empleo, mayores ingresos y más riqueza. Al mismo tiempo, el Estado recauda más impuestos y puede proveer más y mejores servicios públicos (mejor educación, salud de calidad, seguridad pública, etc.). Con ello se contribuye a que la población tenga un mejor nivel de vida y se avanza en la escala del desarrollo económico y social.

El problema se da cuando los recursos obtenidos de la deuda se utilizan para financiar obligaciones corrientes. En esos casos, lo invertido no genera ni incrementa las capacidades productivas de la economía. Por el contrario, el gobierno entra en una espiral de endeudamiento inducido por la permanente obtención de déficits fiscales, asume cada

vez una mayor carga en intereses –tanto por el mayor saldo de capital como por las más altas tasas de interés a pagar a medida que el nivel de deuda va en aumento–, y así sucesivamente hasta llegar a un límite en el que se restringe el acceso a los mercados financieros como producto del aumento del riesgo crediticio y falta de confianza.

El anterior es el caso de El Salvador, pues en los últimos años, la deuda ha experimentado el mayor incremento de la historia reciente: US\$6,100 millones en el período 2009-2014, de los cuales, el 50% corresponde a eurobonos a largo plazo utilizados para reestructurar el saldo de la deuda de corto plazo (LETES), por US\$2,400 millones; los certificados de inversión –CEFES– emitidos por el Fideicomiso para Inversión en Educación, Paz Social y Seguridad Ciudadana (FOSSEDU), por US\$356 millones; y para financiar gastos corrientes del Plan Anti Crisis en 2009, por US\$300 millones. En tanto, el destino original de los recursos obtenidos de la colocación de LETES y CEFES fue el financiamiento de gasto corriente, instancia a la que se llega ante los permanentes problemas de liquidez de la caja fiscal. En el mismo sentido, US\$2,363 millones del incremento total corresponde a la emisión de Certificados de Inversión Previsional (CIP), cuyos recursos se destinaron al pago de las prestaciones del SPP, que también son transferencias corrientes. En conclusión, en el período 2009-2014, el 89% de los recursos provenientes de la deuda fue utilizado para financiar gasto corriente.

En términos globales, al final de 2013, la deuda del SPNF ascendía a US\$13,767.8 millones, lo que equivale al 56.8% del PIB, mientras se espera que al final de 2014 el total adeudado suba al 59% del PIB. A su vez, dicho saldo implica el pago de alrededor de US\$600 millones (2.4% del PIB) en concepto de intereses. A ello se agrega la amortización de capital que de acuerdo con las estadísticas del Ministerio de Hacienda, en 2013 ascendió a US\$365 millones (pago de cuotas de préstamos); por lo que

el servicio total de la deuda pública se eleva hasta el 4.0% del PIB, lo que significa destinar casi el 25% de la recaudación tributaria a dicho fin.

Considerando la tendencia de la gestión de las finanzas públicas, el saldo de la deuda tiende a seguir en aumento en los próximos años, por lo que el pago de intereses será también mayor, como ya se dijo, tanto por el mayor saldo como por tasas de interés más altas. Debe considerarse también que además de las cuotas programadas de amortización de préstamos, de acuerdo al perfil de la deuda, en el mediano plazo inmediato hay vencimientos importantes de bonos, tal es el caso de la deuda con el BCR, que tiene programada un vencimiento de US\$150 millones en 2016 y otro en 2021 por US\$200 millones; además de los vencimientos de eurobonos en 2019 y 2023 por US\$1,600 millones.

Dichos pagos se convierten entonces en una de las fuentes más importantes de riesgo fiscal para el país, lo que debería inducir a la toma de decisiones estratégicas para detener el alza en la deuda y comenzar una trayectoria descendente, a fin de disminuir problemas de sostenibilidad que ya están presentes y que en el mediano plazo se pueden agudizar más.

**Gasto público obligatorio – Rígidez del gasto:** El financiamiento del gasto de funcionamiento (remuneraciones, bienes y servicios, transferencias corrientes) es también una importante fuente de riesgo fiscal. Sin considerar el pago de intereses, tales compromisos representan el 75% del gasto total y en 2013 significaron 16.6% del PIB, lo que viene a constituirse en la asignación más alta del presupuesto; pero su importancia para el análisis de riesgo fiscal es que dicho gasto se caracteriza por una rigidez tal que podría asumirse que alrededor del 90% corresponde a asignaciones pre establecidas en la Constitución de la República y leyes secundarias (presupuesto de los Órganos Judicial y Legislativo, presupuesto del Ministerio Público

y la Corte de Cuentas de la República, las transferencias a los municipios a través del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios –FODES–, el gasto financiado con contribuciones especiales, gasto financiado con donaciones, etc.). Esto significa que cubrir tales gastos se convierte en un compromiso “ineludible”, independientemente del desempeño de los ingresos. Como consecuencia, si el gobierno se encuentra en una situación de iliquidez, se ve obligado a emitir deuda de corto plazo para cumplir con su obligación.

Un elemento importante a considerar en esta fuente de riesgo fiscal es un conjunto de partidas que no son incorporadas en el presupuesto anual aprobado por la Asamblea Legislativa y que vienen a ser, en buena parte, los disparadores de los problemas de liquidez del gobierno. Estas partidas (devoluciones de impuestos, subsidios, transferencias de programas sociales, prestaciones de empleados, transferencias a entidades del gobierno general, etc.) son excluidas del proyecto de presupuesto con el objeto de que se apruebe un proyecto totalmente financiado, con lo que se cumple el principio de equilibrio presupuestario. El problema es que luego, en el transcurso del ejercicio, el gobierno las agrega a través de modificaciones al presupuesto, pero que no cuentan con financiamiento asegurado y es donde surgen los problemas de liquidez, por lo que se recurre a la emisión de LETES, Notas de Crédito y deuda flotante. Entonces, en la medida que se siga con esta práctica por parte del gobierno y no se “sincere” o se transparente la aprobación del presupuesto, seguirán siendo una fuente de riesgo fiscal.

**Gasto tributario:** Las exenciones, exoneraciones e incentivos fiscales, representan ingresos sacrificados por el Estado debido a ciertas políticas sectoriales. Tales ingresos no percibidos constituyen lo que se conoce como gasto tributario. De acuerdo a Pérez (2014a), la política de gasto tributario sig-

nifica actualmente al Estado la pérdida de ingresos por al menos un 3.2% del PIB. Esto convierte a los incentivos fiscales en un factor determinante de la sostenibilidad de las finanzas públicas.

En una situación de utilización óptima de los recursos, el otorgamiento de incentivos debería contribuir al dinamismo de la actividad económica y a la generación de empleos de calidad, a mayores niveles de ingreso y finalmente a una mayor recaudación. Con ello se completaría un círculo virtuoso en el que el costo de los incentivos se compensaría con los beneficios recibidos por la economía; sin embargo, en El Salvador, la mayor parte de los beneficios tributarios son otorgados a regímenes de bajo valor agregado, que generan empleo no calificado y por ende salarios bajos y un mínimo retorno en forma de recaudación fiscal.

Al ser una obligación establecida en la ley, el gasto tributario debe ser considerado en la formulación de los presupuestos anuales y en las proyecciones fiscales de mediano plazo, pues al ser de una magnitud como la acotada, excluirla del análisis de riesgo produciría lecturas incompletas de los resultados fiscales, pudiéndose caer en situaciones riesgosas que atenten contra la sostenibilidad y la estabilidad macroeconómica.

**Desgravación arancelaria –Tratados de libre comercio–:** En el marco de la política de apertura comercial impulsada desde inicios de los años 90's, El Salvador ha suscrito una considerable cantidad de tratados de libre comercio<sup>12</sup> que han significado la reducción de las tasas arancelarias por la importación de la gran mayoría de bienes adquiridos en los países con los que se tiene tratado. Antes de los TLC El Salvador tenía tasas arancelarias que llega-

---

12. Los TLC suscritos y en vigencia son: Centroamérica, Panamá, Chile, México, República Dominicana, Estados Unidos y Taiwán.

ban hasta 290%, pero al momento de pactar el libre comercio, dichas tasas han sido llevadas hasta 0%. Una proporción de las partidas arancelarias fueron llevadas inmediatamente 0% con la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio (TLC), mientras que para otra considerable proporción se elaboró un calendario de desgravación que dependiendo del tipo de bienes pudo ser de 5, 10 o más años. A dicho ritmo, en 2013, la tasa arancelaria efectiva fue 1.8%, frente al 8% de inicios de los 90's.

La desgravación ha significado la pérdida de la participación de los impuestos al comercio exterior en la recaudación total, pasando de significar alrededor del 20% a inicios de los 90's a solo 5% en 2013. A la fecha, la mayoría de los programas de desgravación ya han finalizado, pero en el mediano plazo se vienen nuevos tratados de libre comercio que erosionarán más la recaudación proveniente del comercio. Algunos de los ya negociados son: Colombia, Perú, Canadá y la Unión Europea. Estos impactarán la recaudación, a pesar de que el comercio de El Salvador con dichos países no es significativo.

Dado su efecto en los ingresos tributarios, la desgravación arancelaria debe también considerarse como un factor de riesgo fiscal, por cuanto es una obligación que el Estado debe cumplir atendiendo a los convenios suscritos.

**Financiamiento de los programas sociales:** Dentro del grupo anterior debe distinguirse como una rigidez específica, el financiamiento de los programas sociales incluidos en la Ley de Protección y Desarrollo Social, disposición aprobada en abril de 2014, que obliga al gobierno a que la inversión social sea en términos reales superior a la del año anterior y a anteponer su financiamiento al resto de compromisos del Estado, sin establecer una fuente de financiamiento específica. Con ello se agrega un fuerte compromiso para las finanzas públicas, dada la inflexibilidad del gasto, obligatoriedad y tendencia al

alza en el mediano plazo. Ante lo cual y frente a la escasez de recursos, los tomadores de decisiones deben discriminar entre destinos de gasto.

Un aspecto adicional es el que el objetivo principal de la ley es que los programas incluidos en la disposición sean permanentes y que tengan una expansión gradual hasta llegar a la universalidad, lo que irá incrementando su costo fiscal y de no obtener los recursos suficientes, el costo de dichos programas tendría un impacto considerable en el déficit y en los indicadores de sostenibilidad, requiriéndose esfuerzos fiscales mayores para que la política sea sostenible sin hacer cambios bruscos en la política fiscal que puedan provocar pérdidas de bienestar en la población. Además, los programas incluidos en la ley no constituyen la totalidad de la política social del gobierno, pues uno de los pilares de dicha política: los subsidios a los servicios básicos (gas licuado de petróleo, energía eléctrica y transporte público), que de hecho son los rubros más onerosos, no forman parte del conjunto de programas del Sistema de Protección Social Universal establecido en la ley. Entonces, si tales subsidios continúan operando con los mismos mecanismos en el mediano plazo, el impacto fiscal de la política se incrementa considerablemente.

Por otro lado, Pérez (2014b) relata que de acuerdo a las buenas prácticas internacionales, una legislación como la referida adquiere validez en la medida que se enmarca en las premisas de una política social subsidiaria; sin embargo, al examinar los programas que la ley establece deben tener vigencia permanente, éstos no satisfacen las características de una política subsidiaria. Por el contrario, el tipo de programas, el mecanismo de asignación y los objetivos de cobertura, permiten concluir que en su mayor parte se trata de una política asistencialista, pues las "ayudas" brindadas hacen ver a la población beneficiada como individuos sin la capacidad suficiente para mejorar sus condiciones de vida.

***Obligaciones salariales – escalafones y contratos colectivos:***

En El Salvador, los escalafones son una prestación otorgada a ciertos grupos de trabajadores públicos, con el objeto de asegurarles incrementos salariales periódicos, cuya magnitud puede depender de una escala jerárquica o de aplicación general. Por su parte, los contratos colectivos son un tipo peculiar de contrato celebrado entre los trabajadores y patronos, en el que se regulan todos los aspectos de la relación laboral como salarios, jornada, descansos, vacaciones, condiciones de trabajo, representación sindical, etc.

Estos son otros elementos del gasto corriente que merecen un tratamiento especial, por considerarse compromisos adicionales a la mera obligación salarial que el gobierno tiene con sus trabajadores. En particular, los escalafones del Ministerio de Educación, Ministerio de Salud, Policía Nacional Civil y los contratos colectivos suscritos en la mayoría de entidades públicas,<sup>13</sup> se constituyen en una carga adicional para los presupuestos de dichas instituciones,<sup>14</sup> por cuanto, no importando las decisiones de política relacionadas con la austeridad o racionalización del gasto, al ser obligaciones con fuerza de ley, forman parte del conjunto de rigideces del gasto y el gobierno no puede excluirlas de su plan de gastos, so pena de entrar en conflictos laborales, como paros parciales o totales, manifestaciones en la calle, cierre de edificaciones, etc.

***Obligaciones del Sistema Público de Pensiones (SPP):***

La reforma previsional de 1996 a través de la cual se migró del tradicional sistema de reparto o de “beneficios definidos” a un sistema de capitalización individual o de “contribuciones definidas”, trajo consigo una nueva obligación de gasto para el Estado: la deuda del antiguo sistema de pensiones.

El hecho es que transitar al nuevo sistema implicaba contar con reservas técnicas suficientes para financiar el déficit del antiguo sistema, que a la entrada en vigencia de la ley, en mayo de 1998, fue estimado en US\$9,410 millones y de acuerdo a la Superintendencia de Pensiones (Mesa-Lago y Durán, 1998; citados en Pérez, 2014c), las reservas técnicas se agotarían en 2009 y solo hasta en 2010 se produciría un déficit. Ante ello, la Ley de Ahorro para Pensiones (Ley SAP)<sup>15</sup> ordenó que desde la entrada en vigor de la reforma, el Ministerio de Hacienda debía constituir un fondo de amortización para el pago de las obligaciones mencionadas y la garantía estatal del SAP una vez agotadas las reservas técnicas de los institutos, para lo cual se destinaría un 0.5% del presupuesto general del Estado desde 1998 a 2000, 1% de 2001 a 2010 y 1.5% a partir de 2011 (Art. 224 ley SAP).<sup>16</sup> La ley estipuló que dichos recursos debían ser invertidos en cuotas del fondo de pensiones, obteniendo al menos la rentabilidad promedio con los Fondos de Pensiones. Finalmente, de manera expresa se ordenó que mientras no se hubieran agotado las respectivas reservas del ISSS o del

13. Destacan los contratos colectivos de los Ministerios de Hacienda, Gobernación, Justicia y Seguridad Pública, Educación, Salud, Economía, Tribunal Supremo Electoral (TSE), Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), Academia Nacional de Seguridad Pública, Corte Suprema de Justicia, Asamblea Legislativa, entre otros.

14. Los contratos colectivos contienen un conjunto de prestaciones pecuniarias adicionales al salario: bonificaciones, retribución para transporte, alimentación, canasta básica, medicinas, estudios, guarderías, etc.

15. D.L. 927 del 20 de diciembre de 1996.

16. Aun asumiendo que las reservas técnicas no se agotarían antes de 2009 (año en que la Superintendencia de Pensiones estimó el agotamiento previo a la reforma), el fondo de amortización constituido por el Ministerio de Hacienda hubiera sido insuficiente para cubrir el déficit total, pues a 2009, considerando el rendimiento nominal promedio logrado por el fondo de pensiones en 1999 (12.93%), solo pudo haber alcanzado US\$597 millones.

INPEP, el Ministerio de Hacienda no podría disponer de los recursos del fondo de amortización para hacer frente a las obligaciones contraídas de acuerdo a esta Ley, excepto cuando se tratara del pago de pensiones mínimas del Sistema de Ahorro para Pensiones.

Como puede observarse, la ley SAP establecía un proceso ordenado de transición de la responsabilidad de la deuda, pero suponía un escenario en el que las reservas técnicas eran suficientes para cubrir las obligaciones previsionales por al menos 10 años luego de la entrada en vigor del SAP. El problema es que en la práctica, las reservas duraron hasta el mes de agosto de 2002, pero ya desde 2001 el gobierno central comenzó a realizar transferencias a dichas entidades para completar el financiamiento del pago de las pensiones, los gastos administrativos de ambas y la redención de certificados de traspaso a los cotizantes trasladados al SAP. Luego, desde 2003 se financia el 100% de dichas obligaciones, principalmente con los recursos provenientes de la emisión de eurobonos. Es así como nace entonces la deuda previsional que se ha convertido en uno de los principales problemas fiscales del país, cuya base legal es el Art. 220 de la Ley de Ahorro para Pensiones.

En septiembre de 2006, ante la dificultad para ratificar nuevo endeudamiento en la Asamblea Legislativa, se creó el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP),<sup>17</sup> entidad cuyo fin único es la emisión de títulos de deuda –Certificados de Inversión Previsional (CIP) – y destinar los recursos obtenidos al financiamiento de las obligaciones previsionales del SPP. Desde entonces, la responsabilidad principal con el SPP está a cargo del FOP,

mientras el gobierno central asume el pago del servicio de la deuda con los tenedores de CIP, que de acuerdo a la ley son exclusivamente las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) utilizando recursos del fondo de pensiones de los cotizantes del SAP.<sup>18</sup>

En el período de 2001 a septiembre de 2006, se emitieron bonos por US\$1,372 millones, a plazos que van desde los 20 a los 30 años; luego, de octubre de 2006 a diciembre de 2013, se emitieron CIP “A” por US\$2.701 millones y CIP “B” por US\$1,461.2 millones, ambos a un plazo de 25 años.<sup>19</sup> En resumen, desde la entrada en vigencia de la ley SAP, hasta diciembre de 2013, el gobierno ha transferido a los pensionados del SPP un total de US\$5,538 millones obtenidos a través de endeudamiento, de los que el 75% corresponde a títulos emitidos por el FOP y de los que el gobierno solo paga el servicio y que actualmente alcanza los US\$112 millones anuales, constituyéndose estos en la carga presupuestaria real para el gobierno, monto todavía manejable para la tesorería. Pero que debido al aumento gradual del saldo de la deuda con las AFP y de la cuota de amortización de capital de los CIP, en el mediano plazo aumentará hasta superar por mucho el mismo pago directo de las pensiones, mientras se vuelve insostenible para la caja fiscal.

Vista la naturaleza de la obligación, el riesgo fiscal proviene de dos fuentes: del pago directo de las pensiones del SPP y del pago del servicio de la

18. La Ley del FOP establecía que la inversión de las AFP en CIP no podía superar el 30% del fondo de pensiones, pero en marzo de 2012, ante la llegada a dicho umbral, la Asamblea Legislativa aumentó el techo hasta el 45% (D.L. 1,036 del 29 de marzo de 2012).

19. Los CIP “A” son títulos de deuda emitidos por el FOP con el objeto de obtener recursos para el pago directo de las prestaciones de los beneficiarios del SPP. Los CIP “B” son títulos de deuda emitidos a favor de las AFP en sustitución de los certificados de traspaso de los trabajadores que se trasladaron al SAP.

17. D.L. 98 del 13 de septiembre de 2006.

deuda con las AFP; pero hay otros elementos que pueden agregar riesgo fiscal en el futuro cercano: en primer lugar, que el pago del servicio anual con las AFP se vuelva insostenible, la posibilidad de volver a sobrepasar el límite de inversión de las AFP (45%) o que la Corte Suprema de Justicia declare inconstitucional el FOP. Los primeros dos casos son inminentes, mientras el restante está en el plano de las contingencias.

**Costos recurrentes de proyectos de inversión:** Los costos recurrentes son los que se generan regularmente, año tras año y están asociados principalmente con el mantenimiento y operación de las inversiones ya realizadas en formación bruta de capital fijo (carreteras, puentes, puertos, aeropuertos, centrales eléctricas, etc.) e inversión en capital humano. Aquí entran por ejemplo, los gastos del mantenimiento preventivo y la rehabilitación de proyectos estratégicos –mantenimiento correctivo–.

En El Salvador, como en cualquier país subdesarrollado, los proyectos de infraestructura se concretan a través del financiamiento externo, pero una vez la obra entra en funcionamiento, sufre deterioro, desgaste, agotamiento, etc., por lo que los tomadores de decisiones deben considerar una partida importante para financiar los costos de mantenimiento. Sin embargo, debido a la insuficiencia de recursos que afecta de manera permanente al Estado, los presupuestos de las entidades no incluyen fondos suficientes para prevenir o corregir las fallas o deterioros del bien físico. En consecuencia, en muchas ocasiones, las obras sufren daños que al no ser reparados en su totalidad, a medida que pasa el tiempo el deterioro se va extendiendo hasta llegar, en ciertos casos, al colapso total, requiriendo mayores asignaciones para rehabilitar las obras, incluso, algunos bienes deben ser reconstruidos totalmente, elevando sustancialmente su costo.

Este es el caso de una considerable proporción de la red vial del país, que recibe escaso mantenimiento preventivo, originándose un fuerte deterioro de las carreteras (baches, grietas, deslaves, cárcavas, etc.), acelerando con ello la finalización de su vida útil y acercando el momento de su reemplazo o reconstrucción. Lo mismo sucede con los puertos, aeropuertos, edificaciones y otras obras de infraestructura.

Los costos recurrentes están categorizados como una obligación directa implícita, pues debido a su naturaleza se presentarán de todos modos, pero que el gobierno puede o no atender, dependiendo de su nivel de responsabilidad social, de su eficiencia y de los intereses sectoriales que puedan pesar sobre el gobierno. Ahora bien, la magnitud del riesgo fiscal depende de la capacidad de gestión y del grado de previsibilidad de las políticas respecto al mantenimiento preventivo de las obras de infraestructura. Entonces, si el gobierno es eficiente, previsible y racional, las obras tendrán una mayor vida útil, con los que se reducirá el costo fiscal implícito.

### Obligaciones indirectas o contingentes

**Garantías de deuda no soberana de municipios y otras empresas públicas:** El Código Municipal da a los gobiernos locales autonomía para contraer deuda de la banca doméstica sin contar con ratificación legislativa. Hasta finales de 2005, muchos municipios utilizaron dicha autonomía para contratar deuda comprometiendo los flujos de recursos futuros provenientes de las transferencias del gobierno central –transferencias del FODES–. La situación se agudizaba en épocas preelectorales, cuando la administración saliente adquiría importantes cantidades de deuda semanas antes de la entrega del mando edilicio, con lo que generaba compromisos financieros para las siguientes administraciones, aunque estas últimas, en muchas

ocasiones no hubieran obtenido beneficios de los recursos de la deuda.

Un informe de la Red para el Desarrollo Local (RDL, 2005), encontró que a diciembre de 2003, 52 de los 262 municipios (20%) tenía comprometido más del 50% de las transferencias FODES y 91 municipios (35% del total) tenía comprometido hasta el 25% del FODES. Todo ello en concepto de garantías de préstamos, utilizando además los recursos para pagar el servicio de la deuda.

Un elemento adicional era la carencia de información relacionada con el endeudamiento municipal, pues los municipios no revelaban información alguna sobre dicha materia. Esta práctica aunada a la situación anterior constitúa un alto riesgo fiscal.

Dicha situación llevó a que a finales de 2005 se aprobara la Ley reguladora del endeudamiento público municipal,<sup>20</sup> disposición que establece límites para la contratación de deuda de acuerdo a la capacidad de endeudamiento del municipio (1.7 veces los ingresos operacionales). Dicha capacidad es establecida a partir de la evaluación de un conjunto de parámetros de solvencia. Con base en dicha evaluación, el Ministerio de Hacienda califica las municipalidades en tres categorías (A, B, C), en donde las primeras pueden endeudarse hasta el límite acotado; las segundas pueden endeudarse solo si el proyecto a financiar le generará un retorno que le permita mejorar sus indicadores, para lo cual deberá diseñar y ejecutar un plan que fortalezca sus finanzas; mientras las de categoría C, no tienen capacidad de endeudamiento y deben diseñar y ejecutar un plan para fortalecer sus finanzas.

La ley establece también que en aquellos casos en que las municipalidades contraten créditos con aval del Estado, el Ministerio de Hacienda retiene la cuota parte que corresponde al servicio de la deuda de las transferencias del FODES. Este mecanismo también puede ser utilizado en los casos en que el incumplimiento de pago de las deudas contraídas por los gobiernos locales con organismos internacionales afecte los desembolsos de otros créditos al Estado (Ecorys, 2009).

La promulgación de la ley disminuyó considerablemente el riesgo fiscal derivado del incumplimiento de obligaciones de deuda contraída por las municipalidades, pues además de los límites de la deuda y la categorización, los gobiernos locales tienen la obligación de informar su situación crediticia al Ministerio de Hacienda, preparándose luego un informe anual a la Asamblea Legislativa.

En el mismo sentido, otro cambio relevante es la creación del Fideicomiso de Reestructuración de Deuda de las Municipalidades (FIDEMUNI), a través del D.L. 502 del 11/11/2010, entidad cuya única función es la emisión de Certificados de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades –CEMUNI–, para luego otorgar préstamos a los municipios, de modo que éstos reestructuren su portafolio.

Respecto al total de la deuda municipal, ésta no es alarmante en términos de sostenibilidad fiscal, pues a pesar que de 2005 a 2013 su valor nominal se ha triplicado (de US\$131.2 millones a US\$376.1 millones), esto solo equivale a 1.6% del PIB en 2013, es decir, un 2.8% de la deuda del SPNF. De ellos, el 99.6% corresponde a deuda doméstica no garantizada, lo que se debe a la facilidad otorgada por la legislación de no acudir a la aprobación legislativa para tal tipo de deuda. A pesar de ello, el monitoreo debe ser constante, ya que la tendencia

20. D. L. 930 del 21 de diciembre de 2005.

de los últimos 10 años ha sido marcadamente alcista, por lo que incrementos mayores sí pueden agregar más riesgo.

Al respecto, de acuerdo al informe Public Expenditure Financial Accountability (PEFA) (Ecorys, 2009), a pesar de que en los últimos años el Ministerio de Hacienda ha mejorado notablemente su capacidad de supervisión de la situación financiero/contable de los gobiernos locales, la información que generan las municipalidades es todavía débil en términos de cobertura y calidad. Adicionalmente, existe un potencial peligro de incumplimiento de las obligaciones financieras contratadas que genera un riesgo considerable para la posición fiscal global. En este escenario, la ausencia de un informe específico sobre el riesgo fiscal que generan los gobiernos locales reduce la efectividad del seguimiento que realiza el Ministerio de Hacienda. Esta apreciación se repite en el informe PEFA 2013 (ACE, 2013).

Las Empresas Públicas No Financieras (EPNF), al igual que los municipios, también tienen autonomía para adquirir deuda local, mientras que la deuda externa debe ser garantizada. Éstas informan periódicamente al Ministerio de Hacienda sobre su ejecución financiera y de endeudamiento, información que es consolidada y agregada a los informes fiscales del Sector Público No Financiero (SPNF).

A diciembre de 2013, la deuda de las EPNF ascendía a US\$373.5 millones (1.5% del PIB), de los que el 84% se adeuda a instituciones financieras del exterior, por lo tanto se constituye en deuda garantizada por el Estado, de tal modo que ante el no pago del servicio, el gobierno central debe asumir dicha responsabilidad frente a los acreedores, convirtiéndose en fuente de riesgo fiscal. A pesar de ello, el saldo de la deuda es relativamente bajo como para representar una amenaza significativa a la sostenibilidad de las finanzas públicas, pero igual merece un monitoreo permanente.

En el caso de las EPNF, ACE (2013) también observa que, aunque se recibe –en el Ministerio de Hacienda– información mensual que permite hacer un análisis y seguimiento de la situación financiera de las entidades públicas, esto no se realiza y por tanto no se produce ningún informe que identifique la posición de riesgo fiscal provocado por dichas entidades del gobierno.

Respecto a las entidades del Sector Público Financiero (SPF): el Banco Central de Reserva (BCR) y los bancos de propiedad estatal: el Banco de Fomento Agropecuario (BFA), el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL) y el Instituto de Garantía de Depósitos, por su naturaleza y por estar supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), no reportan su situación financiera al Ministerio de Hacienda, pero sí llevan a cabo alguna acción de control de factores de riesgo, lo que es exigido por las normas financieras.

***Programas de garantías de apoyo sectorial y garantía de préstamos:*** El gobierno mantiene una serie de líneas de garantías otorgadas principalmente por el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL) a diversos sectores de la economía nacional, con el objetivo de que éstos tengan acceso al mercado crediticio.

Los programas vigentes son:

- a) “Garantiza tu educación”, que otorga garantías hasta por US\$18,000.00
- b) Fondo de garantías para estudiantes: de US\$18,000.00 a US\$36,000.00 a personas naturales y US\$125,000.00 para formación de capital de centros educativos
- c) Fondo de garantías para micro y pequeña empresa: de US\$75,000.000 a US\$100,000.00
- d) Fondo de garantías para turismo: hasta por US\$125,000.00

- e) Fondo de garantías para actividades productivas: hasta por US\$125,000.00
- f) Fondo de garantías para exportación: hasta por US\$125,000.00
- g) Fondo de garantías para innovación: hasta por US\$125,000.00
- h) Fondo de garantías para salud: hasta por US\$125,000.00
- i) PROGARA agropecuario: hasta por US\$175,000.00

Asimismo, el BANDESAL administra y garantiza un conjunto de líneas de crédito de segundo piso, que son operados por los bancos del sistema financiero. Las líneas que actualmente están activas son:

**Apoyando a sectores productivos:**

- a) Agropecuario: inversión en fincas cafetaleras, rehabilitación de la agricultura
- b) Servicios: transporte colectivo público de pasajeros, transporte en actividades productivas
- c) Construcción: vivienda de interés social – casa propia, vivienda de interés social, adquisición de vivienda

**Micro, pequeña y mediana empresa:**

- a) MIPYME: líneas especiales Sigue invirtiendo, Sigue creciendo, Impulsa tu negocio, Descuento de documentos.

**Apoyando a las actividades estratégicas:**

- a) Pre y Exportación

**Apoyando la educación:**

- a) Estudiantes Salvadoreños: "Sigue Estudiando".

Tanto las garantías como las operaciones de financiamiento de segundo piso son obligaciones contingentes explícitas que en algún momento pueden convertirse en pérdidas para la entidad y por ende en fuente de riesgo para el Estado.

***Garantías a la inversión privada y proyectos de Asocios Público Privados (APP):***

Los APP son contratos de largo plazo entre una entidad del sector público y una del sector privado, en los que se acuerda la provisión de un activo –por parte del socio privado– (por ejemplo, una carretera, un puerto, aeropuerto u otra infraestructura pública) y el pago de los servicios –por parte del socio público, el usuario final o ambos– basado en la disponibilidad o demanda de los mismos.

Los socios público privados surgieron como una respuesta práctica a los problemas de las finanzas públicas y la incapacidad de los gobiernos de hacer frente a las brechas de infraestructura en los países. Precisamente, la principal ventaja del sistema es que permite crear o mejorar la infraestructura existente y proporcionar servicios públicos. La segunda ventaja se asocia a que no se requiere contar con los recursos financieros iniciales para llevar a cabo los proyectos, pues una buena parte o toda la inversión es financiada por los privados, con el compromiso posterior de compensarlos tanto por ese financiamiento, los costos operativos y de mantenimiento, incluyendo una rentabilidad determinada por construir y prestar los servicios señalados. Es un esquema ideal para ser desarrollado en momentos en que las finanzas públicas se encuentran con problemas, ya que difiere el cronograma de pagos hacia el futuro. Con este sistema se pueden ejecutar proyectos que responden a las necesidades de la población y que bajo las condiciones tradicionales de las finanzas públicas no podrían ejecutarse. Al mismo tiempo, se promueve un mayor nivel de actividad económica y empleo por los efectos directos e indirectos de la inversión y la mejor prestación de los servicios (Tosoni, 2014).

Pero los APP tienen también aspectos negativos: la reducida experiencia al momento de desarrollar los concursos para los proyectos, en la formulación de los contratos, la falta de institucionalidad para

controlar la ejecución y operación de los proyectos, entre otros, ha generado que se modifiquen de manera continua los contratos establecidos. Las que se suponían reglas estables cambian de manera continua como resultado de factores técnicos no considerados, eventualidades u otros como resultado de las presiones de los concesionarios con la consiguiente inversión de personal y de recursos del Estado para hacer posibles dichas modificaciones. Con este fenómeno se introduce alto riesgo moral, ya que la continua modificación de los contratos relaja la validez de los mismos, incentivando a su modificación continua. Los contratistas privados internalizan la inexistencia de un marco normativo permanente, incumplen compromisos a la par que solicitan ajustes en los contratos vigentes (Tosoni, 2014). En el mismo sentido, Monteiro (2007) agrega que los privados están usualmente mejor preparados que el gobierno para negociar, gestionar y renegociar los contratos de APP, por lo que aventajan a los técnicos del gobierno en dichas gestiones.

Los elementos anteriores introducen uno de los factores de riesgo fiscal más relevantes en los países subdesarrollados. En especial las garantías otorgadas por el Estado para compensar los costos de los privados si la demanda de servicios no satisface los márgenes mínimos de rentabilidad del proyecto o si el Estado decide rescindir el contrato suscrito. El tema es que estas garantías pueden ser significativamente altas y con ello ponen en peligro la sostenibilidad de las finanzas públicas.

De manera particular, en El Salvador, en mayo de 2013 se aprobó la Ley especial de socios público privados,<sup>21</sup> disposición que establece la obligación del Estado de compensar a las partes privadas si no se cumplen las expectativas del proyecto. Esta

obligación puede ser como máximo el 3.0% del PIB.<sup>22</sup> Así pues, de concretarse una contingencia, el déficit fiscal aumentaría en 3.0 puntos del PIB, lo que por ende aumentaría el saldo de la deuda pública en la misma proporción. En este aspecto, el Ministerio de Hacienda es obligado por la ley a evaluar la factibilidad privada y social del proyecto, con el objeto de cuantificar el costo fiscal contingencial involucrado.

La ley de APP en su artículo 65 agrupa los compromisos del Estado en firmes y contingentes. Los primeros son obligaciones de pagar al participante privado una contraprestación por la realización de los actos previstos en el contrato, por ejemplo, a) cuotas periódicas que tienen como finalidad retribuir la inversión en que incurre el participante privado; b) cuotas periódicas que tienen como finalidad retribuir la actividad de explotación y conservación en que incurre el participante privado para la prestación del servicio. Por su parte, los compromisos contingentes son las potenciales obligaciones de pago a cargo del Estado y a favor del participante privado, correspondientes a las garantías que el primero haya otorgado, a fin de mejorar el perfil de riesgo del proyecto e incentivar la participación privada. Para fines de registro se tomará en cuenta sólo los compromisos contingentes cuantificables.

Un riesgo y costo fiscal adicional se da en el caso del término anticipado del contrato por parte del Estado, lo que puede suceder si a juicio del Estado: a) la obra o servicio se volvieran innecesarios para la satisfacción de las necesidades públicas que motivaron el APP; y b) que la obra o servicio demandaren su rediseño o complementación, de tal modo que las inversiones adicionales necesarias para adecuar la obra a las nuevas condiciones,

---

21. D.L. 379 del 23 de mayo de 2013.

22. Art. 20 de la Ley especial de socios público privados.

superen el veinte por ciento del presupuesto inicial de la obra o servicio, y se demostraré que los beneficios económicos y sociales superan el costo que para el Estado conllevaría la terminación anticipada. En estos casos, el privado tiene el derecho de ser indemnizado debidamente en congruencia con los montos invertidos.

Actualmente, a un año de la vigencia de la ley no se ha suscrito ningún proyecto bajo la modalidad de APP, ni se han creado las capacidades en el Ministerio de Hacienda para realizar las tareas de evaluación y monitoreo de proyectos de APP, por lo que el riesgo fiscal se vuelve mayor.

**Seguros estatales:** En esta categoría entra la garantía a los depositantes de los bancos ante la pérdida de los valores depositados en cuentas corrientes, de ahorros o depósitos a plazo. Esta prestación es administrada por el Instituto de Garantía de Depósitos (IGD), entidad creada por la Ley de Bancos. La garantía asciende actualmente a US\$10,000.00 por cliente y es otorgada en casos de reestructuraciones o cierres de las instituciones financieras cubiertas.

Para cubrir los reclamos de los depositantes, el IGD ha constituido un fondo de garantías que se nutre de las primas que pagan los bancos y que asciende al 0.10% anual, calculado trimestralmente con base al promedio diario de los depósitos mantenidos durante el mes anterior.<sup>23</sup> Así las cosas, a 2013, el fondo tiene un saldo de US\$122.7 millones y la garantía se extiende hasta el 27% de los depósitos totales.

El IGD cuenta con la normativa suficiente para manejar de manera eficiente los recursos, lo que atenúa considerablemente el riesgo fiscal, pero el

hecho de que los depósitos garantizados sean solo una cuarta parte de los depósitos totales, abre la puerta para que el Estado pueda asumir la responsabilidad de aumentar la cobertura.

Otro elemento de riesgo fiscal contingente lo constituyen los seguros de vida a los empleados públicos, prestación de larga data que otorga a los beneficiarios de los servidores del Estado un seguro de vida por US\$428.57. Esta prestación está contenida en el art. 110 de las Disposiciones generales del presupuesto<sup>24</sup> y cubre a todos los funcionarios y empleados del gobierno central ordinario. Si bien es cierto que los casos realizados en un año son pocos, no dejan de constituirse en un gasto adicional para el Estado que debe ser anticipado en los presupuestos anuales.

**Demandas contra el Estado –litigios:** Desde finales de los años noventa, como producto de las reformas del Estado, de los retos burocráticos, la creciente complejidad de la contratación pública y la mayor apertura de los países hacia la inversión extranjera directa, empezaron a observarse acciones contra la Hacienda Pública relacionadas con el incumplimiento de contratos y reglas por parte del Estado.

De acuerdo a Gafe (2014), en este contexto, las agencias de defensa jurídica del Estado deben enfrentarse a nuevos asuntos de mucha mayor complejidad temática y potencialidad litigiosa, alejados de las tradicionales controversias en materia contencioso-administrativa. En muchos casos, especialmente cuando se trata de contratos con empresas u organismos internacionales, al ámbito de los litigios se traslada de los foros judiciales nacionales a los foros internacionales, e incluye las soluciones de arbitraje de tipo de controversias en

---

23. Art. 169 Ley de Bancos.

24. D.L. 3 del 23 de diciembre de 1983

el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI). Todo ello implica cambios sustanciales en la gestión jurídica y nuevos retos para las agencias de defensa.

En la gran mayoría de los casos, las demandas interpuestas contra el Estado vienen acompañadas de pretensiones económicas en la forma de indemnizaciones o reparaciones por el daño supuestamente infligido por la administración pública, lo que se convierte en un alto riesgo fiscal. Aquí juegan un papel crucial los servicios jurídicos del Estado para reducir dicho riesgo.

En El Salvador, en la última década se han presentado diversas demandas contra el Estado por el supuesto incumplimiento de contratos de construcción de obras de infraestructura y en la mayoría de los casos, el fallo del tribunal o del árbitro seleccionado ha sido adverso para el Estado, viéndose éste obligado a desembolsar grandes cantidades de dinero en concepto de indemnizaciones o arreglos amistosos. En otros casos, se ha llegado a acuerdos conciliatorios pero que igual han representado pagos hechos a los contratistas privados.

Algunos ejemplos de litigios perdidos por el Estado son: a) la construcción de hospitales públicos bajo el proyecto RHESSA, que significó al Estado pagos por el orden de US\$12 millones en concepto de acuerdos conciliatorios y arbitrajes; b) la construcción del Boulevard Diego de Holguín, en el que se condenó al Estado a pagar US\$7.0 millones; c) la rescisión del contrato con Nejapa Power, que costó US\$218.5 millones; y d) la Central Hidroeléctrica El Chaparral, proyecto abandonado por el que se pagó US\$108.5 millones en concepto de anticipo (US\$85 millones) y US\$23.5 millones como acuerdo conciliatorio para evitar que el contratista llevara el conflicto a un arbitraje internacional. En resumen, los fallos arbitrales y arreglos han signifi-

cado una pérdida de 1.3% del PIB. Otros conflictos aún no dirimidos son los sostenidos con empresas extractivas que han demandado al Estado por violación de sus derechos y el reciente conflicto con ENEL Green Power, socio extranjero de CEL en la empresa generadora de energía LAGEO, en el que las partes se han demandado mutuamente, pero en el que los tribunales y árbitros internacionales ya han condenado a El Salvador.

Lo importante en términos fiscales es que los montos pagados a los contratistas en concepto de indemnizaciones son valores no presupuestados ni considerados en las proyecciones fiscales de mediano plazo, por lo que asumir dichos costos representa una carga nueva para el presupuesto, que viene a profundizar los problemas de liquidez.

En resumen, el Estado es muy susceptible a ser demandado judicialmente o requerido para arbitrajes locales e internacionales y la experiencia reciente indica que la probabilidad de que se pierda un litigio es alta, por lo que el riesgo fiscal contingente es también alto, convirtiéndose en una amenaza para la sostenibilidad fiscal.

***Default de gobiernos locales y empresas públicas:*** Que un municipio entre en default es una posibilidad con muy poca probabilidad de ocurrencia, pues la Ley reguladora del endeudamiento público municipal establece los parámetros y los techos para que los gobiernos locales se endeuden. Además, si una entidad subnacional entra en suspensión de pagos, el gobierno central retiene las cuotas de la transferencia del FODES, con lo que puede mantener al día el servicio de la deuda. No obstante, en una situación de crisis generalizada, el saldo de la deuda municipal, aunque bajo, se convierte en un riesgo fiscal que debe ser considerado en las proyecciones fiscales y en los análisis de la sostenibilidad fiscal en el mediano y largo plazo.

En el ámbito de las empresas públicas no financieras la situación es diferente, pues éstas se dedican a la prestación de servicios públicos y en situaciones especiales pueden obtener pérdidas operativas, presentar problemas de liquidez y capacidad de pago de la deuda en el mediano plazo, requiriéndose la solidaridad del gobierno central para subsanar las deficiencias de recursos que se presenten, siendo en estos casos mayor la responsabilidad del gobierno por tratarse de una mucho más alta proporción de deuda garantizada.

En El Salvador, operan cuatro empresas públicas no financieras: La Comisión Ejecutiva del Río Lempa (CEL), Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (CEPA), Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA) y la Lotería Nacional de Beneficencia (LNB). De ellas, dada la naturaleza del bien que transan, CEL y CEPA son empresas supervisadas; mientras ANDA ha arrojado pérdidas de operación en los últimos años, viéndose obligado el gobierno central a subsidiarla para que siga operando y mantenga precios sociales accesibles; beneficio que en parte se ha reflejado en el subsidio al costo de la energía eléctrica otorgado por la CEL. La LNB por su parte, es una empresa muy pequeña y sus resultados son variables pero poco relevantes.

Respecto a la CEL, desde 2012 el gobierno le ha asignado la responsabilidad de absorber el costo del subsidio al consumo de energía eléctrica de hasta 200 KwH, lo que ha representado alrededor de US\$182 millones anuales, en promedio. Esta política le ha restado disponibilidades a la empresa, obligándola a contratar deuda para financiar proyectos de inversión que bien podrían ser cubiertos con fondos propios, lo que a su vez aumenta el riesgo fiscal de la empresa.

**Rescate de instituciones financieras:** La crisis financiera y recesión global de 2008-2009 se originaron principalmente en una serie de fallas en la gestión

del riesgo, tanto en la medición correcta como por un problema de riesgo moral debido a incentivos asimétricos para negociar con activos riesgosos. Como consecuencia, los países –especialmente los desarrollados– tuvieron que recurrir a una política monetaria expansiva (Quantitative ease y a bajar la tasa de interés de política monetaria) para restablecer la liquidez de los sistemas financieros, además de la serie de rescates de las empresas financieras –y no financieras– más grandes del mundo, como Fannie Mae, Freddie Mac, Goldman Sachs Group, Morgan Stanley, AIG, Citigroup, Royal Bank of Scotland, Bank of America, General Motors, Chrysler LLC, entre otros.

A raíz de los problemas anteriores, las finanzas públicas recibieron un fuerte impacto, tanto que países desarrollados que mostraban una aparente solidez de sus cuentas fiscales en la fase pre crisis, tuvieron problemas de sostenibilidad y aún varios años luego de la crisis siguen sin regresar a sus tendencias. Ejemplos claros fueron Grecia, que ya venía con problemas de sostenibilidad pero con la crisis de 2008 su posición fiscal se deterioró drásticamente. Lo mismo le sucedió a Irlanda, España y Portugal, que “aparentemente” no registraban problemas fiscales hasta que la crisis reveló la fragilidad de sus fundamentos.

En El Salvador, de acuerdo al Financial System Stability Assessment –FSSA 2010 (IMF, 2010), el sistema financiero resistió los *shocks* de la crisis global y la inestabilidad política derivada del clima electoral en 2009. Además, a pesar del ambiente económico adverso en 2009, la capitalización y liquidez de los bancos se mantuvo alta, mientras las pruebas de estrés mostraron que la mayoría de los bancos podrían soportar *shocks* severos, incluso en un escenario extremo en el que el PIB registre una caída superior al 5%. Sin embargo, el informe señala también debilidades en el sistema. El más relevante es el débil marco normativo para el rescate de

bancos en problemas, pues en el contexto de una economía dolarizada, el Banco Central de Reserva no puede inyectar recursos al sistema financiero de manera directa tal como lo podría hacer en una economía con moneda propia. Además, la poca rentabilidad de los fondos de pensiones, puede acarrear problemas fiscales en el largo plazo.

Las conclusiones del FSSA 2010 también son válidas en 2014. Además, en los últimos años se han aprobado algunas reformas a la legislación relacionada con la supervisión bancaria que han fortalecido el marco normativo. Con todo ello, la probabilidad de una crisis sistémica o de quiebras de bancos específicos es mínima, por lo que el riesgo fiscal es también poco significativo, pero esta situación puede conducir a un problema de riesgo moral que lleve a los bancos y a sus clientes a tomar decisiones riesgosas y con ello deteriorar los indicadores de solidez financiera del sistema y causar serios daños a las finanzas del Estado y al crecimiento económico.

#### ***Crisis del Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP):***

En los sistemas privados de capitalización individual, los cotizantes poseen su propia cuenta de retiro y su pensión proviene de lo cotizado y de los rendimientos de su cuenta. En los países que han optado por este sistema, su sostenibilidad no ha sido un problema, toda vez que el marco regulatorio es sólido, está dotado de certeza y predictibilidad y la rentabilidad de los fondos es considerable; lo que permite una evolución favorable para los cotizantes y pensionados.

Sin embargo, en el SAP de El Salvador no están presentes los elementos mencionados. En primer lugar, en los 15 años de vigencia de la ley SAP, se han aprobado una considerable cantidad de reformas legales que han agregado o eliminado beneficios y procedimientos y siempre ha estado presente la amenaza de una nueva reforma radical que pueda

revertir el sistema al tradicional de “sistema de reparto”. En el ámbito de la rentabilidad, el mecanismo utilizado para el financiamiento del déficit del sistema de pensiones público afecta profundamente el rendimiento del fondo de pensiones del SAP, por cuanto el 80% de dicho fondo debe invertirse –por ley– en instrumentos estatales, entre los que destacan los Certificados de Inversión Previsional (CIP), emitidos por el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) y por los que en los últimos seis años se ha pagado una tasa de interés por debajo del 2% anual,<sup>25</sup> que incide en que el rendimiento total del fondo sea cada vez más bajo, afectando su evolución futura y el valor de las pensiones. A ello se agrega el riesgo de default del gobierno central, lo que causaría serias pérdidas a los cotizantes del SAP debido a que el Estado no tendría la suficiente capacidad para amortizar el capital adeudado a las AFP por su inversión en CIP, corriendo el riesgo de que se declare un no pago definitivo de la deuda. Esto llevaría implícito la liquidación o clausura del sistema de capitalización individual, pues en esas condiciones ya no sería sostenible.

En el contexto mencionado, el Estado tendría la obligación de asumir las responsabilidades con los cotizantes y pensionados del SAP, una vez este sea liquidado. Tal acción es un factor de riesgo de lo más relevante, pues significaría una nueva carga para las finanzas públicas que profundizaría aún más los problemas de sostenibilidad y estabilidad macroeconómica en el país.

---

25. El rendimiento de los CIP se basa en la tasa LIBOR a 180 días más una sobretasa de 0.75%, por lo que la tasa de los CIP llegaba hasta el 6%. Antes de la crisis financiera global, la LIBOR se situaba arriba del 5%, pero a partir de 2008 se desplomó hasta niveles cercanos por debajo de 0.5% y aún no muestra señales de recuperación. En julio promedió 0.33%, por lo que los CIP pagan una tasa de 1.08% anual.

**Desastres naturales:** El cambio climático y la creciente concentración de la población mundial en áreas vulnerables está llevando a la ocurrencia de desastres naturales cada vez más frecuentes, más intensos y más costosos para los países (Freeman y Otros, 2003). De hecho, en la década de los 90's, las pérdidas derivadas de los desastres naturales ascendió a US\$40 billones por año en todo el mundo, mientras que en la siguiente década los costos subieron a US\$100 billones por año (Laframboise and Loko, 2012). Es relevante también el hecho que solo en los años 2011-2012, se registraron 700 desastres que afectaron a más de 450 millones de personas en todo el mundo. Considerando dicha trayectoria, se espera que la tendencia alcista continúe en los años siguientes, dada la mayor fragilidad de los suelos y la mayor temperatura de la superficie de la tierra, lo que posibilitará la ocurrencia de eventos más severos y con mayores impactos en la economía de los países.

Los desastres naturales inciden en el bajo desempeño de las economías y provocan un deterioro de la situación fiscal, lo que tiene un significativo impacto en la pobreza y en el bienestar. Los países de bajo nivel de ingresos y las economías emergentes son las que presentan mayor riesgo y dentro de estos países, los más pobres son los que más sufren las consecuencias.

El Salvador, dada sus características de país en vías de desarrollo y con una de las más altas densidades poblacionales en el mundo, es particularmente frágil ante los eventos de la naturaleza. En los últimos 15 años se han registrado dos terremotos, al menos 6 huracanes o tormentas tropicales de gran escala, dos erupciones volcánicas y diversos daños causados por las lluvias. En total, los eventos acaecidos desde el huracán Mitch en noviembre de 1998 a 2011, el costo de los daños causados ascendió a alrededor de US\$5,000 millones. En términos individuales, el costo de cada desastre ha oscilado

de 0.5% a 4.0% del PIB. Como consecuencia, en cada evento, el gobierno se ha visto en problemas de liquidez, que han sido sobrelevados con la contratación de deuda pública y con recursos provenientes de la cooperación internacional.

El riesgo fiscal implícito en cada evento natural es incierto y depende de la severidad del desastre, por lo que el Estado debe estar preparado para atender las emergencias derivadas del evento y cubrir las necesidades de financiamiento para las obras de mitigación y para reconstruir la infraestructura dañada por la naturaleza.

En 2005, luego del huracán Stan y de la erupción del volcán de Santa Ana, el gobierno constituyó el Fondo de Protección Civil, Prevención y Mitigación de Desastres (FOPROMIDE), instrumento a cargo del Ministerio de Hacienda, al que se destina alrededor de US\$4.0 millones anuales, exclusivamente para la prevención de desastres.

Sin embargo, a pesar de la existencia del FOPROMIDE, el costo de los desastres ocurridos desde su creación, es mucho más alto que el saldo del Fondo, por lo que el Estado siempre ha tenido que reorientar recursos de otros destinos o requerir de la cooperación financiera internacional para completar los fondos necesarios para financiar la reconstrucción de la infraestructura dañada y realizar obras de mitigación. Ante ello, y dada la situación crítica de las finanzas públicas, la ocurrencia de un desastre natural en cualquier momento solo vendría a empeorar la situación fiscal, pues no se dispone de las reservas necesarias para hacer frente a tales fenómenos.

**Shocks macroeconómicos externos:** Los países subdesarrollados son altamente vulnerables a los hechos que afectan la economía mundial, pues mantienen una alta integración con los países desarrollados –en el comercio de bienes y servicios,

mercado de factores, flujos de capital, etc.—; ante lo cual hacen uso de todos los instrumentos de política para atenuar los impactos en la economía doméstica. En el caso de El Salvador, al no utilizar explícitamente los instrumentos de política monetaria y al tener un tipo de cambio fijo, su vulnerabilidad a los *shocks* externos es mayor, quedando la política fiscal como única fuente de estrategias para gestionar una crisis. Esto se ha manifestado desde la crisis de 2009, cuando el país obtuvo las menores tasas de crecimiento de la región, motivo por el que las finanzas públicas registraron también uno de los déficits más altos. Pero lo más grave fue el aumento de la deuda pública, que en un término de cinco años aumentó casi 18 puntos del PIB.

Sin embargo, lo que sucedió en 2009 no es nuevo, pues cada vez que se da un *shock* externo de considerable magnitud, la economía salvadoreña se ha visto impactada de manera significativa y por ende las finanzas públicas, algunas veces por la vía de la disminución de la recaudación o a través de aumentos súbitos del gasto. Algunos ejemplos recientes son: el contagio de la crisis mexicana en 1994-1995, la recesión en Estados Unidos derivada de los atentados terroristas de 2001, el alza en los precios del petróleo a partir de 2004, el alza en los precios de los alimentos de los años previos a la crisis, entre otros.

Por lo general, los *shocks* externos afectan las variables clave de la economía, como la tasa de crecimiento de la inversión y el consumo, el desempeño de las exportaciones e importaciones, el acceso al crédito, la liquidez, el tipo de cambio, las tasas de interés, los precios de los bienes y servicios, etc. La economía mundial es muy volátil —y más después de la crisis de 2009—, tanto que cada cierto tiempo suceden eventos de distinta naturaleza que estremecen los mercados y ocasionan graves daños a las finanzas públicas de los países y como

ya se acotó, los menos desarrollados son más vulnerables a estos efectos. Debido a ello, los *shocks* económicos externos son un factor de riesgo fiscal implícito que debe ser considerado en la matriz de riesgos del país.

## Identificación y medición de riesgos fiscales

Los estándares internacionales indican que el primer paso para identificar los riesgos fiscales es construir una matriz de los factores determinantes del riesgo (Tabla 4), es decir, las obligaciones o eventos que posibilitan las desviaciones de las proyecciones fiscales. Para el caso específico de El Salvador, estas obligaciones fueron caracterizadas en la sección anterior, destacando su naturaleza, acciones tomadas para mitigar el riesgo y en alguna medida el impacto que han tenido en la situación fiscal del país.

Es relevante que la matriz de riesgos muestra como el pago del déficit del antiguo sistema de pensiones no es una contingencia para el Estado, sino que constituye una obligación directa implícita, debido a que la obligación de pago se concretará sí o sí, pero el cumplimiento de dicha obligación se da en respuesta al compromiso moral del Estado con los trabajadores que cotizaron en el SPP. Por el contrario, una eventual crisis del SAP es una contingencia implícita, pues ante los efectos de decisiones del gobierno, el sistema puede colapsar, obligando al Estado a asumir las responsabilidades de pago con los beneficiarios de dicho esquema.

El siguiente paso en el proceso de la identificación de los riesgos es delinear una metodología para medir cada factor de riesgo. Aquí es necesario tener en cuenta que algunas obligaciones, debido a su naturaleza incierta no pueden ser cuantificados,

**Tabla 4.**  
**MATRIZ DE RIESGOS FISCALES EL SALVADOR**

obligaciones	Directas (la obligación se presentará en cualquier caso)	Indirectas o contingentes (la obligación depende de la ocurrencia de un evento particular)
Explícitas (la obligación está establecida en una ley o contrato suscrito por el Estado)	Deuda pública soberana y su servicio Gasto público obligatorio Gasto tributario Desgravación arancelaria derivada de los TLC Financiamiento de los programas sociales: Ley de protección y desarrollo social Obligaciones salariales: escalafones y contratos colectivos	Garantías de deuda no soberana de municipios y otras empresas públicas financieras y no financieras Programas de garantías de apoyo sectorial y garantías de préstamos de segundo piso Garantías a la inversión privada y proyectos de Asocios Público Privados (APP) Seguros estatales: garantía de depósitos, seguro de vida a servidores públicos Demandas contra el Estado: litigios
Implícitas (la obligación depende del compromiso moral del Estado con el interés público o con intereses particulares)	- Obligaciones del Sistema Público de Pensiones (SPP) - Costos recurrentes de proyectos de inversión	Default de gobiernos locales y empresas públicas Crisis del Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP) Desastres naturales Shocks macroeconómicos externos

Fuente: elaboración propia.

pero sí se puede señalar un acercamiento a que tan probable es su ocurrencia y la gravedad del riesgo para las finanzas del Estado.

**Deuda pública soberana y su servicio:** La medición de la deuda está en base a la proyección del déficit fiscal del SPNF, mientras que el pago de intereses está en función de las tasas de interés pactadas en cada operación de endeudamiento, la calificación crediticia del país –rating– y del plazo de la deuda. Para el ejercicio de proyectar la situación fiscal, se utilizan supuestos de crecimiento econó-

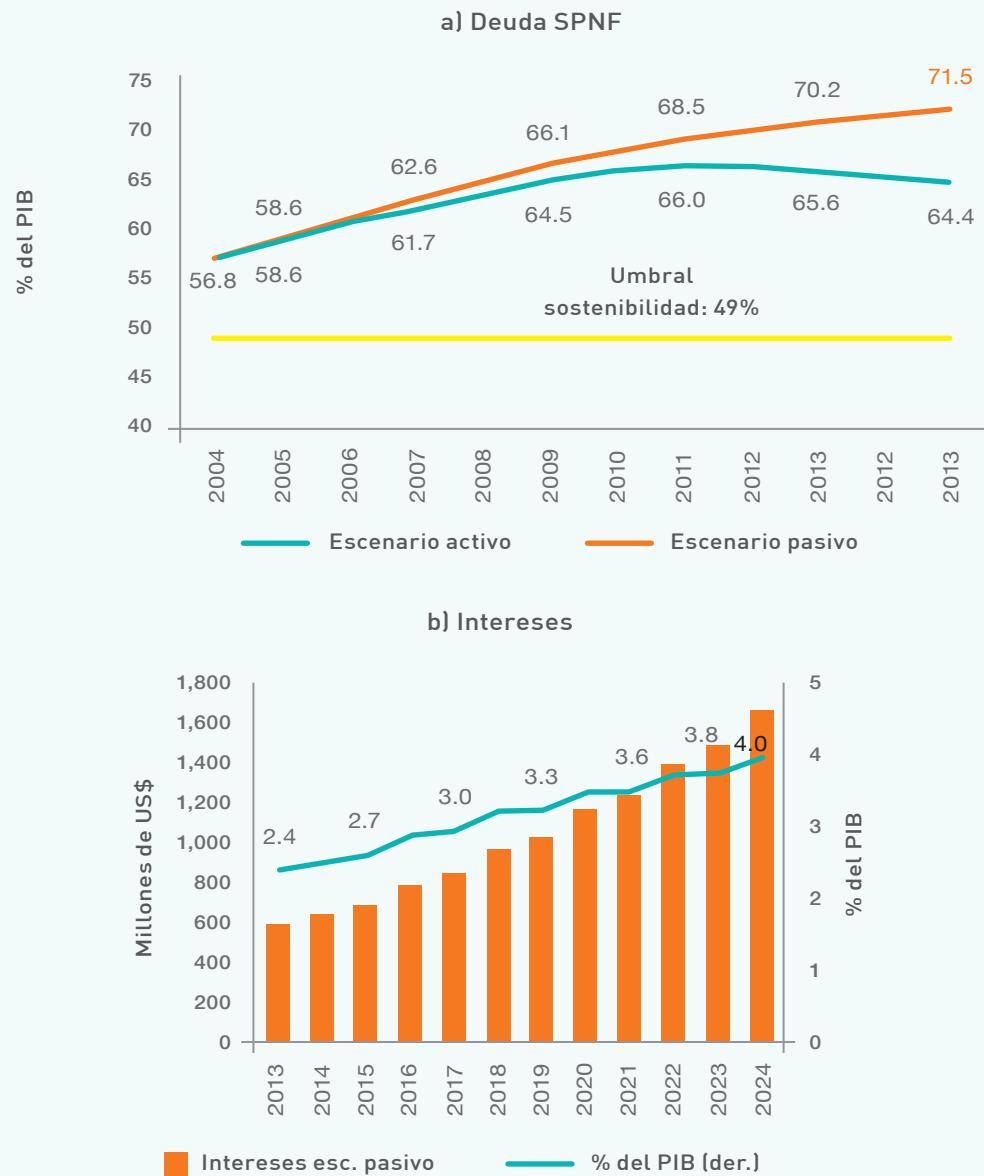
mico, inflación, tasas de interés nominales y reales, spread, importaciones, exportaciones, precio del petróleo, entre otras variables.

Es importante destacar que, para efectos de los objetivos del estudio se presentan pronósticos elaborados considerando la trayectoria más probable de la situación fiscal en un escenario pasivo, es decir, sin implementar medidas de política de ajuste, por ser éste el más pesimista y por ende el que permite obtener el impacto máximo que pueden recibir las finanzas públicas del país.

Así pues, si no se corrige la tendencia del déficit fiscal en los próximos 10 años, la deuda del SPNF puede llegar hasta el 71.5% del PIB en 2024 (Gráfico 6.a), lo que significa que crecerá a un ritmo de 1.34 puntos por año, ubicándose 22.5 puntos del

PIB sobre el umbral de deuda máxima recomendado para un país con las características de El Salvador, por el Debt Sustainability Framework (DSF) elaborado por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

**Gráfico 6.**  
**DEUDA PÚBLICA Y PAGO DE INTERESES EN EL MEDIANO PLAZO**



**Fuente:** elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

El problema es que para un país como El Salvador, mantener niveles de deuda mayores al umbral establecido por el DSF, y lo más importante, estabilizar la deuda en un nivel determinado o pretender reducirla, exige que los resultados primarios del gobierno sean cada vez más altos, lo que se convierte en un desafío inalcanzable a medida que el saldo se aleja del límite máximo, llevando al país a la pérdida de la solvencia.

Una consecuencia adicional es que a medida el nivel de endeudamiento siga su tendencia al alza como ha sucedido en El Salvador en los últimos seis años, adquirir nuevos recursos en los mercados financiero –nacionales e internacionales– será más difícil y costoso para el gobierno –debido al mayor spread–, aumentando aceleradamente la probabilidad de un default.

Por su parte y como resultado de los cada vez mayores saldos de la deuda y tasas de interés más altas, la carga financiera, que actualmente es de 2.4% del PIB, aumentará gradualmente hasta llegar a 4.0% del PIB en 2024 (Gráfico 6.b), es decir que casi la quinta parte de los ingresos totales del SPNF se utilizarán para pagar los intereses, poniendo en peligro el financiamiento de otros de compromisos ineludibles del Estado.

**Gasto público obligatorio:** Al igual que la deuda pública, el gasto mandatorio o de funcionamiento se obtiene de las proyecciones fiscales para el mediano plazo. Tal como se acotó, en 2013, este conjunto de gastos –remuneraciones, bienes y servicios, transferencias corrientes y el pago del déficit del SPP– ascendió a 16.6% del PIB –, nivel que se mantendrá en los próximos 10 años y que se explica por el incremento constante de las remuneraciones y el gasto en bienes y servicios, que constituyen los principales componentes del gasto corriente.

**Gasto tributario:** La literatura reconoce tres métodos de cálculo del gasto tributario: a) el ingreso renunciado, que mide la pérdida de ingresos que se produce después de introducir un gasto tributario; b) el ingreso ganado, que procura estimar la recaudación adicional que es posible obtener con la derogación de un gasto tributario; y c) el gasto directo equivalente, que estima el subsidio o la transferencia que dejaría a los contribuyentes con un ingreso neto de impuestos similar al que obtienen con la existencia del gasto tributario.

La decisión sobre que método adoptar depende de la disponibilidad de información y del objetivo de la estimación, así pues, el método del ingreso renunciado al ser un cálculo estático solo requiere de los datos históricos necesarios para calcular el monto de las exenciones y exoneraciones, lo que puede obtenerse de las declaraciones tributarias presentadas y otras estadísticas disponibles. Por el contrario, el método del ingreso ganado es un cálculo dinámico que requiere disponer de datos de elasticidades de oferta y demanda de los bienes o rentas beneficiados con el gasto tributario, así como información sobre las conductas de evasión y elusión por parte de los contribuyentes; lo que complica su uso. Por su parte el método del gasto directo equivalente implica conocer con exactitud el número de beneficiados y los montos de las transferencias que deben hacerse.

Como ya se acotó, Pérez (2014b) calculó una aproximación del costo de la política de gasto tributario, la que representaría 3.2% del PIB en 2014, valor que de no producirse reformas legales que eliminen incentivos fiscales, se convierte en un costo para el Estado en el mediano plazo.

**Desgravación arancelaria:** El costo de la pérdida de recaudación derivada de la reducción de aranceles

está en correspondencia directa con el valor de las importaciones que El Salvador realice desde los países con los que suscriba TLC en el futuro. Actualmente se han negociado tratados con Colombia, Perú, Canadá y la Unión Europea, a los que deben sumarse otros que vengan en los próximos años dependiendo de la política comercial del país.

Un acercamiento al costo fiscal de este factor de riesgo para los TLC mencionados se estima en 0.16% del PIB, resultado bajo que se deriva de que ninguno de los países figura entre los principales proveedores de bienes para la economía salvadoreña.

**Financiamiento de los programas sociales:** El costo de los programas sociales contenidos en la Ley de Protección y Desarrollo Social se obtiene de la estimación de las asignaciones presupuestarias para cada programa, lo que incluye la potencial ampliación de la base de beneficiarios como parte de la política de universalidad establecida en la misma ley.

Así las cosas, para cada uno de los próximos años, el costo de los programas sociales se estima en 1.2% del PIB. Un elemento importante es que la ley excluye uno de los programas sociales más emblemáticos del gobierno: los subsidios a los servicios básicos. Entonces, al considerar la totalidad de los programas, su costo se eleva a 2.3% del PIB. Este valor ya estaría incorporado en el nivel de gasto obligatorio.

**Obligaciones salariales – escalafones y contratos colectivos:** En este caso, el costo se debe determinar a través de una estimación de las asignaciones presupuestarias para cubrir los escalafones y la serie de prestaciones convenidas con los trabajadores en los contratos colectivos vigentes. Así pues, el costo de los escalafones se estima en 0.10% del PIB, pues son solo tres entidades las que tienen es-

tablecido dicho beneficio. Respecto a los contratos colectivos, su costo no puede calcularse debido a la no disponibilidad de estadísticas que reflejen con un amplio detalle el costo específico de las prerrogativas concedidas a los trabajadores.

#### ***Obligaciones del Sistema Público de Pensiones***

**(SPP):** Para obtener el costo fiscal de la deuda previsional debe recurrirse a las proyecciones actuariales de la Superintendencia de Pensiones, en las que se simula el comportamiento de los pagos a pensionados, considerando variables como la edad, esperanza de vida, nivel de participación laboral, tasas de reemplazo, tasas de interés y de descuento, entre otros.

Actualmente el costo anual del SPP asciende a 1.8% del PIB y continuaría así en los próximos cinco años, luego, aproximadamente de 2020 a 2024, debido a la llegada del déficit previsional a su punto máximo, comenzará a bajar levemente. Ahora bien, mientras exista legalmente el FOP, no habrá problemas para cubrir dicha obligación; pero, como ya se mencionó, otra amenaza a la sostenibilidad vendrá de la inminente llegada una vez más al límite de inversión de las AFP en títulos públicos (45% del fondo de pensiones), algo que se prevé tendrá lugar en no más de cuatro o cinco años. Llegado este momento, si no se toman las decisiones apropiadas, el gobierno central tendrá ante sí la obligación de buscar fuentes alternativas de financiamiento para atender el compromiso del pago de las pensiones.

**Costos recurrentes de proyectos de inversión:** Este costo debe obtenerse de los presupuestos de las entidades públicas responsables del mantenimiento de los proyectos ejecutados; sin embargo, para el caso de El Salvador, los presupuestos e informes de ejecución financiera no permiten distinguir el

concepto mencionado. Una excepción parcial es el Ministerio de Obras Públicas, Transporte, Vivienda y Desarrollo Urbano (MOP), que incluye la unidad presupuestaria “Atención de la infraestructura socioeconómica y riesgo”, que de acuerdo a su objetivo puede asimilarse a mantenimiento de las obras. A ello debe sumarse los costos en que puedan incurrir otras instituciones para dar mantenimiento a su capital físico.

En 2014 el MOP asignó US\$4.7 millones a dicho rubro y si se estima que en el resto del gobierno se incurre en gastos de mantenimiento de infraestructura el doble de lo que gasta el MOP (US\$9.4 millones), se totalizarían US\$14.1 millones, que equivalen a 0.06% del PIB, lo que significaría el nivel de costos recurrentes para el mediano plazo.

***Garantías de deuda no soberana de municipios y otras empresas públicas:*** El costo fiscal de la garantía del Estado por la deuda no garantizada de los municipios se obtiene del “Informe anual sobre la situación del endeudamiento público municipal”, elaborado y presentado a la Asamblea Legislativa por la Dirección General de Contabilidad Guber-

namental del Ministerio de Hacienda (DGCG). De la misma forma, la deuda de las empresas públicas no financieras se localiza en el perfil de deuda pública publicado mensualmente por la Dirección General de Inversión y Crédito Público del Ministerio de Hacienda (DGICP). En cuanto a las empresas financieras, el saldo de su deuda forma parte de las estadísticas de deuda pública divulgados mensualmente por el BCR.

La Tabla 5 presenta el costo que le significaría al Estado repagar la deuda de los municipios y empresas públicas, en donde puede observarse que a pesar que de manera individual la deuda de cada nivel de gobierno no es significativo, el total si lo es, especialmente lo adeudado por el SPF.

***Programas de garantías de apoyo sectorial y garantías de préstamos:*** La información de las garantías se obtiene de los estados financieros del BANDESAL. Así pues, a diciembre de 2013, el BANDESAL mantenía una cartera de US\$326.6 millones en préstamos indirectos o de segundo piso, mientras que las garantías otorgadas ascendían a US\$24.3 millones. En conjunto, equivalen a 1.45% del PIB.

**Tabla 5.**  
**DEUDA PÚBLICA NO GARANTIZADA 2013**

Entidad	Deuda no garantizada	% de deuda entidad	% del PIB
Municipios	374.5	99.6	1.5
Empresas públicas no financieras	58.3	15.6	0.2
Empresas públicas financieras	997.4	100.0	4.1
<b>Total</b>	<b>1,430.2</b>	<b>81.9</b>	<b>5.9</b>

**Fuente:** elaboración propia.

***Garantías a la inversión privada y proyectos de Asocios Público Privados (APP):***

El costo fiscal de los proyectos APP se debe obtener de los convenios suscritos entre el gobierno y los entes privados o de estadísticas publicadas por el Ministerio de Hacienda.

Actualmente, aún no opera ningún proyecto de esta categoría, por lo que el riesgo es cero, pero de acuerdo a lo establecido en la Ley de asocios público privados, el Estado asumirá como máximo hasta el 3.0% del PIB, constituyéndose entonces en el máximo costo o riesgo fiscal.

***Seguros estatales:*** El fondo de garantía de los depósitos que maneja el IGD asciende actualmente al 27% de los depósitos totales. Eso significa que ante una crisis sistémica en el corto plazo, los depositantes perderían el 73% de sus depósitos. En este escenario, que de hecho es poco probable, las finanzas públicas no sufrirían impacto alguno, pero tal como se señaló antes, al estar garantizada solo la cuarta parte de los depósitos, el Estado podría aumentar la cobertura ante las demandas de grupos de interés o atendiendo a su compromiso de no afectar el bienestar de la sociedad. Por ejemplo, aumentar la garantía hasta el 40% de los depósitos implicaría un costo fiscal equivalente a 5.3% del PIB.

Respecto al seguro de vida otorgado a los servidores públicos, su costo fiscal puede obtenerse del presupuesto anual del Ministerio de Hacienda, pues tiene una asignación determinada con base al comportamiento histórico de dicho rubro de gasto. Para el año 2014, la asignación presupuestaria fue US\$1.0 millón, valor que no ha variado considerablemente en el tiempo, por lo que puede asumirse que seguirá así en el futuro inmediato.

Al sumar las dos contingencias, resulta un potencial impacto para las finanzas públicas de 5.3% del PIB.

***Demandas contra el Estado –litigios:***

En los presupuestos anuales del gobierno se incluye una partida para sufragar gastos derivados de la pérdida de litigios contra el Estado; pero la asignación es meramente simbólica, pues en los últimos años ha sido apenas US\$100.00, práctica utilizada únicamente para mantener abierta la cuenta presupuestaria. En la práctica, los litigios en los que ha estado o está involucrado el Estado salvadoreño le han significado importantes costos para las finanzas públicas, tanto para cubrir las condenas de los árbitros y tribunales, como para sufragar los gastos de representación legal y defensa. Ante ello, sería recomendable constituir un fondo para manejar estas potenciales pérdidas.

Con los antecedentes mostrados y al constituir una contingencia, es difícil calcular el costo fiscal de este factor de riesgo para el mediano plazo, pero considerando que actualmente el Estado libra conflictos internacionales relacionados con la generación de energía eléctrica (Caso CEL-ENEL) y con una empresa minera (Pacific Rim, que reclama al Estado US\$305 millones), entre otros casos que puedan presentarse, el impacto fiscal para los próximos 10 años podría oscilar entre 1.0% y 2.0% del PIB.

***Default de gobiernos locales y empresas públicas:***

El costo fiscal de este factor está representado por el total de la deuda de las entidades locales y empresas públicas no financieras. Una parte de esta información ya ha sido considerada en la garantía de la deuda no soberana de las mismas entidades, así que para completarla, solo debe agregarse la deuda garantizada, que se encuentra en los mismos informes ya acotados.

La deuda garantizada de los municipios, EPNF y EPF finalizó 2013 con un saldo equivalente a 1.3% del PIB, lo que sumado al 5.9% de la Tabla 5, totaliza 7.2% del Producto.

**Rescate de instituciones financieras:** En este caso, el impacto para las finanzas públicas estará constituido por el valor de los aportes –distintos a la garantía a los depositantes otorgada por el IGD–, reembolsables o no, que el Estado pudiera hacer a la o las entidades del sistema financiero en crisis.

Dada la escasa ocurrencia de eventos de tal naturaleza,<sup>26</sup> es difícil estimar su impacto fiscal; además, de acuerdo al FSSA 2010, el sistema financiero tiene la capacidad de soportar *shocks* severos, como caídas en el PIB de hasta 3.96% en dos años consecutivos; por lo tanto, la probabilidad de que se presente la necesidad de un rescate es baja. Es de considerar también que actualmente la mayoría de bancos en el país son filiales de entidades multinacionales, por lo que ante situaciones de iliquidez, éstas deberían acudir a su rescate.

#### **Crisis del Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP):**

El costo fiscal de una crisis en el SAP consistiría en el valor presente de las prestaciones a pagar a los cotizantes y pensionados que perderían sus aportes al sistema.

A diciembre de 2012, el SAP registraba 625,677 cotizantes y 46,149 pensionados (41% por vejez, 55% por sobrevivencia y 4% por invalidez). Los pensionados por vejez reciben una pensión promedio de US\$559.00; los pensionados por sobrevivencia, una pensión promedio de US\$113.5; mientras que la categoría de invalidez recibe un promedio de US\$238.50.

Si el SAP entrara en crisis, el Estado podría asumir la responsabilidad de cubrir el pago a los pensionados, que actualmente asciende a 0.74% del PIB, pero que debido a los nuevos pensionados, años con año irá aumentando a un ritmo cada vez mayor hasta sobrepasar el 2.0% del PIB cada año.

**Desastres naturales:** El costo de los desastres se obtiene de los informes de cuantificación de desastres elaborados por la CEPAL, entidad que ha desarrollado una metodología sistemática de evaluación de los impactos de los desastres naturales.

Para el caso de El Salvador, el costo de los desastres acaecidos en los últimos 10 años ha oscilado de 0.5% a 4.0% del PIB por desastre, previéndose que dicha magnitud de gasto se mantenga en el mediano plazo, debido a que las acciones adoptadas por los gobiernos solo han atendido el problema coyuntural, sin invertir en obras preventivas de mitigación de más largo plazo.

## Balance de riesgos fiscales

El balance de riesgos es un instrumento que permite visualizar la tipificación del riesgo y la probabilidad de ocurrencia de los eventos. Su importancia radica en la revelación del impacto que los factores de riesgo pueden tener en la sostenibilidad de las finanzas públicas.

El balance de riesgos elaborado en el contexto de este trabajo se presenta en el Anexo 1. El estudio ha encontrado que de los 19 factores con mayor incidencia en la generación de riesgo fiscal, 8 tienen un 100% de probabilidad de ocurrencia, debido a su naturaleza explícita y directa, es decir que se presentarán de una u otra manera y están reconocidos en una ley. El impacto fiscal para el mediano plazo de estos 8 factores debe analizarse de

26. El antecedente más reciente es la quiebra de CREDISA en 1999, banco que solicitó un préstamo al BCR por \$1,240 millones (US\$141.7 millones), cantidad equivalente a 1.1% del PIB. El banco no pudo pagar la obligación en el plazo acordado, por lo que fue intervenida y liquidada por el Estado para cancelar la deuda.

manera independiente uno de otro; así pues, hay factores con impactos muy bajos, como las obligaciones salariales (0.1% del PIB) y otros con un mayor costo, como los intereses de la deuda (hasta 4.0% del PIB por año).

Tres factores tienen una alta probabilidad de ocurrencia: costos recurrentes de los proyectos de inversión, desastres naturales y *shocks* macroeconómicos externos. Estos pueden causar fuertes daños a la sostenibilidad fiscal, ya que fácilmente pueden superar los 4.0 puntos del PIB de manera individual, sin incluir el efecto de los *shocks* externos, que por su naturaleza transversal afectan a todos los factores al mismo tiempo.

Siete factores tienen una probabilidad media de ocurrencia, pero el impacto en la sostenibilidad puede superar los 20 puntos del PIB –dependiendo de la combinación que se presente en una situación determinada-. Esto porque en dicho grupo se encuentran obligaciones contingenciales muy sensibles y costosas, como la garantía de la deuda no soberana de municipios y empresas públicas, los seguros estatales a los depósitos, las garantías a proyectos APP y el rescate de instituciones públicas, cada una de las cuales significarían para el Estado un costo de entre 3.0% y 7.4% del PIB.

Finalmente, se ha determinado que el rescate de entidades financieras tiene una baja probabilidad de ocurrencia, debido a la fortaleza del sistema financiero, situación que ha sido revelada en evaluaciones hechas por organismos internacionales –FMI y el Banco Mundial–; además de que la mayoría de las empresas que operan en El Salvador forman parte de grupos bancarios internacionales, lo que atenúa fuertemente el riesgo de una crisis y con ello la necesidad de que el Estado asuma la responsabilidad de rescatar entidades con problemas de liquidez o en quiebra.

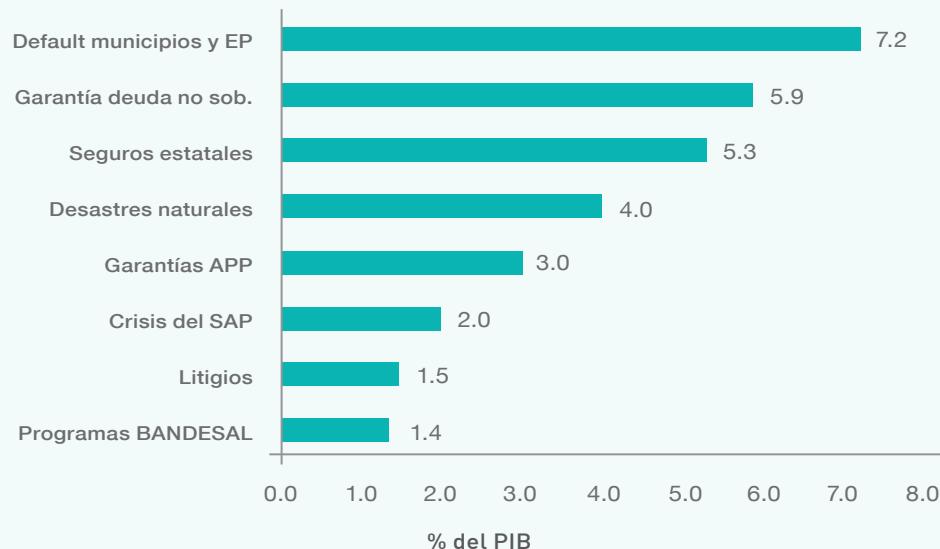
Ahora bien, en el balance de riesgos se presentan todos los factores considerados en la matriz de riesgos, pero una buena parte de ellos se caracterizan por tener una ocurrencia totalmente cierta, es decir las obligaciones directas; lo que implica que el Estado ya los asume y los contabiliza. Distinto es lo que sucede con las contingencias –explícitas o implícitas–, pues estas no son monitoreadas ni mucho menos consideradas en las proyecciones fiscales. Este es el verdadero problema para la sostenibilidad, pues en conjunto pueden llegar a significar un costo para el Estado mayor a los 30 puntos del PIB, lo que sería completamente letal para las finanzas públicas, pero la probabilidad de que todos los factores se manifiesten de manera simultánea es muy baja. El Gráfico 7 ilustra el peso de estos elementos.

## Capacidades institucionales para la gestión del riesgo

Tal como ya se acotó, en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2011-2015, el Ministerio de Hacienda presenta un breve acercamiento a los factores de riesgo, pero lo hace a un nivel muy superficial, sin adentrarse en la caracterización de cada elemento ni en el impacto que puedan tener en la situación fiscal y en la sostenibilidad; por lo que no puede considerarse una declaración de riesgos propiamente dicha.

La memoria de labores del Ministerio de Hacienda 2013-2014 incluye también un breve apartado relacionado con la creación de una Unidad de Riesgos Fiscales en la Dirección de Política Económica y Fiscal (DPEF) del Ministerio de Hacienda –Acuerdo Ministerial N° 1290 del 28 de agosto de 2012–, con el objetivo de cuantificar fiscalmente las pérdidas y daños de los desastres naturales originados por el cambio climático; así como la identifi-

**Gráfico 7.**  
**CONTINGENCIAS FISCALES PARA EL MEDIANO PLAZO**



**Fuente:** elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda, BANDESAL, SSF y BCR.

cación y valoración de los pasivos contingentes. Sin embargo, de acuerdo al mismo Ministerio, a dos años de la autorización, aún se encuentra en la etapa de diseño de estructuras y perfiles de la organización. Dicha situación es confirmada por el Informe PEFA 2013.

El PEFA 2013 también agrega que a pesar de que el Ministerio de Hacienda recibe suficiente información con periodicidad mensual que permite poder hacer un análisis y seguimiento de la situación financiera de las entidades públicas, esto no se realiza y por tanto no se produce ningún informe que identifique la posición de riesgo fiscal provocado por las entidades del gobierno. Dicha falta de seguimiento a las entidades públicas fue identificada también en el informe PEFA 2009 (Ecorys, 2009).

Con dichos antecedentes puede presumirse entonces que, a pesar de la existencia legal de una entidad creada con el propósito de cuantificar el riesgo, en el país no se cuenta con una verdadera institucionalidad que se encargue de la gestión del riesgo fiscal, por lo que no se tienen una idea del impacto que representa dicho tema en la sostenibilidad fiscal. Al mismo tiempo, el no contar con información confiable sobre dichos costos, impide tomar decisiones oportunas de prevención y políticas de ajuste, como medidas compensatorias ante la caída repentina de los ingresos, el establecimiento de techos de garantías a emitirse. Finalmente, los tomadores de decisiones no pueden ponderar el aumento en la exposición al riesgo frente a otras propuestas de gasto (Cebotari y otros, 2009).

Como consecuencia de lo anterior, el proceso presupuestario y la construcción de proyecciones fiscales carecen del análisis de los riesgos fiscales. De acuerdo a Cebotari y otros (2009), una estrecha integración de la gestión del riesgo fiscal y el proceso presupuestario permite incorporar decisiones sobre dichas obligaciones potenciales en el ciclo anual del presupuesto y en las implicaciones que aquellas puedan tener en la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo.

Ahora bien, en la práctica, la dependencia del Ministerio de Hacienda que debería alojar la Unidad de Riesgos Fiscales –la DPEF– no cuenta con el personal técnico suficiente para llevar a cabo las tareas de gestión de riesgos. De hecho, el escaso personal que labora en dicha entidad<sup>27</sup> se encarga de la elaboración de proyecciones fiscales, dar seguimiento a la ejecución del SPNF, elaborar informes de coyuntura, preparar informes a las autoridades, actuar de contraparte de los organismos financieros internacionales, preparar y monitorear el cumplimiento del plan estratégico del Ministerio, entre otras tareas; por lo que asumir nuevas asignaciones les sería muy difícil, a menos que se contrate nuevo personal y que éste cuente con las capacidades suficientes para lograr los objetivos de la gestión del riesgo fiscal.

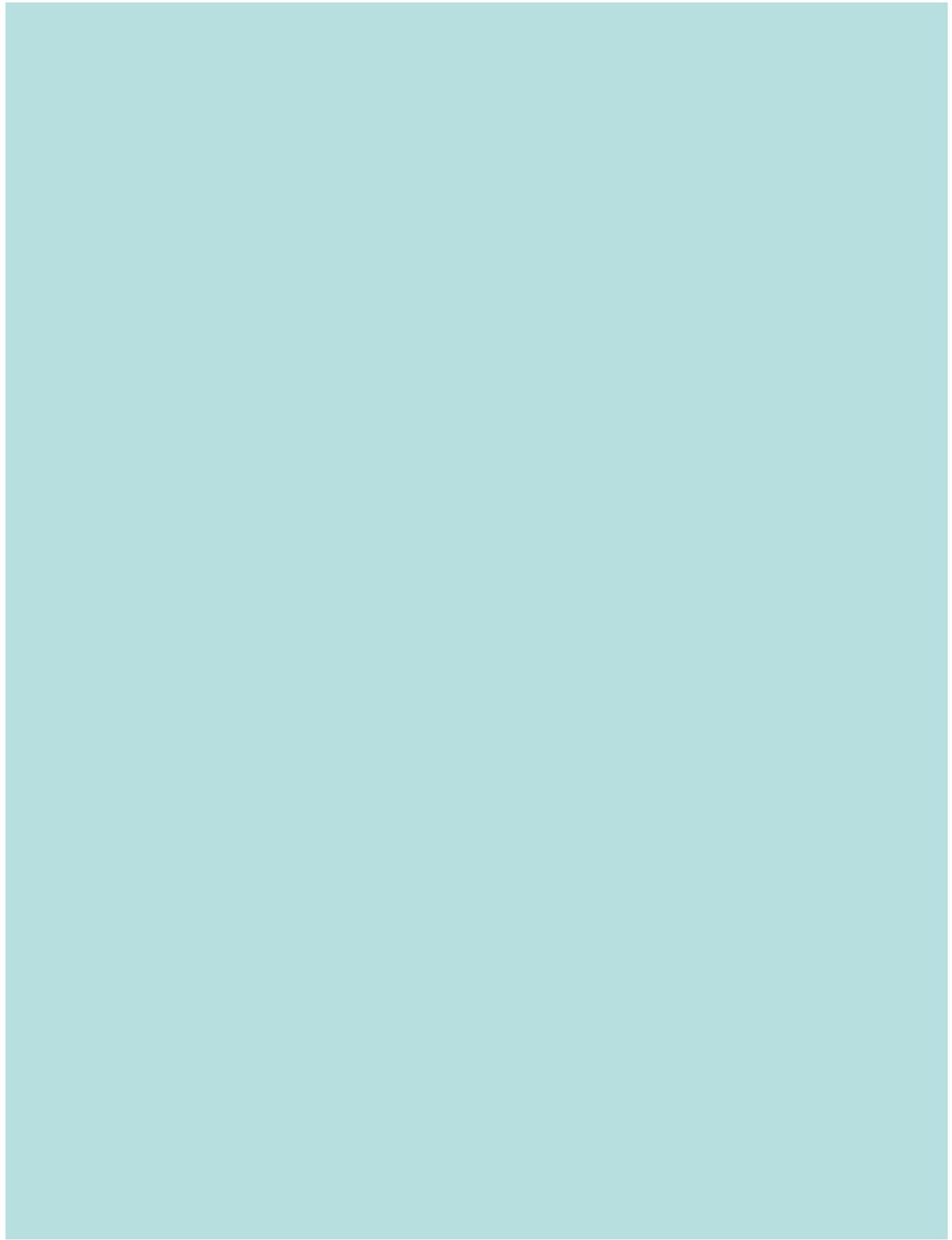
Un elemento adicional es que así como no se cuenta con el personal suficiente y con las capacidades idóneas, la DPEF no cuenta con los recursos tecnológicos adecuados para hacer una efectiva gestión del riesgo fiscal. En primer lugar, a pesar de contar el Ministerio de Hacienda con un sistema de información financiera integrada (SAFI), el seguimiento fiscal se realiza de manera manual: tomando infor-

mación de reportes en papel o enviados por las entidades públicas en archivos en Excel, los que luego se digitán en los formatos, también en Excel, del seguimiento de cada nivel de gobierno. Esta práctica, a pesar de la experiencia técnica del personal de la entidad, puede llevar a errores de digitación, registro en cuentas incorrectas, entre otros. En el mismo sentido, las estadísticas de la ejecución fiscal no incluyen la totalidad de las operaciones de los gobiernos locales, sino que se limitan a registrar la transferencia de recursos que les hace el gobierno central vía el FODES.

En segundo lugar, las proyecciones fiscales no consideran elementos importantes que deben estar presentes en dicho proceso, como el comportamiento de todos los factores que inciden en el desempeño fiscal –los riesgos fiscales, por ejemplo–; además, el ejercicio de preparación de pronósticos fiscales se limita a una práctica incrementalista, sin incluir la ejecución de modelos de comportamiento de las variables determinantes y de los mismos rubros fiscales. Asimismo, el Ministerio de Hacienda únicamente prepara proyecciones para horizontes de hasta un máximo de cinco años, lo que limita visualizar los efectos que los determinantes de la política fiscal y las decisiones de política pueden tener en la sostenibilidad de largo plazo y en la estabilidad macroeconómica del país. Esta misma lógica opera en las proyecciones macroeconómicas elaboradas por el BCR, entidad que no tiene entre sus prácticas preparar pronósticos de largo plazo y, en todo caso, dicha institución no revela ningún tipo de pronósticos hechos.

Todo lo anterior se convierte en una debilidad para el Ministerio de Hacienda en cuanto a la capacidad de gestionar el riesgo fiscal y como consecuencia se generan importantes retos para lograr capturar ese riesgo y luego poder controlarlo y manejarlo apropiadamente de modo que el impacto en las finanzas públicas no sea tan pernicioso para la sostenibilidad.

27. La DPEF cuenta actualmente con 12 personas: un director, un subdirector, 3 coordinadores de sección, 5 técnicos y 2 administrativos.



# Conclusiones y recomendaciones

---

Tal como ha sido descrito a lo largo de este trabajo, los riesgos fiscales son factores que juegan un papel clave en la gestión de la política fiscal, pues se convierten en determinantes de la sostenibilidad de las finanzas públicas de un país y es por ese motivo que su estudio, análisis y revelación son importantes para lograr los objetivos primordiales de la política fiscal: la redistribución equitativa del ingreso nacional.

En especial, en países con una situación fiscal complicada, como lo está actualmente El Salvador, el hecho de realizar una gestión adecuada de los factores desencadenantes del riesgo fiscal, permite tomar decisiones de manera oportuna para atenuar los efectos de los *shocks* que pueden alterar la normalidad de los resultados fiscales, así como adelantarse a futuros eventos que amenacen la sostenibilidad en el mediano y largo plazo.

La investigación efectuada para efectos del estudio reveló que en El Salvador no se ha institucionalizado el estudio de los riesgos fiscales y por ende dicho tema no forma parte del análisis fiscal, de la formulación presupuestaria y mucho menos de las proyecciones de mediano y largo plazo. Una primera aproximación se encuentra en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2011-2015, pero se limita

a un simple detalle de algunos factores determinantes del riesgo, sin incluir una descripción de la naturaleza de cada factor y el costo que implican para las finanzas del Estado.

Es de mencionar también que en agosto de 2012 se autorizó la creación de una Unidad de Riesgos fiscales al interior de la Dirección de Política Económica y Fiscal (DPEF) del Ministerio de Hacienda, pero a dos años del Acuerdo Ejecutivo aún no se ha concretado dicha entidad y la DPEF no cuenta con el personal idóneo y suficiente ni con los recursos necesarios para cumplir el mandato ni para administrar el riesgo.

En la práctica, evaluaciones hechas por organismos internacionales con base a estándares globales dan cuenta de la debilidad del Estado –en particular el Ministerio de Hacienda– al no llevar ningún tipo de control del riesgo fiscal de las entidades públicas, como los gobiernos locales y las empresas públicas.

De la misma manera, la falta de pronósticos macroeconómicos de largo plazo, la escasa capacidad y recursos técnicos y tecnológicos en el Ministerio de Hacienda, impiden que se elaboren proyecciones fiscales de calidad, que tengan poco margen

de error y que se utilicen como insumos para la toma de decisiones de política.

Con la finalidad de contribuir con la puesta en agenda de este tema tan importante para la gestión de las finanzas públicas, el estudio revela que al menos existen 19 factores desencadenantes de riesgo fiscal. De estos, ocho tienen una ocurrencia segura, pues se trata de obligaciones reconocidas en leyes y que se presentarán de una u otra manera. Entre ellas se encuentran: los incrementos en la deuda pública, el servicio de la deuda, el gasto corriente obligatorio, el financiamiento de los programas sociales, el pago de las pensiones del SPP, las obligaciones salariales, el gasto tributario, entre otros. El peso de estos factores para el mediano plazo va desde un pequeño 0.1% del PIB en el caso de las obligaciones salariales, hasta 4.0% anual que corresponde al pago de intereses de la deuda.

Los elementos anteriores, si bien es cierto tienen un impacto fuerte sobre la situación fiscal, son controlados y registrados debidamente –al menos en la mayoría de los casos–, lo que permite prever su comportamiento futuro y así tomar decisiones para mantener la ruta trazada. Pero existe también un conjunto de obligaciones que dependen de la ocurrencia de otros eventos, caracterizándose por ser inciertos, tanto en el momento en que se presentarán, como en el impacto que asentarán a las finanzas del Estado. Estas son las contingencias fiscales.

Especial atención merece el déficit del SPP, pues a pesar de ser una obligación directa y explícita, su financiamiento por parte del FOP está condicionado a que la inversión de las AFP en títulos públicos no sobrepase el 45% del fondo de pensiones y a que la Corte Suprema de Justicia no declare constitucional la creación del FOP. Estos dos eventos podrían trasladar entonces dicho factor al cuadrante de las contingencias explícitas, incrementándose al mismo tiempo la gravedad del riesgo.

Entre las contingencias fiscales, el estudio encontró un pequeño grupo (3 factores), que tienen una alta probabilidad de ocurrencia y un costo fiscal elevado. Estos factores son los costos recurrentes de los proyectos de inversión, los desastres naturales y los *shocks* macroeconómicos externos. El impacto fiscal fácilmente puede superar el 4.0% del PIB.

Existe otro grupo de factores con una probabilidad media. Se trata de: la garantía de la deuda no soberana de los municipios y las empresas públicas –financieras y no financieras–, los seguros estatales a los depósitos bancarios, las garantías otorgadas a los proyectos desarrollados bajo la modalidad de APP y el rescate de instituciones públicas que se encuentren en situación de crisis financiera. En este caso, el costo fiscal puede oscilar entre 3.0% y 7.4% del PIB.

Sumando los impactos de todas las contingencias cuantificables, pueden llegar a significar un costo para el Estado mayor a los 30 puntos del PIB, lo que sería completamente letal para las finanzas públicas, sin embargo, la probabilidad de que todos los factores se manifiesten de manera simultánea es muy baja, aunque eso no debe ser motivo para no trabajar en su gestión y en la del resto de elementos.

La gestión del riesgo es impostergable para El Salvador y dicha tarea debe comenzar por reconocer los riesgos, cuantificarlos, revelarlos, para finalmente incorporarlos en los procesos de formulación presupuestaria y construcción de proyecciones fiscales de mediano y largo plazo. Polackova y Mody (2003) sugieren un cuestionario para iniciar dicho proceso (Anexo 2).

Pero el objetivo no debe ser solo la cuantificación, sino que también deben tomarse decisiones en cuanto a la mitigación del riesgo, o bien, tal como lo sostienen Cebotari y otros (2009), esfuerzos para

reducir el potencial riesgo fiscal antes que se materialicen, lo que debe incluir una combinación de acciones tales como: analizar formas alternativas y menos riesgosas para lograr el objetivo de política, modificar las actividades para reducir el riesgo, contratar seguros u otras formas de transferir o compartir el riesgo, una clara política para evaluar las propuestas de nuevos riesgos, definir límites de la responsabilidad del gobierno respecto a los programas riesgosos, contar con opiniones de expertos independientes, otorgar garantías solo en casos de externalidades o fallas de mercado, entre otros.

Respecto a los seguros, éstos pueden usarse, por ejemplo, para protegerse contra los desastres naturales o contra daños a las cosechas, eventos que de acuerdo a Polackova y Mody (2003) eran no asegurables hace algunos años, pero que hoy en día son un producto más de los mercados de seguros. Al respecto, los países de América Central ya tuvieron en agenda la contratación de un seguro regional contra desastres, en el marco de los trabajos del Consejo de Ministros de Hacienda o Finanzas de Centroamérica, Panamá y República Dominicana (COSEFIN), para lo cual contaban con el apoyo financiero del Banco Mundial y el BID, pero al final, debido a diversas circunstancias, no se concretó dicha iniciativa.

Las mejores prácticas también recomiendan que la gestión del riesgo debiera ser guiada por una unidad central del gobierno con la suficiente autoridad y responsabilidad para monitorear el nivel general de riesgo fiscal y coordinar su gestión, tomando en cuenta las posibles interacciones entre las diferentes fuentes de riesgo. Para asegurar que la gestión del riesgo sea una parte integral de la gestión fiscal global, dicha unidad debería situarse en el Ministerio de Hacienda, tal como ya ha sido aprobado en El Salvador –aunque no concretado–. En esa lógica los ministerios de línea y otras agencias deben tener responsabilidades claras respecto al manejo prudente del riesgo al que puedan estar expuestos.

Se recomienda también que en la medida que las entidades públicas estén facultadas para tomar riesgos, el representante de la entidad debe ser responsable de un manejo prudente de dicha responsabilidad, exigiéndosele además contar con una estrategia de gestión de riesgos en marcha.

Cada vez que el gobierno deba entrar en arreglos contractuales con entidades públicas o privadas –concesiones por ejemplo–, se recomienda hacer una evaluación del riesgo fiscal. Además, dichos convenios deben ser claros respecto a la determinación del riesgo fiscal, deben reflejarse apropiadamente en las cuentas gubernamentales y deben ser accesibles al público, en la medida de lo posible.

No es conveniente que la estimación del potencial costo fiscal sea una tarea de la entidad responsable de tomar el riesgo. Dicha responsabilidad debiera estar en manos de una entidad externa, además, el gobierno debe establecer guías para la determinación de precios del riesgo.

Como una muestra de transparencia, las actividades creadoras de riesgo y las entidades que los asuman, deben ser debidamente auditadas, a nivel interno y a nivel de la Corte de Cuentas de la República.

Es urgente que la exposición al riesgo fiscal sea incorporada en el análisis de la sostenibilidad fiscal. De esta forma, el gobierno puede estar preparado ante cambios inesperados en la tendencia de ingresos y gastos que causen un deterioro a la situación fiscal del país. Esto es, adoptar reglas de responsabilidad fiscal que limiten la ejecución de ciertos gastos o que ordenen la constitución de fondos contingenciales cuando los ingresos sean mayores a los programados.

En todo caso, se recomienda la creación de un fondo para atender el impacto de las contingencias fiscales. Ya existe el FOPROMIDE, pero éste es exclusivo para desastres y los recursos asignados en

el presupuesto son insuficientes. El fondo sugerido es uno con una mayor cobertura de riesgos, para el que debe destinarse una asignación presupuestaria de por lo menos 0.5% del PIB cada año, recursos que deben ser manejados por una entidad especializada en la gestión de portafolios de inversión.

El FMI (2012) hace también un conjunto de valoraciones y recomendaciones que pueden contribuir a atenuar el riesgo fiscal:

- La publicación más frecuente y puntual de informes sobre acontecimientos fiscales puede ayudar a garantizar que los pronósticos fiscales se basen en los conocimientos más actualizados de la posición fiscal corriente y facilitar la rápida respuesta a *shocks* en materia de política;
- Deben existir requisitos de sinceridad presupuestaria; además, las comparaciones con pronósticos independientes y los escenarios macrofiscales alternativos proyectados pueden ayudar a garantizar la credibilidad de los pronósticos fiscales y la solidez en la configuración de la política fiscal para hacer frente a diversos resultados macroeconómicos;
- Las declaraciones de riesgo fiscal pueden generar conciencia acerca de la magnitud de las potenciales *shocks* sobre las finanzas públicas y alentar al gobierno a mitigar y protegerse contra esos riesgos;
- La ampliación de la cobertura institucional de los informes fiscales puede reducir el alcance de la actividad fiscal extrapresupuestaria, cuyos costos pueden perjudicar al gobierno posteriormente;
- La ejecución de normas contables y estadísticas internacionales puede poner de manifiesto costos u obligaciones que de lo contrario permanecen ocultos, y alentar al gobierno a presupuestarlos;
- La alineación de las metodologías y normas para la elaboración de pronósticos, la presupuestación y la presentación de informes fiscales puede ayudar a eliminar inconsistencias no explicadas entre los pronósticos y los resultados, y
- La publicación de informes de auditoría de acuerdo con normas de aceptación internacional, puede revelar puntos débiles en el control financiero o prácticas contables del gobierno y motivarlo a abordar la solución.

Al final, debe destacarse que la sostenibilidad fiscal es primordial para lograr la estabilidad macroeconómica y mejoras sustanciales en el bienestar de la población; por tanto, una apropiada gestión del riesgo fiscal puede contribuir a generar y mantener las condiciones necesarias para que las finanzas públicas sean sostenibles en el mediano y largo plazo.

# Referencias

---

- ACE (2013); “Repetición del estudio PEFA para El Salvador”; Estudio elaborado para la Comisión Europea y el Gobierno de El Salvador, San Salvador, Agosto de 2013.
- Banco Mundial (2005); “Fiscal sustainability in theory and practice: a handbook”; Washington, D.C.; 2005.
- Cebotari A., Davis J., Lusinyan L., Mati A., Mauro P., Petrie M. y Velloso R. (2009); “Fiscal Risks—Sources, Disclosure, and Management”; Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund; Washington, D.C., May 2009.
- Everaert G., Fouad M., Martin E. y Velloso R. (2009); “Disclosing fiscal risks in the post-crisis world”; SPN/09/18, IMF Staff position note; International Monetary Fund; Washington, D.C., July 2009.
- Ecorys (2009); “Informe del Desempeño de la Gestión de las Finanzas Públicas (PEFA)”; Estudio elaborado para la Comisión Europea y el Gobierno de El Salvador, San Salvador, Mayo de 2009.
- Freeman P., Keen M. y Muthukumara M. (2003); “Dealing with Increased Risk of Natural Disasters: Challenges and Options; Working Paper 03/197; Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund; Washington, D.C., October, 2003.
- FMI (2010); “Financial System Stability Assessment”; Monetary and Capital Market and West Hemisphere Departments; International Monetary Fund; Washington, D.C., August 2010.
- FMI (2012); “Fiscal transparency, accountability, and risk”; Fiscal Affairs Department and Statistics Department, International Monetary Fund; Washington, D.C., August 2012.
- Laframboise (2012)
- Ministerio de Hacienda (2010); “Marco Fiscal de Mediano Plazo 2010-2014”; Dirección de Política Económica y Fiscal, Ministerio de Hacienda, Agosto de 2010.
- Ministerio de Hacienda (2011); “Marco Fiscal de Mediano Plazo 2011-2015”; Dirección de Política Económica y Fiscal, Ministerio de Hacienda, Noviembre de 2011.
- Ministerio de Hacienda (varios años); “Memorias de labores”; Ediciones 2008-2009, 2009-2010, 2010-2011, 2011-2012, 2012-2013 y 2013-2014; Ministerio de Hacienda; San Salvador.

Ministerio de Hacienda (varios años); “Informe de Gestión Financiera del Estado”; Ediciones 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013; Ministerio de Hacienda; San Salvador.

Ministerio de Hacienda (2014a); “Situación de las finanzas públicas 2013-2014”; Presentación del Ministro de Hacienda, Ministerio de Hacienda; San Salvador, Marzo de 2014.

Ministerio de Hacienda (2014b); “Estadísticas tributarias básicas a 2013”; Dirección de Política Económica y Fiscal, Ministerio de Hacienda; San Salvador, Mayo de 2014.

Ministerio de Hacienda (2014c); “Política Fiscal en El Salvador Desempeño Fiscal 2008-2014 Proyecciones de Mediano Plazo 2014-2019”; Presentación del Ministro de Hacienda, Ministerio de Hacienda; San Salvador, Junio de 2014.

Ministerio de Hacienda (2014d); “Estadísticas básicas sobre las finanzas públicas a diciembre de 2013”; Dirección de Política Económica y Fiscal, Ministerio de Hacienda; San Salvador, Julio de 2014.

Monteiro R. (2007); “PPP and Fiscal Risks. Experiences from Portugal”; Paper prepared for the International seminar on strengthening public investment and managing fiscal risks from Public Private Partnerships; Budapest, Hungary, March 2007.

Parrado E., Rodríguez J., Velasco A. (2012); “Responsabilidad Fiscal en Chile: Propuestas para Seguir Avanzando”; En revista Estudios Públicos 127 Invierno 2012; Centro de Estudios Públicos (CEP), Santiago, Chile, Junio 2012.

Pérez C. (2013a); “El Salvador: análisis de sostenibilidad fiscal”; Área de Macroeconomía y Desarrollo FUNDE; San Salvador, Marzo de 2013.

Pérez C. (2013b); “Un acercamiento al gasto tributario en El Salvador”; en “Finanzas públicas y transparencia del presupuesto en El Salvador”; Pags. 53-70; Áreas de Macroeconomía y Desarrollo, Transparencia; FUNDE, Abril de 2013.

Pérez C. (2014a); “Gestión de las finanzas públicas en El Salvador, período 2009-2014”; Área de Macroeconomía y Desarrollo FUNDE; San Salvador, En proceso.

Pérez C. (2014b); “Ley de desarrollo y protección social. Su impacto en la sostenibilidad de las finanzas públicas”; Área de Macroeconomía y Desarrollo FUNDE; San Salvador, En proceso.

Pérez C. (2014c); “Impacto de la deuda del FOP en la sostenibilidad fiscal de El Salvador”; Área de Macroeconomía y Desarrollo FUNDE; San Salvador, En proceso.

Pérez C., Rodríguez R. y Tolentino J.A. (2012); “Propuestas para la construcción de un entendimiento nacional en materia fiscal”, Serie Seguridad Fiscal en El Salvador, Área de Macroeconomía y Desarrollo FUNDE; San Salvador, El Salvador; Marzo 2012.

Polockova B. y Mody, A. (2002). “Dealing with government fiscal risk: an overview. In Government at risk: contingent liabilities and fiscal risk. Polackova B. and Schick A. (Eds.); The World Bank, Washington, D.C. 2002.

Porter N. (2007); “Guarding Against Fiscal Risks in Hong Kong SAR”; IMF Working Paper WP/07/150; Asia and Pacific Department; International Monetary Fund; Washington, D.C., July 2007.

RDL (2005); “Financiamiento para el desarrollo local en El Salvador. Informe de la situación durante el período 2003-2005”; Cuadernos de trabajo; Red

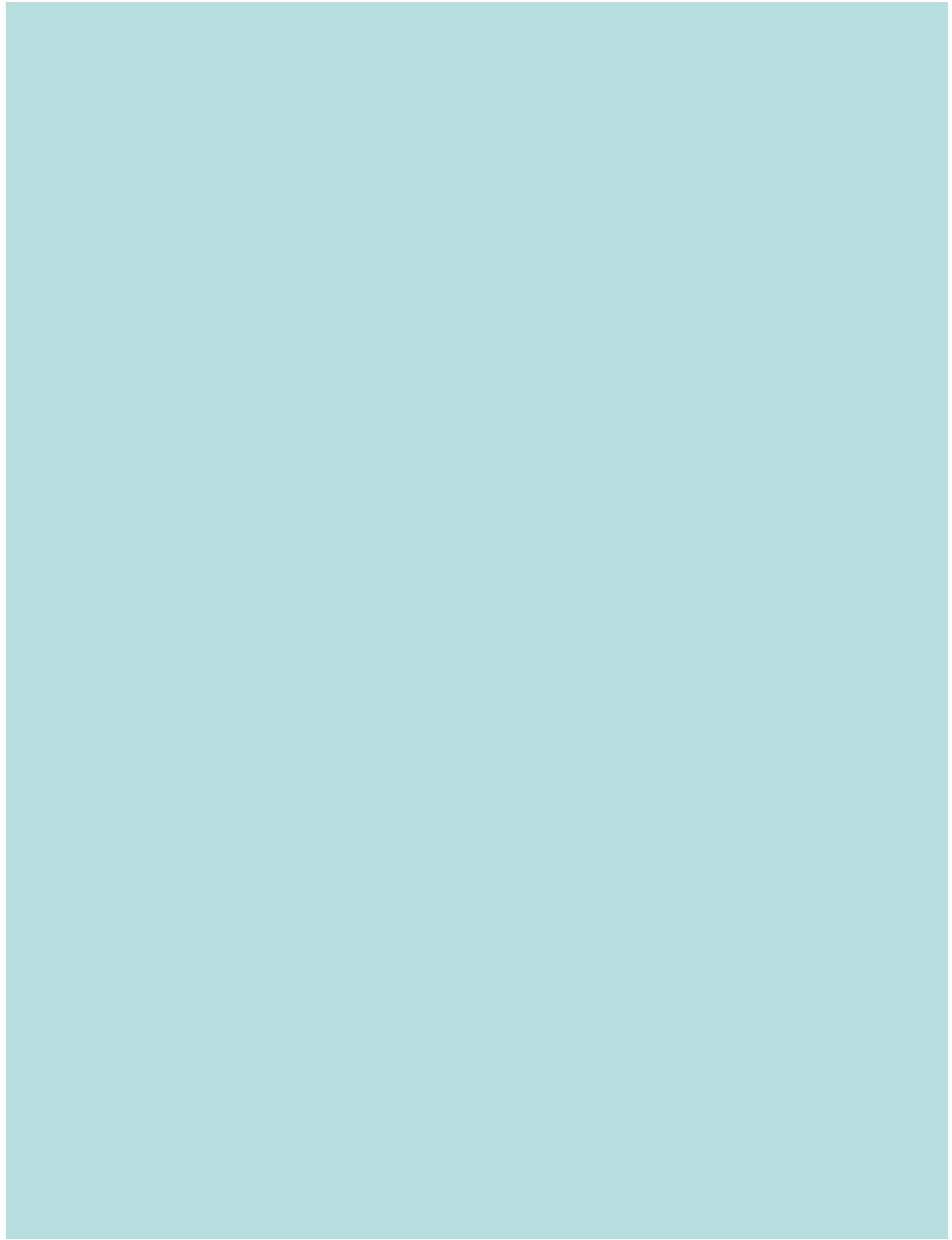
para el desarrollo local –RDL– (SACDEL, FUNDA-MUNI, FUNDAUNGO, FUNDE, FUSAI); San Salvador, Diciembre de 2005.

Tosoni G. (2014); “Riesgos fiscales de las asociaciones públicas privadas (APP) en América Latina”; Grupo Hemisférico sobre Finanzas y Comercio, LATINDADD, Lima, Perú, Junio de 2014.

Ulla P. (2002); “Assessing fiscal risk through long-term budget projections”; OECD Journal on budgeting, Volume 6 No. 1, 2006.

Velloso R. (2008); “Good practices in fiscal risks disclosure: International experience”; Fiscal Affairs Department, IMF; Presentation at the High level conference on fiscal risks; Paris, France, October 2008.

Warren K. (s/f); “The New Zealand experience reporting on fiscal risks”; presentation of The Treasury, New Zealand.



# Anexos

## Anexo 1. BALANCE DE RIESGOS

Factor de riesgo	Descripción	Costo fiscal (% del PIB)	Probabilidad ocurrencia *
Deuda pública soberana	Deuda soberana del SPNF (incremento anual en el saldo)	1.34	100%
Intereses de la deuda pública	Costo de la deuda del SPNF	4.0	100%
Gasto público obligatorio	Gasto de funcionamiento (ineludible) del Estado: remuneraciones, bienes y servicios, transferencias corrientes.	16.6	100%
Gasto tributario	Ingresos renunciados por el Estado por la política de incentivos fiscales.	3.2	100%
Desgravación arancelaria TLC	Pérdida de recaudación por los programas de reducción de aranceles acordados en los TLC.	0.16	100%
Financiamiento de programas sociales	Obligación legal de financiar los programas establecidos en la Ley de desarrollo y protección social.	1.2	100%
Obligaciones salariales	Aumentos salariales y prestaciones pecuniarias extraordinarias acordadas en leyes de escalafones y contratos colectivos.	0.1	100%
Déficit previsional	Cobertura del pago de pensiones a los beneficiarios del SPP y costos administrativos del sistema (costo anual).	1.8	100%
Costos recurrentes de proyectos de inversión	Costos por mantenimiento de proyectos de infraestructura y otros bienes de capital del Estado.	0.06	Alta
Garantías de deuda no soberana de municipios y otras empresas públicas financieras y no financieras	Compromiso del Estado de asumir el pago de la deuda no garantizada de los gobiernos locales y empresas públicas.	5.9	Media
Programas de garantías de apoyo sectorial y garantías de préstamos de segundo piso	Compromiso del Estado de asumir las potenciales pérdidas del sistema de garantías y préstamos de segundo piso.	1.4	Media
Garantías a la inversión privada y proyectos de Asocios Público Privados (APP)	Compromisos del Estado de retribuir a los inversionistas de APP ingresos o ganancias mínimas ante el no logro de los mismos debido a la baja demanda del bien o servicio.	3.0	Media

Factor de riesgo	Descripción	Costo fiscal (% del PIB)	Probabilidad ocurrencia *
Seguros estatales: garantía de depósitos, seguro de vida a servidores públicos	Compromiso del Estado de compensar a depositantes del sistema financiero ante pérdidas sistémicas y cobertura del seguro de los servidores públicos.	5.3	Media
Demandas contra el Estado: litigios	Compromiso del Estado de compensar a agentes privados por condenas ante tribunales y arbitrajes.	1.5	Media
Default de gobiernos locales y empresas públicas	Compromiso del Estado de rescatar las entidades públicas que se encuentren en situación de default.	7.2	Media
Rescate de instituciones financieras	Compromiso del Estado de rescatar entidades del sistema financiero que se encuentren en default o con amenazas de quiebra.	N/D	Baja
Crisis del Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP)	Compromiso del Estado de asumir la responsabilidad de mantener los beneficios de los cotizantes y beneficiarios del SAP ante una crisis del mismo.	0.74 - 2.0	Media
Desastres naturales	Compromiso del Estado de cubrir los costos de reconstrucción de infraestructura dañada por desastres y realizar obras de mitigación.	0.5 - 4.0	Alta
Shocks macroeconómicos externos	Impactos en las finanzas públicas derivados de eventos que alteren la economía global o socios estratégicos de El Salvador.	N/D	Alta

\* La probabilidad de ocurrencia se tipifica en: 100%, alta, media, baja.

\* El riesgo se tipifica en: Alto, medio y bajo.

\*\* La probabilidad de ocurrencia se tipifica en: 100%, alta, media, baja.

**Fuente:** elaboración propia.

**Anexo 2.**  
**CUESTIONARIO DE IDENTIFICACIÓN DE RIESGOS FISCALES**

**A. CONTEXTO MACROECONÓMICO**

1. ¿Cuáles son las restricciones macroeconómicas para el futuro desempeño fiscal?
2. ¿Qué tendencias están afectando la posición fiscal general del gobierno?
3. ¿Qué tan sensibles son estas tendencias fiscales a los supuestos macroeconómicos subyacentes, así como a los supuestos demográficos y de cambios de política?

**B. FUENTES DE RIESGO FISCAL**

1. ¿Cuáles son las mayores fuentes de riesgo fiscal?, ¿Cuáles son las más grandes y riesgosas contingencias en el país?, ¿Son explícitas o implícitas?
2. ¿Cuáles son los principales tipos de riesgos, determinados por su magnitud y urgencia?
3. ¿Están identificados todos ítems de la Matriz de Riesgo Fiscal y su probable costo fiscal, pueden aumentar estos factores considerablemente las necesidades de financiamiento del gobierno?

**C. ANÁLISIS DE RIESGOS ESPECÍFICOS**

1. ¿Qué tan claro está definido el sector público en el país y las esferas de responsabilidad?, ¿Existe una delineación legal del sector público y de las responsabilidades del gobierno?, si no está legalmente definido, ¿Se entiende claramente que servicios están garantizados por el gobierno?
2. Identifique las instituciones que cumplen órdenes del gobierno relacionadas con la extensión de financiamiento a empresas, bancos, agencias de cualquier tipo, hogares, etc. Revise su balance y estados de contingencias. ¿Qué tipo de soporte del gobierno reciben dichas instituciones (tasas preferenciales, garantías estatales, etc.)?
3. Revise las garantías estatales, su emisor (Ministerio de Hacienda u otras agencias), beneficiarios, acreedores, valores nominales, tipo de riesgo cubierto, moneda y la estimación del riesgo, su hubiere.
4. Revise las empresas públicas y los bancos públicos más grandes, sus balances, estado de contingencias y declaración de riesgos.

**D. FUENTES DE SEGURIDAD FINANCIERA DEL GOBIERNO**

1. ¿Cuáles son las mayores fuentes de seguridad financiera para el gobierno?, ¿Cuáles son los más largos bienes transables que posee el gobierno y la fuentes futuras de ingreso?
2. ¿Qué tan sensibles son tales fuentes financieras a los respectivos riesgos?, ¿Cuáles son los escenarios probables para los flujos de ingresos futuros?

3. Tomando en cuenta la correlación en la sensibilidad de las fuentes de financiamiento a los diferentes tipos de riesgo, compare los escenarios de los probables flujos de ingresos futuros con las probables presiones financieras que emergen de los factores identificados como riesgos fiscales. ¿Cuál es el peor escenario?

#### **E. REGISTRO Y DIVULGACIÓN DE RIESGOS: TRANSPARENCIA**

1. Para cada factor de la matriz de riesgos, ¿Cuáles agencias son responsables de la aprobación final del riesgo, su registro, monitoreo y consolidación de datos?
2. ¿Qué agencias y autoridades son informadas ex ante de las obligaciones contingentes y, sobre todo, del riesgo fiscal asociado con los programas bajo consideración del gobierno?
  - Solamente la agencia emisora
  - El ministro del sector relacionado
  - El Ministro de Finanzas
  - El Gabinete
  - La Asamblea Legislativa
  - ¿Otros?
3. ¿Qué agencias pueden instantáneamente recuperar información actualizada de los factores contenidos en la matriz de riesgos?, ¿En qué documentos se reporta dicha información?, ¿Cuanto tiempo debe esperarse para obtener la información?
4. Qué fuentes de riesgos fiscales no son reportados al:
  - Ministro de Hacienda
  - Gabinete
  - Banco Central
  - Asamblea Legislativa
  - Inversionistas extranjeros
  - Público

#### **F. INSTITUCIONALIDAD**

1. ¿Existen requerimientos legales que apliquen al gobierno con respecto a la estimación, contabilización y divulgación de costos fiscales futuros asociados con obligaciones directas y contingenciales?  
No  
Si, en el proceso presupuestario
  - Cuando el gobierno está obligado a pagar
  - Cuando se transfieren recursos
  - Otros

2. ¿Cuáles de las obligaciones identificadas en la matriz de riesgos no están reguladas por alguna ley y dependen completamente de decisiones ad hoc?
3. Cuál es el marco legal y regulatorio para:
  - Garantías estatales
  - Gobiernos subnacionales, empresas públicas
  - Demandas contra el Estado?
4. ¿Está obligado el gobierno a explicar incrementos en las obligaciones, particularmente incrementos sobre los niveles explicados por las cifras del déficit presupuestario?

No

Si

  - A la Asamblea Legislativa
  - Al público
  - Otros
5. ¿Cuál es la autoridad y la capacidad de la institución auditora con respecto a la exposición y gestión del riesgo?

#### **G. POLÍTICA: PRÁCTICA**

1. Cuando el gobierno considera nuevos soportes financieros contingentes, ¿Cuánta atención se pone al análisis de riesgos, a la generación de riesgo moral en los mercados y aspectos similares? En particular, ¿Ya sea el Ministerio de Hacienda, el Gabinete, el Banco Central o la Asamblea Legislativa, cuantifican el futuro costo fiscal de los riesgos u opciones alternativas en un Marco Fiscal de Mediano Plazo? Describa los riesgos de las opciones alternativas (programas directos versus contingencias, posibilidades de compartir el riesgo a través de contratos de garantías, entre otros).
2. ¿En qué áreas y bajo qué circunstancias el público o los grupos de interés esperan que el gobierno les provea soporte financiero más allá de los valores presupuestados?
3. Identifique ejemplos de veces en las que el gobierno resistió la presión política y no proveyó soporte financiero más allá de las cifras del presupuesto (por ejemplo, cuando el gobierno rechazó solicitar ayuda financiera para rescatar una empresa o banco en quiebra).
4. ¿Son las empresas públicas, bancos públicos, acreedores y beneficiarios bajo garantías del Estado, "premiadas" o "castigadas" por la calidad de su gestión del riesgo? Provea ejemplos.

#### **H. GESTIÓN DEL RIESGO FISCAL: CAPACIDADES**

1. Describa las capacidades del Ministro de Hacienda, otras agencias del gobierno y empresas públicas, para analizar, monitorear y controlar los riesgos de los programas del gobierno y las contingencias.
2. Describa el proceso de designación de una garantía estatal, un seguro del Estado, u otros programas que generen riesgo fiscal.
3. ¿Qué medidas han sido implementadas por la Asamblea Legislativa, el Gabinete, Ministerio de Hacienda, ministerios sectoriales y otras agencias públicas para prevenir y reducir el riesgo fiscal?
4. ¿Se han constituido reservas para atender las contingencias, seguros, reaseguros u otras coberturas para mitigar la exposición al riesgo?

# fundé

Fundación Nacional  
para el Desarrollo

Calle Arturo Ambrogi #411, entre 103 y 105 Av. Norte,  
Colonia Escalón, San Salvador, El Salvador.  
P.O. BOX 1774, Centro de Gobierno  
PBX: (503) 2209-5300  
Fax: (503) 2263-0454  
E-mail: [funde@funde.org](mailto:funde@funde.org)  
[comunicaciones@funde.org](mailto:comunicaciones@funde.org)  
Página web: [www.funde.org](http://www.funde.org)



LE GOUVERNEMENT  
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG  
*Coopération luxembourgeoise*