

Análisis económico

Impacto del COVID-19 en la liquidez del Gobierno

El COVID-19 ha afectado significativamente las finanzas públicas –que ya eran frágiles– con una caída importante en los ingresos y expansión del gasto; se ha requerido de un monto sustancial de endeudamiento, que ha sido desproporcionado con respecto a la capacidad de pago del país; será la nación que tendrá la mayor caída del PIB en la región en 2020, según algunas proyecciones.

El Salvador, uno de los países más endeudados de América Latina, ha experimentado un encarecimiento de su deuda, lo que dificulta el acceso a fondos en los mercados internacionales. En este contexto, el Gobierno podría enfrentar problemas de liquidez en 2020 y en los próximos años.

¿Qué significaría que el Estado incurra en problemas de liquidez en el presente y futuro inmediato? ¿Tiene capacidad de pago de la deuda contraída para afrontar la pandemia? ¿Podría caerse en *default*? ¿Cuáles son sus implicaciones futuras?

En la primera parte de este trabajo se analizan algunos indicadores que pueden reflejar la situación de liquidez del Gobierno; en la segunda parte, se abordan los recursos que ha tenido disponible para la emergencia; luego se examinan las necesidades de financiamiento y sus fuentes en 2020; finalmente, se presentan las reflexiones.

I. Algunos indicadores de la situación de liquidez

El Salvador ha recibido cuantiosos recursos para sufragar la caída de ingresos y la expansión de los gastos. No obstante, si no se planifica y los recursos no se manejan con transparencia, y no hay límite a la expansión de las erogaciones, el país podría enfrentar problemas de liquidez. Estos, por lo general, se reflejan en una caída de depósitos, pagos atrasados a proveedores y demoras en el traslado de fondos del Gobierno Central a otros entes públicos y municipios, reducciones de programas sociales e inversión, acumulación de deuda de corto plazo, entre otros.

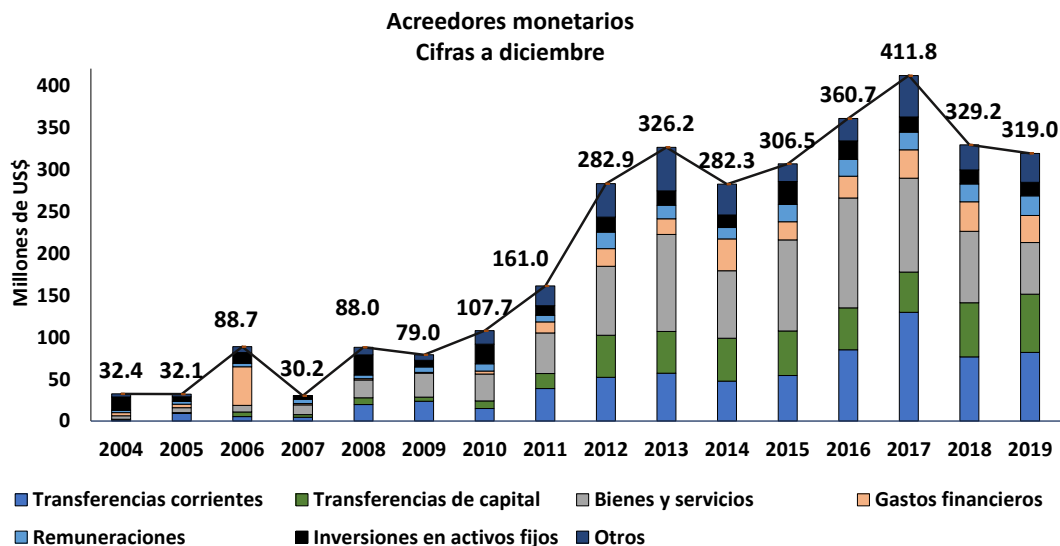
El gobierno ha tenido efectivamente atrasos en el traslado del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES), pago a proveedores, se ha recortado la inversión y ha presionado con la aprobación de préstamos, aduciendo que de no hacerlo se dejarán de pagar salarios, beneficios a veteranos de guerra, se perderá FOMILENIO, etc. A continuación, se examinan algunos indicadores que pueden ilustrar sobre la disponibilidad de efectivo del gobierno.

a) Retrasos en pago a proveedores

Los pagos pendientes a proveedores comenzaron a acumularse en 2012 (gráfica 1); se mantuvieron



Gráfica 1 Gobierno Central: cuentas por pagar a corto plazo



Fuente: Informe de la Gestión Financiera del Estado, Ministerio de Hacienda (MH).

altos, con un promedio anual de US\$327 millones durante 2012-2019.

En la aprobación de deuda por US\$1,000 millones para la pandemia¹, se han destinado US\$300 millones para pagar las cuentas pendientes, que es un gasto no relacionado con la emergencia. Dada la experiencia pasada, lo que probablemente sucederá es que se pagarán las cuentas más viejas, pero los pagos pendientes continuarán altos.

b) Alto nivel de endeudamiento y poco margen para utilizar deuda de corto plazo

El Salvador es el cuarto país más endeudado (71.3% del PIB) de América Latina, después de Venezuela, Brasil y Argentina. No obstante, es una de las naciones que

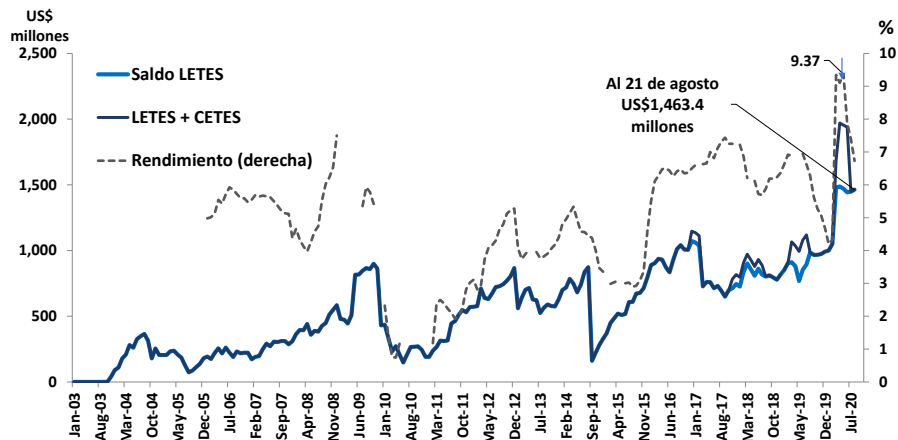
ha solicitado más fondos para combatir la pandemia, lo que no ha tomado en consideración su posición fiscal. Además, según las proyecciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), será el que tendrá la caída del PIB más profunda en la región². Todo esto hace más vulnerable al país de caer en un problema de iliquidez.

El financiamiento a través de LETES fue importante en el primer semestre, pero en el segundo será más limitado. Para financiar la ayuda monetaria a las familias por la pandemia y otros gastos, se colocaron US\$426.2 millones en marzo de este año. Esta deuda llegó a un máximo histórico de US\$1,487.1 millones en abril de 2020; superando el anterior de US\$1,060.2 millones en enero de 2017 y el pico de US\$899.4 millones en octubre de 2009 (gráfica 2). Esta deuda se ha encarecido, de un mínimo de tasa de rendimiento de 4.2% en enero de 2020; esta subió a un máximo en mayo (9.37%), para bajar a 7.44% en julio.

1 D.L. 640, 05/05/2020; D.O. 89, tomo 427, 05/05/2020. Para ampliar sobre el destino aprobado de los US\$1,000 millones. Ver: Posición institucional No. 92. "Medidas económicas anunciadas y el financiamiento ante la pandemia del COVID-19". Mayo de 2020. http://fusades.org/sites/default/files/PI_Medidas%20economicas%20anunciadas%20COVID-19_0.pdf

2 Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2020: la política fiscal ante la crisis derivada de la pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19). Julio de 2020. CEPAL.

Gráfica 2
Deuda de corto plazo ha alcanzado máximo histórico

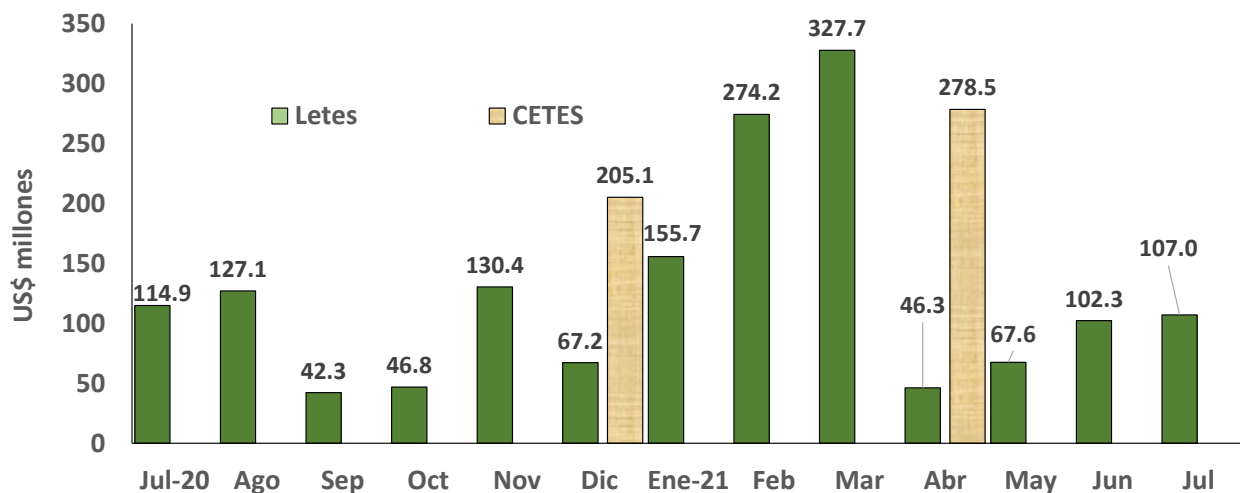


Fuente: BCR, Bolsa de Valores de El Salvador (BVES), Ministerio de Hacienda y Sistema de Negociación Bursátil.

En el presupuesto de 2020 (P2020) se estableció un techo para la emisión de deuda de corto plazo, igual al 30% de los ingresos corrientes presupuestados, equivalente a US\$1,566.4 millones. De enero al 21 de agosto de 2020 se colocaron US\$1,208.24 millones de LETES, lo que deja espacio para emitir hasta US\$358.15 millones durante septiembre-diciembre.

Sin embargo, durante ese mismo período hay vencimientos de LETES por US\$286.67 millones (gráfica 3); por lo que, al haber *roll-over*, solo podrían ocuparse aproximadamente US\$71.48 millones de esta deuda como financiamiento permanente en el segundo semestre, llevando al límite las emisiones de 2020.

Gráfica 3
Vencimiento de LETES a partir de julio de 2020



Elaborado con información de vencimientos al 21 de agosto.

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador (BVES), Ministerio de Hacienda y Sistema de Negociación Bursátil.



c) Pago del servicio de la deuda

El pago del servicio de la deuda ha mostrado un aumento importante en los últimos años; esta situación se complicará en 2021, con un incremento sustancial por los préstamos adquiridos por la pandemia (gráfica 4).

El pago de intereses se ha duplicado y las amortizaciones también se han elevado, aunque menos. Las amortizaciones presentan picos pronunciados en algunos años; reflejo de la mayor proporción del endeudamiento por bonos, los cuales deben ser cancelados totalmente a su vencimiento; esto lleva a que las amortizaciones no presenten una tendencia ascendente uniforme.

De acuerdo con las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), los intereses aumentarán US\$101 millones en 2021. Esta cifra puede ser mayor,

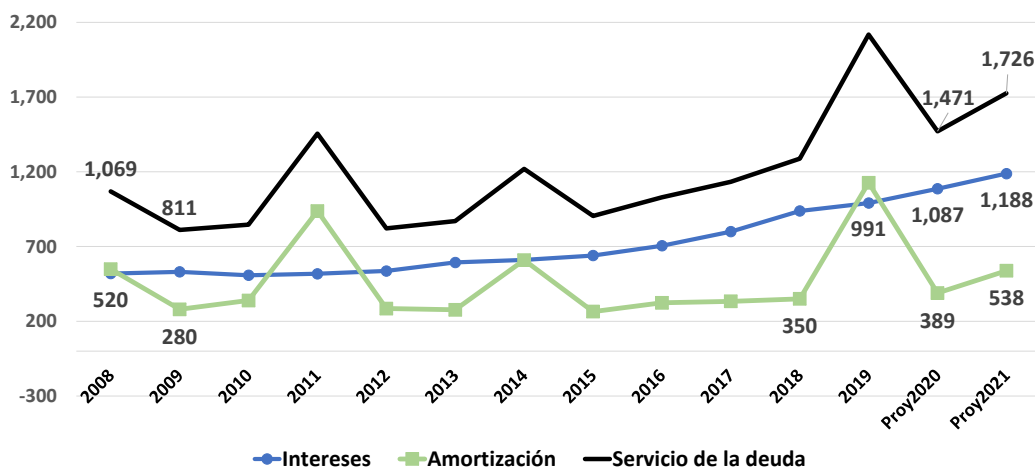
estimaciones propias de los intereses a pagar en 2021, por la deuda obtenida o en negociación a agosto de 2020, indican que el incremento puede ser de US\$148 millones³, restando US\$250 millones que se asume serán destinados al fideicomiso de esos préstamos⁴.

Esto pone presión a las cuentas fiscales, de acuerdo con las proyecciones del FMI, el pago de intereses llegará a ser casi un cuarto de los ingresos tributarios netos en 2021, un aumento de 3.7 puntos porcentuales de 2019 a 2021 (gráfica 5).

3 Estimaciones con base en los préstamos ya incorporados al presupuesto o que están en el proceso (ver más adelante el cuadro 5), y quitando US\$250 millones que se asume que serán para el fideicomiso para otorgar préstamos a las empresas. Si el desembolso de alguno de estos préstamos no se concretiza, el pago de intereses en 2021 puede ser menor; en todo caso, la deuda ya adquirida implicará un aumento en el pago de intereses de más de US\$100 millones en 2021.

4 En los decretos de aprobación en que se autoriza deuda se asignaron US\$460 millones para préstamos a las empresas; no obstante de la deuda ya obtenida que está en discusión en la Asamblea Legislativa para su incorporación al presupuesto, se ha destinado un monto mucho menor para este fin.

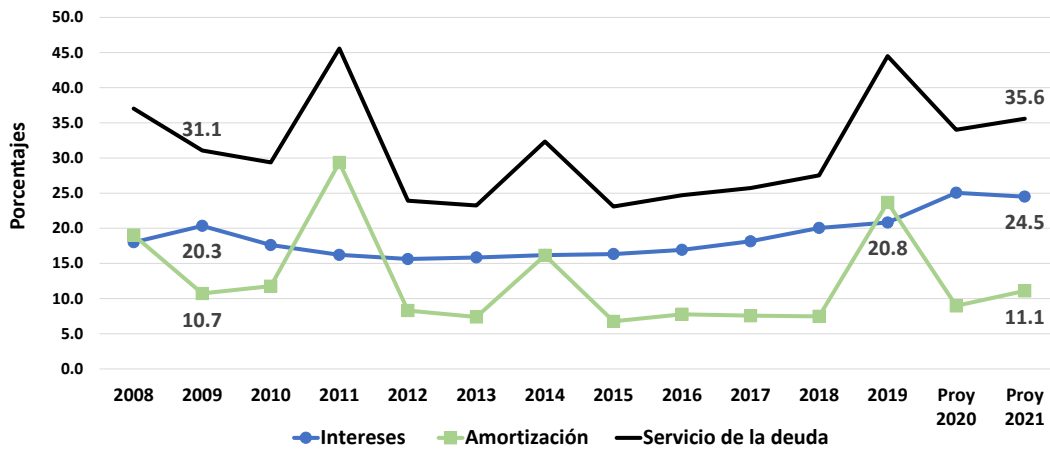
Gráfica 4
Sector público no financiero: servicio de la deuda
(Millones de US\$)



No incluye amortización de LETES ni CETES.

Fuente: elaboración propia: datos de intereses, Banco Central de Reserva; amortización datos, Ministerio de Hacienda; proyección 2020 y 2021 son del Fondo Monetario Internacional (abril de 2020).

Gráfica 5
Sector público no financiero: servicio de la deuda como porcentaje de la recaudación neta



No incluye amortización LETES ni CETES.

Fuente: elaboración propia: datos intereses BCR; amortización datos MH; proyección 2020 y 2021 son del FMI (abril 2020).

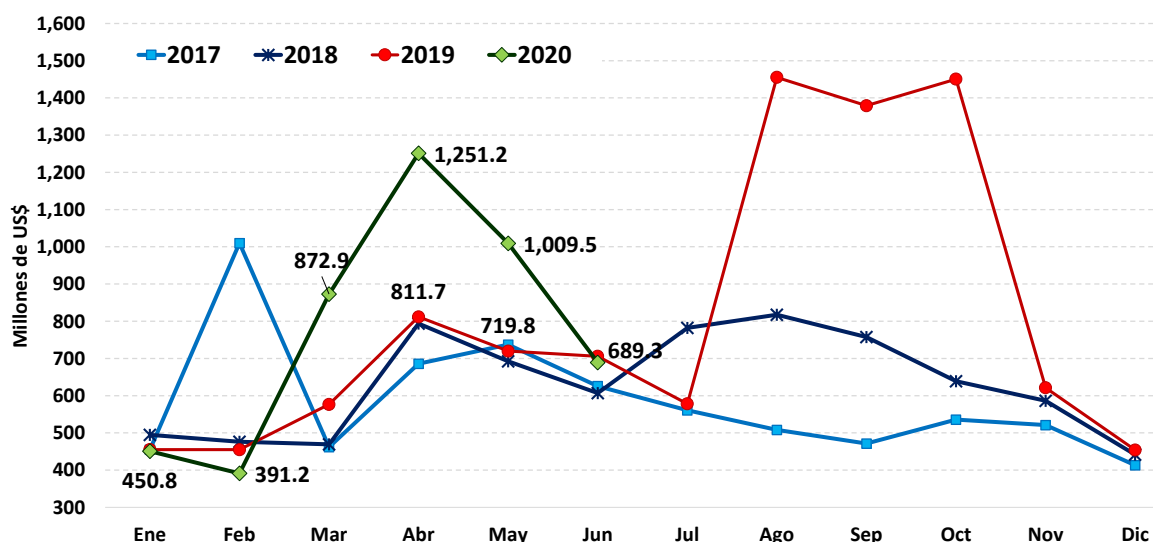
d) Depósitos del Gobierno Central

El monto de los depósitos del Gobierno Central en el Banco Central de Reserva (BCR) y sistema bancario aumentó significativamente de febrero a marzo, un incremento de US\$481.7 millones (gráfica 6); parte del aumento se debió a la colocación de LETES por US\$426.2 millones en marzo para la emergencia, y la emisión de

Certificados del Tesoro (CETES) por US\$205.1 millones en ese mismo mes; y el desembolso del instrumento de financiamiento rápido (RFI, por sus siglas en inglés) para la pandemia, del Fondo Monetario Internacional por US\$393 millones⁵.

5 Ministerio de Hacienda, registrado en base de datos del Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda (SIGADE), disponible en <https://www.transparenciafiscal.gob.sv/ptf/es/PTF2-Ingresos.html>

Gráfica 6
Depósitos del Gobierno Central en el BCR y sistema bancario



Fuente: elaboración propia con datos del BCR.



En abril, los depósitos aumentaron US\$378.3 millones, impulsados por la nueva colocación de CETES por US\$278.5 millones; alcanzando su mayor monto (US\$1,251.2 millones), bastante por encima de lo observado en los años anteriores.

En la medida que esos fondos se han ido utilizando, el monto de los depósitos se ha ido reduciendo pero a junio se mantiene a niveles similares a los de 2019, y en ese momento se esperaba la entrada de fondos por los nuevos préstamos, por lo que no parece que se encuentren problemas de liquidez en el corto plazo.

II. Recursos para enfrentar el COVID-19

El gobierno ha tenido recursos disponibles para enfrentar a pandemia; en un primer momento obtuvo rápidamente fondos de diferentes fuentes; en un segundo momento, las autoridades solicitaron US\$3,000 millones de deuda adicional.

a) Recursos disponibles para los gastos iniciales

El Gobierno recurrió a diferentes fuentes de financiamiento –unas permanentes y otras temporales–, que en su mayoría no necesitaron de aval legislativo o que ya habían sido autorizados junto con el presupuesto votado de 2020, por ejemplo, la emisión de LETES. Una proporción significativa del gasto por la emergencia se realizó a través de Fondo de Protección Civil, Prevención y Mitigación de Desastres (FOPROMID), pero no todas las erogaciones por la pandemia han sido a través de este Fondo.

La asignación inicial del FOPROMID en el P2020 era de US\$4 millones; pero con la pandemia se transfirieron recursos que lo aumentaron a US\$625.7 millones al 31 de mayo, de los cuales se habían utilizado US\$544.9 millones a esa fecha (cuadro 1).

Los recursos que se inyectaron el FOPROMID provinieron de: a) US\$400 millones de Letras del Tesoro (LETES); b) US\$108.1 millones de otras fuentes, incluyendo reasignaciones temporales del presupuesto del Ministerio de Hacienda (MH), las cuales ascendían

Cuadro 1
Situación presupuestaria del FOPROMID al 31 de mayo, por fuente de financiamiento (Millones US\$)

Fuente de financiamiento	Asignación votada	Previsiones financieras	Saldo bancario	Modificaciones	Total	Utilizado	Disponible
Fondo General	4.0	6.0	8.6	508.1	526.7	491.9	34.8
Préstamo JICA (*)				46.0	46.0	46.0	0.0
Préstamo rápido FMI	0.0			53.0	53.0	53.0	0.0
Total	4.0	6.0		607.1	625.7	544.9	80.8

(*) Agencia de Cooperación Internacional del Japón (JICA, por sus siglas en inglés)

Fuente: Segundo informe presentado por el MH a la AL. Junio de 2020. Sistema de Administración Financiera Integrada (SAFI).

a US\$88.7 millones a abril de 2020⁶, c) préstamos externos por US\$99 millones –US\$46 millones de la Agencia de Cooperación Internacional de Japón (JICA) y US\$53 millones de un préstamo rápido del Fondo Monetario Internacional (FMI)–; y d) US\$18.6 millones de disponibilidades iniciales.

Aparte del FOPROMID, el MH autorizó modificaciones internas de varias instituciones para atender acciones de la emergencia nacional; se hizo uso de las reservas del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), y se congeló una parte de la inversión pública por US\$86.2 millones.

6 Primer informe del MH a la Asamblea Legislativa. Mayo de 2020.

Estos movimientos permitieron que, al 31 de mayo de este año, el gobierno dispusiera prontamente de al menos US\$810.5 millones para la emergencia⁷ (cuadro 2); de los cuales, se debe buscar financiamiento permanente para las reorientaciones temporales del presupuesto del MH que se inyectaron al FOPROMID (al menos US\$88.7 millones). En ese monto no se incluye los CETES por US\$483.6 millones, ya que se supone que no eran para la emergencia, sino para refuerzo

7 Estas cifras corresponden a los informes que el MH presentó a la Asamblea Legislativa, pero los informes de la Corte de Cuentas de la República y del Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG), apuntarían que lo invertido por la emergencia puede ser mayor, y las reorientaciones de fondos dentro de algunas instituciones, el monto invertido a mayo puede ser mayor.

Cuadro 2
Recursos disponibles para hacer frente a los gastos iniciales por la emergencia, al 31 de mayo de 2020
(Millones de US\$)

FOPROMID 1/	625.7
Saldo disponible inicial	18.6
Préstamo JICA y FMI	93.0
Emisión LETES	400.0
Resto 2/	114.1
Ahorros institucionales canalizados a la emergencia	61.8
Ahorro institucional canalizado a bono en salud y otros gastos por la emergencia	35.7
Ahorro institucional para pago funcionamiento ANDA y Hospital CIFCO	26.1
Gasto equipo e insumos médicos con préstamo ISSS	30.1
Congelamiento monto inversión 3/	86.2
Donaciones	6.7
AID (4/16/2020 a través OIM)	2.8
AID (4/30/2020)	2.6
BCIE (3/15/2020)	1.00
Gobierno China (3/18/2020)	0.25
Total	810.5

1/ De los US\$625.7 millones, a mayo de 2020 se habían utilizado US\$544.9 millones

2/ A abril incluía US\$88.7 millones de reasignaciones temporales disponibles del MH (MH, informe a la Asamblea Legislativa. Mayo de 2020).

3/ Al 31 de mayo no se habían utilizado por no estar disponibles.

Fuente: Informes del MH a la Asamblea Legislativa, decretos legislativos e información embajadas y medios de comunicación.



presupuestario; no obstante, dada la fungibilidad del dinero, no puede asegurarse que estos fondos sirvieran solo para financiar las operaciones normales del Estado.

Probablemente el monto de las erogaciones al 31 de mayo sea mayor, ya que el FOPROMID reporta un gasto en alimentos (US\$79.8 millones a mayo), menor que el que indican otros reportes del MH; y considerando que no incluye las donaciones recibidas por el Ministerio de Relaciones Exteriores, y otras compras y reorientaciones de fondos que pueden no haber sido reportadas como adquisiciones por la emergencia.

En el informe que presentó el Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG) a la Comisión de Hacienda y Especial de Presupuesto (CHEP) de la Asamblea Legislativa en agosto, se informó que, hasta el 9 de julio de 2020, se habían desembolsado US\$136.3 millones para la adquisición de los productos de la cesta alimentaria, siendo financiados con recursos del FOPROMID.

En el mismo informe se indica que en adición a los paquetes alimenticios, se habían realizado compras para la Reserva Estratégica de granos básicos; para lo que se habían suscrito contratos con proveedores nacionales e internacionales por US\$38.4 millones.

De ese monto, los anticipos y abonos para conformar la Reserva Estratégica se han realizado con reorientaciones temporales de fondos del presupuesto del MAG -provenientes de los rubros de remuneraciones, paquetes agrícolas y gastos financieros-, por un total por US\$23.5 millones; que es para lo que el Ejecutivo por medio del MH, está solicitando a la AL un refuerzo presupuestario por esa suma para el MAG.

El gobierno ha anunciado la distribución de 3.4 millones de paquetes alimenticios, lo cual supera por un buen margen el número de hogares salvadoreños, según la Encuesta de Hogares y Propósitos Múltiples (EHPM); lo que implica que cada familia vulnerable deba de recibir más de una vez los paquetes y/o que no solo las familias que lo necesitan están recibiendo esta ayuda.

El sistema financiero tuvo un papel protagónico en el financiamiento de la pandemia

Los títulos de corto plazo fueron un factor decisivo en brindar la liquidez necesaria al Gobierno en los primeros meses; a mayo un 63.9% del FOPROMID (US\$400 millones) había sido financiado con la emisión de LETES⁸. De acuerdo con la Constitución (Cn), el uso de esta deuda es para solventar descalces temporales de ingresos; pero todo indica que estos recursos están siendo considerados como financiamiento permanente en este caso de la emergencia.

La solvencia y fortaleza del sistema financiero salvadoreño permitió apoyar adquiriendo un monto significativo de LETES y CETES (en conjunto US\$793 millones) (cuadro 3); y se facilitó, porque el BCR redujo temporalmente el requerimiento de reserva de liquidez⁹. Sin embargo, hacia el futuro, se debe velar porque la adquisición de títulos de corto plazo no se convierta en un vínculo de contagio hacia el sistema financiero.

Las emisiones de CETES el 12 de marzo (US\$205.1 millones)¹⁰ y el 17 de abril (US\$278.5 millones)¹¹, en teoría, serían para funcionamiento y no para la pandemia; son créditos puente mientras se obtienen los US\$645.6 millones autorizados junto con el P2020.

8 La colocación de marzo de LETES, que se especificó que era por la emergencia, fue de US\$426.2 millones; pero US\$400 millones fueron los canalizados a través de FOPROMID.

9 CNBCR-05/2020, 27 de marzo de 2020: Normas Técnicas Temporales para el Cálculo de la Reserva de Liquidez sobre Depósitos y otras Obligaciones.

10 Acuerdo Ejecutivo 250, 19 de febrero de 2020, MH; en este acuerdo se autoriza emitir CETES por US\$250 millones, considerándolo como crédito puente relacionado con el D.L. 522 (decreto de aprobación de deuda por US\$645.8 millones para el P2020).

11 Acuerdo Ejecutivo 404, 10 de abril de 2020, MH; en este acuerdo se autoriza emitir CETES por US\$300 millones considerándolo como crédito puente, relacionado con el DL No. 522 (decreto de aprobación deuda US\$645.8 millones para el P2020).

Cuadro 3

Emisión de LETES para la emergencia y CETES para refuerzo presupuestario, marzo-mayo 2020 (Millones de US\$)

Fecha	Descripción	Monto	Rendimiento	Acreedor
3/27/2020	Emisión LETES	327.2	9.4	Bancos
3/27/2020	Emisión LETES	99.0	9.5	Bancos (US\$72.8 millones) y otros inversionistas
Total		426.2		
3/12/2020	CETES plazo 270 días	205.1	5.0	Bancos (US\$114.6 millones) y otros inversionistas
4/17/2020	CETES plazo 360 días	278.5	9.5	Bancos
Total		483.6		

CETES crédito puente no relacionado con la pandemia; en Acuerdo Ejecutivo del MH se especifica que se pagarán cuando se obtengan los US\$645.8 millones autorizados para funcionamiento del Gobierno Central en el P2020

Fuente: elaborado con información del MH, Acuerdos 250 y 404, Bolsa de Valores de El Salvador, e Informe de la Asociación Bancaria Salvadoreña (ABANSA).

b) Endeudamiento por US\$4,122.7 millones para cubrir cuatro hoyos fiscales

Además de la deuda inicial (JICA, ISSS, LETES) a la que se recurrió para enfrentar la pandemia, el Gobierno solicitó US\$2,000 millones de deuda, que le fue autorizada el 26 de marzo de 2020¹², para la emergencia y la reactivación económica. Aun antes de conseguir este monto, las autoridades pidieron US\$1,000 millones adicionales, aduciendo que los US\$2,000 millones no serían suficientes para destinar fondos para reactivar la economía¹³. Además, en diciembre de 2019 se autorizaron US\$645.8 millones, que no son para emergencia sino para gasto corriente del P2020¹⁴.

12 D.L. 608, 26/03/2020; D.O. 63, tomo 426, 26/03/2020.

13 D.L. 640, 5/05/2020; D.O. 89, tomo 427, 05/05/2020.

14 D.L. 522, 13/12/2019; D.O. 236, tomo 425, 13/12/2019.

Existen cuatro hoyos fiscales que hay que cubrir

Cuando se analizan los decretos (D.L. 608 y D.L. 640) de aprobación de los préstamos por US\$3,000 millones (US\$2,000 millones más US\$1,000 millones) es claro que no todo es para la emergencia; además, los US\$645.8 millones son para el funcionamiento del Estado en 2020, que era la brecha por financiar en el P2020, según las estimaciones que se tenían a finales de 2019.

Esos empréstitos (US\$3,645.8 millones) aunado a los que se recurrió al inicio de la pandemia (US\$476.9 millones), suman US\$4,122.7 millones en préstamos que han sido aprobados –no todos se han obtenido–, cuyos fondos se han autorizado para cubrir cuatro hoyos fiscales: a) gastos relacionados con la emergencia y caída de ingresos; b) omisiones o subestimaciones de gasto en el P2020; c) brecha de financiamiento del presupuesto de 2020; y d) fideicomiso para préstamos.



En el cuadro 4 se presenta el uso que se le dará a esos fondos para cubrir las cuatro brechas, según lo estipulado en los decretos de aprobación. Sin embargo, debe tomarse en cuenta que los US\$3,000 millones aprobados se están obteniendo a través de préstamos o emisión de bonos con diferentes acreedores, y en la autorización de la incorporación de estos fondos al presupuesto, el destino de una parte ha sido modificado, con respecto a lo que indicaban los decretos de aprobación (D.L. 608 y D.L. 640), como se explica más adelante.

De los US\$4,122.7 millones de deuda autorizada, se han identificado fuentes de financiamiento para US\$3,100.9 millones (cuadro 5) aunque no toda se ha obtenido sino se está en proceso de adquirir; restando US\$1,021.8 millones que están autorizados, pero todavía no se ha podido negociar o identificar la fuente.

En el cuadro 5 se presentan los préstamos que ya se obtuvieron o que están en el proceso para llegar a su aprobación, y que ya tienen la fuente de financiamiento identificada; se indica también la etapa del proceso que se encuentran.

Cuadro 4
Uso de fondos de préstamos autorizados por US\$4,132 millones, para cubrir cuatro brechas fiscales, destino según decretos (Millones de US\$)

Brechas a financiar y sus usos	Origen	Monto
1. Monto autorizado para gasto por emergencia y caída de ingresos		2,406.9
Caída ingresos y gasto en salud	(D.L. US\$2,000 millones)	950.0
Transferencias monetarias	(D.L. US\$2,000 millones)	450.0
Ayuda alimenticia a través de las municipalidades	(D.L. US\$2,000 millones)	300.0
Subsidio a salarios	(D.L. US\$1,000 millones)	140.0
Proyectos de infraestructura municipalidades	(D.L. US\$2,000 millones)	60.0
Programas de salud municipalidades	(D.L. US\$2,000 millones)	30.0
Insumos y reacondicionamiento hospitales	(JICA e ISSS)	76.9
Caída ingresos y gasto asociado con la pandemia	Emisión Letes	400.0
2. Brecha de financiamiento del P2020 (Decreto US\$645.8 millones)		645.8
3. Omisiones en el P2020		610.0
Pago proveedores Gobierno Central	(D.L. US\$1,000 millones)	300.0
Devoluciones IVA a exportadores	(D.L. US\$1,000 millones)	100.0
Pago proveedores municipalidades	(D.L. US\$2,000 millones)	150.0
Pago créditos municipalidades	(D.L. US\$2,000 millones)	60.0
4. Fideicomiso operado por BANDESAL (D.L. US\$1,000 millones)		460.0
Préstamos subsidiados	(D.L. US\$1,000 millones)	460.0
Total préstamos autorizados		4,122.7

En el cuadro se muestra el destino de fondos de acuerdo con los decretos de aprobación de los empréstitos; en el caso de los US\$3,000 millones (D.L. 608 y 640), se ha observado que cuando se aprueba la incorporación de los recursos al presupuesto, este destino se está cambiando; y no toda la ayuda alimenticia se está otorgando a través de las municipalidades.

Fuente: elaboración propia con información del destino en decretos de aprobación de deuda, e informe de la Corte de Cuentas de la República (CCR). D.L. 522, 13/12/2020; D.O. 236, tomo 425, 13/12/19 (US\$645.8 millones); D.L. 608, 26/03/2020; D.O. 63, tomo 426, 26/03/2020 (US\$2,000 millones); D.L. 640, 5/05/2020; D.O. 89, tomo 427, 05/05/2020 (US\$1,000 millones).

Cuadro 5
Estado de préstamos para el combate del COVID-19 ya incorporados o en el proceso de aprobación al 25 de agosto de 2020 (Millones de US\$)

Acreeedor	Monto	Negociación inicial	Autorización suscripción	Ratificación	Incorporación al presupuesto
JICA (0.01%)	46.0				Incorporada
ISSS (0%)	30.9				Incorporada
FMI (1.5%)	389.0				Incorporada
BIRF (1.25%)	20.0				Incorporada
BID (3.26%)	250.0				Incorporada
BID (2.11%)	250.0		Autorizada		Incorporada
BID (2.11%)	50.0		Autorizada		
BCIE (2.11%)	50.0		Autorizada		
BCIE (2.86%)	350.0	En proceso			
BCIE (2.86%)	250.0	En proceso			
OFID (3.75%) 1/	15.0	En proceso			
Bonos (9.5%)	1,000.0			354.2 Ratificada	645.8 Incorporada
LETES (9.4% y 9.5%)	400.0				Incorporada
Préstamos	Monto	Negociación	Autorizada	Ratificada	Incorporada
JICA e ISSS	76.9				76.9
Multilaterales (parte de los US\$2,000 millones D.L. 608 y US\$1,000 millones D.L. 640)	1,624.0	615.0	350.0		659.0
Bonos (parte de los US\$1,000 millones D.L. 640 y US\$645.8 millones D.L. 522)	1,000.0			354.2	645.8
Emisión LETES	400.0				400.0
Total 2/	3,100.9	615.0	350.0	354.2	1,781.7

Nota: el préstamo del ISSS no aumentará deuda nacional al tratarse de un préstamo entre instituciones públicas.

1/ Fondo OPEP para el Desarrollo Internacional (OFID, por sus siglas en inglés)

2/ No incluye US\$1,021.8 millones de deuda autorizada pero que no se ha identificado su fuente de financiamiento. El 22 de julio el MH entregó a la A.L. cuatro iniciativas de ley para la ratificación de los tres préstamos con el BID, dos por US\$250 millones y uno por US\$50 millones; de esos US\$250 millones ya fueron incorporados al presupuesto, además, está discutiéndose la incorporación de US\$354.2 millones parte de la emisión de bonos por US\$1,000 millones.

Fuente: elaborado con datos de decretos legislativos e Informe del MH a la Comisión de Hacienda y Especial de Presupuesto sobre medidas presupuestarias y Fiscales: Adoptadas en el marco de la pandemia COVID-19; y otros informes del MH. D.L. 522, 13/12/2019; D.O. 236, tomo 425, 13/12/2019; D.L. 608, 26/03/2020, D.O. 63, tomo 426, 26/03/2020 (US\$2,000 millones); D.L. 640, 5/05/2020, D.O. 89, tomo 427, 05/05/2020 (US\$1,000 millones); D.L. 704, 13/08/2020 (US\$20 millones); D.L. 650, 31/05/2020, D.O. 111, tomo 427, 01/06/2020 (US\$389 millones); D.L. 687, 09/07/2020 (US\$250 millones); D.L. 627, 16/04/2020, D.O. 79, tomo 427, 20/04/2020 (JICA US\$4 millones); D.L. 615, 01/04/2020, D.O. 69 D.O. 669, tomo 427, 02/04/2020 (JICA US\$42 millones).



III. ¿Habrá problemas de liquidez en el segundo semestre?

Los recursos obtenidos por endeudamiento y otros canales han sido sustanciales, y no parece que existan problemas de liquidez a corto plazo, ni hay señales que pueda haber problemas serios en lo que resta del año. Sin embargo, la falta de un plan y presupuesto hace difícil evaluar la situación de liquidez en el segundo semestre, ya que no hay certeza de lo que se ha gastado; tampoco existe una proyección oficial del gasto por la pandemia en el segundo semestre, ni siquiera en el área de salud. Además, una parte del endeudamiento autorizado se está usando en gastos diferentes a los destinos que se tenían contemplados en los decretos de aprobación de los US\$3,000 millones (D.L. 608 y D.L. 640).

Debe mencionarse que, aunque a corto plazo pueda que no existan problemas de liquidez, hacia el futuro, el incremento del servicio de la deuda y la necesidad de nueva deuda para gastos de operación y gastos pos pandemia, puede comprometer seriamente la situación fiscal, por lo que es urgente que se adopte un programa hacia la estabilidad fiscal y establecer de nuevo las metas en la Ley de Responsabilidad Fiscal.

a) Parte de los US\$3,000 millones se están destinando a gastos no relacionados con la pandemia

La pandemia fue una oportunidad para el gobierno de obtener autorización para contraer deuda por un monto histórico nunca antes registrado. Desde los decretos en que se permitía obtener US\$3,000 millones en empréstitos, se estableció que una parte sería para fines ajenos a la emergencia (cuatro brechas fiscales); pero, además, en el momento de incorporar estos recursos al presupuesto, se están ocupando para nuevos destinos, lo que dejará un monto menor para los gastos directamente relacionados con la emergencia.

Los US\$3,000 millones autorizados (D.L. 608 y D.L. 640) se están obteniendo de diferentes fuentes y acreedores, y siguen un proceso especial que obliga a recibir la autorización de la Asamblea Legislativa –aparte de los decretos iniciales de aprobación por US\$2,000 millones y US\$1,000 millones– para: a) autorizar su suscripción; b) ratificar o aprobar el préstamo; y c) aprobar su incorporación al Presupuesto 2020.

De ese monto, ya se incorporaron al presupuesto US\$389 millones del préstamo del FMI; US\$20 millones del Banco Mundial, para salud; y US\$250 millones del préstamo del BID; y se están discutiendo los US\$354.2 millones que son parte de la emisión de bonos por US\$1,000 millones (cuadro 6).

De esta última emisión de bonos, se tomaron US\$645.8 millones para refuerzo presupuestario que estaba autorizado por el D.L. 522 de 2019, y que no necesitan de autorización de la Asamblea Legislativa para su incorporación al presupuesto; de esos fondos se ocuparon US\$482.6 millones para pagar de forma anticipada CETES.

En el cuadro 6 se presenta el uso de los fondos de los recursos que se han incorporado al presupuesto o su incorporación está en negociación, provenientes de la deuda autorizada por US\$3,000 millones (D.L. 608 US\$2,000 millones y D.L. 640 US\$1,000 millones) y US\$645.8 millones (D.L. 522).

Algunos gastos no estaban contemplados en los decretos de aprobación de deuda, y deberán ser compensados con una reducción de otros gastos, para no enfrentar problemas de liquidez posteriormente.

Por ejemplo, en el D.L. 608 de aprobación de US\$2,000 millones de deuda –en los que están incluidos los US\$389 millones del FMI¹⁵–, no se destinaban recursos para daños por la Tormenta Amanda (cuadro 4), que todavía no había sucedido, y que ahora tienen US\$53 millones para ese fin (cuadro 6).

¹⁵ La incorporación de este préstamo al P2020 se hizo mediante D.L. 650, 31/05/2020; D.O. 111, tomo 427, 01/06/2020.

Cuadro 6

Destino de los recursos parte de la deuda autorizada por US\$3,645.8 millones que han sido incorporados al presupuesto o están en proceso de hacerlo (Millones US\$)

Decreto autorización para contraer deuda	Fuente de financiamiento	Estado	Monto	Destino	Comentario
D.L. 608 (US\$2,000 millones)	FMI US\$389.8 millones	Incorporados al presupuesto	219.3	Necesidades por COVID-19 y reintegrar fondos de transferencias monetarias	Autoridades han manifestado que US\$375 millones de transferencias monetarias se pagaron con LETES, pero no hay señales que esta deuda se pague, 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	Incorporados al presupuesto	20.0	Equipo, medicamentos e insumos médicos en la contención del COVID-19	
	BID US\$250 millones	Incorporados al presupuesto	75.0	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	Se debería explicar si son gastos por la emergencia o permanentes. El Ejecutivo había solicitado US\$30 millones para el Hospital.	
	Discusión en A.L. su incorporación	52.6		Todavía no conoce el destino que tendrán 1/	
D.L. 522 (US\$645.8 millones)	Parte emisión bonos US\$1,000 millones	Incorporados al presupuesto	645.8	Brecha financiera P2020	US\$645.8 millones financiamiento requerido en P2020, era un estimado. No necesita aval legislativo para incorporarlos. Uso bastante amplio.
D.L. 640 (US\$1,000 millones)	Parte emisión bonos US\$1,000 millones	Discusión en A.L. su incorporación 2/	154.2	Pago proveedores	D.L. 640 contempla US\$300 millones para proveedores
			50.0	Devolución IVA exportadores	D.L. 640 contemplaba US\$100 millones
			150.0	Transferencia a fideicomiso préstamos a empresas (BANDESAL)	D.L. 640 contemplaba US\$460 millones

1/ La petición del Ejecutivo era que de los US\$250 millones del préstamos 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.

2/ El destino de US\$354.2 millones (parte de la emisión de bonos por US\$1,000 millones) que se presenta en este cuadro, es de acuerdo con lo solicitado por el Ministerio de Hacienda; esto todavía está en discusión legislativa y podría cambiar.

Fuente: elaborado con información de decretos legislativos: D.L. 522, 13/12/2019 (US\$645.8 millones); D.L. 608, 26/03/2020 (US\$2,000 millones), D.L. 640, 05/05/2020 (US\$1,000 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, 9 de septiembre de 2020; e informes del MH a la Asamblea Legislativa.



Ante esta nueva necesidad de fondos, el monto destinado para resarcir esos daños, debería estar acompañado de una reducción equivalente en otros gastos, para no enfrentar problemas de liquidez posteriormente.

En cuanto al préstamo de US\$250 millones del BID, solo se aprobó la asignación de US\$197.4 millones por el momento: US\$75 millones para las municipalidades y US\$15.4 millones para remuneraciones del Hospital El Salvador; el resto fue para destinos que no están considerados en el D.L. 608 –que aprobó los US\$2,000 millones–: US\$55 millones contraparte de FOMILENIO; y US\$52 millones para pensiones de veteranos, que son para llenar “los hoyos” de un presupuesto mal formulado, y que no tienen relación con la pandemia.

El P2020 tiene presupuestado US\$31.3 millones como ayuda para los veteranos y excombatientes, a través del Ministerio de Gobernación; en años recientes se estableció que esta ayuda sería financiada con el Fondo de Estabilización y Fomento Económico (FEFE)¹⁶.

Si los US\$12 millones que el Ejecutivo solicitaba para las pensiones de veteranos era debido a la caída de los ingresos del FEFE, sí estaría contemplado en el decreto de aprobación de los US\$2,000 millones, que incluyen financiamiento para solventar la contracción de ingresos; pero todo apunta a que se está financiando un gasto nuevo; además, la Asamblea Legislativa aprobó US\$52 millones para este fin, que implica US\$40 millones adicionales, la pregunta es ¿qué se dejará de financiar de los gastos por la pandemia?

Además, los datos sobre el FEFE apuntan a otra dirección; a julio de 2020 se habían recaudado US\$17 millones por este impuesto, que era menor que los obtenidos a esa fecha un año antes (US\$23.6 millones), pero que se encuentra bastante por encima de los US\$9.5 millones presupuestados. En caso sea para financiar el aumento de la pensión, reflejaría un ofrecimiento para el cual

¹⁶ Antes el FEFE financiaba el subsidio al gas, el cual dejaron desfinanciado para ocupar este ingreso para ayuda a veteranos

no se tenían los fondos, creándose un compromiso permanente que se está financiando con deuda.

Si se usan los fondos para destinos que no eran los inicialmente contemplado (US\$160 millones acumulados a la fecha), para ordenar la gestión del gasto, se debería especificar los gastos que se reducirán para compensar.

b) Ahorro de fondos puede evitar problemas de liquidez

El uso de fondos del endeudamiento sin un presupuesto y para fines ajenos a la emergencia, aunado a varios señalamientos sobre: a) adjudicación de contratos a empresas relacionadas o con problemas legales o de otro giro; b) sobreprecios; y c) calidad y necesidad de los productos adquiridos, entre otros, puede acrecentar la falta de fondos; sin embargo, por otro lado, pueda ser que no se necesiten todos los recursos que se solicitaron, y que no tienen un plan de respaldo.

Por ejemplo, en el D.L. 608 se destinaban US\$450 millones para transferencias monetarias, pero solo se usaron US\$375 millones. También, se han estipulado US\$300 millones para los paquetes alimenticios, pero el Ministerio de Agricultura ha gastado US\$136.3 millones. En este caso, la falta de información y claridad, y por ser un programa todavía en desarrollo, hace difícil estimar el monto final en que se incurrirá.

En la misma dirección, la ayuda monetaria fue financiada con US\$400 millones recaudados de la colocación de LETES; se esperaba que cuando se obtuvieran los préstamos autorizados por US\$2,000 millones, se pagaría esa deuda de corto plazo; sin embargo, no hay indicios de que esto se hará, lo que liberaría US\$400 millones para otros usos o que no sea necesario obtenerlos.

Otros ingresos adicionales que no están considerados son los diferenciales entre los que realmente ingresa y lo

que se estipula en los decretos; por ejemplo, en el caso de los US\$389 millones del FMI, realmente entraron US\$4 millones más.

Además, en la solicitud de incorporación de US\$354.2 millones al presupuesto (parte de la emisión de bonos por US\$1,000 millones), lo asignado a los proveedores, devolución de IVA a exportadores y fideicomiso para préstamos a empresas es US\$505.8 millones menos que lo que se estipulaba en el D.L. 640 (cuadro 6).

c) Asignación de los US\$645.8 millones para gastos de operación del gobierno

El 7 de julio de 2020, El Salvador colocó bonos por US\$1,000 millones; se suponía que ese dinero serviría para apoyar al sector productivo, de acuerdo con lo contemplado en el D.L. 640 que autorizó deuda por US\$1,000 millones.

Sin embargo, de ese monto, el gobierno dispuso de US\$645.8 millones por el D.L. 522 de diciembre de 2019 que le autorizaba deuda por ese monto, y que no necesita aval legislativo para incorporarlos al presupuesto; dejando de los US\$1,000 millones, solo US\$354.2 millones para la emergencia o apoyo al sector productivo (cuadro 6).

La brecha de US\$645.8 millones en el P2020 es reflejo de una mala gestión de los fondos públicos y gastos excesivo, y era un estimado que se tenía a finales de 2019 antes de la pandemia. En el contexto del COVID-19, lo que se esperaba es que se hiciera ahorros en el lado del gasto, como por ejemplo, el congelamiento de la inversión pública por US\$86.2 millones, por lo que no fue prudente tomar la totalidad de US\$645.8 millones sin explicar su destino.

No puede aducirse que servirá para solventar la caída de ingresos y expansión del gasto por la emergencia, ya que esas necesidades se encuentran en los US\$2,000 millones de deuda autorizada (D.L. 640).

Por otra parte, de los US\$645.8 millones, se pagó anticipadamente los CETES (US\$483.6 millones) lo que sería una señal que las autoridades no tienen problemas de liquidez. Al haber cancelado antes los CETES, se le asignó al fideicomiso solo US\$150 millones, de los US\$460 millones que considera el D.L. 610. Si el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL) negocia directamente los fondos para alimentar el fideicomiso, se necesitará autorizar menos dinero al Gobierno Central para este fin.

d) Alto endeudamiento compromete la situación en el futuro inmediato, pero inyecta recursos a corto plazo

El nivel de endeudamiento del país era alto antes de la crisis (71.3% del PIB), y con la deuda que se ha solicitado se superará el 90%, por lo cual, lo prudente es que las autoridades desistan de emitir los US\$1,021.8 millones que todavía tienen pendientes de identificar donde obtenerlos. La colocación de esa deuda se dificulta por el poco tiempo para llevar a cabo una nueva emisión antes de que termine el año, y lo ilógico de salir al mercado cuando recientemente se colocaron bonos por US\$1,000 millones. Las dificultades para el acceso a financiamiento podrían hacer que esta deuda se emita hasta el 2021, y en todo caso eso debería reflejarse con total transparencia en el presupuesto 2021, junto con la racionalización del gasto, para que la deuda no aumente significativamente el próximo año.

En el cuadro 7 se encuentra la estimación del nivel que alcanzaría la deuda en 2020 bajo dos escenarios. Se asume una contracción del PIB nominal del 8.8% en 2020, pago de US\$483.6 millones de CETES, no pago de US\$400 millones de LETES, y no se incluye los US\$460 millones del fideicomiso para préstamos; tampoco se incluye el préstamo del ISSS por US\$30.1 millones.

En el primer caso, luego de la colocación de los US\$1,000 millones, ya no se emite más deuda, solo se contrata la que está en proceso con las multilaterales a agosto de

Cuadro 7 Estimación de la deuda del SPNF en 2020, bajo dos escenarios (porcentaje del PIB)

Escenario 1. Después de emisión de US\$1,000 millones, solo se contrae deuda negociada con multilaterales	
	90.08
Escenario 2. Se adquiere el total de US\$3,645 millones en 2020	
	94.63

En los dos casos se asume que se pagan US\$483.5 millones de CETES y no se pagan LETES por US\$400 millones; no se incluye los US\$460 millones del fideicomiso de préstamos; se asume una caída del 8.8% del PIB nominal.

Fuente: cálculo propio con base en información del Ministerio de Hacienda.

2020. En este caso, el endeudamiento llegaría a 90.1% del PIB, un incremento de 18.8 puntos en un año.

En el segundo caso, se mantienen los mismos supuestos del primero, pero se asume que se emiten los US\$1,021.8 millones que faltan; la deuda ascendería a 94.6% en 2020, un incremento de 23.3 puntos porcentuales.

e) Necesidades y fuentes de financiamiento

En el cuadro 8 se presentan las necesidades de financiamiento para 2020, antes y después del COVID-19, y sus fuentes de financiamiento.

Las necesidades de fondos son proyecciones propias y del MH, e información de los decretos de aprobación de los US\$3,000 millones; excepto las transferencias monetarias (US\$375 millones), paquetes alimenticios (US\$136.3 millones), y gasto en salud y relacionados (US\$127.7 millones), que son erogaciones ejecutadas al 31 de mayo de 2020, reportados por el MH; además, solo se incluyen dentro de las necesidades de financiamiento US\$150 millones de transferencias al fideicomiso, que es lo que está en discusión en la Asamblea Legislativa.

La brecha por financiar en el contexto del COVID-19 es negativa en US\$63.2 millones, situación más holgada que la brecha negativa de US\$444.5 millones que se tendría antes de la pandemia. Esto, por el nuevo endeudamiento obtenido, donaciones y reasignaciones que permiten cubrir las omisiones del P2020 en el caso con COVID-19.

Sin embargo, obsérvese que en las necesidades de financiamiento no se considera el gasto en salud por la pandemia que se planea realizar en junio-diciembre de 2020, lo que aumentará esta brecha. La falta de un plan o presupuesto extraordinario dificulta prever cuánto se gastará en salud en el segundo semestre.

Además, con excepción del gasto por la tormenta tropical Amanda, no toma en consideración nuevos gastos que se están tratando de cubrir con fondos obtenidos para la emergencia, y que todavía se están discutiendo en la Asamblea Legislativa. En el caso que se financien más gastos no programados con los fondos de deuda y no haya ahorros de gasto para compensarlos, la brecha financiar aumentaría.

No obstante, por el otro lado, la brecha puede reducirse en el segundo semestre, si hay ganancias de eficiencia o se limitan los gastos a los recursos con que se cuenta.

Cuadro 8

Proyección de necesidades y fuentes de financiamiento 2020

(Millones de US\$)

	Antes COVID-19	Con COVID-19
1. Necesidades de financiamiento	2,681.7	5,047.2
a) Déficit SPNF con pensiones proyectado en P2020	861.7	861.7
b) Amortizaciones deuda P2020 (incluye FOP) proyectado en P2020	384.1	384.1
c) Pago LETES <i>roll-over</i>	991.3	991.3
d) Subestimación gastos en P2020 1/	444.6	654.6
e) Transferencias monetarias y paquetes alimenticios al 31 de mayo 2020		511.3
f) Subsidio a trabajadores		140.0
g) Transferencia a fideicomiso (BANDESAL) 2/		150.0
h) Gasto en salud al 31 de mayo 3/		127.7
i) Proyectos de salud e infraestructura gobiernos locales		90.0
j) Gasto por tormenta Amanda		53.0
k) Pago de CETES		483.5
l) Caída ingresos SPNF		600.0
2. Fuentes de financiamiento	2,237.2	4,984.0
a) Desembolsos deuda SPNF proyección en P2020	1,245.9	1,245.9
b) Emisión LETES <i>roll-over</i>	991.3	991.3
e) Emisión LETES para gastos COVID-19		426.2
f) Emisión LETES en segundo semestre para la emergencia		71.5
g) Préstamos bilaterales, multilaterales y emisión de bonos 4/	.	2,060.0
h) Reasignaciones presupuestarias para salud y bonos		63.6
i) Donaciones		16.7
j) Provisiones años anteriores, saldo bancario y asignación inicial FOPROMID		18.6
l) Monto congelado inversión IAIP		86.2
m) Diferencial en préstamo FMI		4.0
3. Brecha Financiera no cubierta (2-1)	-444.5	-63.2

- 1/ Con la pandemia, las omisiones en P2020 aumentan por pago a proveedores y deuda de municipalidades.
- 2/ D.L. 640 (US\$1,000 millones) estipula US\$460 millones para el fideicomiso préstamos, pero de emisión bonos US\$1,000 millones, solo se discute transferir US\$150 millones.
- 3/ Gasto en salud al 31 de mayo de 2020: insumos, equipo, construcción; albergues; proyecto suministro de agua; logística; y otros.
- 4/ Incluye: préstamo ISSS, JICA, y los adquiridos o identificados con multilaterales (US\$1,624 millones); incluye US\$1,000 emisión bonos restando US\$645.8 millones, que están incluidos en desembolsos proyectados P2020.
- Las necesidades de financiamiento son proyecciones, excepto las transferencias monetarias, paquetes alimenticios y gasto en salud, que son datos del Ministerio de Hacienda al 31 de mayo.
- En las fuentes de financiamiento, los desembolsos del P2020 son estimaciones propias a partir del presupuesto; las emisiones de deuda de corto plazo son proyecciones; los préstamos incluyen los que se están negociando con las multilaterales.
- Fuente: elaborado con datos del segundo informe del MH a la CHEP, datos de informes periodísticos, estimaciones propias a partir del P2020, y D.L. aprobación US\$389 millones.



También se reduciría si se obtienen fondos de la deuda ya autorizada, pero que no tiene identificada su fuente de financiamiento, y que no se han incluido en las fuentes de financiamiento detalladas en el cuadro 8.

Las autoridades podrían recurrir a esto último ya que tienen deuda autorizada que todavía no han podido obtener; pero no sería aconsejable, porque pondría mayor presión a las ya frágiles finanzas públicas. Lo mejor es hacer más eficiente el gasto, y tener un presupuesto que evite ocupar deuda para gasto que no estaban contemplados y no están relacionados con la emergencia.

Por otro lado, en el primer semestre de 2020, se recibieron del Banco Interamericano de Desarrollo cerca de US\$4.3 millones para el Programa Integrado de Salud II, fondos que están apoyando el gasto en salud.

Se demanda responsabilidad en los gastos del segundo semestre, la brecha por financiar puede trasladarse al siguiente año demorando pagos; además, los ahorros en el gasto, y otros ingresos extraordinarios que generalmente se tienen y otros, pueden hacer manejable esta brecha durante este año. No obstante, se necesita de disciplina fiscal y volver a establecer metas fiscales para tener una estrategia y un rumbo hacia la sostenibilidad fiscal.

IV. Reflexiones

- El alto endeudamiento adquirido o por adquirir por la pandemia ponen en una trayectoria de insostenibilidad la deuda en el futuro cercano, aumentando la probabilidad de un *default* si el acceso a financiamiento en los mercados internacionales se corta; sin embargo, a corto plazo el gobierno ha tenido y seguirá recibiendo cuantiosos recursos para la pandemia que hacen poco probable que haya un *default* o un problema grave de liquidez en el segundo semestre de

2020. No obstante, hay factores que presionan la expansión del gasto y que podrían comprometer la liquidez del gobierno, aun a corto plazo.

- La falta de información, planes, programas y presupuestos, dificulta proyectar el flujo de efectivo que se requiere para el segundo semestre. Esto se complica porque se están financiando simultáneamente cuatro brechas fiscales; dos de ellas no relacionadas con la pandemia, que están asociadas con problemas estructurales de exceso de gastos y la formulación de presupuestos irreales.
- Existe la tentación de ocupar fondos que han sido aprobados para la emergencia para financiar nuevos gastos, o para llenar las brechas fiscales estructurales, que no estaban contempladas.
- No se han hecho los suficientes esfuerzos para generar ahorros por el lado del gasto, lo que se ha aunado a la falta de transparencia y claridad de las erogaciones, falta de planes y presupuestos y exceso de gasto en rubros no prioritarios. Esto aumenta las probabilidades de tener problemas de liquidez aun en el corto plazo, aunque los recursos disponibles o que se recibirán, probablemente trasladarán el problema al 2021.
- Es importante que se logren acuerdos gobierno, sector privado y sociedad civil para consensuar una estrategia y que se implementen medidas económicas responsables para evitar llegar a problemas de iliquidez, y eventualmente –incluso– a una crisis fiscal, que, además, puede llevar a recurrir a medidas desesperadas para obtener fondos a corto plazo, pero que hundirían al país en una crisis de mayor magnitud. La situación fiscal delicada hace un imperativo lograr estos acuerdos.