

 **Análisis  
económico**

## Futuro incierto ante un alto endeudamiento que en 2021 continúa creciendo sin límites

El Salvador, antes de la pandemia, ya era uno de los países más endeudados de América Latina, la deuda del sector público no financiero (SPNF) era igual al 71.7% del producto interno bruto (PIB) en 2019. El requerimiento sustancial de empréstitos para enfrentar la crisis de salud, y otras brechas fiscales elevaron la deuda en 18.2 puntos porcentuales en un solo año, hasta llegar al 89.9% del PIB en 2020; situándose como el cuarto país más endeudado de América Latina –como porcentaje del PIB–, luego de Venezuela, Argentina y Brasil.

Prácticamente todos los países fueron afectados por el COVID-19; en la parte fiscal, los ingresos cayeron, los gastos se expandieron y hubo un mayor endeudamiento. Sin embargo, en el caso de El Salvador, en el deterioro fiscal también incidió la forma como se manejó la pandemia: a) una cuarentena estricta y prolongada; b) una demanda excesiva de deuda en relación con su capacidad de pago, y en comparación con otros países similares; y c) una expansión del gasto con varios señalamientos, algunos identificados por la Corte de Cuentas de la República (CCR).

En torno al primer punto, la cuarentena fue más estricta y prolongada que la implementada por la mayor parte de los países vecinos; también hubo acciones arbitrarias y otras violatorias de los derechos humanos, lo que llevó a que El Salvador registrara la mayor caída de la actividad económica del área (7.9%) en 2020, y fue el país del

Triángulo Norte donde más aumentó la pobreza<sup>1</sup>. Además, los “centros de contención” fueron gestionados en forma ineficiente, donde también se violentaron los derechos humanos, porque se mantuvo a las personas en forma arbitraria por un tiempo excesivamente largo sin el tratamiento adecuado –creándose varios focos de infección–; y en los inicios se prohibió que los privados pudieran brindar los servicios médicos para detectar y dar tratamiento a la enfermedad. Esta forma de proceder, junto con procesos poco transparentes, no solo significó la pérdida de varias vidas, sino un alto costo para las arcas públicas, con un gasto en exceso que lo que se hubiera requerido si los fondos se hubieran manejado con eficiencia.

Por otra parte, no fue transparente el proceso de adjudicación y la calificación misma de las empresas a quienes se les otorgaron los contratos; algunas con pocos años de existencia o dedicadas a otros giros no relacionados con los bienes y servicios que se estaban requiriendo. Además, algunas investigaciones demostraron que en ciertos casos los bienes recibidos no cumplieron con los requisitos de calidad, y también se hicieron señalamientos que apuntaban al sobreprecio de algunos bienes y servicios adquiridos por el gobierno.

<sup>1</sup> Oliva, José Andrés, et. al. The impact of the COVID-19 crisis, and its emergency response programmes, on poverty and inequality in Guatemala, El Salvador and Honduras. Occasional Paper Series No. 71. May 2021. Southern Voice.



El programa de ayuda monetaria (US\$300 por familia) –que absorbió por lo menos US\$375 millones–, tuvo problemas en el otorgamiento de la ayuda, y la Corte de Cuentas manifestó no tener información sobre cómo fueron elegidos 100,000 beneficiarios. La entrega de paquetes alimenticios se realizó –y todavía continúa– sin criterios claros de selección, y no se conoce el monto exacto invertido ni su fuente de financiamiento. Por otro lado, la readecuación del Centro Internacional de Ferias y Convenciones (CIFCO) para el funcionamiento del Hospital El Salvador y la construcción del anexo, es un ejemplo de procesos con serios cuestionamientos.

Los gastos en salud y otros han sido declarados reservados; al mismo tiempo, se ha debilitado el Instituto de Acceso a la Información Pública (IAIP); y se siguen usando los recursos del Fondo de Protección Civil, Prevención y Mitigación de Desastres (FOPROMID) sin ninguna rendición de cuentas<sup>2</sup>. El menor acceso a la información, así como el debilitamiento de la

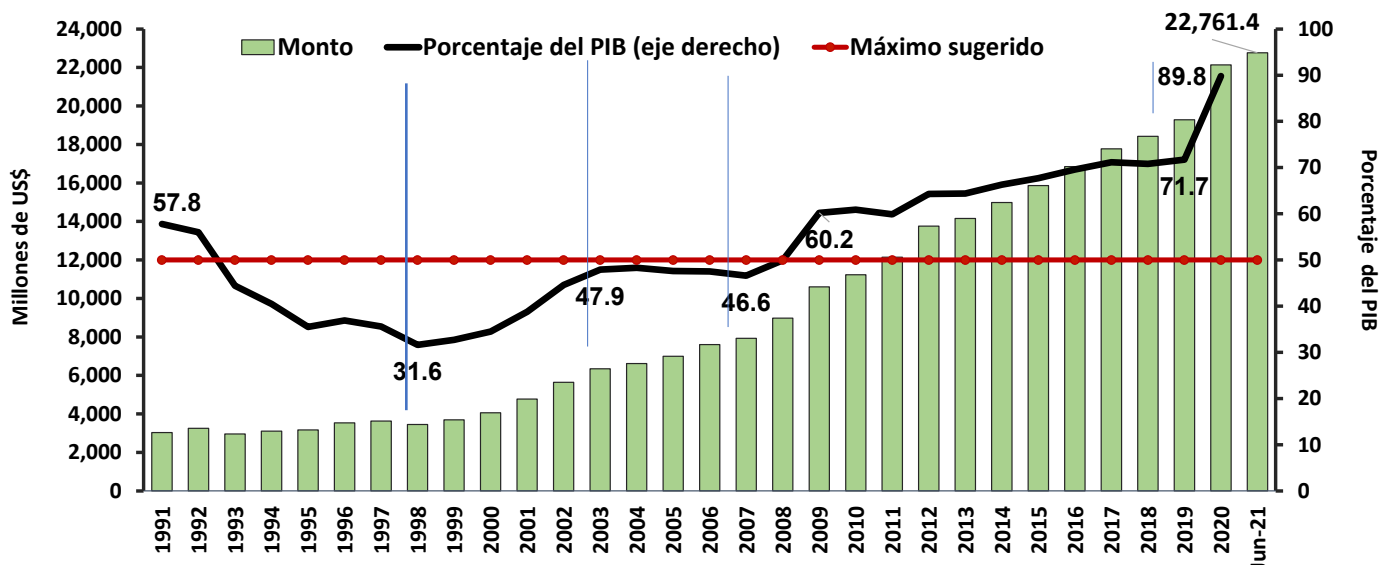
institucionalidad hacen difícil identificar la fuente y uso de los recursos, la contraloría ciudadana o que exista rendición de cuentas; lo que abre las puertas para el uso indebido de los fondos, que, en un alcance más amplio, pone en peligro la democracia.

## El creciente endeudamiento ha permitido que el país esté expuesto cada vez más a una posible crisis fiscal

En la gráfica 1 se observa la evolución de la deuda del sector público no financiero, atravesando distintas etapas. En 2019, un año antes de la pandemia, la deuda del SPNF (71.7% del PIB) estaba muy por encima del 57.8% que mostraba en 1991, año en el que todavía existía un conflicto armado. Luego de la crisis de salud y el gasto excesivo, el endeudamiento llegó al 89.8% del PIB en 2020, un incremento de 18.1 puntos porcentuales en un año, superando por un buen margen el máximo nivel (50% del PIB) aconsejado por los organismos

<sup>2</sup> "Se incrementa el gasto en FOPROMID a US\$259.3 millones". Posición Institucional No 102. Julio de 2021. Departamento de Estudios Económicos, DEC/FUSADES,

Gráfica 1  
Evolución de la deuda del sector público no financiero



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva (BCR)

internacionales. Desde 2009 –año cuando impactó la crisis financiera internacional– la deuda se ha mantenido por encima del máximo recomendado.

El endeudamiento del SPNF ha seguido creciendo; con respecto a diciembre de 2020, se incrementó US\$624.9 millones, llegando a US\$22,761.4 millones en junio de 2021. Este monto es impulsado principalmente por deuda de corto plazo, y todavía no refleja la mayor parte del endeudamiento incluido en el presupuesto 2021 (P2021) (US\$1,412.9 millones), ni la deuda adicional autorizada o aprobada durante mayo-agosto de este año (US\$2,261 millones).

### Aparte del alto endeudamiento, hay varios factores que aumentan el riesgo país, encarecen y limitan los recursos

El impacto de la pandemia y la forma como se manejó, y otros factores ya explicados, han tenido un grave impacto en lo económico y social; pero, además, en 2021, la deuda sigue creciendo aceleradamente y el riesgo país aumenta, no solo por la parte fiscal que sigue sin un plan de sostenibilidad de la deuda y un gasto excesivo; sino también, porque se han producido nuevos graves atentados al Estado de derecho. Aparte de debilitar la democracia, se está frenando la inversión, y se ha encarecido y limitado el acceso a recursos, aumentando la probabilidad de una crisis fiscal.

**Con respecto a las finanzas públicas**, a partir de mayo, los nuevos legisladores han aprobado todos los préstamos solicitados por el Ejecutivo sin mayor análisis; no se ha reactivado la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) y no existe un programa fiscal. Además, la manera como se maneja el presupuesto: el gasto y reorientaciones no siempre se hace con transparencia o se cumple la normativa; se declaran en reserva varios gastos importantes; y se desconoce el presupuesto para emergencia. Hay cambios en el destino de préstamos que se suponían que eran parte del financiamiento

incorporado en el P2021, lo que implicará un mayor endeudamiento o recortes de gastos que estaban contemplados en el presupuesto votado.

Para rematar, la aprobación de la Ley Bitcoin, en junio, no solo encendió las alarmas de los inversionistas, sino también complicó el camino para llegar a un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), y la obtención de US\$1,300 millones, que servirían para solventar los fuertes compromisos de pago de deuda de corto plazo (solo en septiembre US\$740 millones).

**En la parte política**, en febrero de 2020 sucedió el asalto militar a la Asamblea Legislativa, preludio de lo que ocurriría después, y que ha sido considerado como un golpe de Estado. En 2021, en el seno legislativo se aprobaron decisiones que han llevado a la concentración del poder, lo que terminó con la independencia de poderes del Estado. En mayo de este año se destituyó al Fiscal General de la República y a todos los magistrados de la Sala de lo Constitucional; el 31 de agosto de 2021, la Asamblea Legislativa aprobó una serie de reformas a la Ley de la Carrera Judicial y a la Ley Orgánica de la Fiscalía General de la República, que, entre otras medidas, establecía la jubilación de los jueces de más de 60 años de edad o que hayan cumplido 30 años de servicio.

También, en agosto de 2021, se presentó una propuesta de 215 modificaciones a la Constitución de la República, resultado de un proceso cerrado, con visos de mayor autoritarismo y debilitamiento de la institucionalidad, en un contexto en el que no hay división de poder entre los tres Órganos del Estado, y han existido varios acontecimientos en los que no se ha seguido el debido proceso.

Ante esta realidad, los mercados internacionales han reaccionado a los sucesos internos que hacen que el país sea percibido como más riesgoso. El precio del bono con vencimiento en 2023 descendió 18.1% del 2 de mayo de 2021 al 25 de agosto del mismo año; el que se vence en 2032 cayó 35.9%; y el precio del que tiene vencimiento en 2035 se redujo 34.4%. Estos



bonos tenían, al 25 de agosto, una tasa de rendimiento de 10.99%, 9.68% y 9.3%, respectivamente; al 7 de septiembre, día de la entrada en vigencia del bitc oin, la tasa de rendimiento había subido a 14.52%, 10.49% y 9.96%, respectivamente. El indicador del riesgo país, EMBI (Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) ha aumentado de 6.49 el 3 de mayo de 2021, a 9.21 el 11 de agosto. Al 7 de septiembre, el EMBI se encontraba en 8.91%, uno de los m as altos de la región, superando al de Ecuador en 1.29 puntos porcentuales y 7.19 puntos por encima del de Panam a, la otra economía dolarizada; el EMBI promedio de Latinoamérica era 3.51 a esa fecha.

Hasta el momento, las autoridades no han llegado a un acuerdo con el FMI y no hay información sobre el avance y seguridad de lograr un acuerdo. El anuncio de la imposición del bitc oin como moneda de curso legal, con la obligatoriedad de recibirlo por parte de los agentes económicos, no ha tenido buena acogida por la institución, que ha advertido de algunas de las consecuencias negativas que pueden derivar de esta medida, lo que podría haber incidido en la demora en lograr un convenio<sup>3</sup>.

Con esta institución se est  negociando un Programa de Facilidad del Servicio Ampliado (SAF, por sus siglas en inglés), que incluye, entre otros, un préstamo por US\$1,300 millones que sería entregado en etapas, y que, según declaraciones de las autoridades, serviría en principio para pagar deuda de corto plazo<sup>4</sup>. Este acuerdo también incluiría un programa de ajuste fiscal para que la trayectoria de la deuda sea sostenible, con una opción de medida para aumentar los ingresos tributarios, y para racionalizar y hacer m as eficiente y transparente el gasto.

El 30 de julio de 2021, Moody's rebajó la calificación crediticia de El Salvador de B3 a Caa1; las causas aducidas son principalmente, por un lado, que el acceso

3 Adrian, Tobias y Rhoda Weeks-Brown. " Criptoactivos como moneda nacional? Un paso demasiado grande." Dialogando a Fondo, FMI. Revisado el 30 de agosto de 2021.

4 Trigueros Arg uello, Álvaro, Carolina Alas de Franco, José Andrés Oliva, y Antonio Zuleta. "Elementos para considerar frente a un acuerdo entre el FMI y el Gobierno de El Salvador." Análisis Económico No. 56, Departamento de Estudios Económicos, FUSADES. Mayo de 2021.

a mercados financieros se mantendrá limitado, ante los pagos de amortización que se tienen que enfrentar en enero de 2023<sup>5</sup>. Por otra parte, la agencia manifestó que hay un deterioro en la calidad de las políticas públicas, que ha intensificado el riesgo sobre la implementación de programas de ajuste, y aumentado la incertidumbre sobre la perspectiva financiera<sup>6</sup>. La misma entidad señala que la introducción del bitc oin como moneda de curso legal impactará negativamente la calificación de los bancos, debido a los riesgos de desintermediación, aumentando los costos de fondeo a través de m as competencia por los depósitos, erosionar  el ingreso de comisiones, e incrementará los riesgos operacionales y de cumplimiento<sup>7</sup>.

## Nueve factores que han contribuido a la expansión de la deuda

En esta sección se resumen los elementos o factores que han contribuido a la tendencia alcista de la deuda y a recurrir a deuda m as cara; algunos son coyunturales y otros m as estructurales. No obstante, no debe olvidarse que detrás de la trayectoria ascendente del endeudamiento se encuentra a la base la expansión acelerada del gasto, m as allá de lo que los ingresos permiten, y la falta de disciplina fiscal, que son los que hacen implementar medidas que facilitan el endeudamiento; esto se agrava cuando se enfrenta la adopción de acciones populistas. En la medida que esta deuda que crece rápidamente no sea para inversión, sino para gasto corriente, las probabilidades de una crisis fiscal son mayores.

Debe mencionarse que el país ha venido recurriendo cada vez m as a la emisión de títulos valores. en 2020, los

5 Para ahondar sobre los compromisos a corto mediano y largo plazo, y los posibles escenarios macroeconómicos ver: FUSADES. "Un llamado de urgencia para corregir las condiciones macroeconómicas". Posición institucional No. 103. Agosto de 2021. DEC/FUSADES. En: [https://fusades.org/publicaciones/PI%20DEC\\_Un%20llamado%20de%20urgencia%20para%20corregir%20condiciones%20macroecono%CC%81micas.pdf](https://fusades.org/publicaciones/PI%20DEC_Un%20llamado%20de%20urgencia%20para%20corregir%20condiciones%20macroecono%CC%81micas.pdf)

6 Moody's Investor Service. "Rating Action: Moody's downgrades El Salvador's rating to Caa1, maintains negative Outlook". 30 Jul 2021. New York.

7 Moody's Investor Service. "Sector Comment. Banks—El Salvador. El Salvador advances toward implementing Bitcoin as legal currency, a credit negative for banks". 23 Aug 2021. New York.

eurobonos y bonos externos ascendían a 34.4% del total de adeudado por el SPNF. Por lo general, este tipo de endeudamiento permite obtener recursos rápidos sin que se tenga que elaborar un proyecto para justificar la obtención de fondos, lo que es muy ventajoso, sobre todo, en momentos de desastres o calamidad pública; pero también tiene consecuencias negativas. Por un lado, no hay un proyecto de respaldo, por lo que se puede hacer un uso bastante discrecional de los fondos; los inversionistas, comúnmente, están interesados en la capacidad de pago del deudor, pero no en el destino de los recursos.

Por otro lado, implica el pago solamente de interés, y el capital se amortiza completamente en el momento del vencimiento del instrumento. Ante la imposibilidad de pagar de una sola vez, se vuelven a emitir títulos valores, convirtiéndose así en deuda permanente, sin que haya amortización de la misma. Este endeudamiento es más caro que los préstamos bilaterales y multilaterales, que frecuentemente tienen tasas subsidiadas.

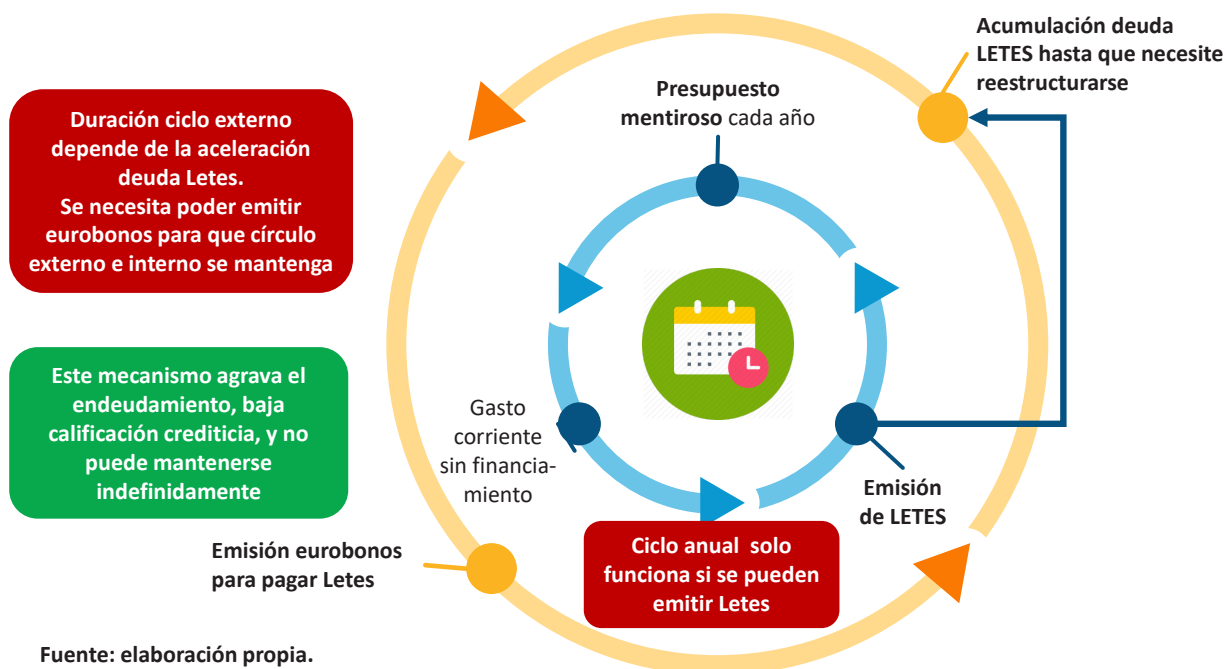
La utilización de la emisión de títulos valores debe hacerse con cautela, sobre todo si el país está altamente endeudado. La emisión de títulos valores puede posponer tomar medidas para un ajuste fiscal.

Distintos mecanismos y factores han impulsado la trayectoria de la deuda, así como el uso de la emisión de bonos y el financiamiento del gasto corriente, y han hecho menos transparente la gestión de la deuda.

**1. Presupuestos irreales donde se sobrestiman ingresos y subestiman gastos;** para llenar esta brecha se recurre a deuda de corto plazo como financiamiento permanente, en contra de lo que establece la Constitución de la República, que debe ser para descalces temporales<sup>8</sup>; al hacerlo de esta manera también se evade la aprobación legislativa<sup>9</sup>. En el pasado, al sobrepasar el saldo de las Letras del Tesoro (LETES) alrededor de los US\$800 millones –US\$1,334 millones al 24 de agosto de 2021–, se ha reestructurado con la emisión de títulos valores, y se vuelve a recurrir a la deuda de corto plazo, como una especie de tarjeta de crédito (gráfica 2).

8 Departamento de Estudios Económicos. "El ciclo perverso en el uso de LETES y su solución." Análisis Económico 46, FUSADES. Diciembre de 2019.  
 9 Con la nueva conformación de la Asamblea Legislativa, el problema ya no es la aprobación, puesto que ahora se vota favorablemente por todas las iniciativas del Ejecutivo. Sin embargo, recurrir siempre a LETES facilita obtener más fondos para un uso discrecional; para luego llevar a cabo reestructuraciones, con las que se evade la responsabilidad de que era financiamiento temporal y su uso; justificando que la sustitución de deuda de corto por largo plazo no aumenta la deuda, lo que es una manipulación de la realidad.

**Gráfica 2**  
**Ciclo de endeudamiento para gastos de funcionamiento**



Fuente: elaboración propia.





**2. En 2017, la Sala de lo Constitucional dictaminó que el presupuesto de 2017 (P2017) era inconstitucional, y ordenó, entre otros, que los presupuestos fueran realistas y equilibrados, y se racionalizara el gasto. Esto implicaba que se debía aprobar el financiamiento que era requerido, y que se hicieran proyecciones realistas de ingresos y gastos; sin embargo, solo se cumplió la aprobación de deuda para gastos de operación, se continuó con presupuestos no acordes con la realidad, no se racionalizó el gasto, y se siguió utilizando la deuda de corto plazo para cubrir la brecha fiscal, a pesar que ahora también se tenía autorización, dentro de los presupuestos, para obtener deuda para refuerzo presupuestario.**

Esta situación, aceleró el endeudamiento para gasto corriente; en el P2018 se aprobaron US\$350.1 millones de deuda para los gastos de operación del Estado, y este financiamiento ha ido aumentando: US\$497 millones (P2019), US\$645.8 millones (P2020) y US\$1,179.7 millones (P2021). En este último presupuesto, el financiamiento para gastos de operación representó el 83.5% del total de deuda incorporada en el presupuesto del Gobierno Central. El endeudamiento se está orientando prioritariamente a gastos de funcionamiento y no para inversión.

Los US\$350.1 millones de refuerzo presupuestario de 2018, fueron obtenidos de un préstamo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID); esta misma institución financió US\$200 millones de los US\$497 millones que necesitaba el P2019; los US\$645.8 millones para refuerzo presupuestario de 2020 fueron adquiridos en su totalidad de la emisión de títulos valores<sup>10</sup>. No solo se ha ido solicitando más endeudamiento para los gastos de operación del Estado, sino que se ha tenido que recurrir a deuda cada vez más cara.

<sup>10</sup> El 8 de julio de 2020 se emitieron bonos por US\$1,000 millones, de esos US\$645.8 millones sirvieron para el refuerzo presupuestarios del P2020: US\$162.2 millones directos para refuerzo presupuestario, y US\$483.6 millones para pagar Certificados del Tesoro (CETES) que habían sido emitidos como crédito puente (dos emisiones, por US\$205.1 millones en marzo y US\$278.5 millones en abril).

**3. El cambio de la Asamblea Legislativa en mayo de este año.** La mayoría oficialista en el Órgano Legislativo ha aprobado expeditamente y sin mayor o nulo análisis, toda la deuda que ha solicitado el Ejecutivo, como se explicará más adelante.

**4. Se han generado nuevos gastos sin que se tenga el financiamiento.** Desde la misma aprobación del P2021, además de otras subestimaciones (devolución impuestos, intereses deuda interna, pago deuda del Banco Central de Reserva (BCR) en enero de 2022, etc.; no se incorporó el pago de CETES que era un crédito puente que debía pagarse con el financiamiento para la emergencia (DL 640) incorporado en el presupuesto; todas estas omisiones requerirán deuda adicional (generalmente se recurre inicialmente a LETES) o recorte de gastos presupuestados. Asimismo, por primera vez en la historia, se presenta que no hay siquiera un equilibrio artificial, y el P2021 muestra un desbalance entre ingresos y gastos de US\$133.9 millones.

A la mala presupuestación y la brecha presupuestaria se une el hecho que, se han creado varios gastos sin disponer de los recursos: a) aumento de la pensión mínima; b) subsidio al incremento del salario mínimo; c) nuevo reparto de paquetes alimenticios; d) FOPROMID; e) incremento en el subsidio al gas debido al cambio en metodología, entre otros. Además, persisten interrogantes sobre los fondos que se ocuparon en 2021 para pagar el 50% del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES) correspondiente al 2020 que se adeudaba, y se desconoce cómo se financiará el resto de lo adeudado de 2020; este Fondo, a su vez, ha sido un amortiguador del crecimiento del gasto desde 2020, por los atrasos y retención de su transferencia a las municipalidades.

Una medida bastante impopular ha sido la implementación de la Ley Bitcoin, que ha generado costos que no se justifican, y que se utilizaron fondos públicos. Varios analistas, nacionales y extranjeros, y organismos internacionales, han advertido sobre las graves consecuencias para la estabilidad

macroeconómica y fiscal<sup>11</sup>. La introducción del bitcoin ha implicado solo en los inicios el uso de: US\$150 millones para la conformación del fideicomiso; US\$30 millones para incentivar el uso de la criptomoneda (US\$30 para cada persona que instale en su teléfono la aplicación oficial); US\$23.3 millones para el proyecto “cryptofriendly” de implementación; y US\$2 millones para la Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET) para adquisición de tecnología, en total US\$205.3 millones.

El gobierno ha tenido que contratar promotores para impulsar el bitcoin y para orientar a la población en la descarga de la Chivo wallet, y, además, ha comprado bitcoins. No está claro quién está asumiendo el costo de la inversión en la infraestructura e inversión relacionada, y el costo de las transacciones en las que no se cobrarán comisiones; ni tampoco, quién asumirá las pérdidas generadas por la fluctuación del bitcoin.

Los siguientes factores que impulsan el endeudamiento están asociados o se han justificado por la pandemia; sin embargo, no toda la deuda se ha originado por la emergencia, sino, una parte ha sido producto del desorden fiscal, como se explica a continuación.

**5. En 2020, la pandemia impulsó el endeudamiento para gasto corriente no solo para la emergencia;** con el agravante que el manejo de esta deuda no ha sido totalmente transparente en cuanto a su destino. Durante ese año se autorizaron US\$3,885.9 millones de préstamos para enfrentar la emergencia, provenientes de diferentes fuentes (anexos 1 y 2). Al final, solo se logró el desembolso de US\$2,544.9 millones, ya que de US\$2,000 millones de deuda aprobada bajo el amparo del decreto legislativo (DL) 608, solo se pudieron tener disponibles US\$659 millones, lo que evitó un aumento mayor en la deuda; el resto pasó a incorporarse en el P2021 (US\$1,049 millones) y otra parte quedó autorizada, pero sin incluirla en el P2021 (US\$300 millones). Este traslado de parte del financiamiento amparado al DL 608 del P2020 al P2021 ha generado un mayor desorden fiscal, se han cambiado los destinos de los préstamos, no se han ocupado para pagar deuda de

corto plazo y créditos puente como se había estipulado, impulsando un mayor endeudamiento, como se explica más adelante.

De los US\$659 millones (parte del DL 608) que sí fueron desembolsados en 2020; **alrededor de US\$125 millones se utilizaron –o al menos para eso fueron aprobados– para llenar brechas fiscales que no eran originadas por la emergencia** sino por los vacíos del P2020: fondos para la contrapartida de Fomilenio II, pago a proveedores, beneficios a veteranos de guerra (anexo 2); y US\$53 millones se destinaron para reparar daños y beneficiar a los afectados de la Tormenta Tropical Amanda que afectó al país en 2020.

Además, de estos fondos (US\$659 millones desembolsados en 2020 amparados al DL 608), US\$191.7 millones se indicó que serían para las municipalidades (anexo 2), aunque no hay mucha información sobre cómo se ocuparon finalmente. La suspensión de la transferencia del FODES durante junio-diciembre de 2020, aumenta la probabilidad de que estos recursos, si acaso fueron entregados a las municipalidades, no se utilizaran totalmente para la pandemia.

**6. La forma como se están haciendo las modificaciones al presupuesto y reorientaciones de fondos, sin que se tenga la seguridad de que se tiene la aprobación legislativa;** y la declaración de gastos reservados y falta de información, han dificultado identificar los gastos que han sido para la emergencia, y qué es lo que está financiando la deuda, y como se están financiando los nuevos gastos creados. Un ejemplo de esto es la partida del FOPROMID, con una asignación de US\$4 millones en el presupuesto aprobado, pero el cierre de julio, la partida modificada llegaba a US\$259.3 millones, para lo cual se recortaron las partidas de servicio de la deuda externa en similar cantidad a partir de agosto y hasta diciembre de 2021, con lo cual dicha partida ha quedado con recursos incompletos en agosto del corriente año, y cero recursos para los últimos cuatro meses del año<sup>12</sup>.

11 “Ley Bitcoin: una ley que genera incertidumbre para los salvadoreños”. Análisis DEC-DEL. Junio de 2021. FUSADES.

12 Departamento de Estudios Económicos. “Se incrementa el gasto en FORPROMID a US\$259.3 millones” Posición Institucional No. 102. FUSADES. Julio de 2021.

**7. A pesar de que en 2020 se autorizó un monto alto de endeudamiento para la emergencia, se ha utilizado deuda de corto plazo (LETES y CETES) como financiamiento permanente para este fin.** En 2020 se emitieron US\$400 millones de Letras del Tesoro (LETES) para obtener inmediatamente fondos para el programa de transferencias monetarias. Una parte de los US\$389 millones del préstamo de desembolso rápido del Fondo Monetario Internacional (amparados al DL 608) se había estipulado que serían para este programa (anexo 1); sin embargo; no parece que se hayan pagado estas LETES, cuyo saldo ha alcanzado máximos históricos, US\$1,334 millones al 24 de agosto de 2021. Además, en agosto de 2021 se incorporaron al presupuesto US\$50 millones de un empréstito con el BCIE, y en el decreto se hace mención a que el programa de ayuda monetaria ya había sido financiado con el Fondo General<sup>13</sup>, y que, por tanto, se genera una disponibilidad para el gobierno de US\$50 millones, que no estaban programados en las fuentes de ingreso del P2021; pareciera que los préstamos no han servido para pagar las LETES que financiaron el programa de transferencias monetarias.

El uso inadecuado de LETES, a través del mecanismo explicado con anterioridad, se ha dado sobre todo a partir de 2009; pero a partir de 2021, **también se está distorsionando el manejo de los Certificados del Tesoro (CETES).** Estos títulos se emiten como crédito puente, mientras se obtienen los fondos del endeudamiento que ha sido autorizado y al cual han sido asociados los CETES cuando se emiten.

El saldo de estos certificados, a junio de 2021 se encontraba en US\$1,015 millones; resultado de cuatro colocaciones por US\$1,180.2 millones durante septiembre de 2020 a abril de 2021, y una redención de US\$174.2 millones en mayo de 2021 (cuadro 1).

Más tarde, sin ninguna explicación, el gobierno anunció la redención anticipada de US\$645.8 millones de CETES con vencimiento el 23 de septiembre de 2021, bajo el calendario del cuadro 2, sin hacer referencia al préstamo

<sup>13</sup> Estas transferencias se pagaron con la emisión de US\$400 millones de LETES, y no parece que estas ya se hayan pagado con préstamos.

### Cuadro 1 Colocación de CETES para la emergencia y su pago a junio de 2021 (Millones de US\$)

Colocaciones	Monto	Tasa	Destino
Septiembre de 2020	645.8	7.5	Fideicomiso (600)
Enero de 2021	150.0	n.d.	Subasta privada
Marzo de 2021	174.2	5.5	Pandemia
Abril de 2021	219.2	7.4	Pandemia
Redenciones	Monto	Tasa	
Mayo de 2021	174.2	5.5	

n.d. Información no disponible.

Fuente: elaborado con datos del Ministerio de Hacienda (MH) y del Mercado de Valores de El Salvador.

### Cuadro 2 Calendario de redención anticipada de US\$645.8 millones de CETES, que vencían el 23 de septiembre de 2021

Fecha de vencimiento	Millones US\$
13 de agosto de 2021	115.8
16 de agosto de 2021	100.0
27 de agosto de 2021	203.1
3 de septiembre de 2021	226.9
<b>Total</b>	<b>645.8</b>

Fuente: Notificaciones del MH Tomado de "Un llamado de urgencia para corregir las condiciones macroeconómicas". Posición institucional No. 103. Agosto de 2021. DEC/FUSADES.

al que corresponden, y con el que se justificó su emisión. Es probable que se emitan de nuevo CETES u otra deuda doméstica para financiar esta redención anticipada<sup>14</sup>.

Por la naturaleza de los CETES como crédito puente, al colocarse los US\$645.8 millones –en septiembre de 2020–, debió haberse explicado bajo cuál préstamo estaban amparados. No obstante, en el acuerdo

<sup>14</sup> FUSADES (Agosto, 2021).



de colocación de esta deuda, no se mencionó uno específico; solo quedó establecido que podría pagarse con emisión de deuda o cuando se obtuvieran los fondos de organismos internacionales.

Sin embargo, pese a que no estaba claramente detallado en el acuerdo; en el momento de obtenerse los US\$645.8 millones de la emisión, las declaraciones de las autoridades apuntaban a que US\$600 millones se trasladarían al Fideicomiso para la Recuperación Económica de las Empresas Salvadoreñas (FIREMPRESA), manejado por BANDESAL<sup>15</sup>. Por lo que era de esperar que al obtenerse los préstamos amparados al DL 640<sup>16</sup>, se pagarían, al menos, US\$600 millones del saldo de CETES.

También, de acuerdo con las declaraciones de las autoridades, el préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), por US\$600 millones, fue gestionado para FIREMPRESA (fondado temporalmente con la emisión de US\$645.8 millones de CETES)<sup>17</sup>. Pero cuando el préstamo fue aprobado en julio de 2021, el gobierno indicó que solo se destinarían US\$100 millones para el pago de CETES, sin explicar cómo se pagaría lo restante; y no hay certeza que este pago de CETES por US\$100 millones haya ocurrido.

El BCIE, por su parte, indicó que era el préstamo más grande aprobado en la historia de ese banco, y que serviría para el “Programa de Apoyo a Medidas de Recuperación Económica Implementadas en Beneficio de las Empresas y el Empleo Afectados por el COVID-19”.

En otras palabras, tanto por lo que afirmaba el gobierno, como por el objetivo del préstamo según el BCIE, todo parecía indicar que los US\$600 millones del BCIE se destinarían al pago de la deuda de CETES, emitidos como crédito puente; y, por tanto, tendría que estar amparado bajo el DL 640.

15 El financiamiento de este fideicomiso por US\$600 millones se obtendría de los US\$1,000 millones en préstamos autorizados por el DL 640, 5/5/20; DO 89, tomo 425, 5/5/20. El fideicomiso serviría para otorgar préstamos a tasas bajas y para el subsidio de los salarios debido a la pandemia.

16 Este DL autorizaba deuda por US\$1,000 millones: para el fideicomiso (US\$600 millones), devoluciones IVA y pago a proveedores.

17 Declaraciones del Ministro de Hacienda, La Prensa Gráfica, 13 de julio de 2021.

El destino del préstamo por US\$600 millones se hizo más impreciso, ya que en el decreto de autorización para la suscripción de esta deuda con el BCIE (DL 94)<sup>18</sup>, no se hizo mención al DL 640 sino al DL 608 que autorizó los US\$2,000 millones.

Este hecho es confuso, ya que, en primer lugar, los considerandos del DL 94 señalan que el préstamo por US\$600 millones servirán para reembolsar al Estado por las erogaciones realizadas a FIREMPRESA, siendo que este fideicomiso está amparado al DL 640 y que se supone que el Estado ya había obtenido los fondos de la colocación de CETES, y tenía que pagarlos. En segundo lugar, la mayor parte del financiamiento amparado al DL 608 (US\$1,041 millones) ha sido incorporado al P2021<sup>19</sup>, y, por tanto, solo se podrían utilizar en gastos contemplados en el presupuesto, a menos que haya una reorientación, y se dejen de hacer algunas erogaciones presupuestadas.

En el DL 94 quedó definido cómo se usarían los US\$600 millones del BCIE: hasta US\$100 millones para refuerzo del P2021 (DL 608); hasta US\$425.3 millones para el Ramo de Hacienda para Obligaciones Generales del Estado; hasta US\$74.7 millones para modernización, fortalecimiento de sectores y áreas estratégicas para la economía; para sectores vulnerables distribuidos así: Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG) (US\$24 millones), Ministerio de Economía (MINEC) US\$8.2 millones, Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANANDA) (US\$21 millones), Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (CEPA) (US\$6 millones), Ministerio de Obras Públicas y de Transporte (MOP) (US\$15 millones) y Ministerio de Vivienda (US\$500 mil). Nótese que dos autónomas recibirán fondos, siendo que CEPA, por lo general, es quien traslada fondos al Gobierno Central.

En resumen, si el préstamo obtenido por el BCIE se ampara al DL 640, se debía utilizar para pagar

18 DL 94, 13/07/2021; DO 134, tomo 432, 14/07/2021.

19 De los US\$2,000 millones, US\$659 millones fueron desembolsados en 2020, US\$1,041 millones se incorporaron en el P2021, quedando un remanente de US\$300 millones que tiene autorizado de deuda el gobierno (sin fuente de financiamiento), pero que no se incluyeron en el presupuesto 2021.



CETES<sup>20</sup>; pero si es por el DL 608, los destinos ya están establecidos en el P2021, y no se pueden cambiar sin modificar el presupuesto: mayor deuda o reducción de gastos incorporados en el P2021.

El 31 de agosto, a través del DL 142 para incorporar los fondos del préstamo con el BCIE al presupuesto, se hizo un nuevo cambio: de los US\$600 millones (BCIE), se incorporaron US\$500 millones como refuerzo presupuestario para los fines establecidos en el DL 94; no queda claro sobre el uso de los US\$100 millones que restan. Sin embargo, se establece que de lo que se asigna a obligaciones generales (US\$425.3 millones), US\$225.3 millones serían para gasto nuevo no incorporado al P2021 votado: para gastos relacionados con la Ley Bitcoin y la conformación del fideicomiso, y US\$20 millones para el incremento al salario mínimo. Estos gastos claramente no corresponden a los que se había incluido en el P2021, la pregunta es ¿qué es lo que se está recortando?

**8.** El DL 608 autorizó deuda por US\$2,000 millones para combatir la pandemia y el DL 640 autorizó US\$1,000 millones para el fideicomiso, pago a proveedores y devolución de IVA, objetivos iniciales, como se ha explicado en el numeral anterior. Estos **fondos pueden obtenerse de diferentes fuentes** –incluso a través de la emisión de títulos valores–; **y tienen varios destinos**, contemplando también llenar brechas fiscales no asociadas con la emergencia.

La gestión de esta deuda ha sido confusa, los destinos de los empréstitos han cambiado en el momento de ser autorizados, aprobados y/o cuando son incorporados al presupuesto; y no se ha tenido la información suficiente, lo que propicia la expansión del gasto y la ineficacia. Un ejemplo es el préstamo por US\$600 millones con el BCIE que no se tiene certeza bajo cuál decreto está amparado,

<sup>20</sup> El presupuesto de 2021 no contemplaba el pago de capital de los CETES, por lo cual ya anticipaba que habría problemas para redimir dicha deuda.

como se explicó anteriormente; lo que abre la puerta para que posteriormente se pueda pedir más deuda amparada a los decretos 608 y 640, si no se especifica correctamente.

Si se cambia el uso que se les dará a estos fondos, se terminará solicitando deuda adicional, o recortando gastos del presupuesto. Esto último parece que ya está sucediendo. A finales de agosto, el Ministerio de Hacienda (MH) solicitó recortes para cubrir gastos desfinanciados por un monto total de US\$136 millones, entre ellos, salarios y el subsidio al gas propano. Es curioso que se esté solicitando fondos para remuneraciones, siendo, por lo general, uno de los rubros que mejor se presupuesta, y que el P2021 contempla un aumento importante en remuneraciones.

Una parte del desfinanciamiento se cubriría con US\$86 millones del excedente de la recaudación, pero la otra se tendría que sufragar con recortes: Salud (US\$29.9 millones); Educación (US\$14.9 millones); MOP (US\$4.2 millones, de los cuales US\$2 millones se quitan al Fondo de Conservación Vial (FOVIAL)); Ministerio de Justicia y Seguridad Pública (MJSP) (US\$775 millones); y MINEC (US\$195 millones).

**9.** Es difícil trazar el manejo de los US\$2,000 millones de deuda amparada al DL 608, por los motivos que ya se explicaron; pero, además, se complica por el traslado de **US\$1,341 millones de esos recursos –que no fueron utilizados en el 2020– al gasto de 2021. De ese monto, US\$1,041 millones pasaron a financiar el P2021, mientras que US\$300 millones no se incorporaron al presupuesto, pero están autorizados.**

Los préstamos amparados al DL 608 e incorporados al P2021, han generado la falsa percepción que cuando se aprueban estos empréstitos, se pueden ocupar en fines distintos que los que contempla el P2021, lo cual no es cierto.

## El P2021 está desfinanciado y no tiene identificada toda su fuente de financiamiento

El P2021 votado tiene un financiamiento total de US\$1,412.9 millones; de ese monto, solo US\$233.2 millones son para proyectos específicos, y US\$1,179.7 millones se utilizarán para financiar los gastos de operación del Estado (gráfica 3 y anexo 3).

Del financiamiento para refuerzo presupuestario (US\$1,179.7 millones), US\$1,041 millones son parte de los US\$2,000 millones amparados al DL 608, mientras que US\$138.7 millones son deuda nueva autorizada en el momento de aprobar el P2021<sup>21</sup>. Estos fondos se

obtendrán de diferentes acreedores y están en distintas etapas.

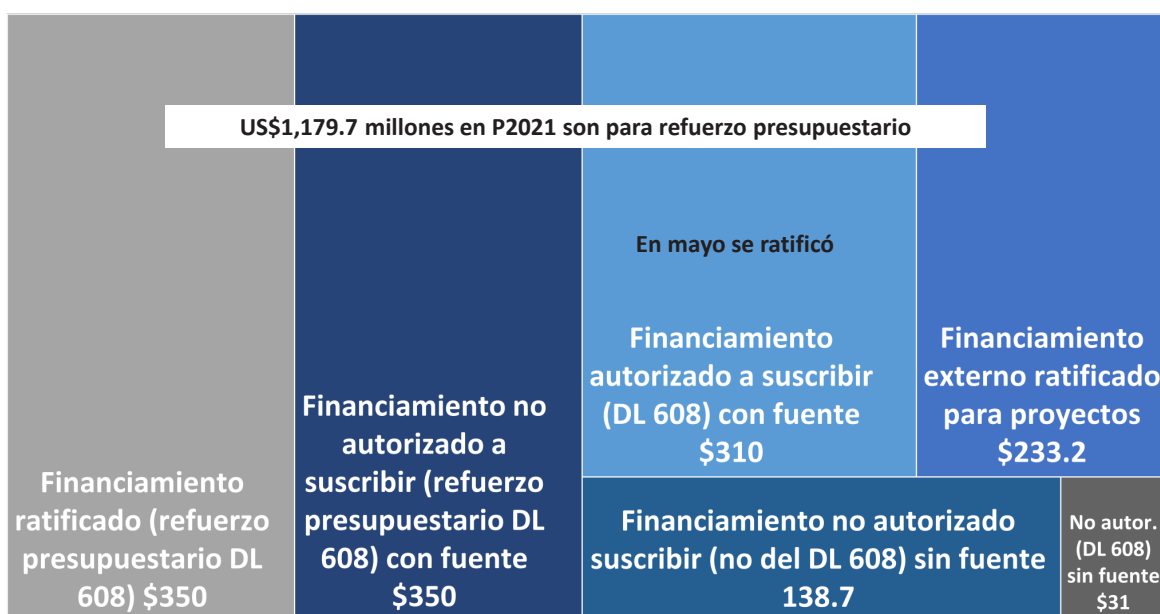
Todavía hay un remanente de US\$519.7 millones del financiamiento autorizado en el P2021 (US\$341 millones bajo el DL 608) que deberá ser aprobado por la Asamblea Legislativa; de los cuales, US\$350 millones se estaban negociando con el BCIE –o al menos eso se había informado en 2020–, pero no se tiene conocimiento sobre si estas negociaciones continúan; y US\$169.7 millones todavía no tienen una fuente de financiamiento definida<sup>22</sup> (anexo 3), y podrían obtenerse a través de títulos valores; sin embargo, bajo las circunstancias actuales sería extremadamente oneroso para el país.

Aparte de los US\$519.7 millones de deuda incorporada al P2021 que todavía falta conseguir, el gobierno tiene

21 No se explica por qué se autorizaron US\$169.7 millones de nueva deuda en el P2021, y se dejaron fuera del presupuesto US\$300 millones autorizados amparados al DL 608.

22 Si los US\$169.7 millones se obtienen a través de la emisión de títulos valores no necesitarán aprobación legislativa.

**Gráfica 3**  
**Financiamiento en presupuesto 2021 votado US\$1,412.9 millones**



**Nota:** en mayo de 2021 se ratificaron US\$310 millones de deuda del DL 608 incorporada al P2021 votado; aumenta préstamos ratificados y disminuye los autorizados.

**Fuente:** Elaboración propia



autorizado buscar US\$300 millones (amparados al DL 608 pero que no fueron incorporados al presupuesto, y sin fuente de financiamiento). Y se deberán buscar los US\$133.9 millones (todavía no autorizados) para llenar la brecha que presenta el P2021, o, en su defecto, reducir gastos. También existen préstamos *pipeline* por, al menos, US\$2,525 millones (anexo 4). Sin embargo, a septiembre de 2021, no se ha obtenido todo el financiamiento que se aprobó con el presupuesto votado, siendo una posibilidad que no se logre disponer de todos estos fondos este año, como consecuencia de las limitantes en el acceso a financiamiento.

## Durante mayo–agosto de 2021, la nueva Asamblea Legislativa rápidamente ha ratificado todos los préstamos que ha solicitado el Ejecutivo

Durante mayo-agosto de 2021, la Asamblea Legislativa ha aprobado toda la deuda solicitada por el Ejecutivo (US\$2,571 millones) (cuadro 3); solo un 12.1% (tres préstamos por US\$310 millones) ya está contemplado en el P2021, el resto (12 préstamos por US\$2,261 millones<sup>23</sup>) es deuda adicional<sup>24</sup>.

Sin embargo, existen tres préstamos aprobados durante mayo-agosto de 2021 que se hubiera esperado que se ampararan a los DL 608 y 640, y hubieron sido destinados a financiar los gastos del P2021 votado y pago de CETES, y que no fuera deuda adicional.

El primero es el préstamo por US\$600 millones con el BCIE que, como se explicó antes, debió ocuparse para

23 Sin incluir las garantías de préstamos otorgadas por el Gobierno Central para que el sector financiero obtenga préstamos, ni los fideicomisos para el sector agropecuario y cafetalero que se conformarán con aportes del Ministerio de Hacienda, según el decreto de aprobación de los fideicomisos.

24 Los US\$600 millones del préstamo del BCIE debieron ser parte del financiamiento bajo el DL 640; además, US\$50 millones del BIRF y US\$50 millones del BCIE, al tratarse de gastos para la pandemia, pudieron haber sido parte del financiamiento ya contemplado en el P2021; pero parece que fueron tomados como préstamos adicionales.

pagar los CETES que financiaron FIREMPRESA. Pero si no fue así, y se hace la suposición que se ampararon al DL 608, debieron financiar los gastos del P2021 votado. Pero, como ya se explicó, solo US\$500 millones sirvieron para refuerzo presupuestario; de los cuales US\$225.3 millones son gastos creados por la implementación del bitcói y subsidio al incremento del salario mínimo. Esto dejaría solo US\$274.7 millones que pudieran ser parte del financiamiento del P2021 votado –esto no ha quedado claro– dada la situación fiscal, sería conveniente que no sirvan para crear nuevos gastos.

Los otros dos préstamos –por US\$50 millones cada uno–, con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y el otro con BCIE; son para refuerzo presupuestario y/o para la emergencia, y pudieron haberse considerado como parte de los préstamos aprobados bajo el amparo del DL 608, incluidos en el financiamiento del P2021 votado.

No obstante, en el caso del primero (BIRF), no se hace mención al DL 608 ni en el decreto de autorización ni en el de aprobación, y servirá para el “Financiamiento Adicional para el Proyecto de Respuesta de El Salvador ante el COVID-19”. Con respecto al segundo (US\$50 millones con el BCIE), en los considerandos se mencionan los US\$2,000 millones autorizados bajo el DL 608; y, además, se indica que se aprobó para medidas económicas compensatorias por la emergencia<sup>25</sup>, dentro de las cuales estaban incluidas las transferencias monetarias. Sin embargo, en el mismo decreto se hizo mención que ese programa de ayuda monetaria ya se financió con recursos del Fondo General<sup>26</sup>, y, que, por tanto, se genera una disponibilidad para el gobierno de US\$50 millones, que no estaban programados en las fuentes de ingreso del P2021.

25 En el financiamiento rápido del FMI (US\$389 millones aprobados en mayo de 2020), en teoría se destinaron hasta US\$219.3 millones para necesidades por el COVID-19 y reintegrar fondos de transferencias monetarias; pero no hay certeza que se haya pagado la deuda de corto plazo ocupada temporalmente para este fin, dado que esta ha seguido acumulándose.

26 Estas transferencias se pagaron con la emisión de US\$400 millones de LETES, y no parece que estas ya se hayan pagado con préstamos.

**Cuadro 3**  
**El Salvador: préstamos autorizados y/o aprobados durante mayo-agosto de 2021<sup>1/</sup>**  
**(Millones de US\$)**

Decreto autorización		Decreto aprobación		Monto	Destino	Comentarios
<b>Préstamos aprobados que están en el P2021 votado</b>						
<b>BCIE</b>	DL 798, 24/12/2020; DO 256, tomo 429, 28/12/2020	DL 9, 11/5/2021; DO 89, tomo 431, 12/05/2021	250.0	Apoyar acciones de política pública	El préstamo estaba incorporado en el P2021 votado	
<b>OFID</b>	DL 799, 24/12/2020; DO 256, tomo 429, 28/12/2020	DL 13, 11/05/2021; DO 89, tomo 431, 12/05/2021	15.0	Proyecto de respuesta de El Salvador ante el COVID-19	El préstamo estaba incorporado en el P2021 votado	
<b>BID</b>	DL 801, 24/12/2020; DO 256, tomo 429, 28/12/2020	DL 15, 11/05/2021, DO 89, tomo 431, 12/05/2021	45.0	Fortalecimiento bosque cafetalero	El préstamo estaba incorporado en el P2021 votado	
<b>Total préstamos aprobados en P2021</b>			<b>310.0</b>			
<b>Préstamos autorizados y/o aprobados que no están en P2021</b>						
<b>BCIE</b>	DL 524, 13/12/2019; DO 237, tomo 425, 16/12/2019	DL 10, 11/5/2021; DO 89, tomo 431, 12/05/2021	91.0	Plan Control Territorial Fase II	No en el P2021 votado	
<b>BIRF</b>	DL 18, 18/05/2021; DO 93, tomo 431, 18/05/2021	D.L.23, 25/05/2021; DO 99, tomo 431, 26/05/2021	250.0	Creciendo saludables juntos: Desarrollo Integral de la Primera Infancia	No en el P2021 votado	
<b>BIRF</b>	DL 17, 18/05/2021; DO 93, tomo 431, 18/05/2021	DL 24, 25/05/2021; DO 99, tomo 431, 26/05/2021	250.0	Crecer y aprender juntos: Desarrollo integral de la primera infancia	No en el P2021 votado	
<b>BIRF</b>	DL 14, 11/05/2021; DO 89, tomo 431, 12/05/2021	DL 25, 25/05/2021; DO 99, tomo 431, 26/05/2021	200.0	Proyecto Desarrollo Económico Local Resiliente	No en el P2021 votado	
<b>BCIE</b>	DL 51, 08/06/202; DO 110, tomo 431, 09/06/2021	DL 85, 6/7/2021; DO 131, tomo 432, 9/7/2021	245.8	Ampliación carretera Los Chorros	No en el P2021 votado	
<b>BCIE</b>	DL 11, 11/05/2021; DO 89, tomo 431, 12/05/2021	DL 86, 6/7/2021; DO 132, tomo 432, 12/7/2021	109.0	Plan Control Territorial Fase III; modernización instituciones seguridad	No en el P2021 votado	
<b>BID</b>	DL 16, 18/05/2021; DO 93, tomo 431, 18/05/2021	DL 87, 6/7/2021; DO 133, tomo 432, 13/7/2021	100.0	Mejora de la Calidad y Cobertura Educativa Nacer, Crecer, Aprender	No en el P2021 votado	
<b>BCIE</b>	DL 94, 13/7/2021; DO 134, tomo 432, 14/07/2021	DL 103, 20/7/2021; DO 138, tomo 432, 20/7/2021	600.0	Refuerzo presupuestario, y gastos relacionados con el bitcoin 2/	No en el P2021 votado	
<b>BCIE</b>	DL 686, 9/7/2020; DO 140, tomo 428, 10/7/2020	DL 104, 20/7/2021; DO 138, tomo 432, 20/7/2021	50.0	Medidas económicas compensatorias por la emergencia	No en el P2021 votado	
<b>BIRF</b>	DL 70, 22/6/2021; DO 119, tomo 431, 23/06/2021	DL 106, 27/7/2021; DO 144, tomo 432, 28/07/2021	50.0	Financiamiento Adicional para Proyecto de Respuesta de El Salvador ante el COVID	No en el P2021 votado	
<b>BCIE</b>	DL 52, 08/06/2021; DO 110, tomo 431, 09/06/2021	DL 108, 27/7/2021; DO 145, tomo 432, 29/7/2021	115.2	Construcción de infraestructura y rescate de escenarios deportivos (PRODEPORTES)	No en el P2021 votado	
<b>BCIE</b>	DL 82, 6/7/2021; DO 130, tomo 432, 8/7/2021	DL 127, 17/8/2021; DO 157, tomo 432, 19/8/2021.	200.0	Mi Nueva Escuela	No en el P2021 votado	
<b>Total préstamos aprobados no en el P2021</b>			<b>2,261.0</b>			

1/ No incluye deuda de corto plazo

2/ En el acuerdo de emisión de CETES por US\$645.8 millones no quedó muy claro si estos fondos se asociaban con el DL 608 de préstamos para la emergencia (parte de los US\$2,000 millones autorizados), o con el DL 640 (parte de los US\$1,000 millones autorizados para FIREMPRESA para pago a proveedores y devoluciones de IVA). Sin embargo, en las declaraciones se indicó que servirían para ese fideicomiso, y cuando se reciben los fondos es cuando se hace la transferencia a BANDESAL para el fideicomiso. En el decreto de autorización de los US\$600 millones del préstamo con el BCIE se establece que servirán para reembolsar al Estado de las erogaciones realizadas al FIREMPRESA, pero inmediatamente indica que dichos recursos serán utilizados para cubrir las obligaciones del P2021, omitiendo que se tienen CETES pendientes de pagar. En ese mismo DL de autorización se establece que el uso de los fondos será: hasta US\$100 millones para refuerzo presupuestario de 2021 (bajo el DL 608); hasta US\$452.3 millones para reforzar las Obligaciones General del Estado de 2021; hasta US\$74.7 millones para medidas para promover la modernización, fortalecimiento e impulso de sectores y áreas estratégicas distribuidos así: US\$24 millones para el MAG, US\$8.2 millones para el MINEC, US\$21 millones para ANDA, US\$6 millones para CEPA, US\$115 millones MOP, US\$500 mil para el Ministerio de Vivienda.

Fuente: decretos legislativos.





De los préstamos aprobados en los últimos meses, se tienen US\$550 millones para el Ramo de Educación y US\$250 millones para el de Salud; aunque, al mismo tiempo, en los últimos meses se recortaron estos rubros para financiar otros gastos, como se indicó antes; de manera que parte de esta deuda podría estar sirviendo para financiar indirectamente otros gastos de funcionamiento en estas áreas.

Se ha continuado dando importancia a seguridad y defensa; se aprobaron US\$200 millones para el Plan Control Territorial. En 2020, cuando no se autorizaron o aprobaron estos préstamos se adujo que no se conocía el detalle, aparte de una presentación que había realizado el Ministerio de Hacienda en la Asamblea Legislativa; además, se cuestionaron algunas compras o contrataciones, por ejemplo, la forma como se había adjudicado el sistema y operación de videovigilancia. También, fue cuestionada mucha información sobre la adquisición de 3 helicópteros nuevos, un buque-submarino y varios drones.

Además, se aprobaron US\$200 millones para el “Proyecto de desarrollo local resiliente”; paradójicamente hay atrasos en el traslado del FODES y se ha anunciado un recorte de los fondos que se darán. El bloqueo del financiamiento de la descentralización, y la política de centralizar el gasto de inversión de las municipalidades, que forma parte de la filosofía de este préstamo, apuntan a que este año pueda haber un menor porcentaje de ejecución de inversión municipal.

La deuda a diciembre de 2020 ascendió a US\$22,136.5 millones, de acuerdo con el déficit fiscal que se había proyectado para el P2021, ascendería a US\$1,605.3 millones; solo este resultado elevaría la deuda a US\$23,741.8 para finales de 2021. A esto debe añadirse lo que se espera que se reciba en este año de desembolsos, de la deuda adicional que ha sido autorizada/aprobada durante mayo-agosto de 2021 (US\$2,261 millones), monto a desembolsar que se desconoce a la fecha. Los recursos para refuerzo presupuestario de los nuevos préstamos por US\$700 millones: US\$600 millones (BCIE), US\$50 millones (BIRF)

y US\$50 millones (BCIE), es bastante probable que puedan estar disponibles en este año –los dos últimos tal vez dependan de si se firma un acuerdo con el FMI–; pero también habría que considerar que US\$519.7 millones que habían sido autorizados cuando se votó el presupuesto, todavía no se han obtenido. También debe mencionarse que la deuda de corto plazo ha marcado máximos históricos y podría elevarse aún más.

En los préstamos aprobados durante mayo-agosto de 2021 (cuadro 3) no se incluye la aprobación de garantías del Gobierno Central para que instituciones financieras públicas puedan obtener préstamos; ni la aprobación de dos fideicomisos para el sector agrícola y el sector cafetalero, en el que, al menos, uno (US\$640 millones) se indica en el decreto de aprobación que se conformará con aportes del MH (anexo 5).

## Reflexiones

- En el ámbito macroeconómico, el principal problema que enfrenta El Salvador es una inminente crisis fiscal, la cual se agrava en la medida que se incrementa el gasto público con más deuda. Los gastos desmedidos no solo agudizan el problema fiscal, contagian el sistema financiero, debilitando el marco macroeconómico que sostiene la dolarización y la estabilidad de precios que protege el poder de compra de los hogares. Este panorama se exagera con la alta incertidumbre que ya existe en el país por el grave deterioro en la institucionalidad democrática, lo cual ahuyenta la inversión, tan necesaria para mejorar la productividad y crear mejores empleos<sup>27</sup>.
- La situación fiscal del país es apremiante y no hay un plan para ordenar las cuentas y encaminarse a una trayectoria de sostenibilidad de la deuda. Se

<sup>27</sup> Departamento de Estudios Económicos. 2021. “Un llamado a la urgencia para corregir las condiciones macroeconómicas”. Posición Institucional No. 103, FUSADES, agosto de 2021.

necesita –urgentemente– una serie de acciones que encaminen a controlar la deuda y el gasto público; y acciones correctivas para que no se llegue a los peores escenarios de crisis fiscal<sup>28</sup>.

- Se requiere volver a aplicar la Ley de Responsabilidad Fiscal, con metas creíbles y que se cumplan. Así como lograr la firma de un acuerdo de sostenibilidad con el FMI, lo que conlleva un compromiso de disciplina fiscal, junto con acciones para garantizar el orden democrático y la independencia de poderes.
- En las medidas a corto plazo, limitar el endeudamiento de gastos de operación y la creación de nuevos gastos que no tienen financiamiento. Al mismo tiempo, pagar LETES y CETES con el financiamiento amparado a los decretos legislativos 608 y 640; transparentar los gastos, y asegurarse que el financiamiento incorporado en el P2021 para refuerzo presupuestario, no se use para otros fines no contemplados en el presupuesto, a menos que se reduzcan otros rubros que no sean prioritarios.
- Derogar la Ley Bitcoin, o, por lo menos, suprimir el artículo 7 que hace obligatorio que los agentes económicos reciban el bitcoin; dejar de usar fondos públicos para los costos relacionados, y no permitir que el Estado asuma las pérdidas ocasionadas por la fluctuación de la moneda. Esta medida aliviaría la situación fiscal y la haría menos incierta, y facilitaría lograr un acuerdo con el FMI y obtener financiamiento de esa institución, y el resto de organismos internacionales.
- El 30 de septiembre de 2021 deberá presentarse el proyecto del nuevo presupuesto para 2022; el cual debería reflejar estas medidas correctivas, ser transparente, incluir todos los ingresos y gastos, y limitar el financiamiento para refuerzo presupuestario; sería recomendable y deseable que ya se hubiera firmado el acuerdo de servicio ampliado con el FMI, que sirviera de guía hacia la sostenibilidad fiscal. En caso contrario, la turbulencia generalizada seguirá aumentando, empujando al país a un ajuste desordenado con grandes pérdidas y un alto costo económico y social para todos los salvadoreños.

<sup>28</sup> *Ibíd.*



Edificio FUSADES, Bulevar y Urb. Santa Elena,  
Antiguo Cuscatlán, La Libertad, El Salvador  
(503) 2248-5600 [www.fusades.org](http://www.fusades.org)



## Anexo 1

### Préstamos autorizados en 2020 para enfrentar el COVID-19 (Millones de US\$)

Préstamos	Monto	Decreto	Destino	Comentarios	Incorporados al presupuesto
<b>JICA (0.01%)</b>	46.0	Incorporación al P2020: D.L. 615, 01/04/20; D.O. 69, tomo 427, 02/04/20 (US\$42 millones) y D.L. 627, 16/04/20 D.O. 79, tomo 427, 20/04/20 (US\$4 millones).	Para emergencia según decreto; no hay detalle de su destino.	Asignados al FOPROMID	Incorporado al P2020
<b>ISSS (0%)</b>	30.9	Decreto ejecutivo	Salud	Una parte préstamo en especie; se desconoce cómo se pagará.	Incorporado al P2020
<b>FMI US\$389.8 millones</b>	219.3 116.7 53.0	D.L. 650, 31/05/2020	Necesidades por COVID-19 y reintegrar fondos de transferencias monetarias  Municipalidades  Atender y prevenir desastres, incluyendo Tormenta Tropical Amanda	Autoridades informaron que las transferencias monetarias (US\$375 millones) se pagaron inicialmente con LETES. El DL 608 estipula US\$300 millones para ayuda alimenticia; pero no está claro que de los préstamos adquiridos se hayan cancelado LETES.  No estaba contemplado en D.L.608	Incorporado al P2020
<b>BM</b>	20.0	D.L. 704, 13/08/2020	Equipo, medicamentos e insumos médicos en la contención del COVID-19		Incorporado al P2020
<b>Préstamos amparados al D.L. 608</b>	2,000.0	Autorización para obtener estos fondos: D.L. 608, 26/03/20; D.O. 63, tomo 426, 26/03/2020.	Para emergencia y recuperación económica, según decreto; pero una parte ha tenido otros destinos, y no se ha utilizado para la recuperación (detalle en anexo 2).	Fondos obtenidos de diferentes acreedores, la mayoría multilaterales.	Solo US\$659 millones fueron incorporados al P2020
<b>Bonos (9.5%)</b>	354.2	Fondos parte emisión bonos US\$1,000 millones (08/07/20). Esta parte (US\$354.2 millones) está amparada al D.L. 640, 05/05/20, D.O. 89, tomo 425, 05/05/20 1/.	Se desconoce cómo se utilizaron los US\$354.2 millones 2/	El resto de la emisión de bonos por US\$1,000 millones (US\$645.8 millones) no se incluyen en este cuadro, ya que son para refuerzo presupuestario de 2020, que en teoría no está asociado con la emergencia 3/	A la fecha, el gobierno ha manifestado que este dinero fue incorporado al P2020 sin aval legislativo, y que ya se usó; se desconocen mayores detalles 2/
<b>Letes (9.4% y 9.5%)</b>	400.0	El 27/03/20 hubo dos emisiones de Letes por: US\$327.2 millones y US\$99 millones.	Para financiar de forma inmediata el programa de transformación monetaria 4/	El 27/03/20 se emitieron LETES por US\$426.2 millones; al FOPROMID solo se incorporaron US\$400 millones. Datos oficiales indican costo total del programa ayuda monetaria fue por US\$375 millones, se desconoce sobre el uso de los restantes US\$25 millones.	Incorporado al P2020
<b>CETES (7.5%)</b>	645.8	US\$645.8 millones provenientes de CETES emitidas el 21/09/20, amparados al D.L. 640, 05/05/20, D.O. 89, tomo 425, 05/05/20 1/	Según D.L. 640: US\$600 millones eran para fideicomiso para recuperación económica (US\$460 millones para préstamos subsidios empresas y US\$140 millones para subsidio salarios).	Se supone que US\$600 millones se trasladaron al Fideicomiso para la Recuperación Económica de las Empresas Salvadoreñas (FIREMPRESA), pero se desconoce el uso de los restantes US\$45.8 millones.	Incorporado al P2020 y, al menos US\$600 millones, de los cuales se estima que se destinaron al Fideicomiso.
<b>Gran total</b>	<b>3,885.9</b>				

Cifras entre paréntesis son de rendimiento.

1/ D.L. 640 autorizó deuda por US\$1,000 millones que se obtuvieron de dos fuentes: a) US\$354.2 millones parte emisión de bonos por US\$1,000 millones; y b) US\$645.8 millones de CETES emitidos el 21/09/20. El D.L. 640 indica que los fondos se usarían para: a) US\$460 millones, préstamos a empresas; b) US\$140 millones subsidio salarios; c) US\$300 millones proveedores y US\$100 millones devolución IVA; pero este destino pudo haber variado en, al menos, US\$400 millones.

2/ En julio, el gobierno solicitó asignar los US\$354.2 millones, así: US\$154.2 millones proveedores; US\$150 millones FIREMPRESA; y US\$50 millones devolución IVA; pero en octubre retiró solicitud. A.L. (D.L. 781 26/11/20) asignó unilateralmente: US\$288.2 millones FODES, US\$50 millones Fomilenio y US\$16 millones veteranos. El 09/12/20 se emitió veto presidencial; se superó veto (10/12/20); y luego la Sala de lo Constitucional dictó que la Asamblea Legislativa no podía unilateralmente decidir uso de fondos (06/01/21). El gobierno indica que se incorporaron al P2020 y que ya se usaron.

3/ Emisión bonos US\$1,000 millones (08/07/20) para: a) US\$354.2 millones amparados al D.L. 640 (no hay certeza en qué se usaron); y b) US\$645.8 millones para pago CETES por US\$483.6 millones (US\$205.1 millones emitidos el 12/03/20 y US\$278.5 millones (17/04/20), crédito puente para reforzar P2020, y los restantes US\$162.2 millones para refuerzo del P2020. Estos US\$645.8 millones para refuerzo presupuestario se amparan al D.L.522 (12/12/19); D.O. 236, tomo 425, (13/12/19); y no se incluyen en el cuadro ya que, en teoría, no son para la emergencia, aunque hay que considerar que hubo reorientaciones en el P2020.

4/ Estos US\$400 millones se suponía que era un crédito puente para financiar rápidamente las transferencias monetarias; pero no hay certeza que una parte de los préstamos obtenidos sirvieran para pagar LETES, aun cuando de los US\$389 millones del préstamo del FMI, US\$219.3 millones se incorporaron al P2020 para reintegrar parte de los fondos del programa de ayuda monetaria.

Fuente: elaborado con datos del Informe de la Comisión de Hacienda y Especial del Presupuesto sobre medidas presupuestarias y fiscales, adoptadas en el marco de la pandemia COVID-19, MH; y decretos legislativos, Asamblea Legislativa.

## Anexo 2

### Deuda que fue incorporada al presupuesto de 2020, parte del total autorizado por US\$2,000 millones bajo el Decreto Legislativo 608. (Millones de US\$)

Fuente de financiamiento	Monto	Decretos	Destino	Comentario
FMI US\$389.8 millones	219.3	DL 626, 16/04/20; DO 85, tomo 427, 28/04/20	Necesidades por COVID-19 y reintegrar fondos de transferencias monetarias	Los US\$375 millones del programa de transferencias monetarias se pagó con LETES; se suponía que cuando se obtuvieran estos fondos se cancelaría la deuda de corto plazo, pero esto no parece que haya sucedido, lo que libera estos fondos para otro uso.
	116.7		Municipalidades	D.L. 608 estipula US\$600 millones, incluyendo ayuda alimenticia por US\$300 millones.
	53.0		Atender y prevenir desastres, incluyendo Tormenta Tropical Amanda	No estaba contemplado en D.L.608
BM US\$20 millones	20.0	Autorización DL 629, 16/04/2020; DO 94, tomo 427, 11/05/20. Aprobación DL 675, 22/6/21; DO 131, tomo 427, 29/06/20.	Equipo, medicamentos e insumos médicos en la contención del COVID-19	
BID US\$250 millones 1/	75.0	Autorización DL 687, 9/7/20; DO 140, tomo 428, 10/7/20. Aprobación DL 703, 2/8/20; DO 156, tomo 428, 2/08/20. Dictamen 357 del 9 de septiembre de 2020.	Municipalidades	D.L. 608 estipula US\$600 millones, incluyendo ayuda alimenticia por US\$300 millones. Este monto US\$75 millones es igual a lo que había solicitado el Ejecutivo.
	55.0		Contraparte FOMILENIO	Omisión en P2020, es un gasto no contemplado en D.L. 608. Se asignó lo que había solicitado el Ejecutivo
	52.0		Veteranos y excombatientes	Este es un gasto no contemplado en D.L. 608. El Ejecutivo había solicitado US\$12 millones
	15.4		Hospital El Salvador	El Ejecutivo había solicitado US\$30 millones.
	52.6		Salud y proveedores	Hospital El Salvador US\$14.6 millones; proveedores US\$18 millones, equipo de protección US\$15 millones; traslado pacientes US\$5 millones.
<b>Total</b>	<b>659.0</b>			

1/ La petición del Ejecutivo era que de los US\$250 millones del préstamo del BID, se asignaran US\$210 millones de la siguiente manera: US\$75 millones a municipalidades; US\$55 millones contrapartida de Fomilenio; US\$30 millones para el funcionamiento del Hospital Nacional El Salvador; US\$20 millones para FOPROMID; US\$18 millones para la emergencia y recuperación económica; y US\$12 millones para pensiones de veteranos. Esos destinos quedaron plasmados en el DL 687 aprobado. Sin embargo, al autorizar la incorporación de esos fondos al presupuesto, los legisladores cambiaron su finalidad, y, además, mediante el dictamen 357 (9/09/20), se hizo una asignación parcial de US\$197.4 millones al presupuesto. Los US\$52.6 millones restantes fueron incorporados posteriormente, a solicitud del Ejecutivo quien indicó los usos que tendrían.

Fuente: elaborado con información de decretos legislativos: D.L. 608, 26/03/2020 (US\$2,000 millones); D.L. 650, 31/05/2020 (US\$389 millones); D.L. 687, 09/07/2020 (US\$250 millones); D.L. 704, 13/08/2020 (US\$20 millones); Dictamen 357, del 9 de septiembre de 2020; e informes del Ministerio de Hacienda a la Asamblea Legislativa.



### Anexo 3

## El Salvador: financiamiento incorporado al presupuesto votado de 2021, situación al 31 de diciembre de 2020<sup>1/</sup> (Millones de US\$)

Concepto	Monto	Destino	Comentarios
<b>I. Gobierno Central: desembolsos de préstamos externos, ya ratificados y que son para proyectos específicos</b>	<b>233.2</b>		
A. Préstamos de gobiernos y organismos gubernamentales	64.4	Proyectos específicos	
B. Préstamos organismo multilaterales	168.8	Proyectos específicos	
<b>II. Financiamiento para refuerzo presupuestario</b>	<b>1,179.7</b>		
A. Endeudamiento ratificado (parte del D.L.608)	350.0		
BCIE (VETADO)	50.0	Municipalidades	Fue vetado
BID	50.0	Vacunas COVID	
BID (VETADO)	250.0	US\$125 millones municipalidades; US\$125 millones aumento de pensión mínima.	Fue vetado
B. Financiamiento autorizado a suscribirse (parte del DL 608)	310.0	El destino puede cambiar en los decretos legislativos para incorporar estos fondos al P2021	
BCIE	250.0	Reactivación económica, grupos vulnerables y estabilidad macro	Ratificado el 11/5/2021
OFID	15.0	MINSAL	Ratificado el 11/5/2021
BID	45.0	Sector cafetalero	Ratificado el 11/5/2021
C. Financiamiento todavía no autorizado a suscribirse	519.7		
BCIE (parte del D.L. 608) en proceso de negociación	350.0	Todavía no está definido pero debería ser para gasto incluido en el P2021	
Endeudamiento (parte del D.L. 608), no está identificada la fuente de financiamiento	31.0	Todavía no está definido pero debería ser para gasto incluido en el P2021	
Endeudamiento autorizado a buscar (no es parte del DL 608), no tiene fuente de financiamiento	138.7	Todavía no está definido pero debería ser para gasto incluido en el P2021	
<b>Financiamiento total en el P2021 votado</b>	<b>1,412.9</b>		

1/ En el financiamiento del P2021 no se incluyó deuda de corto plazo

Partidas informativas:

En el P2021 hay un descalce entre ingresos y gastos de US\$133.9 millones, a los que habrá que buscarle financiamiento adicional.

Existen US\$300 millones (parte del DL 608), que pueden ocuparse en el P2021, pero que no se incorporaron a este, y no tienen fuente de financiamiento.

Existen US\$169.7 millones de financiamiento incorporado en el P2021 que no tienen fuente de financiamiento; si se le adicionan los US\$300 millones (parte del DL 608) que están autorizados a buscarse, pero no fueron incorporados en el P2021; y se incluyen los US\$133.9 millones que se necesitan para lograr el equilibrio presupuestario; en total, hay US\$603.6 millones de fondos de los que puede o tendrá que hacer uso el gobierno, que aún no tienen fuente de financiamiento. Esto sin considerar el resto de préstamos *pipeline* que existen, ni tampoco los US\$300 millones que fueron vetados.

En el presupuesto votado de 2021, el financiamiento total asciende a US\$1,412.9 millones; de los cuales, al 31 de diciembre de 2020, solo US\$582.7 millones habían sido ratificados; US\$310 millones estaban autorizados a suscribirse; y del resto, US\$169.7 millones, todavía no tenían ni siquiera identificada la fuente de financiamiento.

Fuente: P2021, Ministerio de Hacienda; y decretos legislativos, Asamblea Legislativa.



### Anexo 4

## El Salvador: cartera de proyectos activos en preparación en el BM, BID, o anunciados por el FMI, agosto de 2021 (\*) (Millones de US\$)

Acreeedor	Monto	Estado	Destino
Banco Mundial	450.0	En preparación no ha sido aprobado por el Consejo B.M:	El Salvador: Consolidación Fiscal y crecimiento, DPL (primera de dos operaciones)
Banco Mundial	225.0	En preparación no ha sido aprobado por el Consejo B.M:	Energía geotérmica para la recuperación económica sostenible de la crisis del COVID-19
Banco Mundial	100.0	En preparación no ha sido aprobado por el Consejo B.M:	Proyecto de recuperación económica y resiliencia empresarial
Banco Mundial	50.0	En preparación no ha sido aprobado por el Consejo B.M:	Proyecto de respuesta a la emergencia del COVID-19
BID	300.0	En preparación	Para fortalecer la eficiencia y eficacia de las políticas públicas y del manejo fiscal para enfrentar la crisis económica y de salud causada por el COVID-19 (segunda de dos operaciones)
BID	50.0	En preparación	Inversión en infraestructura digital y fortalecimiento institucional, y reducir la brecha de destrezas y competencias digitales
BID	50.0	En preparación	Financiamiento de vivienda para familias de bajos ingresos, para reducir el déficit habitacional.
FMI	1,300.0	Anunciado por autoridades del Ministerio de Hacienda, como parte del acuerdo que se está negociando	Probablemente para reestructurar deuda
<b>Total préstamos pipeline</b>	<b>2,525.0</b>		

(\*) Préstamos *pipeline* son los que todavía no han sido ratificados (aprobados) por la Asamblea Legislativa. En este cuadro se incluyen solo los que están en proceso de preparación interna en el BM, BID y FMI; no incluye el que está incorporado al P2021, aunque falte su aprobación legislativa, ni los US\$300 millones autorizados bajo el DL 608, pero que no están en el presupuesto y no tienen fuente de financiamiento.

Fuente: información pública de las instituciones ofertantes de crédito.



## Anexo 5

### El Salvador: fideicomisos y garantías para el sector financiero, enero-agosto de 2021 (Millones de US\$)

Acreedor	Decreto	Monto	Destino	Comentarios
<b>Garantías autorizadas</b>				
BID	DL 12, 11/05/2021; DO 89, tomo 431, 12/05/2021. DL 118, 10/08/2021; DO 152, tomo 432, 12/08/2021	20.0	Programa global de crédito para la micro y pequeña empresa en El Salvador	Autorízase al Ejecutivo para otorgar garantía para préstamo del BFA
BID	DL 20, 25/05/2021; DO 99, tomo 431, 26/05/2021. DL 119, 10/08/2021; DO153, tomo 432, 13/08/2021.	200.0	Primer Programa de Acceso al Crédito para la Recuperación de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa	
Banco Europeo de Inversión (BEI)	DL 53, 08/06/2021M DO 110, tomo 431, 09/06/2021. DL 120, 10/08/2021; DO 153, tomo 432, 13/08/2021	40.0	BANDESAL Energía Sostenible y PYMES COVID-19	Autorízase al Ejecutivo otorgar garantía pra préstamo con BANDESAL
<b>Total garantías otorgadas</b>		<b>260.0</b>		
<b>Fideicomisos creados</b>				
	DL 21, 25/05/2021; DO 99, tomo 431, 26/05/2021	640.0	Ley de creación del Fideicomiso para el rescate de la caficultura	Estado y Gobierno por medio del MAG será Fideicomitente. El Gobierno y personas naturales o jurídicas del sector cafetalero, serán Fideicomisarios; BANDESAL será el Fiduciario
	DL 22, 25/05/2021; DO 99, tomo 431, 26/05/2021	650.0	Ley creación Fideicomiso para la Soberanía Alimentaria (FIDESA)	Fideicomiso para 25 años. Fideicomitente Estado y Gobierno a través del MAG; fiduciario BANDESAL. Fideicomitentes Gobierno y personas naturales o jurídicas del sector agropecuario y agroindustrial.
<b>Fideicomisos aprobados</b>		<b>1,290.0</b>		

Fuente: decretos legislativos, Ministerio de Hacienda.