

*Política de Endeudamiento del
Sector Público No Financiero
2010 - 2014*



(Versión actualizada con cifras reales a diciembre de 2012)

Contenido

I.	<i>Preámbulo</i>	3
II.	<i>Introducción</i>	4
III.	<i>Marco Normativo</i>	5
IV.	<i>Alcance</i>	5
V.	<i>Entorno Macroeconómico y Fiscal</i>	6
VI.	<i>Perspectivas macroeconómicas y Fiscales para el mediano plazo</i>	17
VII.	<i>Evolución reciente de la Deuda Pública</i>	20
VIII.	<i>Servicio de la Deuda</i>	24
IX.	<i>Política de Endeudamiento Público</i>	25
	<i>a) Principios</i>	25
	<i>b) Objetivos</i>	26
	<i>c) Lineamientos Generales</i>	27
	<i>d) Metas</i>	28
X.	<i>Sostenibilidad</i>	28
	<i>Anexo 1</i>	33

I. Preámbulo

Luego de casi una década de crecimiento económico moderado, en los años 2008 y 2009, El Salvador enfrentó una etapa muy difícil en el ámbito económico y fiscal, como consecuencia de la crisis en los mercados financieros internacionales. Esta crisis derivó en la peor recesión en los países desarrollados de los últimos años y contagió a los países en vía de desarrollo.

La economía de El Salvador sufrió una recesión durante el período previo a las elecciones presidenciales del 2009. La presente administración tomó posesión en uno de los momentos más complicados de la crisis económica y financiera internacional y con el fin de suavizar los efectos de la recesión económica mundial en la economía de El Salvador, el Gobierno implementó un Plan contra cíclico denominado “Plan Global Anti Crisis” cuyos objetivos se orientaron a potenciar el crecimiento económico y proteger a la población más vulnerable, así como sentar bases para un Sistema de Protección Social Universal.

Adicionalmente, y apuntando más al mediano plazo, la nueva administración lanzó un Plan Quinquenal de Desarrollo 2010-2014, que responde a un proyecto de país y con una nueva visión del desarrollo para impulsar una transformación social y atacar las dificultades que han impedido a la economía salvadoreña desarrollar todo su potencial en los últimos años. El Plan busca romper el círculo vicioso entre bajos niveles de inversión y crecimiento de la economía que han aquejado a El Salvador; asimismo, apunta a reducir gradualmente el déficit fiscal y la deuda pública.

En este marco, la Política de Endeudamiento Público se concibe consistente con los objetivos y metas del Plan Quinquenal y con una perspectiva de sostenibilidad del endeudamiento en el mediano y largo plazo. El fortalecimiento de la gestión de la deuda pública es un factor estratégico que permitirá mejorar el perfil de la deuda y disminuir los riesgos asociados a la misma, con la finalidad de mantener el endeudamiento dentro de los límites del marco fiscal de mediano plazo.

II. Introducción

La presente Política de Endeudamiento tiene como finalidad establecer los principios, objetivos, metas y lineamientos rectores, que regirán las operaciones de financiamiento de las instituciones del Sector Público No Financiero (SPNF). Esta política se sustenta en el Plan Quinquenal de Desarrollo 2010-2014, el cual establece como objetivo de política fiscal, asegurar que el país cuente con los recursos necesarios para financiar los gastos y las inversiones sociales y económicas definidas como prioritarias, cumpliendo con las obligaciones derivadas de la deuda interna y externa, asegurando que los recursos disponibles se inviertan de manera honesta, eficiente, transparente, y garantizando un alto impacto económico y social.

En ese sentido, las operaciones de endeudamiento externo e interno deben tener como objetivo principal el financiamiento de los programas económicos y sociales que promuevan el desarrollo, manteniéndose en un marco de sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo, de tal manera que todo nuevo endeudamiento responderá a las prioridades nacionales y deberá ser contratado de manera responsable, de acuerdo a la capacidad de pago del país.

En ese contexto, el documento define los lineamientos que permitan al SPNF cubrir sus requerimientos financieros para atender de manera prioritaria las necesidades de inversión pública de interés nacional, mediante la contratación de recursos externos e internos provenientes del endeudamiento público, en un marco de responsabilidad fiscal que promueva la estabilidad macroeconómica, y manteniendo el saldo de la deuda en niveles prudenciales acorde a la capacidad de pago del país, garantizando de esta forma la sostenibilidad fiscal en el mediano y largo plazo.

La presente Política de Endeudamiento se sustenta también, en la aplicación de criterios de eficiencia y optimización de la programación financiera, el uso racional de los recursos, el fortalecimiento de las finanzas públicas y la protección contra riesgos, guardando consistencia con las demás políticas económicas.

III. Marco Normativo

La base legal de la presente Política está sustentada, en los artículos 84, 85 y 86 de la Ley Orgánica de Administración Financiera del Estado, y el artículo 125 del Reglamento de la misma; que entre otras cosas establecen, que la formulación de las políticas de inversión y endeudamiento público para el corto y mediano plazo, compete al Órgano Ejecutivo en el Ramo de Hacienda.

IV. Alcance

La Ley Orgánica de Administración Financiera del Estado, en su artículo 86 establece que el endeudamiento público puede originarse en la emisión y colocación de bonos y otros títulos u obligaciones de mediano y largo plazo; la contratación de préstamos con instituciones financieras, nacionales o internacionales y otros gobiernos y organismos; la contratación de obras, servicios o adquisiciones cuyo pago total o parcial se estipule realizar en el plazo de más de un ejercicio financiero posterior al vigente, siempre y cuando los conceptos que se financien se hayan devengado anteriormente; y en la consolidación, conversión y renegociación de las deudas.

El alcance de esta Política abarca a las Dependencias Centralizadas y Descentralizadas del Gobierno de la República, así como a las instituciones y empresas estatales no financieras de carácter autónomo y Municipalidades, en los casos de contratación de créditos garantizados por el Estado.

Dichas entidades deben acatar las disposiciones aquí establecidas, orientadas a mantener la deuda del SPNF en niveles que aseguren la sostenibilidad fiscal en el mediano y largo plazo, bajo parámetros prudenciales de riesgo y optimizando la administración del portafolio de la deuda pública; así como la utilización y/o contratación de instrumentos de cobertura de riesgo por tipo de cambio y/o tasas de interés y swaps de deuda, para disminuir el impacto de fluctuaciones de dichas variables en el costo y el riesgo financiero de la deuda.

V. *Entorno Macroeconómico y Fiscal*

Situación económica y fiscal en las últimas dos décadas

El desempeño de la economía salvadoreña ha registrado moderadas tasas de crecimiento en el período 1991-2012; la tasa de crecimiento promedio en este período fue 3.2%. En los primeros años del período, entre 1991-1995, la economía se expandió fuertemente al registrar una tasa promedio de 6.2%. Este boom económico fue producto de la firma de los Acuerdos de Paz, la reconstrucción nacional de la post guerra y de la puesta en marcha de un programa de estabilización económica, así como de una serie de reformas estructurales (privatización de la banca, reforma comercial y fiscal) realizadas en ese período.

La tasa de crecimiento promedio en los últimos 15 años fue más moderada (2.1%), donde la etapa 1996-2004 se caracterizó por un lento crecimiento cuando la economía alcanzó una tasa promedio de 2.6%, y en una fase más corta (2005-2008), la tasa ascendió a 3.6%; sin embargo, al presentarse la crisis financiera global, la economía se desaceleró y a final del 2008 el crecimiento se redujo a 1.3%, para luego experimentar una contracción en el año 2009, cuando el PIB real decreció en 3.1%. En los últimos dos años la economía se recuperó alcanzando una tasa promedio de 1.8%.

Inflación 1990 - 2012.

En las últimas dos décadas la inflación ha tendido a reducirse, después de alcanzar durante el período 1990-2011 una variación anual de 6.0%, en la última década registró un descenso significativo al ubicarse en 3.5%; sin embargo, la volatilidad de los precios del petróleo y derivados, y los alimentos fue un elemento importante que influyó en el nivel general de precios, cerrando en 2008 con 5.5%. La inflación en 2009 registró una tasa negativa de 0.2%, justo en los momentos más álgidos de la crisis económica internacional, debido al descenso de los precios internacionales del petróleo. Al cierre del año 2012 la inflación fue de 0.8%, una de las más bajas de la última década.

Cuenta Corriente 1997-2012.

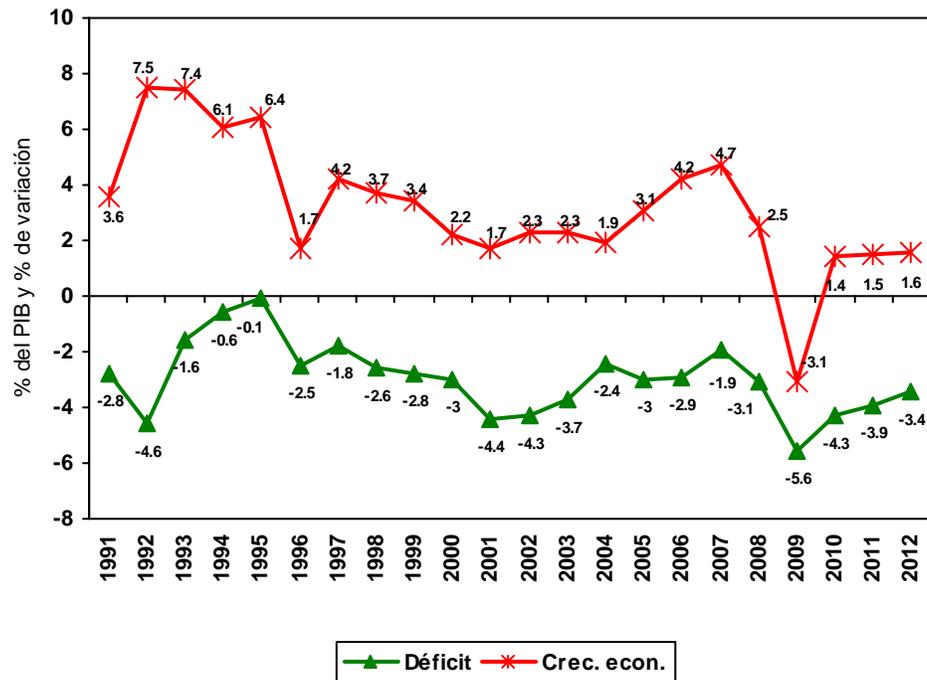
La evolución de la cuenta corriente del país como resultado de las transacciones de bienes, servicios, renta y transferencias corrientes realizadas entre los agentes económicos domésticos con el resto de mundo, reflejan un balance negativo a lo largo del período de 1997- 2012 alcanzando en promedio un déficit de 3.3% del PIB. El déficit comercial es cubierto en más del 80.0% por las transferencias corrientes, principalmente por flujos provenientes de remesas familiares con un promedio de 16.7% del PIB en la última década.

En todo este período la economía salvadoreña ha tenido un déficit fiscal promedio de 3.0% del PIB. Esto es razonable ya que el país estuvo influenciado en una etapa de reconstrucción luego de los Acuerdos de Paz. Adicionalmente, una serie de desastres naturales han obligado a gastos extraordinarios. En los años 2008-2009 la crisis financiera internacional afectó la situación fiscal.

El déficit del SPNF respecto al PIB durante el periodo 1991-1995 fue bajo, alcanzando un promedio de 1.9%, ya que si bien el gasto aumentó, este fue compensado por la fuerte recuperación económica.

Es importante destacar que si bien es cierto que el déficit fiscal en el periodo 2001-2003, alcanzó un promedio 4.1% del PIB y la economía creció a un promedio de 2.1%, dicho resultados fueron producto del mayor gasto público por la reconstrucción nacional, a raíz de los terremotos del 2001 lo cual derivó en mayor endeudamiento público. En el periodo 2005-2012 el déficit fiscal alcanzó un promedio de 3.5% del PIB asociado a mayores gastos para atender necesidades y programas sociales como la cobertura de subsidios, desastres naturales, y medidas compensatorias para mitigar el alza de los precios del petróleo y derivados, producto de la crisis económica, el aumento del desempleo y la caída en los ingresos de los sectores más vulnerables.

Gráfica No. 1
Déficit Fiscal del SPNF y Crecimiento Económico 1991- 2012 (%)



La reconstrucción del país implicó también reconstruir las capacidades del Estado. En este sentido, se produjeron importantes avances en lo referente a la recaudación de impuestos. La carga tributaria, pasó de 9.1% del PIB en 1990 a 15.1% del PIB en 2011, un incremento de 6.0 puntos porcentuales. Esta mejora fue el resultado de diversas reformas tributarias implementadas (1990, 2005, 2009 y 2011), debido al efecto del crecimiento económico y las medidas de eficiencia administrativa en la Administración Tributaria y Aduanera. Sin embargo, todavía hay espacio para seguir avanzando. Esto queda claro al comparar el coeficiente de carga tributaria con el del resto de América Latina donde el promedio es 17.0%.

Un factor que ha afectado el equilibrio de las finanzas públicas en la última década, es el creciente costo fiscal asociado a la privatización del sistema de pensiones en 1998 y la creación en 2006 del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) que ha originado un importante aumento en la deuda pública total. La contraparte de este efecto es una mayor sustentabilidad de largo plazo del sistema previsional.

Panorama Económico y Fiscal 2012

A) Actividad Económica

La economía salvadoreña, finalizó el año 2012 con un crecimiento real de 1.6%, inferior a la meta estimada de 2.5%, coherente con el leve crecimiento del comercio exterior donde las exportaciones crecieron 0.6% y las importaciones en un 3.1%.

La economía nacional medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), mostró una moderada recuperación durante el 2012, al registrar un crecimiento anual en tendencia ciclo de solo 1.2%.

A nivel sectorial las actividades económicas con mayor crecimiento fueron: Comercio, Restaurantes y Hoteles (2.7%); Bienes inmuebles y servicios prestados a empresas (2.8%); los Servicios Comunales, Sociales y Personales (2.7%); Servicios del Gobierno (2.6%); Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca (2.6%); y la Construcción (1.4%).

Inflación

La inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor (base diciembre 2009), en 2012 registró una variación anual de 0.8 %, menor a la reportada en el mismo período del año anterior

(5.1%), como resultado de los descensos de los precios en las divisiones de Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros Combustibles y Recreación y Cultura, que presentaron las principales reducciones de -2.9% y -1.8%, respectivamente. Dicho resultado anual al compararse con países de América Latina se situó como una de las más bajas de la región (el área Centroamericana registró un promedio de 4.2%, y América Latina 5.4%),

Empleo

El empleo público y privado, medido a través de los registros del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) a diciembre de 2012, creció en 1.9%, equivalente en términos absolutos a 13,591 nuevos puestos, asociado a la moderada recuperación de la actividad económica. De manera específica, el empleo en el sector privado mostró un crecimiento de 2.8%.

Sector Externo

Comercio Exterior

Las exportaciones totales acumuladas a diciembre de 2012 registraron US\$5,339.1 millones con una variación de 0.6% con relación a igual período del año anterior. El resultado está asociado a la caída de las exportaciones tradicionales del 21.8%, alcanzando un total de US\$467.2 millones básicamente por la caída de las exportaciones de café tanto en valor como en volumen con variaciones de -35.3% y -37.0%, respectivamente. Contrarrestaron parcialmente este resultado, el desempeño de las exportaciones no tradicionales las que alcanzaron un monto de \$3,765.9 millones con un aumento anual de 3.4%, principalmente por el dinamismo mostrado en las exportaciones destinadas a Centroamérica, las que crecieron en 4.3%.

Por su parte, las importaciones ascendieron a US\$10,269.6 millones, reflejando un incremento anual de 3.1%, equivalente a \$305.1 millones. Este resultado estuvo asociado principalmente al dinamismo que presentaron las importaciones provenientes de fuera de Centroamérica como las importaciones de Maquila, con variaciones de 2.9% y 12.6% respectivamente.

En este monto es importante mencionar el peso relativo de las importaciones de petróleo y sus derivados, que representan el 18.5% del total de las importaciones.

El pago de la factura petrolera alcanzó un valor de US\$1,895.6 millones, registrando un aumento de US\$203.3 millones, equivalentes al 12.0%, respecto al valor importado en el mismo período 2011, conformado por un aumento del 31.9% en el valor de los derivados del petróleo (US\$359.5 millones) y una disminución del -27.6% en las importaciones de petróleo crudo. El precio promedio del barril petróleo fue de \$114.3 con un crecimiento de 4.5%.

Las remesas familiares a diciembre de 2012 totalizaron US\$3,910.9 millones, registrándose US\$262.1 millones más que lo recibido en el mismo período del año anterior, significando un crecimiento anual del 7.2%, solo en diciembre ingresaron al país un total de US\$388.5 millones, siendo el valor más alto registrado hasta esta fecha. Las remesas familiares representan alrededor del 16.4% del PIB, este resultado está relacionado con una mejora en la tasa de desempleo hispano, que alcanzó una tasa de 9.6%, menor en 1.4 puntos a la registrada en diciembre 2011 que fue de 11.0%.

Sector Financiero

En el ámbito financiero, los depósitos en el sistema bancario acumulados a diciembre de 2012, fueron de US\$9,856.4 millones, con un crecimiento anual de (4.3%), de los cuales el sector privado participa con el 91.6% del total. Por su parte, el saldo de los préstamos concedidos al sector privado residente fue de US\$8,768.7 millones, con un crecimiento anual de 4.2%. Los sectores económicos con mayor demanda de préstamos continúan siendo la industria manufacturera, consumo, comercio y en menor medida la adquisición de viviendas.

Las tasas de interés sobre los préstamos a un año plazo, a diciembre de 2012, mostraron un nivel de 5.7%, mayor en 0.3 puntos a la que registrada en el mismo período de 2011; mientras que la tasa básica pasiva de los depósitos a 180 días, cerró en 3.3%, con una tendencia ascendente desde finales de 2011, mayor en 1.4 puntos a la tasa vigente a diciembre de 2012.

Tabla 1: Principales Indicadores Macroeconómicos 2007-2012
 (Millones de US\$ y porcentaje de variación)

Indicador	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PIB Nominal (Millones de US\$)	20,104.9	21,431.0	20,661.0	21,418.3	23,095.1	23,786.8
PIB Real (Millones de US\$)	9,127.1	9,243.4	8,953.8	9,076.0	9,254.7	9,406.9
Crecimiento PIB Real	8.5%	3.0%	-3.1%	1.4%	2.0%	1.6%
Agricultura	2.5%	2.3%	-2.9%	3.1%	-2.5%	2.6%
Industria	4.3%	1.0%	-3.0%	1.9%	2.7%	1.7%
Comercio, Restaurantes y Hoteles	4.9%	5.5%	-5.4%	1.5%	1.3%	2.7%
Tasa de inflación anual	4.9%	5.5%	-0.2%	2.1%	5.1%	0.8%
Exportaciones totales	7.6%	15.6%	-16.7%	16.4%	18.0%	0.6%
Tradicionales	-1.1%	28.9%	-4.7%	7.6%	74.0%	-21.8%
No tradicionales	27.3%	16.1%	-11.4%	20.2%	16.5%	3.4%
Maquila	-17.2%	11.7%	-30.9%	8.8%	3.9%	3.5%
Importaciones totales	13.6%	11.3%	-25.4%	14.9%	18.4%	3.1%
Remesas familiares	-17.2%	11.7%	-9.5%	1.3%	6.4%	7.2%
Crédito bancario al sector privado	13.6%	11.3%	-6.1%	-1.6%	4.4%	4.2%
Depósitos totales	6.5%	1.3%	2.8%	4.7%	-0.8%	4.3%

Fuente: BCR

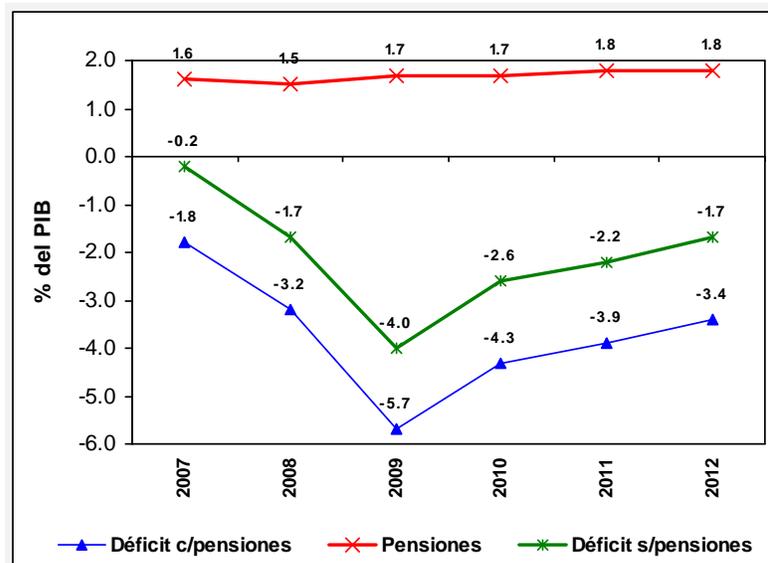
B) Desempeño Fiscal

Balance Global.

La gestión financiera consolidada del SPNF a 2012, registró un déficit global sin pensiones de US\$394.6 millones, equivalente a 1.7% del PIB; mostrando una disminución de US\$106.4 millones (-21.2%) con relación al déficit observado de 2011. Al incorporar la deuda previsional el déficit se amplió a US\$813.9 millones (3.4% del PIB), resultado menor en 0.5 puntos porcentuales del PIB con respecto al déficit observado en similar período de 2011, influenciado básicamente por el crecimiento observado en los ingresos corrientes de 0.6% del PIB.

Gráfica No. 2

SPNF: Déficit fiscal con pensiones y sin pensiones
 2007-2012 (En porcentajes del PIB)

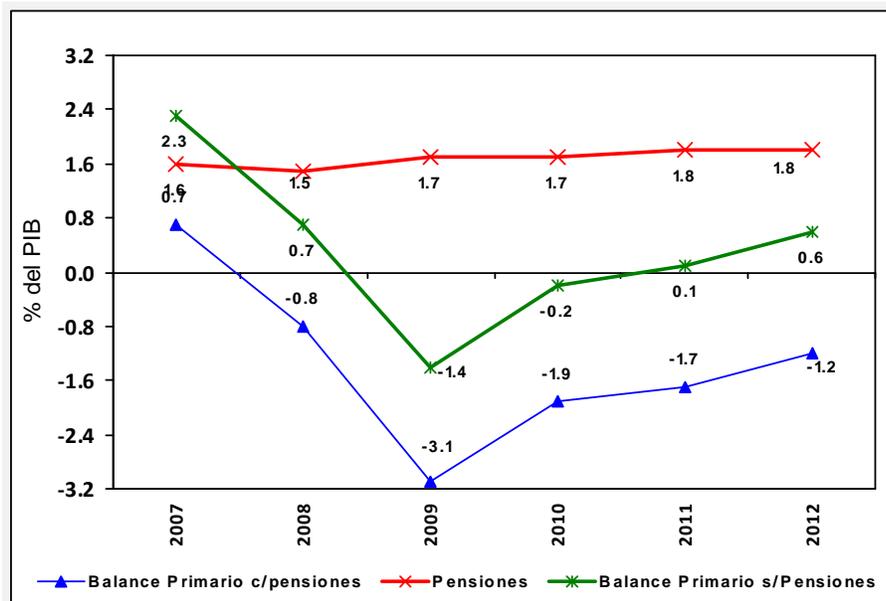


Balance Primario

El balance primario es un indicador de la sostenibilidad fiscal que muestra el resultado propio de las operaciones del ejercicio corriente, sin incluir los intereses que se pagan por deudas contraídas en el pasado. En este sentido, a diciembre de 2012, se obtuvo un resultado negativo de US\$277.5 millones equivalente a -1.2% del PIB. Dicho ratio experimentó una disminución de 0.5 puntos del PIB respecto a diciembre de 2011, cuando acumuló -US\$388.7 millones (-1.7% del PIB).

Gráfica No. 3

SPNF: Balance Primario c/pensiones y s/pensiones 2007 – 2012
(En porcentajes del PIB)



Ingresos Totales

Los ingresos totales del SPNF de 2012 ascendieron a US\$4,759.2 millones, mostrando un crecimiento de US\$245.6 millones (5.4%) con respecto al nivel de ingresos de 2011. Dicho resultado fue inducido por el incremento de los ingresos corrientes que crecieron en un 6.5%.

La recaudación tributaria es el principal componente de los ingresos del sector público, significando en 2012 el 77.4% del total.

Respecto a la carga tributaria, la misma mostró un mejor desempeño al pasar de 15.1% en 2011 a 15.5% en 2012 con una mejora de 0.4 puntos porcentuales del PIB.

Entre los factores que influyeron en el comportamiento de los ingresos tributarios se encuentran: la recuperación moderada de la actividad económica, que se refleja en el comportamiento del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la cual registró en diciembre de 2012 un crecimiento anual en tendencia ciclo de 1.2%; de la misma forma, la mayor eficiencia en la administración tributaria y aduanera, la modernización de los sistemas de información y la mejora en los esquemas de fiscalización, contribuyeron de manera sustancial al incremento de los ingresos tributarios.

Respecto a la política de gasto, se realizaron acciones para mejorar la atención de las necesidades más urgentes de la población permitiendo ampliar la cobertura de los programas sociales y el apoyo a los sectores productivos.

Gastos Totales

Los gastos totales del SPNF de 2012 sumaron US\$5,153.8 millones, registrándose un incremento anual de US\$139.2 millones (2.8%), debido básicamente por el incremento en el gasto de capital del 17.5%. En términos del PIB el nivel de gasto total alcanzó 21.6%, nivel menor en 0.2 puntos

del PIB al registrado en 2011. Asimismo, el gasto público cerró al final del año 2012 con US\$38.3 millones (-0.7% menos de la meta programada).

Los gastos corrientes al cierre de 2012 ascendieron a US\$4,370.4 millones, registrando un incremento anual del 0.6%, determinado por un efecto combinado de incrementos en los gastos de consumo de 1.2% y por una reducción de las transferencias corrientes de 3.0% que incluye el reintegro de impuestos y el pago de subsidios a los servicios básicos de electricidad, gas licuado de petróleo y transporte público de pasajeros.

El gasto de capital del SPNF alcanzó un total de US\$783.9 millones, con un incremento anual de 17.2%, equivalente a US\$115.1 millones. De manera específica, la inversión ascendió a US\$727.3 millones con una ejecución de 17.5% (US\$108.2 millones), mayor con respecto a la realizada en 2011; dicho nivel representó 3.1% del PIB.

Según sectores de actividad, la inversión en el desarrollo económico ascendió a US\$275.3 millones, con una participación de 37.8% de la inversión total, siendo destinados los recursos básicamente al subsector transporte y almacenaje con US\$227.9 millones (31.3%). Asimismo, la inversión para el desarrollo social ascendió a US\$452.1 millones, con una participación del 62.2% en la inversión total, destacándose las obras para el desarrollo urbano y comunal con US\$239.2 millones, representando el 32.9% del sector y agua potable y alcantarillado con US\$44.9 millones (6.2%), entre otros.

Tabla 2: Principales Indicadores Fiscales SPNF 2007-2012
 (Millones de US\$ y porcentajes del PIB)

Concepto	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Millones de US\$						
Ingresos tributarios	2,876.8	3,089.6	2,836.0	3,071.8	3,486.6	3,685.4
Gasto corriente	3,148.7	3,637.4	3,809.5	3,876.4	4,346.2	4,370.4
Ahorro corriente	429.2	245.4	-291.9	-47.2	-46.6	210.7
Inversión	477.5	582.1	581.3	621.1	619.1	727.3
Balance primario	112.2	-163.9	-640.3	-409.1	-388.7	-277.5
Déficit global	-395.1	-683.5	-1,171.2	-917.0	-906.6	-813.9
Deuda total	7,895.1	8,769.0	10,337.3	11,023.5	11,928.7	13,480.1
Porcentajes del PIB						
Carga tributaria	14.3	14.4	13.7	14.3	15.1	15.5
Gasto corriente	15.7	17.0	18.4	18.1	18.9	18.3
Ahorro corriente	2.1	1.1	-1.4	-0.2	-0.2	0.9
Inversión	2.4	2.7	2.8	2.9	2.7	3.1
Balance primario	0.6	-0.8	-3.1	-1.9	-1.7	-1.2
Déficit global	-2.0	-3.2	-5.7	-4.3	-3.9	-3.4
Deuda total	39.3	40.9	50.0	51.4	51.7	56.5

Fuente: Ministerio de Hacienda

VI. Perspectivas macroeconómicas y Fiscales para el mediano plazo

Las perspectivas macroeconómicas para el mediano plazo consideran que la economía de El Salvador experimentará una recuperación gradual a partir del año 2013-2014 estimándose en 2.3%, y 2.5%, respectivamente, llegando al 2017 con un crecimiento de 2.6%.

Se espera que el crecimiento de la economía salvadoreña se vea dinamizado a través de la puesta en marcha de iniciativas estratégicas como el Asocio para el Crecimiento, el cual consiste en un Programa de Desarrollo Económico suscrito en noviembre de 2011, entre los gobiernos de Estados Unidos y El Salvador, el cual fue anunciado en marzo de 2011 durante la visita del presidente Obama al país. El objetivo del programa es identificar temas claves o barreras

que impiden el crecimiento económico y unificar esfuerzos de ambos gobiernos para eliminar los obstáculos al mismo.

Asimismo, el FOMILENIO II que está en la etapa final de aprobación tendrá como objetivo principal combatir la pobreza generando crecimiento económico inclusivo y sostenible con el desarrollo de la Zona Costera Marina, el cual se tiene previsto comenzar a ejecutarse a mediados de 2013 a un costo de US\$277.0 millones, más la contrapartida de US\$43.0 millones del Gobierno de El Salvador, haciendo un total de US\$320.0 millones. Dichos proyectos tendrán un impacto positivo en los niveles de inversión y el consumo; además se estima continuar con la ejecución de los programas prioritarios de gasto social y de apoyo al desarrollo económico, congruente con la estrategia de crecimiento del Plan Quinquenal de Desarrollo 2010-2014.

Por otra parte, las exportaciones de bienes se espera que experimenten un crecimiento de 7.4% en 2013, impulsadas por el dinamismo de las exportaciones tradicionales, debido a los altos precios internacionales de café y para los años siguientes, el crecimiento promedio se estima en 7.5% y asimismo, se espera que las importaciones de bienes en 2013 crezcan a una tasa de 5.3% y en el periodo de 2014-2017 alcancen un promedio anual de 7.2%.

Con respecto a la inflación, se estima para el período 2013-2017 un promedio de 3.2%, lo que significa cierta estabilidad en los precios internos de los productos de la canasta básica.

A nivel de la oferta, los principales sectores productivos presentan expectativas favorables para los próximos cinco años, destacando el sector agropecuario, el comercio y la industria manufacturera.

Tabla 3: Principales indicadores macroeconómicos para el mediano plazo 2013-2017

Descripción	2013	2014	2015	2016	2017
PIB nominal (US\$ Millones)	24,989.7	26,079.8	27,448.3	28,871.6	30,408.3
PIB real	2.3	2.5	2.7	2.5	2.6
Consumo privado real	1.8	2.4	2.7	3.2	2.6
Inflación	2.9	3.3	3.3	3.3	3.3
Exportaciones de bienes	7.4	8.4	7.2	7.5	6.9
Importaciones de bienes	5.3	7.7	6.8	8.0	6.5
Precio del petróleo (US\$xbarril)	115.5	114.0	110.0	105.0	105.0

Fuente: BCR

En línea con el Plan Quinquenal de Desarrollo, las metas de la política fiscal para el período 2013-2017 están encaminadas a la reducción gradual del déficit global y el nivel de deuda del SPNF, con el objeto de contribuir a la recuperación económica del país, asegurar la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo y la mejora sustancial de las condiciones de vida de la población, en especial la más vulnerable.

Con relación a los indicadores fiscales del mediano plazo se estima que la Carga tributaria continuará aumentando a medida que van madurando las reformas implementadas. Para 2013 se estima en 16.4%, mostrando una tendencia creciente en los siguientes años hasta alcanzar el 17.4% en el 2017. Por otra parte, el balance primario se proyecta en -0.8% en el 2013 hasta alcanzar el 0.1% en 2017.

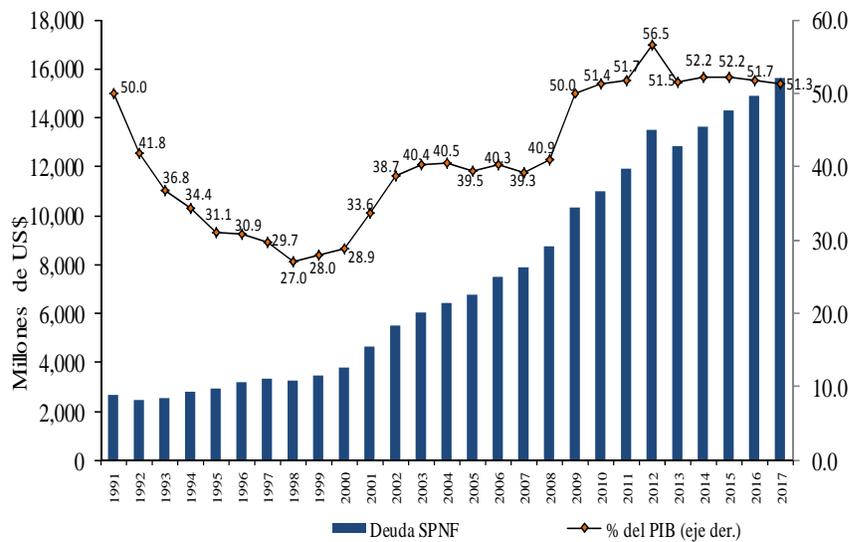
Los principales indicadores fiscales de mediano plazo expresados como porcentajes del PIB se detallan en el Anexo No. 1, donde se puede apreciar que el déficit fiscal estimado para 2013 es de 3.3% del PIB, el cual continuaría reduciéndose en los próximos años llegando a menos del 2.3% en el 2017. La deuda pública del SPNF en 2013 se estima en 51.5% incluyendo pensiones y se proyecta en 51.3% a finales de 2017.

VII. Evolución reciente de la Deuda Pública

De 1998 a 2012, la deuda del SPNF se incrementó producto de los esfuerzos de reconstrucción post terremotos de 2001 y de la tormenta Stan en el año 2005. Adicionalmente, el surgimiento de la deuda previsional con la creación del FOP en 2006 y los efectos adversos de la crisis financiera internacional contribuyó también a incrementar el nivel de deuda del SPNF que para 2009 alcanzó el 50% del PIB.

Como puede observarse en la Gráfica No.4, el nivel de la deuda pública alcanza un mínimo de 27% en 1998 y luego se eleva hasta alrededor de 40% en los años posteriores a los terremotos de 2001. Luego de varios años de mantenerse estable en torno al 40%, el ratio vuelve a incrementarse hasta cerca de 50% cuando el endeudamiento se acelera en 2009 como resultado de la política fiscal anticíclica para mitigar los impactos negativos en la economía de la crisis financiera internacional. El ratio se mantuvo en esos niveles los últimos dos años.

Gráfica No. 4
Evolución de la Deuda del SPNF
(Millones y % del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

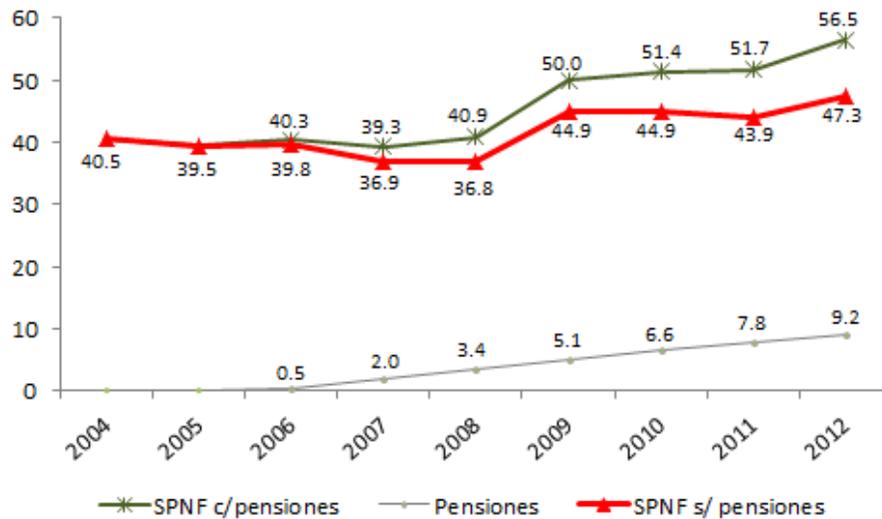
En efecto, a diciembre de 2012, el saldo de la deuda del SPNF, sin incluir el saldo de las emisiones de los CIP A del FOP ascendió a US\$11,286.7 millones, equivalente a 47.3% del PIB, registrando un incremento de 3.4 puntos porcentuales del PIB con respecto al saldo de 2011. Al sumar las obligaciones del FOP, el saldo de la deuda se eleva a US\$13,480.1 millones equivalente al 56.5% del PIB.

La estructura de la deuda del SPNF es la siguiente: deuda de corto plazo (LETES) totalizó US\$836.0 millones (3.5% del PIB), las obligaciones de mediano y largo plazo US\$10,450.7 millones (43.8% del PIB), conformada ésta última por US\$2,829.0 millones (11.9% del PIB) de deuda interna del Gobierno Central y US\$7,621.7 millones (32.0% del PIB) de deuda externa. Adicionalmente, el saldo de la deuda incluye US\$2,193.4 millones (9.2% del PIB) correspondientes al saldo de las emisiones de los CIP A del FOP.

Al igual que en el caso del déficit fiscal, en el análisis de la deuda pública se ha separado el impacto del costo fiscal y la forma de financiar la privatización de las pensiones, utilizando mecanismos de colocación de Eurobonos a partir del 2001 en el mercado internacional y de octubre 2006 en adelante a través de la emisión de los CIP A, utilizados para el pago de pensiones y los CIP B para la redención de los certificados de traspaso.

En ese contexto, en la Gráfica No. 5 se muestra que la curva de la deuda previsional sube de 0.5% del PIB en el 2006 a 9.2% del PIB en 2012 y por el contrario, al analizar la deuda sin pensiones se observa que si bien la trayectoria fue ascendente, la subida fue más moderada, pasando de 39.8% del PIB en el 2006 a 47.3% en 2012.

Gráfica No. 5
SPNF: Saldos de deuda 2004-2012
 (En % del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Los Instrumentos de deuda, de mediano y largo plazo, más utilizados son la emisión y colocación de los Eurobonos con el 46.3% equivalentes a US\$4,840.0 millones, le siguen los préstamos externos (principalmente con organismos multilaterales) con el 39.9% (US\$4,164.2 millones); la deuda interna bonificada con el 13.4% ó US\$1,403.9 millones; y los préstamos internos con 0.4% del total ó US\$42.6 millones.

El principal deudor de las obligaciones del SPNF de mediano y largo plazo, es el Gobierno Central, con el 95.9% de la deuda; y los mayores acreedores son inversionistas (52.9%), seguido de organismos multilaterales (34.6%), el Banco Central de Reserva, y acreedores bilaterales.

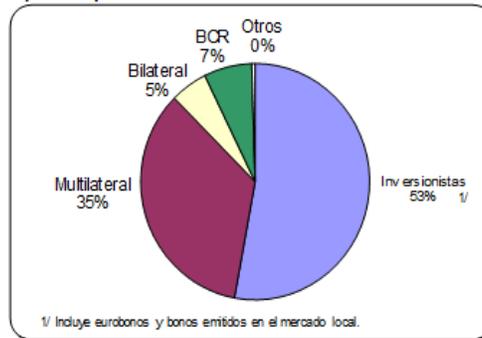
En cuanto al perfil de la deuda en lo que respecta a monedas, modalidad y rango de tasas de interés, y plazos residuales de vencimiento de la misma, éste denota una baja exposición al riesgo cambiario, dado que alrededor del 93.0% del saldo está denominado en dólares; el 69.0% de la deuda está contratada a tasas de interés fija; agrupadas por tasas de interés el 21.0% posee tasas

de interés menores al 3.0%, el 34.0% oscila entre 3.0% y 6.0%, el 40.0% tiene tasas entre 6.0% y 8.0%, y el restante 5.0% pertenece al rango entre 8.0% y 9.0%; el 78.0% tiene plazos efectivos de vencimientos de más de 11 años, el 15.0% entre 6 y 10 años, y el 7.0% restante entre 1 y 5 años, tal como se ilustra en la Gráfica No. 6.

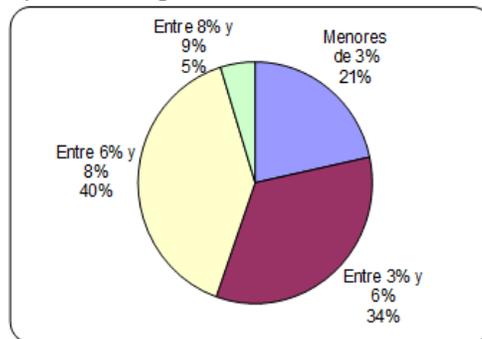
Gráfica No. 6

ESTRUCTURA DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
 SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO A DICIEMBRE 2012
 (Saldo \$10,450.7 mill.)

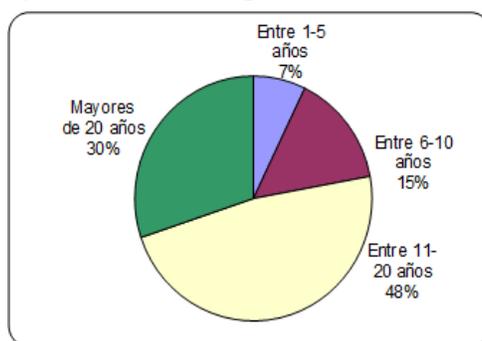
a) Por Tipo de Acreedor:



b) Por Tasas Vigentes:



c) Por Vencimientos, Según Plazos Efectivos:



Para los próximos años, en forma consistente con las proyecciones macroeconómicas, estimamos que la deuda del SPNF sufrirá una disminución desde 56.5% del PIB registrado en 2012 a 52.2% del PIB en 2014 y 51.3% del PIB para el 2017.

VIII. Servicio de la Deuda

Tabla No. 4
Servicio Deuda SPNF de Corto, Mediano y Largo Plazo (con Fideicomiso FOP Serie A)
(En millones de US\$)

Servicio	2008	2009	2010	2011	2012	Proyección				
						2013	2014	2015	2016	2017
Servicio Deuda SPNF + Fideicomiso (FOP Serie A)	768.1	960.3	840.9	1,488.4	844.7	1,964.7	1,251.3	979.5	1,245.0	1,135.8
Intereses	477.7	479.0	499.6	533.7	536.9	589.0	614.0	643.5	685.6	714.2
Amortización	290.4	481.2	341.3	954.7	307.8	1,375.7	637.3	336.0	559.4	421.6

Notas:

- Saldo a diciembre 2012, considerando tipo de cambio del 31-dic-12. De 2013-2017 sin considerar variaciones cambiarias.
- En amortizaciones no considera la redención de Letes, que es operación de Caja.
- Incluye servicio generado por préstamos contratados con el BCIE sin garantía soberana por parte del GOES

A pesar de las dificultades financieras enfrentadas en los últimos años con motivo de los desastres naturales y la crisis financiera internacional, el país siempre ha honrado de manera oportuna el pago de los compromisos financieros con los acreedores tanto internos como externos, registrando cero días de atraso en el pago del servicio de la deuda. Es así como al mes de diciembre de 2012, en concepto de servicio de la deuda del SPNF de corto, mediano y largo plazo, se cancelaron US\$844.7 millones, correspondiendo US\$307.8 millones a pago de capital (36.4% del total) y US\$536.9 millones a intereses (63.6% del total).

En 2013 y 2014 se estima US\$1,964.7 y US\$1,251.3 millones respectivamente, en concepto de Intereses y Amortizaciones de la deuda. En 2013, el servicio de la deuda se ve incrementado respecto al 2012, por el aumento en las amortizaciones del saldo de las emisiones de los CIP A del FOP, para 2014 se pagarán US\$335.0 millones de bonos que vencen en ese año. Dichos bonos fueron emitidos en el mercado local en 2009, recursos que fueron utilizados para la

cancelación/liquidación de los Certificados que habían sido emitidos por el Fideicomiso para inversión en Educación, Paz Social y Seguridad Ciudadana (FOSEDU) y para cubrir las inversiones que aún estaban pendientes de financiarse con el citado Fideicomiso.

IX. Política de Endeudamiento Público

En línea con el Plan Quinquenal de Desarrollo 2010-2014, el financiamiento del SPNF se destinará principalmente al área social, priorizando los recursos destinados a educación, salud, agua potable, saneamiento, seguridad ciudadana, y combate a la pobreza, entre otros.

a) Principios

La contratación y utilización de los recursos provenientes del endeudamiento público deberán regirse por los siguientes principios:

1. **Transparencia:** Asegurando que los recursos obtenidos por la vía del crédito público sean utilizados para los fines que han sido aprobados y en beneficio del desarrollo económico y social del país.
2. **Sostenibilidad:** Manteniendo y fomentando la responsabilidad fiscal, asegurando coherencia de los niveles de endeudamiento del país con la capacidad de pago del país, de forma tal de promover la estabilidad macroeconómica en el tiempo.
3. **Bienestar Social:** Promoviendo el financiamiento de programas y proyectos de alta rentabilidad económica y social, dirigidos en especial a los grupos más vulnerables de la sociedad, contribuyendo al mismo tiempo al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

4. **Integración:** Asegurando que el nuevo financiamiento esté en línea con las prioridades nacionales establecidas en el Plan Quinquenal de Desarrollo 2010-2014.
5. **Eficacia y Eficiencia:** Procurando el logro de los objetivos del financiamiento, haciendo un uso óptimo de los recursos.

b) Objetivos

General

Asegurar la obtención de recursos para cumplir con los propósitos de desarrollo del país, a un nivel prudente de riesgo y con una perspectiva de sostenibilidad de la deuda en el mediano y largo plazo.

Específicos

1. Asegurar que el endeudamiento del SPNF esté acorde con la capacidad de pago del país y dentro de los parámetros prudenciales, a fin de garantizar la solvencia interna y externa y la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano y largo plazo.
2. Gestionar y negociar el financiamiento para las áreas, programas y proyectos de alto impacto socioeconómico en función de las prioridades nacionales establecidas en el Plan Quinquenal de Desarrollo 2010-2014, dentro de los límites prudenciales de riesgo.
3. Cumplir con los compromisos de endeudamiento interno y externo contraídos por el Estado, de conformidad a los calendarios de pagos establecidos.
4. Mejorar el perfil del portafolio de deuda, aprovechando las opciones y oportunidades de mercado, considerando niveles prudenciales de riesgo y el marco legal vigente.

5. Evaluar nuevas opciones de financiamiento bajo la combinación de alternativas público – privadas.
6. Promover la emisión de títulos de deuda en el mercado doméstico, a fin de diversificar las fuentes de financiamiento, generar precios de referencia y mantener una curva de rendimientos soberana.

c) Lineamientos Generales

1. Se priorizará la contratación de financiamiento que se obtenga en las condiciones más favorables para el país, de acuerdo a la naturaleza del destino de los recursos, las condiciones del mercado financiero y las necesidades del gobierno. Se apuntará a realizar emisiones denominadas en la moneda de curso legal del país con plazos y períodos de gracia amplios, sin comisiones de desembolso y compromiso o bajo nivel de las mismas, y que contemplen la utilización de instrumentos financieros que contribuyan a mejorar la administración del portafolio de deuda pública, para gestionar los riesgos macroeconómicos, de tasas de interés y tipo de cambio entre otros.
2. El endeudamiento público que se contrate deberá corresponder a las prioridades nacionales contenidas en el Plan Quinquenal de Desarrollo 2010-2014, a los principios rectores de esta política, y a la Política de Inversión Pública 2010-2014.
3. Se evaluará la utilización de iniciativas de financiamiento público/privadas que impulsen proyectos de infraestructura social y económica, siempre que las mismas, no comprometan la sostenibilidad de la deuda en el mediano y largo plazo y se destinen al financiamiento de proyectos prioritarios.
4. Se impulsará la implementación de operaciones de conversión o canje de deuda si esto es beneficioso para el país, en el caso que exista disposición de países u organismos acreedores, de realizar ese tipo de operaciones.

5. Se diseñará e implementará una estrategia de gestión de deuda que incluya el fortalecimiento de los sistemas de información y las capacidades institucionales de gestión de los riesgos asociados al portafolio de la deuda del SPNF.
6. Se evaluarán alternativas para hacer frente a potenciales riesgos de iliquidez y refinanciamiento entre otros, que puedan afectar la gestión de la deuda acorde al perfil de la misma.
7. Se dispondrá de un conjunto de indicadores de seguimiento y monitoreo del comportamiento de la deuda, a fin de contribuir a la toma de decisiones en materia de política económica.
8. Las instituciones del Sector Público no podrán realizar gestiones que de algún modo comprometan el crédito público, sin previa autorización del Ministerio de Hacienda y haber cumplido las disposiciones legales pertinentes.

d) Metas

1. Que el nivel de la deuda del SPNF para el año 2014 no supere el 52.2% del PIB.
2. Mantener un nivel de cero días de atraso en el pago del servicio de la deuda del Sector Público No Financiero.

X. Sostenibilidad

La sostenibilidad guarda una relación con la capacidad del gobierno de hacer frente a los pagos de sus deudas con los superávits esperados futuros.

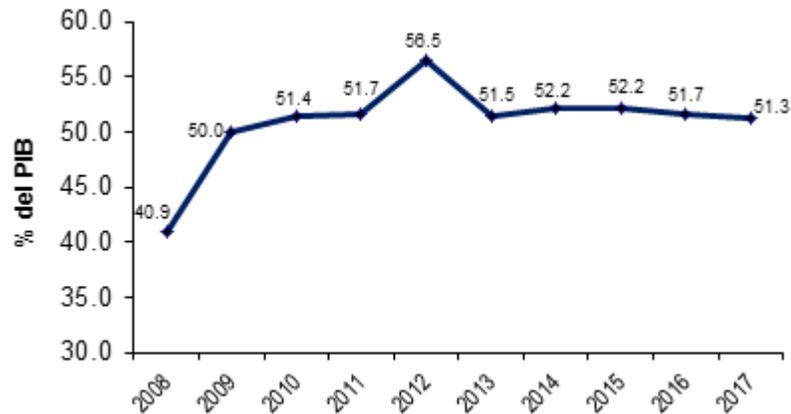
Los costos de la reconstrucción del país luego de los Acuerdos de Paz y de los desastres naturales ocurridos en la última década, la reforma previsional, los esfuerzos del gobierno por mejorar el bienestar de la población a través del gasto social y las medidas adoptadas con el objeto de atenuar el impacto de la crisis económica de 2008-2009, han elevado los niveles de endeudamiento de El Salvador.

La consecuencia es que a diciembre de 2010, el saldo de la deuda del SPNF ascendió a US\$11,023.5 millones, lo que equivalió al 51.4% del PIB; y a diciembre de 2012, el saldo de la deuda del SPNF ascendió a US\$13,480.1 millones, lo que representó el 56.5% del PIB. El gobierno tiene el compromiso de ir reduciendo este ratio gradualmente en los próximos años para garantizar la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo y dar señales positivas a los agentes económicos, con el objeto de contribuir a la estabilidad macroeconómica del país. En tal sentido, se están implementando ya reformas tributarias encaminadas a aumentar la generación de ingresos propios y medidas orientadas a optimizar el uso de los recursos públicos, sin desatender la función principal del Estado: asegurar un mejor bienestar para la población, en especial la más vulnerable y excluida.

Riesgos

La Gráfica No. 7 presenta las proyecciones del nivel de deuda del SPNF para el período 2008-2017. De cumplirse los supuestos macroeconómicos y las medidas de política planeadas por el gobierno, la deuda alcanzaría hasta el 51.3% en el 2017. No obstante, este escenario se enfrenta a algunos factores de riesgo que deben ser considerados al momento de tomar decisiones de política.

Gráfica No. 7
Evolución y Proyecciones de la Deuda del
SPNF 2008 – 2017



Fuente: Ministerio de Hacienda

Cálculos de Sostenibilidad.

El presente análisis de sostenibilidad para El Salvador, se centrará en tres indicadores básicos: solvencia, liquidez y el Índice de Sostenibilidad Fiscal, como un evaluador de las decisiones de política fiscal adoptadas para lograr las metas fiscales.

La solvencia se define como la capacidad del gobierno de pagar el saldo de su deuda con el valor actual de los superávits primarios proyectados. Para ello, se muestra el cálculo esfuerzo fiscal necesario para cumplir con la meta de disminución de deuda plasmada en las proyecciones para el período 2013-2017.

Tabla 5: Escenarios de sostenibilidad fiscal 2013-2017

Required primary surplus (% GDP)

Average real interest rate		Long-Term GDP growth rate				
		0.2%	1.2%	1.8%	2.2%	3.2%
1.1%	0.48%	-0.05%	-0.37%	-0.58%	-1.09%	
1.6%	0.75%	0.21%	-0.11%	-0.31%	-0.83%	
2.1%	1.01%	0.48%	0.16%	-0.05%	-0.57%	
3.1%	1.55%	1.00%	0.68%	0.47%	-0.05%	
4.1%	2.08%	1.53%	1.21%	0.99%	0.47%	
4.6%	2.35%	1.80%	1.47%	1.26%	0.73%	
5.1%	2.62%	2.06%	1.73%	1.52%	0.98%	

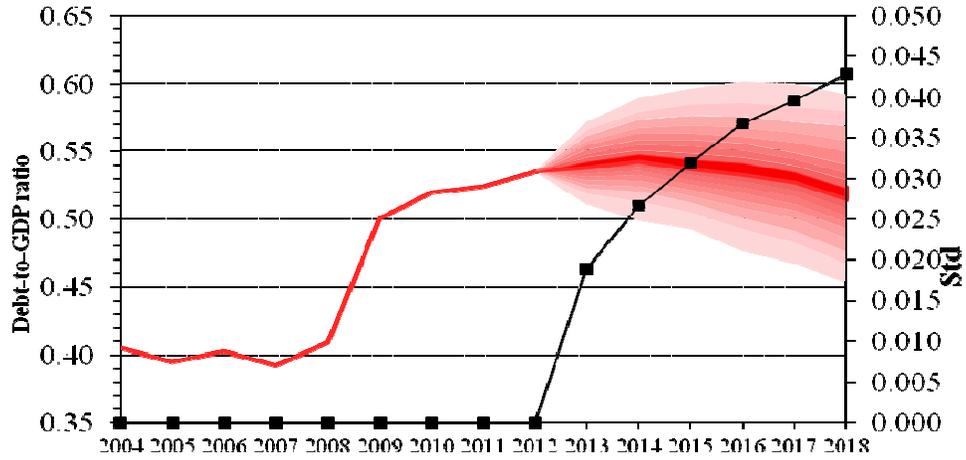
Required adjustment (% GDP)

Average real interest rate		Long-Term GDP growth rate				
		0.2%	1.2%	1.8%	2.2%	3.2%
1.1%	2.08%	1.55%	1.23%	1.02%	0.51%	
1.6%	2.35%	1.81%	1.49%	1.29%	0.77%	
2.1%	2.61%	2.08%	1.76%	1.55%	1.03%	
3.1%	3.15%	2.60%	2.28%	2.07%	1.55%	
4.1%	3.68%	3.13%	2.81%	2.59%	2.07%	
4.6%	3.95%	3.40%	3.07%	2.86%	2.33%	
5.1%	4.22%	3.66%	3.33%	3.12%	2.58%	

El balance primario requerido con una tasa de crecimiento de 1.8% y una tasa de interés real de 3.1% es de 0.68% del PIB, desde el nivel alcanzado en el 2012. El ajuste fiscal requerido para estabilizar la deuda en 55.0% es alcanzar un balance primario de 2.28% del PIB.

Bajo el escenario con medidas de ajuste fiscal y mayor crecimiento económico promedio (2.6%) y balance primario -0.2% del PIB, para el período 2013- 2018, la deuda se estabiliza en 55% del PIB, pero no disminuiría significativamente.

Gráfica No. 8



Anexo 1

Principales Metas Fiscales del Sector Público No Financiero para el Período 2010-2017

Descripción	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Millones de US\$								
Ingresos totales	3,993.8	4,513.6	4,759.2	5,139.6	5,469.2	5,799.3	6,179.8	6,526.5
Ingresos tributarios	3,071.8	3,486.6	3,685.4	4,099.4	4,377.1	4,663.3	4,994.0	5,301.9
Gastos totales	4,553.7	5,014.6	5,153.8	5,488.8	5,755.6	6,016.9	6,289.6	6,641.9
Gasto corriente	3,876.4	4,346.2	4,370.4	4,660.0	4,826.7	5,035.4	5,267.5	5,548.1
Ahorro corriente	-47.2	-46.6	210.7	411.4	593.2	722.6	873.7	940.9
Inversión	621.1	619.1	727.3	757.4	856.1	905.6	942.6	1,009.6
Balance primario	-409.1	-388.7	-277.5	-208.5	-173.6	-96.3	29.9	39.8
Déficit global	-917.0	-906.6	-813.9	-816.8	-808.5	-769.7	-685.8	-710.6
Deuda total	11,023.5	11,928.7	13,480.1	12,869.2	13,625.0	14,336.5	14,932.2	15,596.5
Servicio deuda	840.9	1,488.4	844.7	1,964.7	1,251.3	979.5	1,245.0	1,135.8
Porcentajes del PIB								
Ingresos totales	18.6	19.6	20.0	20.6	21.0	21.1	21.4	21.5
Ingresos tributarios	14.3	15.1	15.5	16.4	16.8	17.0	17.3	17.4
Gastos totales	21.3	21.8	21.6	22.0	22.1	21.9	21.8	21.8
Gasto corriente	18.1	18.9	18.3	18.6	18.5	18.3	18.2	18.2
Ahorro corriente	-0.2	-0.2	0.9	1.6	2.3	2.6	3.0	3.1
Inversión	2.9	2.7	3.1	3.0	3.3	3.3	3.3	3.3
Balance primario	-1.9	-1.7	-1.2	-0.8	-0.7	-0.4	0.1	0.1
Déficit global	-4.3	-3.9	-3.4	-3.3	-3.1	-2.8	-2.4	-2.3
Deuda	51.4	51.7	56.5	51.5	52.2	52.2	51.7	51.3
Servicio deuda	3.9	6.5	3.5	7.9	4.8	3.6	4.3	3.7

Fuente: Ministerio de Hacienda