

Una evaluación del efecto del endeudamiento público en manos privadas

Aplicación práctica para Guatemala y El Salvador

Una evaluación del efecto del endeudamiento público en manos privadas

Aplicación práctica para Guatemala y El Salvador

Créditos

Supervisión

Jonathan Menkos Zeissig | Director ejecutivo, Icefi

Redacción general

Abelardo Medina Bermejo | Economista sénior, área de Análisis Macrofiscal

Colaboración especial, en orden alfabético

Carlos Gossmann Zarazúa | Economista sénior, área de Presupuestos Públicos y Derechos Humanos; información de uso de la deuda pública para financiar el gasto en Guatemala.

César Melgar | Asistente de Investigación, área de Política Fiscal, Ambiente Natural y Desarrollo; datos estadísticos generales

José Ricardo Barrientos Quezada | Economista sénior, área de Acción Política; información de Guatemala.

Julio César Hernández | Economista investigador, área de Presupuestos Públicos y Derechos Humanos; información de uso de la deuda pública para financiar el gasto en Guatemala.

Ricardo Castaneda Ancheta | Economista sénior, coordinador El Salvador y Honduras; información de El Salvador

Sucely Marleny Donis Bran | Economista investigador, área de Presupuestos Públicos y Derechos Humanos; información de uso de la deuda pública para financiar el gasto en Guatemala.

Portada, diagramación y proceso editorial

Mónica Juárez Balcárcel | Asistente de comunicación, Icefi

Difusión por medios electrónicos

José Ochoa Arévalo | Asistente de comunicación, Icefi

Administración

Débora Alvarado Franco | Coordinadora administrativa y financiera, Icefi

Guatemala, Centroamérica, 30 de septiembre de 2022

Icefi

© Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales

7ª. Avenida 5-45, Zona 4

Edificio XPO1, oficinas 505 y 506, Guatemala, Centroamérica

PBX (502) 2505-6363

www.icefi.org

ISBN 978-99939-41-02-6

Con el apoyo financiero de:



En el Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales (Icefi) consideramos que el conocimiento siempre está en construcción, por lo que cualquier comentario u observación es bienvenido en el correo electrónico: info@icefi.org
El contenido del documento, elaborado por el Icefi, es responsabilidad exclusiva de este y no refleja necesariamente los puntos de vista de la institución cooperante antes mencionada.

El Icefi promueve el uso de lenguaje inclusivo que no discrimine ni marque diferencias entre las personas según su sexo o identidad de género. No obstante, por economía expresiva, este documento podría contener expresiones en masculino genérico para referirse por igual a mujeres y hombres, uso que en ninguna forma debe entenderse como una intención discriminatoria por parte del Instituto.

Cualquier parte de este volumen puede reproducirse total o parcialmente sin permiso expreso del Icefi, siempre y cuando se dé crédito a la publicación y las copias se distribuyan de manera gratuita. Cualquier reproducción comercial requiere previo permiso escrito del Icefi, solicitado a: comunicacion@icefi.org o a info@icefi.org. Puede descargarse la versión electrónica en: www.icefi.org

Este estudio analiza la deuda pública contratada con acreedores privados, un área de la política fiscal caracterizada por la opacidad y la escasez de datos. La introducción explora aspectos teóricos y conceptuales, como la forma en que la teoría de las finanzas corporativas puede o no aplicarse al proceso de toma de decisiones en la esfera pública. Revisa además el marco de las instituciones financieras internacionales (IFI) para la administración de la deuda pública.

Luego de esta revisión de los marcos teóricos y de la institucionalidad internacional, el Icefi estudia los casos de Guatemala y El Salvador. Como primer hallazgo, el Instituto destaca que la deuda pública en manos privadas, entendida como los compromisos financieros que los gobiernos adquieren con acreedores del sector privado, principalmente bancos, demostró que puede ser extremadamente opaca. Esto porque las autoridades de El Salvador se negaron a proporcionar datos detallados de su deuda pública en manos privadas, violentando, además de su propia ley de acceso a la información pública, los estándares y principios internacionales de transparencia fiscal. En contraste, las autoridades del Ministerio de Finanzas Públicas (Minfin) de Guatemala sí proveyeron los datos desagregados que el Icefi solicitó.

Con base en esta información y datos de El Salvador en fuentes secundarias, el Instituto encontró que la tendencia del peso del saldo de la deuda pública en manos privadas es creciente. Los datos proporcionados por el Minfin guatemalteco confirman además que la deuda pública en manos privadas es financieramente más costosa, ya que las tasas de interés efectivamente son mucho mayores que las de los préstamos contratados con las IFI. El estudio muestra que estas tasas de interés más altas, también significan que la deuda pública en manos privadas es más riesgosa que la contratada con otros acreedores, y que, además, esas tasas de interés son mucho más volátiles ante presiones inflacionarias o acciones políticas en los mercados mayoritarios.

El estudio detalla los rubros del gasto público de Guatemala financiados con la deuda pública contratada con acreedores privados, e intenta identificar y entender sus impactos económicos y sociales. Los datos revelan que el principal destino de la deuda pública en manos privadas es el pago de capital, intereses y otros costos de la misma deuda pública, incrementando el riesgo del denominado efecto de la «bola de nieve». Le siguen en importancia la inversión pública en infraestructura y la atención de emergencias por eventos climáticos. Además, al analizar la estructura por fuente de financiamiento de las principales funciones del gasto público, los datos muestran que, aunque la deuda pública no es la principal fuente de financiamiento del gasto social, los bonos del Tesoro, colocados principalmente en bancos privados, nacionales y extranjeros, y no los préstamos externos contratados con las IFI, constituyen la mayoría de la deuda pública que financia el gasto social.

Para ilustrar el alto costo social de la preferencia por la deuda pública en manos privadas, el Icefi calculó su efecto marginal sobre el gasto público. El Icefi consideró el caso hipotético en que Guatemala hubiese contratado durante el período 2011-2021 sólo préstamos externos con las IFI, para calcular el ahorro en gasto público que se hubiese obtenido al haber pagado intereses a tasas más bajas. Este ejercicio técnico reveló que, si Guatemala hubiese contratado solo préstamos externos con las IFI, en lugar de colocar bonos del Tesoro en manos privadas, tales como la banca privada, nacional e internacional, habría logrado ahorros cuantiosos, que hubiese podido destinarse a rubros prioritarios, como la inversión pública en niñez y adolescencia, o en mujeres y la lucha por la igualdad de género. Debido a la carencia de datos, el Icefi no pudo replicar este ejercicio para el caso salvadoreño con el mismo rigor técnico. No obstante, aplicando el supuesto de que las tasas de interés de los préstamos que El Salvador ha contratado con las IFI son similares a las de Guatemala, los resultados que se obtienen conducen a conclusiones similares a las del caso guatemalteco.

El estudio exploró el nivel de influencia o control de los acreedores privados del gobierno, ante la preferencia por la deuda pública en manos privadas, pese a su alto costo financiero. Una vez más, las autoridades salvadoreñas se negaron a responder un cuestionario enviado por el Icefi. Las autoridades guatemaltecas por su parte, explicaron que los criterios principales para elegir el tipo de deuda pública a contratar es minimizar el costo financiero, maximizando la disponibilidad de recursos. Para el Instituto, este esquema incrementa peligrosamente la influencia o incluso control de los acreedores privados sobre las decisiones del gobierno, y debido al nivel extremadamente alto de discrecionalidad, incrementa además el peligro y riesgo de corrupción.

El estudio del Icefi plantea varias recomendaciones, especialmente transparentar la deuda pública en manos privadas, con una preocupación especialmente seria en el caso de El Salvador. Recomendó a la sociedad civil organizada de ambos países, profundizar su conocimiento sobre los acreedores actuales de los gobiernos, tomando conciencia que hoy en día no son las IFI y otros organismos internacionales los principales tenedores de la deuda pública, sino los bancos privados, tanto los nacionales como los extranjeros.

Palabras clave: deuda pública, acreedores privados, política fiscal, opacidad, transparencia, Guatemala, El Salvador, instituciones financieras internacionales, gobierno, información pública, Ministerio de Finanzas Públicas, Icefi, saldo de la deuda pública, tasa de interés, gasto público, efecto de bola de nieve, fuente de financiamiento, préstamos, deuda interna, deuda externa, gasto social, bonos, bonos del Tesoro, banco, banca privada, inversión pública, niñez, adolescencia, mujeres, igualdad, género, influencia, control, corrupción, discrecionalidad, deuda pública en manos privadas, sociedad civil, sector privado, efecto marginal.

This study analyzes the public debt contracted with private creditors, an area of fiscal policy characterized by opacity and scarcity of data. The introduction explores theoretical and conceptual topics, like the way corporate finance theory applies or not to the decision taking process in the public sphere. In addition, reviews the international financial institutions (IFIs) public debt management framework.

After this review of the theoretical and international frameworks, ICEFI studies the cases of Guatemala and El Salvador. As a first finding, the Institute highlights that public debt in private hands, the governments financial commitments with private sector creditors, mainly banks, can be extremely opaque. This is because the Salvadorian authorities have refused to provide detailed data about its public debt in private hands, violating its own law on access to public information, and the international standards and principles of fiscal transparency. In contrast, the authorities of the Guatemalan Ministry of Public Finance (Minfin) did provide the disaggregated data that ICEFI requested.

Based on the provided information from Guatemala, and data of El Salvador obtained from secondary sources, the Institute found that the trend of the weight of the stock of public debt in private hands is increasing. The data provided by the Guatemalan Minfin also confirms that public debt in private hands is more costly, as interest rates are effectively much higher than those of loans contracted with the IFIs. The study shows that these higher interest rates also mean that privately held public debt is riskier than debt contracted with other creditors, and that these interest rates are also much more volatile in the face of inflationary pressures or political actions in mainstream markets.

The study details the public expenditure budget items of Guatemala financed with public debt placed with private creditors, with the aim of identify its economic and social impacts. The information reveals that the main destination of public debt in private hands is the payment of capital, interest, and other costs of the public debt, increasing the risk of the so-called "snowball effect". Following in importance are the public investment in infrastructure and the attention of climatic events emergencies. When analyzing the structure of the main functions of the public expenditure by finance source, the data show that, although public debt is not the main financing source of social spending, Treasury bonds, placed mainly in national and foreign private banks, constitute most of the public debt financing social spending.

To illustrate the high social cost of the preference for public debt in private hands, ICEFI calculated its marginal effect on public spending. ICEFI considered the hypothetical case in which during the period 2011-2021 Guatemala had contracted external loans only with IFIs, and calculate the resulting savings in public spending that would have been obtained by paying interests at lower rates. This analytical exercise showed that, if Guatemala had acquired only

external loans with IFIs, instead of placing Treasury bonds in private institutions, such as national and international private banks, it would have achieved significant annual savings, which could be allocated to priorities like public investment in children and adolescents, women or gender equality. Due to lack of information, ICEFI could not replicate this exercise for the Salvadoran case with the same technical rigor. Nevertheless, applying the assumption that the interest rates of the loans that El Salvador has contracted with the IFIs are like those of Guatemala, the results lead to similar conclusions to those of the Guatemalan case.

The study explored the level of influence or control private creditors have over governments, given the preference for public debt in private hands, despite its high financial cost. Once again, Salvadoran authorities refused to respond to a questionnaire sent by ICEFI. On the other hand, the Guatemalan authorities explained that the main criteria for choosing the type of public debt to contract is to minimize the financial cost while maximizing the availability of resources. ICEFI considers that this scheme dangerously increases the influence or control of private creditors over government decisions, and due to the extremely high level of discretion, it also increases the danger and risk of corruption.

ICEFI makes several recommendations, especially to make public debt in private hands more transparent, with a particularly serious concern in the case of El Salvador. It recommends that organized civil society in both countries should deepen their knowledge of the governments' current creditors, considering that today the main holders of public debt are not the IFIs nor other international organizations, but rather private banks, both national and foreign.

Keywords: public debt, private creditors, opacity, transparency, Guatemala, El Salvador, international financial institutions, government public information, Ministry of Public Finance, ICEFI, public debt stock, interest rate, public expenditure, public spending, snow ball effect, financing source, loans, domestic debt, external debt, social expenditure, bonds, Treasury bonds, bank, private bank, public investment, childhood, adolescence, women, equality, gender, influence, control, corruption, discretion, public debt in private hands, civil society, marginal effect.

Banguat	Banco de Guatemala
BCR	Banco Central de Reserva
CARE	Cooperativa de remesas estadounidenses a Europa (por sus siglas en inglés)
Codefem	Colectiva para la Defensa de los Derechos de la Mujer
EMBI	Emerging markets bond index
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOP	Fondo de Pensiones
IFI	Instituciones financieras internacionales
IPNA	Índice de Protección a la Niñez y Adolescencia
ISR	Impuesto sobre la Renta
MFMLP	Marco fiscal de mediano y largo plazo
MFMP	Marco fiscal de mediano plazo
MH	Ministerio de Hacienda
Minfin	Ministerio de Finanzas Públicas de Guatemala
OSC	Organizaciones de la sociedad civil
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
PIB	Producto Interno Bruto
Segeplan	Secretaría General de Planificación de la Presidencia de la República
SPNF	Sector público no financiero
UNAMG	Unión Nacional de Mujeres Guatemaltecas
VA	Valor actual

Contenido

I.	INTRODUCCIÓN	12
1.1	Las decisiones de financiamiento en la esfera pública	13
1.2	El marco de las instituciones financieras internacionales para la administración de la deuda	19
II.	EL COMPORTAMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA DE GUATEMALA Y EL SALVADOR DURANTE EL PERÍODO 2011-2021	22
2.1	El comportamiento de la deuda en el mediano y largo plazo	22
2.2	El nivel de los intereses pagados como servicio de la deuda	27
2.3	El riesgo crediticio y la sostenibilidad de la deuda de El Salvador y Guatemala.....	32
2.4	El endeudamiento público en manos privadas	37
III.	EL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO EN GUATEMALA Y EL SALVADOR Y LA PROMOCIÓN DEL DESARROLLO	43
3.1	El destino de la deuda pública en Guatemala y El Salvador	43
3.2	Efecto de la deuda pública contratada en los mercados privados de crédito sobre el bienestar de la sociedad	48
IV.	EL CORPORATIVISMO DEL ESTADO EN EL MANEJO DE LA DEUDA PÚBLICA	52
4.1	Criterios asociados a la decisión de contratar deuda pública con acreedores privados.....	53

4.2 Modelos matemáticos para establecer las decisiones óptimas de financiamiento	54
4.3 Consistencia de la contratación de la deuda con la planificación de largo plazo.....	55
4.4 Los efectos sobre la transparencia fiscal	56
V. LA OPINIÓN DE LA SOCIEDAD CIVIL DEL MANEJO DE LA DEUDA PÚBLICA...	58
5.1 Conocimiento de las características y tamaño de la deuda pública.....	59
5.2 Su visión del endeudamiento público con acreedores privados.....	60
5.3 Consideraciones sobre la transparencia en los procedimientos de la gestión de la deuda pública	61
5.4 Evaluación de la utilidad y de los resultados de la deuda pública	61
5.5 Apreciación de los riesgos por el manejo de deuda pública	62
VI. CONCLUSIONES	63
VII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	67
VIII. ANEXOS.....	69

I. INTRODUCCIÓN

Cuando se realiza una evaluación de la estructura de capital de una corporación privada, existen teorías que tratan de explicar la preferencia de una determinada composición entre recursos procedentes de inversionistas propios o de endeudamiento externo, para permitir que la empresa logre sus resultados. Desde la proposición de Modigliani-Miller que en su forma más básica, sugiere que es irrelevante la composición de la estructura de financiamiento para establecer el valor de la empresa en el largo plazo, hasta las teorías de la agencia que han surgido para explicar las preferencias de los agentes económicos internos y de los *stakeholders* relacionados, en la que se explica cierto acomodamiento de la estructura de endeudamiento a partir de sus intereses, todas tratan de encontrar las ventajas o desventajas de un determinado tipo de apalancamiento para el buen funcionamiento empresarial.

Lo descrito tiene particular importancia en las finanzas públicas actuales, porque han tratado de aplicar en forma directa muchas de las teorías que explican el endeudamiento corporativo, atendiendo a que el aparato burocrático puede concebirse como una gran corporación, con muchas características similares a los de una gran empresa privada. Debido a que los propósitos específicos del Estado y los de las empresas privadas son diferentes, no es correcto aplicar en su totalidad los conceptos, por lo que las características deben matizarse. Sin embargo, la aplicación de la teoría de la estructura de capital corporativo al mundo público es válida en cuanto al hecho de que la selección del tipo de apalancamiento responderá a los intereses de los principales tomadores de decisión, y por supuesto, de los propósitos que se persigan, lo que obliga a evaluar cómo funciona el entorno de la toma de decisiones y porqué las toman los encargados del endeudamiento público.

En la teoría de las finanzas corporativas, especialmente cuando los mercados financieros son integrados y eficientes, la selección del tipo de deuda se vuelve irrelevante tanto por el

arbitraje que se produce en las tasas de interés que debieran tender a igualar sus valores en el largo plazo, como por la percepción de los agentes económicos de que un nivel mayor de endeudamiento está asociado a un mayor riesgo. Por ende, a un costo esperado mayor por los créditos otorgados, y que, en última instancia, está asociada a una mayor probabilidad de impago. Por esta razón, también influyen los potenciales costos asociados de insolvencia.

Por ello, *a priori*, cuando los mercados son eficientes, para una empresa la selección del tipo de apalancamiento es relativamente indiferente, debido a que lo importante para la determinación de largo plazo es el valor, es decir, la forma en que se invierten los recursos obtenidos. Sin embargo, la misma teoría corporativa moderna reconoce que debido al funcionamiento no integrado y no eficiente de los mercados financieros, al surgimiento de asimetrías en las decisiones y, sobre todo, a los intereses de los agentes, por lo que se han desarrollado derivaciones en la que la selección del tipo de deuda es importante, tanto para mejorar el desempeño esperado de la empresa, como para fortalecer la percepción de solidez de mercado para el resto de los agentes económicos.

Complementariamente, en las empresas existe una fuerte renuencia por diferentes grupos de agentes para la contratación de deuda, debido a que esta acción permitirá a grupos ajenos cuotas de control del destino de la corporación, con el riesgo de dificultar la toma de decisiones. Por ello, en muchas oportunidades la pulverización de la toma de decisiones también se manifiesta con un mayor riesgo para los grupos empresariales.

Para la contratación y la selección del tipo de deuda en el sector privado, especialmente cuando el mercado tiene un fuerte comportamiento asimétrico, termina siendo de mucho interés conocer las manos en las que se colocan dichas obligaciones. Estos elementos son fácilmente extrapolables a las finanzas públicas, y deben magnificarse debido a que en éstas no solo se toman en consideración los intereses de un grupo de accionistas, sino de toda la sociedad.

1.1 Las decisiones de financiamiento en la esfera pública

Siguiendo el patrón de la teoría básica del financiamiento corporativo aplicado a las finanzas públicas, parece claro que el primer tema importante, no es tanto la estructura de la deuda para financiar el déficit fiscal, sino cómo serán invertidos los recursos del crédito público,

en qué medida y forma crearán valor y desarrollo en la sociedad. El primer paso a analizar para la potencial contratación de deuda pública debe ser el destino de esos recursos, por lo que su asignación debiera priorizar los destinos que produzcan beneficio social por encima de su costo financiero. Este principio apunta a evaluar la relación entre los beneficios y los costos, pero también evaluar si el destino de los recursos creará bienestar social.

En la misma línea, si el gasto es financiado en el corto plazo con ingresos tributarios, el destino será apropiado sí y solo si, el bienestar social logrado es mayor que el costo social de la distorsión y reducción de disponibilidades que implica pagar impuestos, es decir, la suma de los beneficios sociales es mayor que la suma de los costos sociales. De la misma forma, si el financiamiento no se realiza con impuestos presentes, sino con deuda pública, los beneficios debieran percibirse por la sociedad en forma inmediata, mientras que su costo se absorbe en el futuro. Por esto, el análisis a realizar incluye evaluar si el beneficio actual percibido por la sociedad supera el valor actual de los costos de pagar la deuda. Los costos sociales totales no incluirán solamente el pago del capital adeudado, sino además los costos financieros asociados, como intereses, comisiones y otros similares. Es decir, la suma de los beneficios sociales debe ser mayor que el valor actual de los costos sociales.

El análisis puede extrapolarse fácilmente si los beneficios esperados por la sociedad son futuros. Por ejemplo, cuando los destinos de los recursos están asociados a la formación de capacidad productiva de la sociedad o a la mejora del bienestar en el mediano y largo plazos.

Como corolario, en esta primera etapa de análisis, lo importante no es cómo se financiará el gasto a realizar por el Estado, sino como se invierten los recursos y los resultados esperados por la sociedad. La evaluación de la pertinencia de la contratación de deuda pública, debiera ubicarse inicialmente no en su monto y composición, sino en el destino y en los efectos que causa sobre el bienestar social. Ahora bien, es importante recordar que, intuitivamente, financiar en el presente o en el futuro con tributos, implica algunas decisiones que no son neutrales a los resultados fiscales presentes.

Por ejemplo, el financiamiento del gasto en el presente puede obtenerse de impuestos *directos* o *indirectos*, que tienen efectos diferentes sobre la distribución de la riqueza y las decisiones de los agentes económicos, generando distorsiones diversas. Por otro lado, la velocidad de recuperación de la recaudación es diferente dependiendo del tipo tributo. De allí, que, en términos de costos, el financiar el gasto público con tipos diferentes de tributos, no es indiferente a la situación fiscal y especialmente a los objetivos de política económica. De la misma forma, si el déficit fiscal se financia con deuda interna o externa, el efecto fiscal

y económico no es neutro, atendiendo a la posibilidad que existan cambios a lo largo del tiempo en algunas variables macroeconómicas. Además, la deuda pública se pagará en el futuro con tributos, por lo que tampoco es un aspecto neutral.

Al margen del importante tema de la selección del tipo de tributos para financiar el pago de la deuda, la única posibilidad de que la contratación de deuda interna o externa para financiar el déficit fiscal fuera equivalente, sería que los mercados financieros funcionaran de forma tan integrada y eficiente, que en el largo plazo el valor de la tasa de interés interna, considerando la variación cambiaria, fuera equivalente a la tasa de interés externa, sin importar la procedencia de los recursos. Este supuesto no es real, tanto por la asimetría de los mercados financieros, como por la existencia de aspectos institucionales que producen diferentes tasas de interés en los diferentes mercados.

Además, la decisión del acreedor que presta dinero al Estado tampoco es neutra, dado que los agentes privados no dispondrán del mismo poder de decisión o influencia económica dependiendo de si se encuentran ubicados en el mercado internacional o nacional de capitales. Esto se debe a la pulverización de los acreedores privados internacionales, y a que los acreedores privados nacionales generalmente tienen mayor capacidad de lobby, sus intereses coinciden ciertos sectores públicos de su país, lo que implica una mayor incidencia sobre las decisiones públicas. El peso relativo de estas decisiones tampoco será similar si el financiamiento se realiza con entidades multilaterales o bilaterales, que incluso pueden condicionar al aparato público a tomar ciertas decisiones de política fiscal, por lo que el costo efectivo de la deuda puede terminar siendo sustantivamente mayor al costo teórico calculado simplemente a partir de las tasas de interés y las comisiones pactadas.

Elegir la fuente de recursos de crédito público para financiar el déficit fiscal no es una decisión ni técnica, ni políticamente neutra, por lo que debiera obedecer a un *modelo de portafolio* que permitiera evaluar, al margen de los beneficios que se obtendrán por la asignación de los recursos públicos, cuáles son los costos y riesgos asociados a cada tipo de deuda. Estos riesgos incluyen la iliquidez derivada de la necesidad de garantizar el calce entre el flujo de recursos que demanda pagar (servir) la deuda, con flujos de ingresos públicos en el futuro. En consecuencia, los ministerios de finanzas o hacienda debieran seleccionar los tipos y montos de deuda pública que minimicen los costos y las distorsiones sociales durante su período de vigencia. Estas consideraciones son relevantes porque muestran que las decisiones para la selección óptima del tipo y nivel de deuda debieran fundamentarse en modelos teóricos que expliquen la conveniencia de cada tipo de endeudamiento, las alternativas de portafolio disponibles, pero, además, que esta debe ser

información pública para que la sociedad conozca los criterios de endeudamiento, que condicionan el bienestar futuro de la sociedad.

Aunque los elementos mencionados debieran tomarse en cuenta en la toma de decisiones de las autoridades hacendarias, en la década de 1980 se sufrieron problemas severos por la deuda pública, los que han reaparecido y agudizado por crisis económicas mundiales. Por ello, durante años la mayor preocupación de los gobiernos y de las instituciones financieras internacionales (IFI) fue controlar los niveles crecientes de deuda externa, especialmente en un entorno en el que existía poca disponibilidad de moneda extranjera para pagarla.

Como respuesta, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial establecieron la *Iniciativa de los Países Pobres Muy Endeudados*, con el propósito de garantizar que ningún país pobre contraiga deuda que no pueda pagar. A la fecha, 37 países, 31 de ellos en África, reciben asistencia anual para atender el pago de la deuda, y de esta forma liberar recursos para pagarla. En Centroamérica, son parte de esta iniciativa Honduras y Nicaragua. Lamentablemente, en algunos de estos países y en otros, aunque habían logrado controlar los saldos de la deuda externa, han reemplazado la deuda externa contratada con IFI con deuda interna, en muchos casos porque supuestamente implicaría una relocalización de recursos a lo interno de sus economías.

Luego de la crisis de la deuda externa de la década de 1980, muchos países voltearon a ver a la deuda interna como la forma de resolver tanto la dependencia de los capitales de otros países, y la escasez inmediata de recursos. En la práctica, el resultado de estas políticas ha ocasionado algunos problemas como: el descalce en los períodos de vencimiento, ya que la deuda interna normalmente es de menor plazo; la elevación de la tasa de interés doméstica, con el posible efecto *crowding out*, es decir, el desvío de crédito del financiamiento de la inversión a compra de deuda pública, colocada a tasas de interés altas; y, la corporativización del Estado en materia bancaria, que, siguiendo una versión extendida de la teoría de la agencia, muchos actores relevantes tienen interés en controlar el mercado interno de capitales.

Esta problemática se extendió cuando muchos de los pensadores asociados a la corriente del denominado *Consenso de Washington*, propiciaron el fortalecimiento de los mercados privados de capital internacional, como una alternativa a los préstamos entre naciones y con las IFI, ofreciendo la posibilidad de un financiamiento rápido y con menor costo. Sin embargo, la realidad resultó ser muy distinta.

La facilidad de contratación de deuda en mercados locales o en los mercados internacionales con agentes privados fue bien recibida por los gobiernos. Sin embargo,

también implicó que la tasa de interés a la que se colocó la deuda soberana empezara a crecer con el consecuente impacto sobre el servicio de la deuda, la disponibilidad efectiva de recursos y las posibilidades concretas de los países de enfrentar los incrementos en las demandas de recursos para pagar la deuda, en un entorno no cubierto por la *Iniciativa de los Países Pobres Muy Endeudados*.

Además, y paradójicamente porque se esperaba que fuera una solución, la deuda interna y la deuda contratada en mercados internacionales con agentes privados, resulta mucho más difícil de renegociar, por la fuerte resistencia por parte de las élites económicas internas. Además, la deuda externa en manos privadas, regularmente al negociarse en los mercados secundarios de capitales, reduce la presión por el pago inmediato, pero implica la tenencia final en manos poco deseadas, incluso en los llamados *fondos buitres*, que compran deuda de los países en una situación económica difícil, para luego tratar de cobrarla por medio de litigios internacionales.

Apunta Panizza (2007), que aun cuando se trató de vender el cambio de la deuda externa a interna como la solución a los problemas, el cambio descuidó aspectos importantes: el aumento de los costos en términos presupuestarios; la posibilidad de crear mercados diferentes para los bonos del Estado, especialmente cuando se emiten documentos en diferentes monedas; la variación del riesgo por la disminución de la exposición cambiaria de la deuda externa y la falta de arbitraje entre las tasas de interés interna e internacional; la reducción de la flexibilidad en la renegociación de la deuda; y, muy importante, la interacción entre el gobierno y el sector financiero interno.

Apuntan Bastida et al. (2016), que en la actualidad otro aspecto de interés para los gobiernos es la exigencia de los mercados financieros internacionales actuales, que fortalecer la transparencia fiscal, vinculada con las calificaciones de riesgo por agencias especializadas, supervisores de mercado, disponibilidad de información permanente, aseguradoras y otros. Lamentablemente, no todos los países han avanzado en la dirección y con la velocidad requeridas para suministrar toda la información necesaria, ya que, para algunos agentes económicos, la transparencia es costosa. Esta opacidad fiscal eleva sistemáticamente el riesgo de la deuda y, por ende, los costos asociados a la contratación y mantenimiento, manifestados primariamente en la deuda interna y en la deuda externa en manos de agentes privados.

En este escenario, cualquier ciudadano podría suponer que los políticos y los tecnócratas, como agentes del pueblo, debieran tomar las decisiones de política fiscal que más convienen a los intereses colectivos, por lo que la selección de los niveles de gasto, sus

destinos, el déficit fiscal y la administración de la deuda pública, debieran ser tareas técnicas. Sin embargo, según elementos de la Teoría de la Agencia, estos aspectos fiscales son administrados por teóricos especialistas y políticos que saben qué es lo que más conviene, pero no necesariamente a los intereses colectivos, sino a los de tomadores de decisión, y con ello, en muchas oportunidades las decisiones efectivas distan mucho de las óptimas. También, la posibilidad de decidir e implementar sus acciones en materia fiscal, en muchas oportunidades sin consulta popular, no respondan a los intereses de las sociedades, sino a los grupos de políticos y funcionarios que están en el poder, produciendo decisiones subóptimas de financiamiento por medio de la deuda pública.

Para evitar la discrecionalidad de técnicos y políticos, el FMI (2007, 4) recomienda que «...expertos independientes que evalúen los pronósticos fiscales, los pronósticos macroeconómicos en que se basan, y los supuestos en los que se fundamentan». Además, en (2007, 3), el FMI recomienda que «El gobierno central deberá divulgar información sobre el nivel y la composición de su deuda y sus activos financieros...», lo que implica que las actuaciones públicas deben ser transparentes y sujetas a auditoría pública y social, de tal manera que se puedan evaluar los beneficios y los costos de las decisiones públicas, y en el caso que ocupa a este documento, en materia de deuda.

La deuda del sector público en manos privadas ha crecido en forma desproporcionada en los últimos años, especialmente como consecuencia de la crisis sanitaria de 2020. Aun cuando, a falta de criterios apropiados de evaluación, se puede partir del supuesto que mucha ha sido contratada y dirigida a propósitos de interés social, es indiscutible que el exceso de la demanda de recursos para financiar los servicios de la deuda, especialmente debido a tasas de interés creciente, ha producido en muchos países la necesidad de hacer recortar programas de interés social, en donde como lo apuntan WFD & NDI (2022), se afectan en forma desproporcionadamente superior a los grupos de mujeres en los países de bajos ingresos, debido a las pocas oportunidades de trabajo y a las restricciones que propicia la misma sociedad. Dicha consideración se puede extrapolar a los grupos de indígenas, adultos mayores y poblaciones marginadas.

Complementariamente, el crecimiento de la deuda, y de la tasa de interés y otros servicios asociados, reducen la posibilidad de defender los derechos de la población, especialmente la generación de empleo digno, el acceso a la seguridad social, a la salud, a la educación, a la infraestructura social y otros de importancia. Por esto, la administración apropiada de la deuda es una tarea impostergable para las sociedades centroamericanas.

1.2 El marco de las instituciones financieras internacionales para la administración de la deuda

Prácticamente desde la crisis de la deuda, las IFI han tratado de crear esquemas que sugieran a los gobiernos formas para administrar y evaluar la deuda pública, para tener un mejor desempeño y mejorar el marco teórico que sustenta su manejo. Este esfuerzo institucional se ha fortalecido desde la crisis de 2007-2009 que producida por, entre otros factores, los grandes volúmenes de emisión de deuda soberana, especialmente interna y externa en manos del sector privado, enormes flujos de capital transnacional que buscaban altos rendimientos y, sobre todo, la volatilidad en los riesgos de inversión. La combinación de estos factores produjo un crecimiento desordenado de las obligaciones públicas y una mayor exposición a la insostenibilidad fiscal.

El FMI (2014) sugiere que el principal objetivo de la administración de la deuda pública debe ser asegurar las necesidades de financiamiento del gobierno y el pago de sus obligaciones, con el menor costo posible en el mediano y largo plazos, consistente con un grado prudente de riesgo. Para el efecto, propone la creación de un marco de administración de riesgo que permita a las autoridades identificar y manejar el balance entre los costos y los riesgos del portafolio de deuda, tratando de disponer de una amplia base de inversionistas para la deuda interna y externa, y tomando en consideración los aspectos de costos y riesgo, de tal forma que se atienda a todos los inversionistas en forma equitativa. Para el efecto, recomienda la disponibilidad inmediata de información pública sobre las estrategias de administración de deuda y la forma en que se negocia.

Además, el FMI (2014) recomienda evaluar permanentemente el monto de deuda que puede absorber el mercado interno en forma realista, de tal forma que no ponga en riesgo la sostenibilidad del aparato financiero interno; el fortalecimiento de la comunicación con los inversionistas; la adopción de cláusulas en los contratos de bonos que permitan una resolución eficiente de los casos de reestructuración de deuda soberana; la necesidad de fortalecer la liquidez del mercado doméstico de bonos; y, estrategias de mitigación de riesgo, entre otros aspectos. Finalmente, recomienda la auditoría externa anual de las actividades de la deuda.

El Banco Mundial (2017) sugiere que para mejorar la administración de la deuda pública las autoridades deben preparar una hoja de balance que muestre la situación actual de las finanzas públicas, y los valores esperados en el futuro de los tributos y los gastos, a fin de definir la sostenibilidad de la deuda a contratar. El propósito de esta hoja de balance, asociada a la restricción presupuestaria intertemporal del Estado, es verificar que el valor esperado de los superávits fiscales esperados para el futuro sea por lo menos equivalente al valor actual de la deuda, dado a que, de lo contrario, la política fiscal deviene insostenible en el largo plazo. Además, sugiere que, para tener un grado de transparencia mayor, los objetivos de la deuda deben establecerse con claridad en una ley de administración de la deuda, o, en su defecto, en un documento de administración de la deuda pública emitido por el ministerio de finanzas o hacienda. Este documento de estrategia de la deuda debe explicar los objetivos y las perspectivas de la deuda, el costo y el riesgo del portafolio actual, las características del ambiente futuro para la administración de la deuda, y los propósitos de la estrategia. Además, define que una buena administración de la deuda implica la disponibilidad de controles de caja y riesgo para los pasivos soberanos, coordinación efectiva entre la política fiscal y monetaria, buena gobernanza de la deuda y capacidad institucional y del personal encargado en su manejo.

Atendiendo a la importancia creciente de la deuda interna en el saldo de las obligaciones soberanas de los Estados, el Banco Mundial (2021) realizó una evaluación de la deuda pública doméstica dirigida a 120 países del mundo, de los cuales solo 70 de ellos respondieron, destacando que Guatemala y El Salvador no atendieron los requerimientos de información. Como criterio de investigación básico, el Banco Mundial utilizó el hecho de que el peso relativo de la deuda interna en el total se ha incrementado significativamente, al extremo que en 2020 representó el 80.0% de las obligaciones en países de ingresos medianos altos; el 52.0% en los países de ingresos medios bajos; y, el 32.0% en los países de ingresos bajos. *A priori*, estos datos permiten concluir que el peso de la deuda interna depende de manera directa del desarrollo del mercado financiero local.

Los resultados obtenidos en esta encuesta, muestran inicialmente la necesidad de mejorar la disponibilidad y transparencia de los datos públicos de la deuda. Las cifras muestran que en la mayor parte de los países la información de la deuda la proveen el ministerio de finanzas o el banco central. De estos, alrededor del 66.0% tienen la capacidad de proveer información estadística básica sobre el monto de la deuda, la programación de pagos, la estructura de vencimientos, el tipo de interés y el tipo de instrumento utilizado, pero solo alrededor del 28.0% tienen la capacidad de producir indicadores de riesgo en la tenencia de deuda interna. En general, los países encuestados utilizan una estructura nacional para la presentación de datos, y predominan los criterios de calificación de la deuda a partir de la

residencia del tenedor. Alrededor del 94.3% de los países que atendieron la encuesta identificaron un marco legal para la colocación de deuda interna, y definen que, en su mayor parte, la deuda interna que reportan se limita a la colocación de bonos y préstamos, descuidando otras fuentes de endeudamiento público, incluyendo los atrasos y la deuda flotante.

A partir de su análisis de sostenibilidad de la deuda para países de bajos ingresos, el FMI (2022) identificó que, al 30 de abril de 2022, 8 están en problemas de sobreendeudamiento, 30 en alto riesgo, 24 en riesgo moderado y solo 7 tienen riesgo bajo de sobreendeudamiento. Lo anterior implica que, de la muestra de 69 países, el 55.1% tienen riesgos altos o están en condiciones de sobreendeudamiento, lo que implica la necesidad de extremar las medidas para recuperar el orden fiscal y el manejo de la deuda.

Los párrafos anteriores muestran que, en general, los instrumentos preparados por las IFI plantean en forma aséptica la necesidad de crear mecanismos de evaluación de las alternativas de deuda, a fin de reducir la vulnerabilidad de la economía a choques internos y externos. Toman en consideración todos los tipos de riesgo y de costo, además de proponer mecanismos de transparencia fiscal interna e internacional. Sin embargo, estos lineamientos no se siguen en los países centroamericanos, debido primariamente a la primacía de los intereses de los tenedores privados de deuda, especialmente en el campo interno.

Los datos de la deuda de Centroamérica muestran que existe preferencia para el endeudamiento interno con los bancos del sistema, incluso algunos con algún tipo de propiedad pública, no debido a una evaluación financiera de conveniencia, sino a la interacción de las preferencias de los tomadores de decisión en los ministerios de hacienda y de los Gobiernos. Actuando como agentes económicos privados, adoptan las posiciones de endeudamiento público, no como consecuencia de una selección apropiada de portafolio conveniente para el país, sino resultado de la interacción de sus intereses con el sector privado.

II. EL COMPORTAMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA DE GUATEMALA Y EL SALVADOR DURANTE EL PERÍODO 2011-2021

El incremento de la deuda en todo el mundo, especialmente en los países subdesarrollados, está asociado a un problema de suficiencia fiscal. Generalmente los aparatos tributarios se diseñaron atendiendo a una política de austeridad fiscal que comprendió: la reducción del impacto sobre los ingresos de los grupos económicos de mayores ingresos; imposibilidad de cobro por parte de las administraciones tributarias; altos niveles de corrupción; y, falta de efectividad en el gasto público asociada al descuido en la atención a las necesidades de la población.

La trayectoria creciente de los saldos de la deuda, se origina tanto por la incapacidad natural del aparato fiscal de disponer de recursos para atender los gastos regulares del Estado, como por la incorporación del servicio de la deuda producto de la contratación de financiamiento para cubrir los déficits fiscales previos, creando una situación de efecto «bola de nieve». Por ello, pese a la importancia de las condiciones relacionadas con la administración del saldo de la deuda, es decir la composición de los tenedores y las condiciones sobre las que se negocian los pasivos soberanos, el problema de la deuda en realidad es estructural, reflejado en la persistencia de déficit fiscales y la ausencia de espacios fiscales para atenderlos.

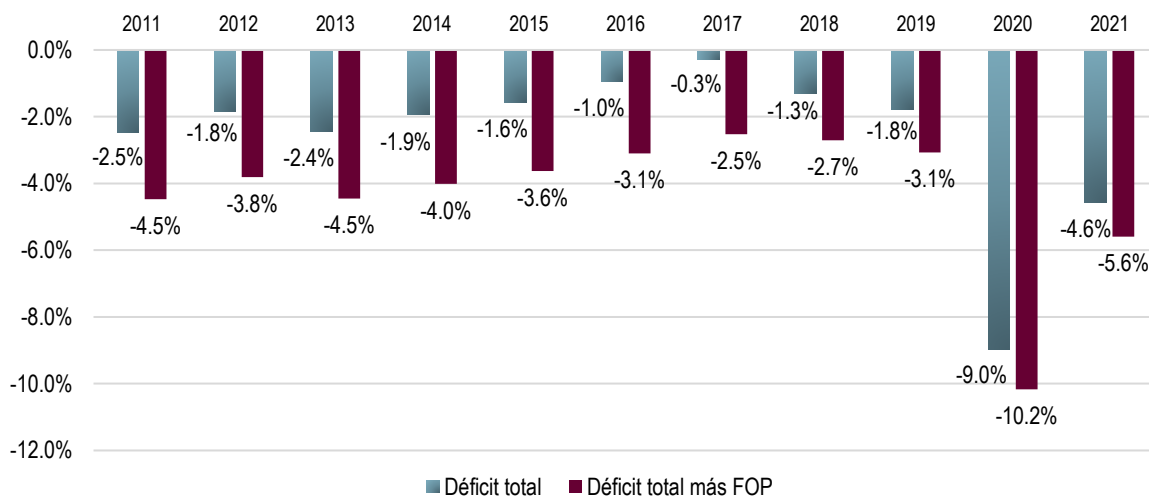
2.1 El comportamiento de la deuda en el mediano y largo plazo

El primer aspecto a evaluar en el funcionamiento de los aparatos fiscales de El Salvador y Guatemala es la trayectoria de las deficiencias financieras derivadas del funcionamiento propio de sus Estados. Durante el período 2011-2021, El Salvador siguió un patrón de estabilización fiscal que perseguía controlar el saldo de la deuda como objetivo primario, dejando en gran parte de lado la atención de las necesidades de la población.

El déficit fiscal del sector público no financiero (SPNF) de El Salvador, incluyendo los gastos asociados a la atención del sistema previsional, registró una trayectoria relativamente decreciente desde 2011 hasta 2017. Disminuyó de 4.5% del producto interno bruto (PIB) en 2011 a 2.7% del PIB en 2017; en 2018, en gran parte asociado al período electoral, el déficit subió a 2.7% del PIB, para luego crecer en los siguientes años, por los gastos enfrentar los efectos de la pandemia de Covid-19, como por la estrategia de gobierno que implicó una elevar el gasto público dirigido a ciertos sectores populares y el asociado a la implementación del Bitcoin como moneda de curso legal. Como resultado, el déficit fiscal se elevó a 3.1% del PIB en 2018, 10.2% en 2020, para luego contraerse a 5.6% en 2021.

En la trayectoria del déficit fiscal de El Salvador es importante resaltar el peso relativo de los gastos asociados a la atención del sistema previsional, ya que por decisiones adoptadas en el pasado que implicaron el uso de recursos fiscales en promedio de 2.1% del PIB durante el período 2011-2017, aunque como consecuencia de una reestructuración del sistema previsional, dicho impacto se redujo a 1.2% del PIB promedio durante el período 2018-2021.

Gráfica 2.1 El Salvador: déficit fiscal del sector público no financiero, con y sin deuda previsional, 2011-2021. Porcentajes del PIB

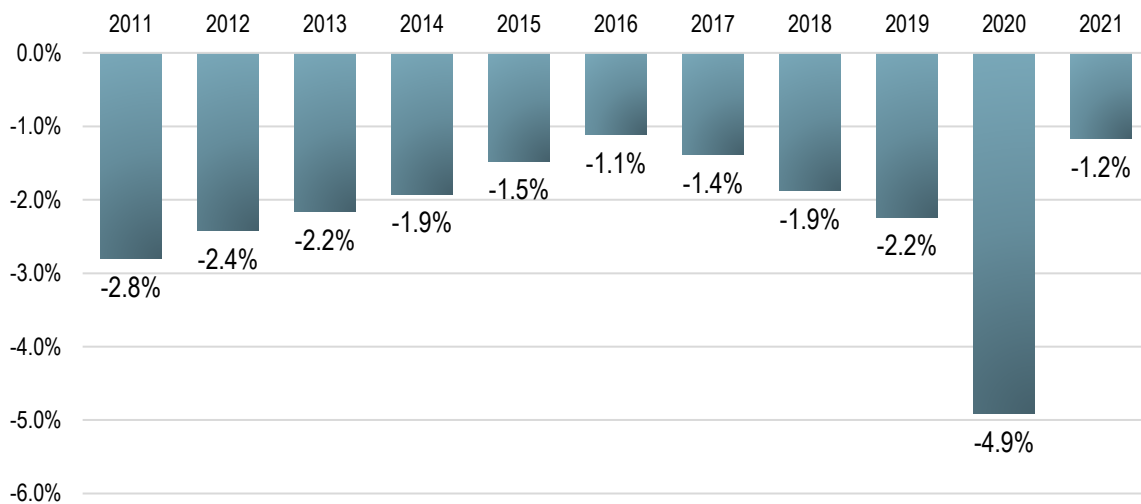


Fuente: Icefi con datos oficiales

Guatemala, está considerada en el mundo fiscal como uno de los países más austeros, en donde regularmente los gobiernos mantienen una política fiscal acomodaticia a la política monetaria, orientada a mantener el nivel de precios y la estabilidad cambiaria. Los déficits fiscales son consecuencia, no de un gasto desproporcionado o creciente, sino de recaudación tributaria baja, una de las menores de Latinoamérica y el mundo.

La política fiscal tiene como propósito fundamental el control del déficit fiscal y del saldo de la deuda pública. El déficit fiscal se redujo de 2.8% del PIB en 2011 a 1.1% del PIB en 2016. Posteriormente, más como consecuencia de una pérdida en la capacidad recaudatoria, el déficit fiscal se elevó a 2.2% del PIB en 2019, para luego registrar un crecimiento inusual a 4.9% del PIB en 2020 asociado al incremento de los gastos, muy limitados, implementados para enfrentar el impacto de la pandemia. Estos gastos extraordinarios fueron eliminados a partir de 2021, y con ello el déficit fiscal se redujo a 1.2% del PIB nuevamente, pero ahora producto principalmente de un incremento en la recaudación tributaria, asociado al *rebote* económico posterior a la crisis sanitaria, como a la generalización de la factura electrónica como mecanismo de control en la administración tributaria.

Gráfica 2.2 Guatemala: déficit fiscal del gobierno central 2011-2021. Porcentajes del PIB

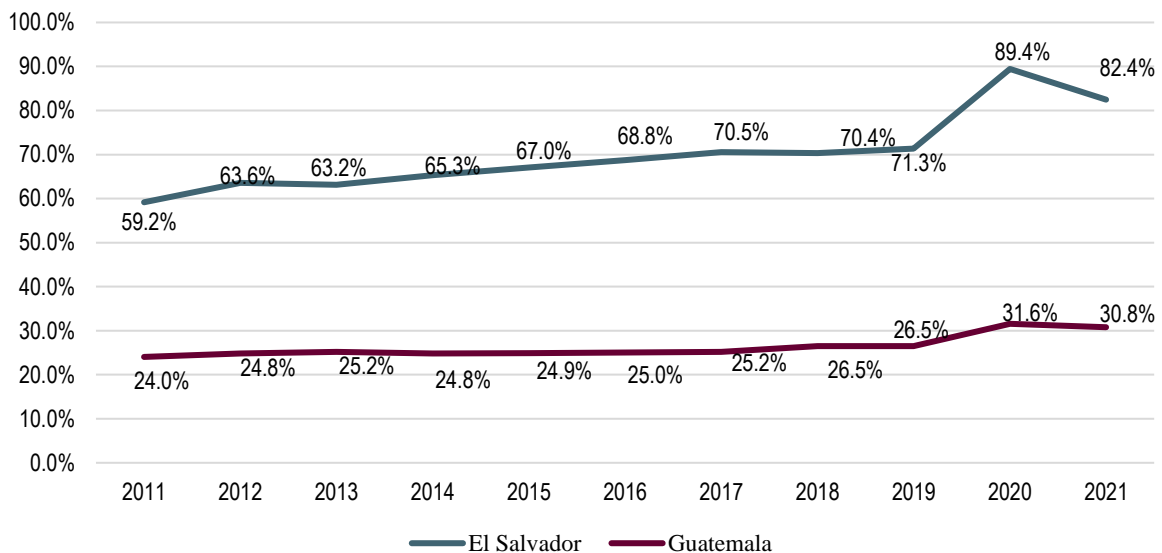


Fuente: Icefi con datos oficiales

El déficit fiscal de El Salvador, en términos estáticos, habría implicado el aumento de la deuda pública por el orden de 31.8% del PIB durante el período prepandemia (2011-2019). Sin embargo, como consecuencia del crecimiento económico, el incremento efectivo durante el período de referencia fue de tan solo 12.1% del PIB. Sin embargo, la fuerte contracción económica de 2020, así como el incremento inusual del déficit fiscal en 2020, producto de los gastos de emergencia, produjo un salto de 18.1% del PIB en el saldo de los pasivos soberanos en 2020, hasta alcanzar 89.4% del PIB, que si bien se redujo a 82.4% en 2021, producto de la recuperación económica, aún se encuentra por encima de la trayectoria normal que la serie describe.

En Guatemala, los déficits fiscales en el período prepandemia, en forma estática, habrían implicado el incremento del saldo de la deuda en 17.4% del PIB. Sin embargo, el crecimiento económico redujo significativamente el crecimiento del saldo de los pasivos soberanos, a solamente 2.5% del PIB. Con este resultado, la política fiscal de los gobiernos del período fue considerada relativamente exitosa, ya que cumplió el objetivo de mantener relativamente constante el saldo de la deuda pública. Ahora bien, la contracción económica de 2020 y los gastos implementados para tratar de paliar los efectos de la pandemia, elevaron el saldo de la deuda a 31.6% del PIB en 2020, para luego registrar un retroceso a 30.8% del PIB en 2021, por encima de la trayectoria normal observado previo a la crisis sanitaria.

Gráfica 2.3. El Salvador y Guatemala: saldo de la deuda pública 2011-2021. Porcentajes del PIB



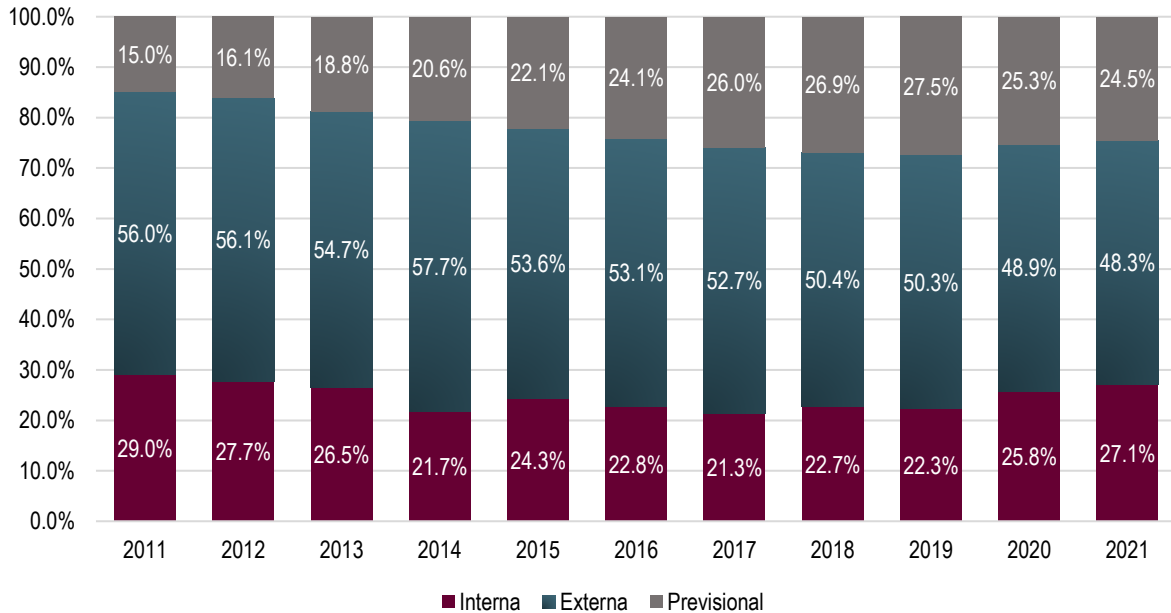
Fuente: Icefi con datos oficiales.

Nota: El Salvador, datos del SPNF; Guatemala, datos del Gobierno Central

En El Salvador, durante el período 2011-2021 el saldo de la deuda pública contratada con agentes económicos externos, que incluye a los tenedores privados del resto del mundo, redujo su importancia de 56.0% del PIB en 2011 a 48.3% en 2021, por el incremento del peso de la deuda previsional, prácticamente en manos privadas internas, que pasó de 15.0% del PIB en 2011 a 24.5% en 2021. Si al saldo de la deuda previsional se le agrega el resto de la deuda contratada con agentes económicos internos, en gran parte en manos del sistema financiero local, la contratación de pasivos dentro del país se incrementó de 44.0% del total en 2011 a 51.7% en 2021, lo que podría interpretarse como una contratación balanceada de

recursos. Sin embargo, este factor no parece ser importante, ya que en El Salvador se utiliza internamente como moneda de curso legal el dólar de Estados Unidos de América, por lo que el costo relativo del financiamiento interno debiera tender, con la excepción de las características propias de la deuda asociada al sector previsional, a ser similar.

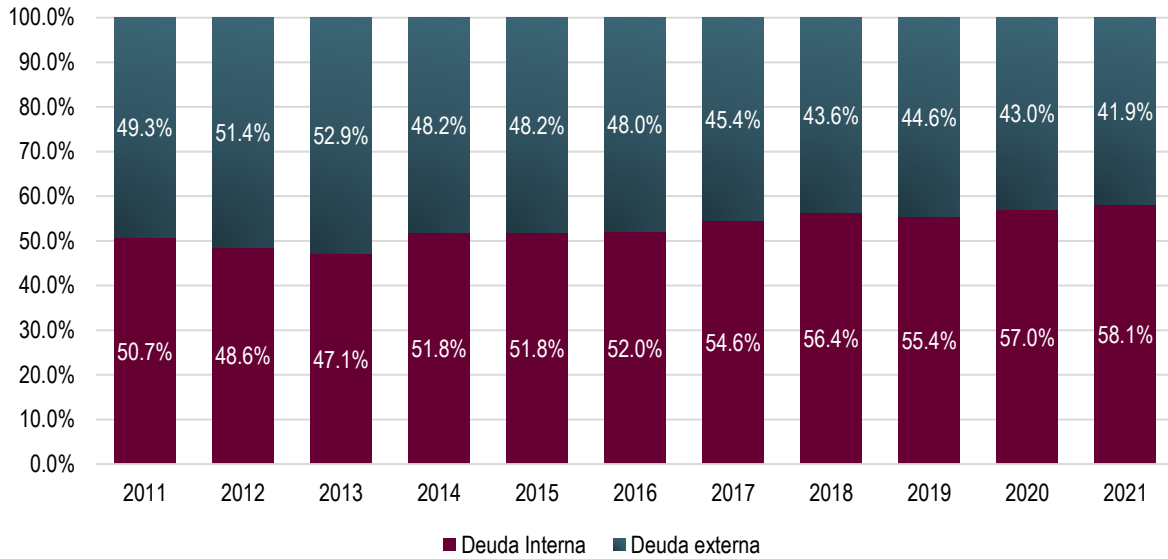
Gráfica 2.4. El Salvador: estructura de la deuda pública del sector público no financiero 2011-2021



Fuente: Icefi con datos oficiales

En sentido contrario, la administración de la deuda pública en Guatemala ha privilegiado en los últimos años la contratación de deuda pública en manos privadas. La razón ha sido la relativa facilidad de acceso y a la menor o inexistente condicionalidad de estos recursos para el Estado, aunque la tasa de interés, como será evaluado posteriormente, es mayor. La estructura de la deuda pública por tenedor era relativamente balanceada en 2011, con 50.7% del total en manos internas y 49.3% contratada con acreedores externos, lo que ha cambiado paulatinamente, y en 2021 la colocación de bonos con agentes internos se incrementó hasta el 58.1% del total, produciendo una reducción de la deuda externa al 41.9% del total.

Gráfica 2.5. Guatemala: estructura de la deuda pública del gobierno central 2011-2021.



Fuente: Icefi con datos oficiales

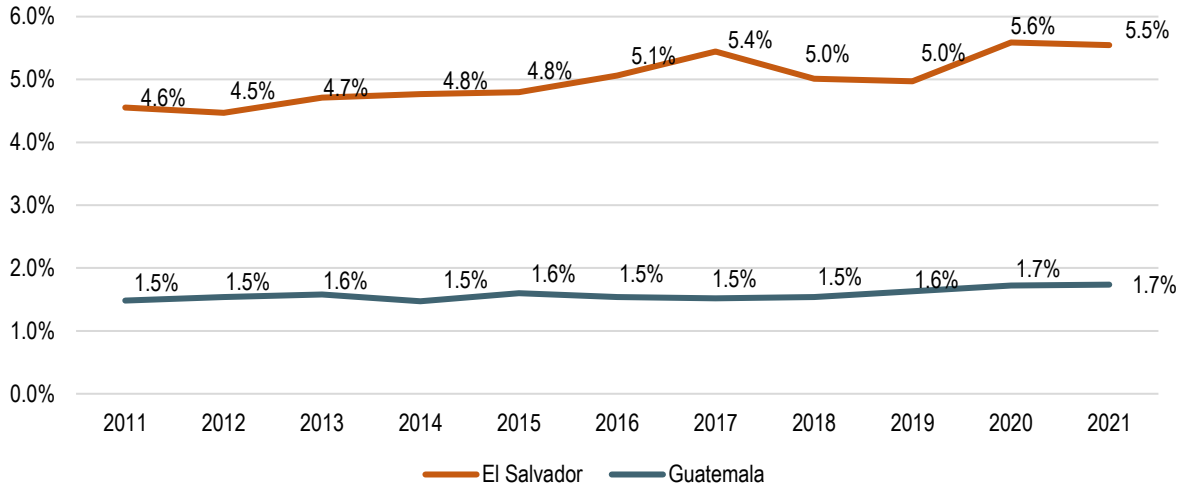
2.2 El nivel de los intereses pagados como servicio de la deuda

El Salvador registró un incremento en el pago de intereses de la deuda pública regular, es decir, excluyendo al servicio previsional, al pasar de 2.6% del PIB en 2011 a 4.5% del PIB en 2021, lo que implicó en términos estáticos, que 35.5% del PIB se destinó al pago de intereses de la deuda pública en el período 2011-2021. Si a dicho valor se le adiciona el pago el servicio que corresponde al fondo previsional, entonces el mantenimiento total de la deuda habría pasado de destinar el 4.6% del PIB en 2011, al 5.5% del PIB en 2021, representando, en forma estática, el 54.9% del PIB en el período 2011-2021. Asumiendo un escenario estático como punto de partida, el incremento marginal acumulado en el pago de intereses fue de 4.9% del PIB en el período 2011-2021, lo que implica que, por sí solos, el aumento en el servicio de la deuda explica el 21.1% del aumento del saldo de la deuda en el período.

En el caso de Guatemala, la política de control del déficit fiscal logró que el costo en intereses asociado al servicio de la deuda se incrementara solamente de 1.5% del PIB en 2011, a 1.7% del PIB en 2021, lo que implica, en términos estáticos, destinar el 17.4% del PIB para el pago de intereses de la deuda pública en el período 2011-2021. De nuevo, asumiendo un escenario estático como punto de partida, el incremento marginal acumulado

de los intereses pagados fue de solo 1.1% del PIB en el período 2011-2021, lo que implica que, por sí solos, el aumento de los intereses del servicio de la deuda explica el 15.4% del aumento del saldo de la deuda en el período.

Gráfica 2.6 El Salvador y Guatemala: peso relativo de los intereses de la deuda pública 2011-2021. Porcentajes del PIB



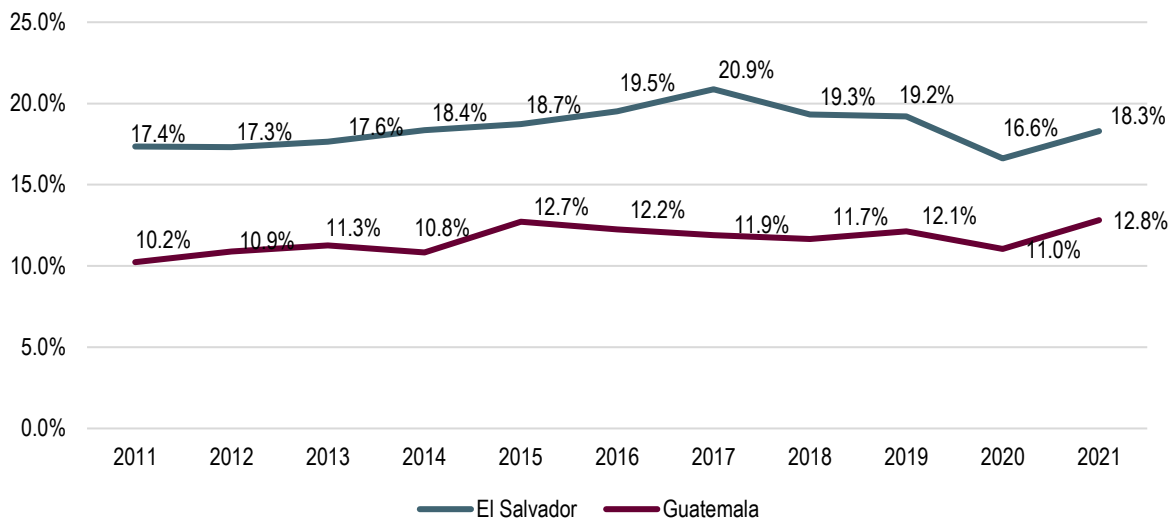
Fuente: Icefi con datos oficiales

Nota. Guatemala, datos del Gobierno Central. El Salvador, datos del SPNF.

Guatemala y El Salvador han logrado mantener el peso pago de intereses como relación del gasto público anual relativamente estable, a pesar de los aumentos del saldo global de la deuda pública. En El Salvador el gasto público destinado a la atención del pago de intereses pasó de representar el 17.4% del total en 2011 a 20.9% en 2017, cuando se produjo una reestructuración del sistema previsional, que permitió que el servicio de la deuda disminuyera ligeramente, en términos anuales, a 18.3% del total en 2021. El pago de intereses ha mantenido relativamente el tercer lugar de importancia en la asignación del gasto público, por detrás del dirigido al desarrollo social que representó 39.2% del total en 2021, y la administración de justicia y seguridad ciudadana que representó el 20.6% del total en 2021.

En Guatemala, el gasto público asignado al pago de intereses pasó de representar el 10.2% del total en 2011 a 12.8% en 2021, registrando una trayectoria creciente. En términos de importancia, el servicio de la deuda representa el segundo destino de importancia de los recursos del Estado, dado a que se encuentra por debajo del rubro de educación que representó el 19.2% del total en 2021.

Gráfica 2.7 El Salvador y Guatemala: porcentaje del gasto público destinado al pago de intereses de la deuda pública 2011-2021.



Fuente: Icefi con datos oficiales

Nota. El Salvador, datos del SPNF; Guatemala, datos del Gobierno Central

Aunque el monto de intereses de la deuda pública pareciera relativamente controlado, es una variable que, debido a la limitación persistente de recursos corrientes, empuja a las finanzas públicas a una posición deficitaria, al carecer de una política efectiva que libere recursos por medio de la ampliación del resultado primario.¹ Mientras que el resultado primario en El Salvador osciló entre el 0.1% del PIB en 2011, 2.9% del PIB en 2017, -4.6% en 2020 y 0.0% en 2021, el pago de intereses fue constante, lo que implicó que el país no tuvo la capacidad de habilitar saldo primario suficiente para absorber el nivel creciente de servicio de la deuda pública. Por ello, durante el período 2011-2021, los intereses de la deuda pública pasaron del 101.9% del déficit fiscal en 2011 a 215.6% en 2017, previo a la reestructuración del fondo previsional, lo que produjo una contracción del tamaño del servicio de la deuda. Al final del período, los intereses de la deuda pública representaron el 99.2% del déficit fiscal en 2021, es decir, las deficiencias fiscales actuales y la consecuente acumulación de deuda deriva del pago de intereses sobre la deuda acumulada.

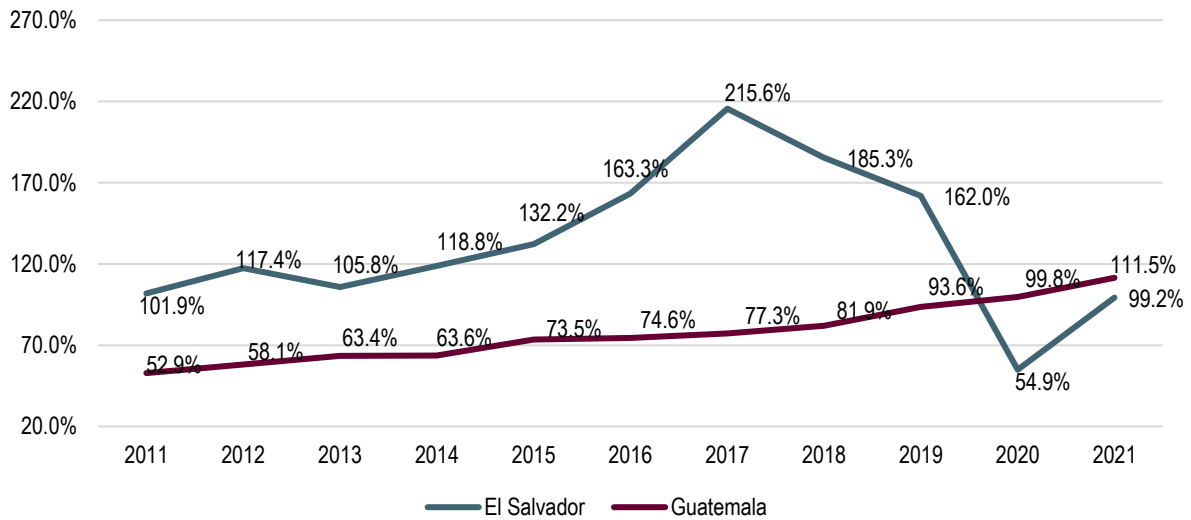
En Guatemala, el problema fiscal no es producto exclusivamente del pago de intereses de la deuda pública, dado a que, aunque no existiera dicho pago, en la mayor parte de los años de la serie, aún existiría déficit y, consecuentemente, sería necesaria la acumulación de deuda. Durante el período, la relación entre el monto de intereses pagados y el déficit fiscal

¹ Diferencia entre los ingresos totales y el gasto público, excluyendo los pagos por intereses de la deuda pública y otros cargos.

se incrementó sostenidamente de 52.9% en 2011 a 111.5% en 2021. Es decir, en los últimos años, y al igual que en El Salvador, la fuente primaria de déficit fiscal es el pago de intereses sobre la deuda.

En ambos países, el hecho de que el déficit fiscal sea relativamente equivalente al monto de los intereses pagados por el servicio de la deuda, denota que no existe un esfuerzo en la búsqueda de espacios fiscales para cubrir los saldos comprometidos en períodos pasados. Por lo tanto, la política fiscal es fuertemente coyuntural, dado a que no responde a una planificación de largo plazo.

Gráfica 2.8. El Salvador y Guatemala: intereses de la deuda pública como porcentaje del déficit fiscal 2011-2021



Fuente: Icefi con datos oficiales

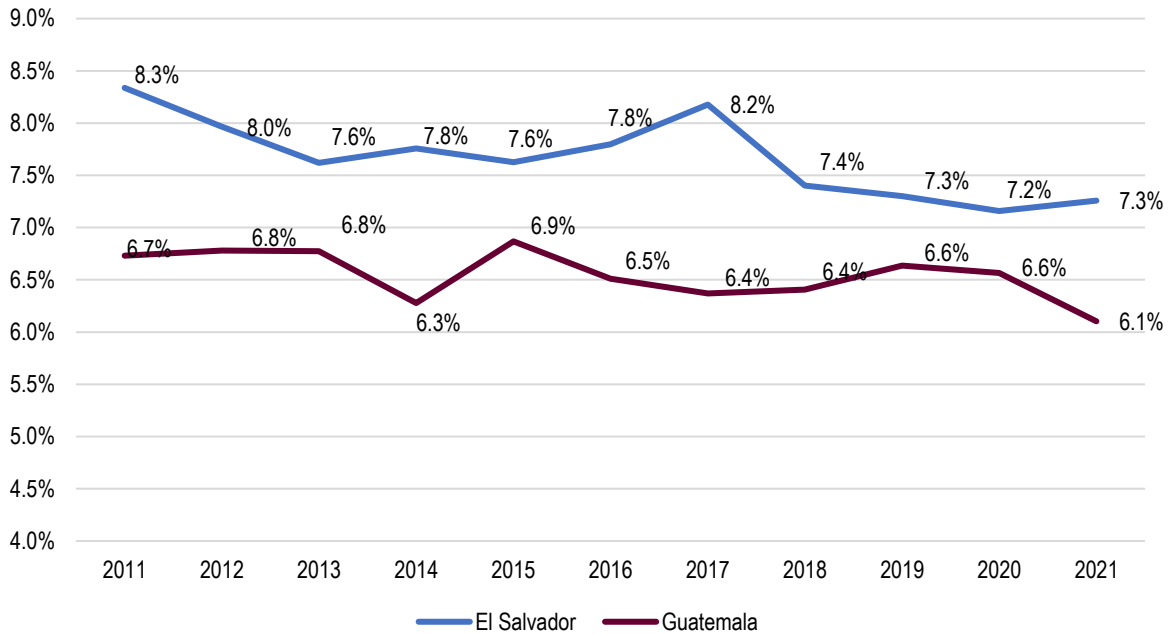
Nota: El Salvador, datos del SPNF; Guatemala, datos del Gobierno Central

El incremento del peso relativo de la deuda representa un aumento del riesgo de impago, debido al limitado crecimiento económico y de la capacidad de pago del Estado, lo que, *a priori*, podría reflejarse en el mercado en un incremento en las tasas de interés, si existiera un arbitraje entre los diferentes instrumentos utilizados por los acreedores. Sin embargo, la existencia de una separación en la contratación entre deuda interna y externa, especialmente cuando se manejan mercados no integrados, puede producir una disociación entre las tasas de interés aplicables a los empréstitos locales y los extranjeros. Este aspecto será analizado posteriormente.

En El Salvador, el cambio de las condiciones de la deuda previsual operado en 2018 redujo los pagos por intereses, lo que implicó una reducción de la tasa de interés implícita, cuando las finanzas públicas redujeron el costo financiero en alrededor de 1.0%. En 2017 la tasa de interés implícita fue 8.2% sobre los saldos insolutos, prácticamente la misma que el 8.3% de 2011. Sin embargo, a partir del cambio de condiciones en el fondo previsual, la tasa de interés media aplicable se redujo a 7.3%, lo que implica un ahorro fiscal importante al reducir el costo financiero. Dado que el fondo previsual se maneja en gran parte al margen del mercado financiero formal, esta tasa no refleja totalmente el nivel de riesgo de impago que enfrenta la deuda salvadoreña en la actualidad.

Con la salvedad de que los datos de 2021 reflejan operaciones de renegociación en la deuda pública, en promedio la tasa de interés media aplicable a la deuda soberana de Guatemala se mantuvo prácticamente constante durante todo el período 2011-2021, entre 6.6% y 6.7%. Sin implicar algún grado de integración de los mercados de la deuda, estos datos sugieren que los acreedores de Guatemala consideran que las condiciones, con la salvedad del salto en el saldo de la deuda ocasionado por la crisis sanitaria, son estables y manejables.

Gráfica 2.9 El Salvador y Guatemala: tasa implícita de interés observada 2011-2021



Fuente: Icefi con datos oficiales

Nota: El Salvador, datos del SPNF; Guatemala, datos del Gobierno Central

2.3 El riesgo crediticio y la sostenibilidad de la deuda de El Salvador y Guatemala

El incremento de los saldos de la deuda y de los intereses asociados, producen un impacto tanto en la capacidad de los Estados para hacer frente a las crecientes demandas sociales, como en la percepción de cumplimiento de pago por parte de los tenedores de la deuda, especialmente de los privados que negocian bonos en los mercados locales e internacionales. Durante el período 2011-2021, las agencias de calificación especializadas en la medición de las perspectivas de riesgo en el cumplimiento de las obligaciones soberanas han reducido sus calificaciones para El Salvador, enviando el mensaje a la comunidad internacional de que la probabilidad de impago es cada vez mayor. Esta perspectiva se agudizó porque las autoridades salvadoreñas no lograron un acuerdo con el FMI, que incluía algunas estrategias fiscales dirigidas a evitar el crecimiento de la deuda, y moderar los riesgos por la adopción del Bitcoin como moneda de curso legal, interpretada por los mercados internacionales como una forma de promover otra moneda para liberar dólares para pagar el saldo de las obligaciones, una medida financiera contraria a los compromisos internacionales de transparencia fiscal y financiera.

la calificación de la deuda soberana de El Salvador otorgada por *Moody's Investor Services* cayó rápidamente desde Ba2 en 2011 a Caa1 en 2021, y en 2022 continúa declinando; la calificación de *Standard and Poor's* cayó de BB- en 2011 a B- en 2021; y, la de *Fitch Ratings* cayó de BB en 2011 a B- en 2021. En todos los casos, la pérdida fue de por lo menos de tres grados.

Tabla 2.1. El Salvador: calificaciones de riesgo de la deuda pública 2011-2021




Agencia	Concepto	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Historia
Moody's Investor Services	Calificación	Ba2	Ba3	Ba3	Ba3	Ba3	B3	Caa1	B3	B3	B3	Caa1	
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Estable	Estable	Estable	Positiva	Negativa	
Standard and Pooors	Calificación	BB-	BB-	BB-	B+	B+	B	CCC+	CCC+	B-	B-	B-	
	Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa	Estable	Estable	Negativa	Estable	Positiva	Estable	Estable	Negativa	
Fitch Ratings	Calificación	BB	BB	BB-	BB-	B+	B+	B-	B-	B-	B-	B-	
	Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa	

Fuente: Icefi con datos de las agencias de calificación de riesgo

A pesar del aparente orden fiscal y financiero de Guatemala, los agentes económicos externos y por ende por las agencias de calificación de riesgo especializada, perciben que el incremento de la importancia en el pago de intereses dentro del presupuesto público, así como la incapacidad del país de elevar los ingresos tributarios, son una muestra de debilidad fiscal y de incremento en el riesgo de mediano y largo plazo de incumplimiento en el pago de sus obligaciones soberanas. *Moody's Investor Services* mantuvo durante todo el período 2011-2021 la misma calificación de Ba1, dentro del rango de inversión especulativo que implica la existencia de condiciones de incertidumbre en la atención del servicio de la deuda, así como que el pago del capital se considera ligeramente protegido, pero considera que debido a su baja carga impositiva, Guatemala no pudo mejorar su calificación a un nivel superior que permitiría el acceso a los mercados de capitales a una tasa de interés inferior.

Standard and Poor's mantuvo relativamente constante su calificación para Guatemala, aunque la redujo a partir de 2017, cuando otorgó un grado de BB- por debajo del BB que se registraba previamente. La entidad *Fitch Ratings* ha tenido una percepción de mayor deterioro de la situación de Guatemala, en gran parte asociado por la baja calidad del gasto, los crecientes problemas sociales, pero principalmente por la baja recaudación, y disminuyó la calificación de BB+ en 2011a BB en 2014 y BB- en 2021.

Tabla 2.2. Guatemala: calificaciones de riesgo de la deuda pública 2011 -2021

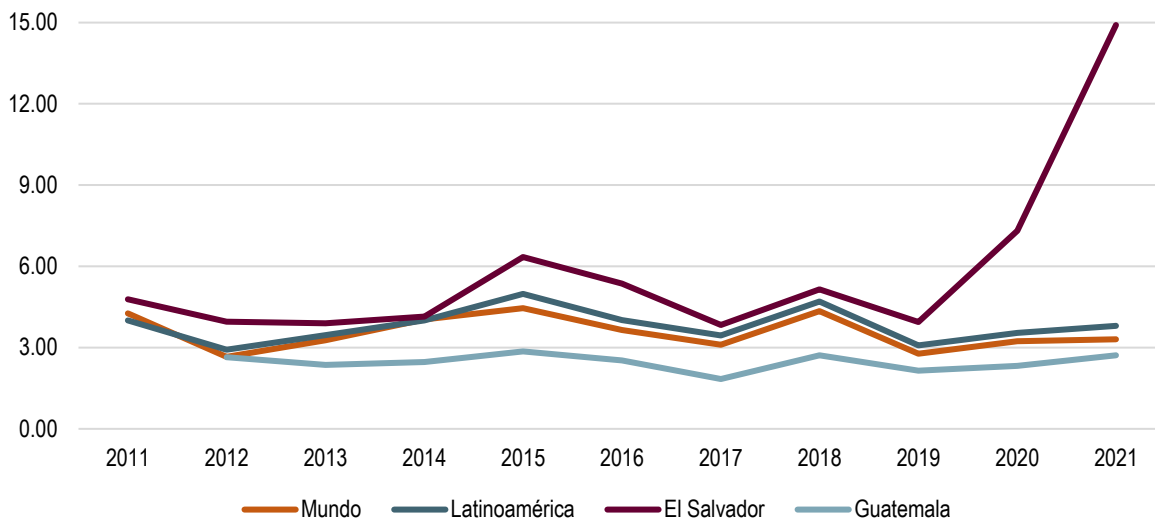
Agencia	Concepto	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Historia
Moody's Investor Services	Calificación	Ba1	Ba1	Ba1	Ba1	Ba1	Ba1	Ba1	Ba1	Ba1	Ba1	Ba1	
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa	
Standard and Poors	Calificación	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	
Fitch Ratings	Calificación	BB+	BB+	BB+	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB-	BB-	
	Perspectiva	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable	

Fuente: Icefi con datos de las agencias de calificación de riesgo

Las calificaciones anteriores se reflejan en el Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI por sus siglas en inglés), que ofrece la entidad *JPMorgan Chase*, y que mide la diferencia en la tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por los países subdesarrollados, y los bonos del Tesoro de Estados Unidos, considerados regularmente libres de riesgo. (Invenomica, 2022) La información disponible muestra un

rápido crecimiento en el riesgo país de El Salvador desde 2019, resultado de sus decisiones financieras, especialmente relacionadas con la utilización del Bitcoin, y que ha resultado en encarecimiento relativo de la deuda que podría ser adquirida por el Gobierno. En sentido contrario, el nivel de riesgo que se percibe de Guatemala, aún se mantiene por debajo de los valores medios para los países de Latinoamérica y el mundo, lo que permite, de forma similar a lo planteado por las calificadoras de riesgo, la percepción de estabilidad fiscal relativa en la atención al servicio de la deuda del país.

Gráfica 2.10. El Salvador y Guatemala: riesgo país EMBI 2011-2021



Fuente: Icefi con datos de Invenomica.com.ar

En ambos países resulta sumamente complejo hacer una evaluación de la sostenibilidad de la deuda en el corto plazo, ya que los resultados fiscales recientes están influenciados por los efectos de la crisis sanitaria de 2020 y el rebote económico de 2021, producido en gran parte por el incremento del gasto de los principales países desarrollados. En 2020 los saldos de la deuda en términos del PIB se elevaron dramáticamente, generando la idea de un problema de sostenibilidad, en 2021, especialmente por el incremento del PIB, se redujeron los pasivos soberanos, lo que genera la ilusión del inicio en un camino hacia la sostenibilidad de la deuda.

Ahora bien, esta es una evaluación de la sostenibilidad de la deuda y no del grado de suficiencia fiscal, por lo que, especialmente en Guatemala, predomina la pobreza, la pobreza extrema, la exclusión social, la desigualdad y otros problemas sociales, por lo que argumentar que un país ha tenido éxito en mantener relativamente constante el saldo de la deuda, no implica necesariamente una elevación del bienestar social. Bajo este entendido,

se evalúan los Marcos Fiscales de Mediano Plazo de Guatemala y El Salvador, para determinar si buscan habilitar espacios fiscales para enfrentar el saldo creciente de su deuda pública. Lamentablemente el Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo (MFMLP) 2019-2029 emitido por el Ministerio de Hacienda de El Salvador (2019), y que contempló un interesante ejercicio de finanzas públicas, fue formulado a partir de las condiciones previas a la pandemia, por lo que está muy desactualizado.

El escenario planteado sugiere que El Salvador lograría incrementar los ingresos tributarios hasta alcanzar 19.6% del PIB en 2029, lo que, conjuntamente con una reducción del gasto público de 24.9% del PIB en 2019 a 23.7% del PIB en 2029, produciría una reversión de la tendencia de la deuda que alcanzaría su pico de 70.8% del PIB en 2023, para declinar hasta el 67.2% del PIB en 2029. Estos valores se encuentran muy lejos de la realidad actual, tanto en el nivel de la deuda, que se elevó dramáticamente por la contracción económica causada por la crisis sanitaria, como por el incremento del gasto público para enfrentar los efectos de la pandemia, los que aun cuando el nivel recaudatorio se haya incrementado, incluso por encima de lo programado en el MFMLP, no ha impedido un déficit fiscal creciente y mayor acumulación de la deuda.

Siguiendo los patrones recomendados por las IFI, El Salvador excede los valores recomendados como límites para las relaciones entre deuda total e ingresos totales, la deuda total respecto del PIB y la relación intereses respecto del PIB, esto último al incluir, como corresponde, el costo del servicio previsional, y se acerca rápidamente a la relación límite entre intereses e ingresos totales de 30.0%. Al evaluar los indicadores de sostenibilidad fiscal, tanto el de corto plazo de Blanchard, como el índice de Talvi-Végh, y el de la brecha fiscal-crecimiento económico, en promedio durante los últimos cinco años, la deuda pública de El Salvador tiene un comportamiento insostenible. Es decir, salvo que el país realice algunos ajustes a su política fiscal, habilitando nuevos espacios, el saldo de la deuda pública seguirá creciendo en el mediano plazo.

Tabla 2.3. El Salvador: indicadores de sostenibilidad de la deuda pública 2017-2021

Tipo	Indicador	2017	2018	2019	2020	2021	Valor crítico	Situación
Vulnerabilidad	Deuda total / Ingresos totales	364.4%	363.4%	371.7%	453.2%	389.8%	250.0%	Vulnerable
	Deuda total / PIB	70.5%	70.4%	71.3%	89.4%	82.4%	50.0%	Vulnerable
	Intereses / Ingresos totales (netos)	28.1%	25.9%	25.9%	28.3%	26.2%	30.0%	Manejable
	Intereses / PIB	5.4%	5.0%	5.0%	5.6%	5.5%	3.0%	Vulnerable
Sostenibilidad	Corto plazo Blanchard	0.55%	-0.03%	0.95%	18.70%	-7.98%		Insostenible
	Brecha fiscal - crecimiento económico	0.8%	-0.4%	0.3%	10.8%	-3.8%		Insostenible
	Talvi - Végh	2.27%	1.24%	2.29%	19.50%	-5.27%		Insostenible

Fuente: Icefi con datos del Ministerio de Hacienda y Banco Central de Reserva.

El Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de Guatemala para el período 2022-2026 (Minfin, 2021), se orienta al control del déficit fiscal y del crecimiento de la deuda pública, la que se mantendría en alrededor del 31.0% hacia 2026. Esta estimación descansa en la reducción del déficit fiscal del 2.8% del PIB planteado para 2022 a 1.4% en 2026, y que sería producto de un ligero incremento de los ingresos totales a 11.9% del PIB en 2026, luego de reportar 11.4% en 2022, y de una reducción del gasto público de 14.3% previsto en 2022 a 13.2% en 2026. El MFMP de Guatemala es una política de austeridad, en la que el Gobierno pretende reducir el saldo de la deuda principalmente a costa de reducir el gasto público. Esta política de austeridad también se refleja en los indicadores de las IFI, para los cuales Guatemala no tiene problemas de vulnerabilidad. Pese a que en promedio en los últimos años el saldo de la deuda pública creció, los cambios marginales han sido muy pequeños, mientras que los niveles de deuda se encuentran bastante por debajo de los considerados como críticos por los organismos internacionales.

Tabla 2.4. Guatemala: indicadores de sostenibilidad de la deuda pública 2017-2021

Tipo	Indicador	2017	2018	2019	2020	2021	Valor crítico	Situación
Vulnerabilidad	Deuda total / Ingresos	220.8%	234.2%	236.4%	295.3%	248.7%	250.0%	No vulnerable
	Deuda total / PIB	25.2%	26.5%	26.5%	31.6%	30.8%	50.0%	No vulnerable
	Intereses / Ingresos totales	13.3%	13.6%	14.6%	16.1%	14.0%	30.0%	No vulnerable
	Intereses / PIB	1.5%	1.5%	1.6%	1.7%	1.7%	3.0%	No vulnerable
Sostenibilidad	Corto plazo Blanchard	0.24%	0.79%	0.32%	4.98%	-2.06%		Insostenible
	Brecha fiscal - crecimiento económico	-0.1%	0.1%	-0.2%	1.9%	1.5%		Insostenible
	Talvi - Végh	0.22%	0.75%	0.34%	4.67%	-1.95%		Insostenible

Fuente: Icefi con datos del Ministerio de Finanzas y del Banco de Guatemala

Si bien es cierto que la contratación constante de deuda en Guatemala y El Salvador obedece en gran parte a la incapacidad de generar superávits primarios por medio de la habilitación de espacios fiscales, especialmente vía mayor esfuerzo tributario, que permitan atender las necesidades de la población y pagar la deuda, el endeudamiento público es una fuente de riesgo. Un crecimiento potencial de la tasa de interés, causado por factores exógenos a las economías, inducirá un incremento de su costo financiero, produciendo un efecto negativo sobre las finanzas públicas.

Así, el incremento de un punto porcentual medio de la tasa de interés aplicable a la deuda de El Salvador, implicaría un efecto financiero promedio del 0.7% del PIB, equivalente a alrededor del 2.3% del total del gasto público. En el caso guatemalteco, implicaría un impacto equivalente a cerca del 0.3% del PIB, cerca del 2.0% del tamaño del gasto público. En consecuencia, y al margen de la importante reestructuración de la tenencia de la deuda, a fin de que la misma se encuentre con los acreedores que ofrecen los menores costos en el mercado, resulta urgente encontrar mecanismos para reducirla, debido a los recursos que sustrae de los presupuestos públicos, como al riesgo de un incremento potencial de las tasas de interés por factores exógenos.

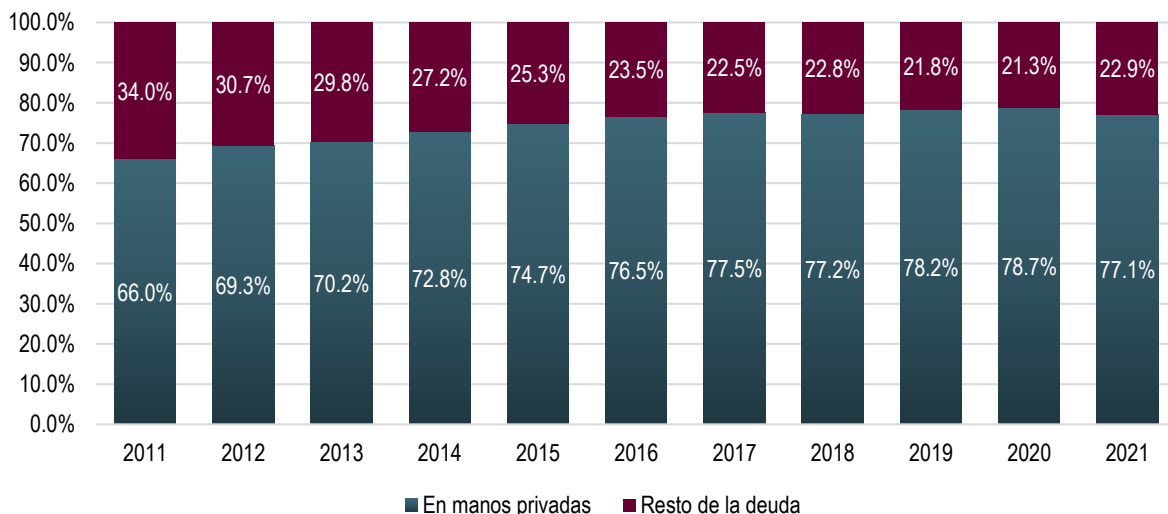
2.4 El endeudamiento público en manos privadas

Al margen de la introducción del Bitcoin como moneda de curso legal, con aceptación popular y comercial muy limitada, en El Salvador el dólar de Estados Unidos es la moneda principal para realizar transacciones comerciales internas e internacionales, como consecuencia de la unificación monetaria vigente desde 2001. El esfuerzo financiero para pagar la deuda pública contratada con acreedores locales e internacionales es relativamente el mismo, especialmente cuando gran parte de sus ingresos en dólares se encuentran garantizados por un significativo flujo de divisas procedentes de migrantes salvadoreños.

Si los mercados internos e internacionales se encontraran perfectamente integrados, el costo de la deuda pública con agentes privados debiera tender a ser equivalente, y a reflejar de mejor forma el riesgo del mercado. El costo de la deuda en manos bilaterales o multilaterales, especialmente de la contratada con entidades crediticias internacionales, debido a sus características concesionales, debiera tender a ser menor, aunque requieran condicionalidades mayores.

En un esfuerzo de manejo óptimo de portafolio, la deuda pública en El Salvador debiera incrementar la deuda contratada con entidades bilaterales o multilaterales. Sin embargo, una creciente política de corporativismo financiero, así como la preferencia de los gobiernos por adquirir deuda no condicionada, en los últimos ha incrementado de manera sostenida la contratación de la deuda con agentes económicos privados, que al margen de incrementar el riesgo de tráfico de influencias con el sector financiero o con los tenedores de bonos, y el riesgo del sector financiero ante un potencial impago, también implica un incremento de la tasa de interés. Considerando la tenencia de los saldos de la deuda previsional como en manos privadas, el saldo de la deuda con acreedores multilaterales o bilaterales se redujo en el período 2011-2021, de 34.0% del total en 2011 a 22.9% en 2021.

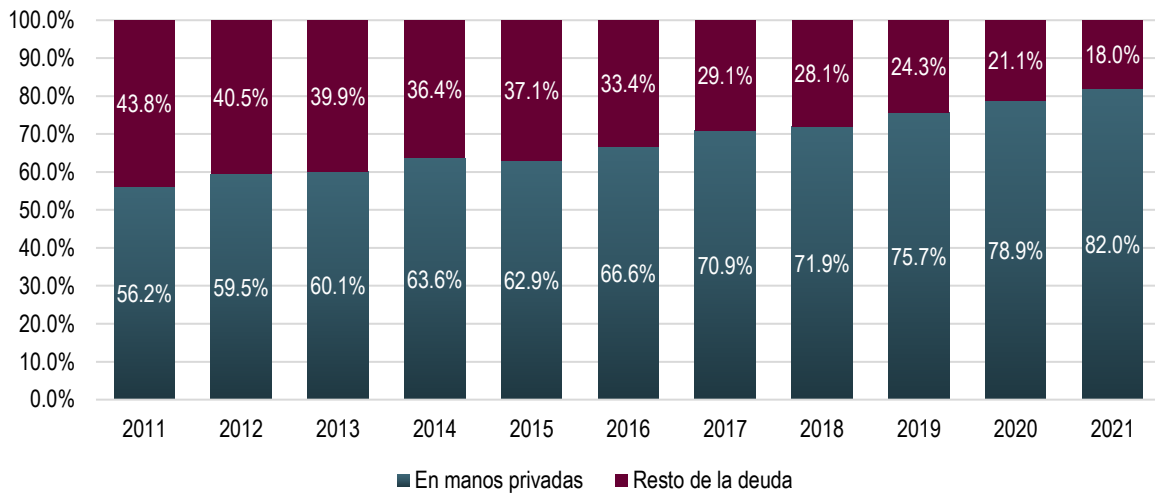
Gráfica 2.10. El Salvador: estructura de la tenencia de la deuda del sector público no financiero, por tipo de acreedor 2011-2021



Fuente: Icefi con datos oficiales

El caso de Guatemala es aún más dramático, pese a que el saldo de su deuda soberana no es muy alto, la práctica de negociarla tanto con el sistema bancario interno, como con agentes económicos privados externos es de larga data, y deriva de una práctica corporativa en la que las decisiones monetarias responden en gran parte a las necesidades financieras del sector privado. El saldo de la deuda pública en manos privadas pasó de 56.2% del total en 2011 a 82.0% del total en 2021, debido a la facilidad y conveniencia de comunicación con el sector privado para efectos de colocación de deuda pública.

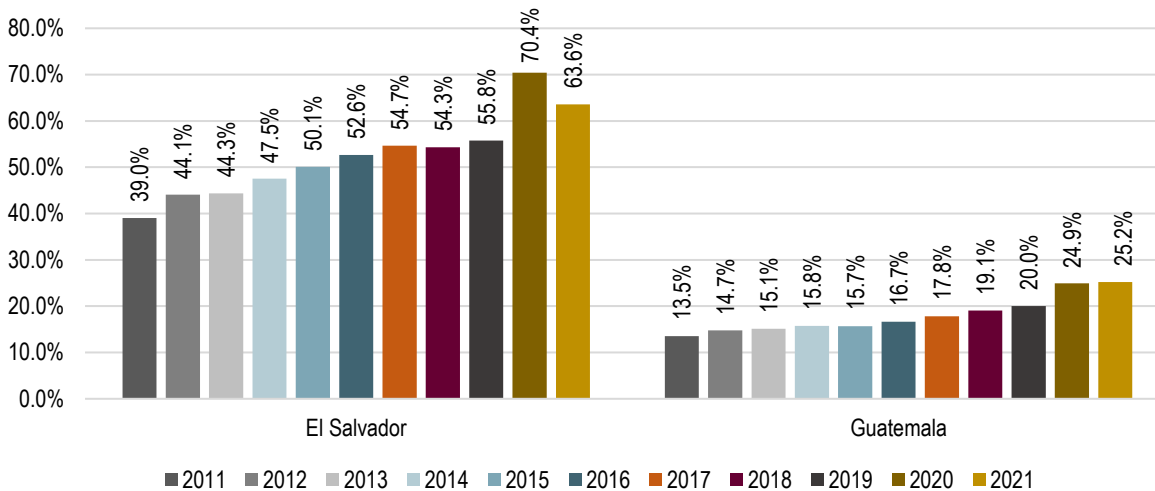
Gráfica 2.11. Guatemala: estructura de la tenencia de la deuda del gobierno central, por tipo de acreedor 2011-2021



Fuente: Icefi con datos oficiales

En El Salvador, el peso relativo de la deuda en manos privadas pasó de 39.0% del PIB en 2011 a 63.6% del PIB en 2021, hecho reflejado en las calificaciones de riesgo. En Guatemala, el peso del saldo de la deuda en manos privadas prácticamente se duplicó, al pasar de 13.5% del PIB en 2011 a 25.2% en 2021.

Gráfica 2.12. El Salvador y Guatemala: saldo de la deuda pública en manos privadas como porcentaje del PIB 2011-2021

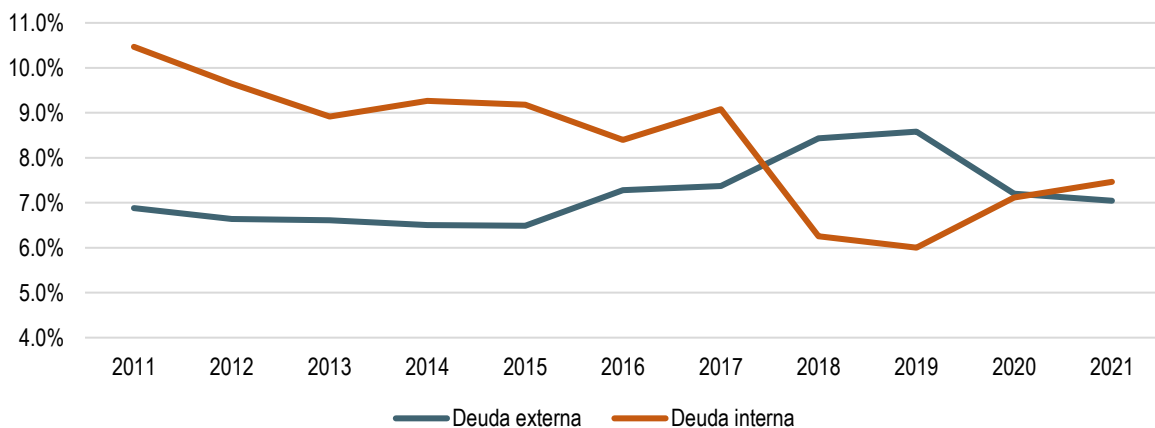


Fuente: Icefi con datos oficiales

Estadísticas y datos sobre la deuda pública en manos privadas internas o externas, permitiría analizar más profundamente la potencial integración de los mercados, mientras que datos y estadísticas de la brecha entre el costo financiero de la deuda en manos privadas y la multilateral o bilateral, permitiría analizar el costo adicional que implica la contratación de deuda pública con acreedores privados. Lamentablemente el sistema de información estadística de El Salvador no permite establecer la diferencia entre los montos de intereses pagados a los tenedores privados externos, de los reportados a los tenedores multilaterales o bilaterales.

La única información pública disponible sobre la composición de los intereses pagados por la deuda pública la provee el Ministerio de Hacienda de El Salvador (2022), y es el rango de tasas de interés al que se encuentra colocada la deuda soberana. Estos datos muestran que el 30.0% de la deuda del SPNF se encuentra colocada a tasas menores al 3.0%; el 17.0% a tasas entre el 3.0% y 6.0%, el 39.0% a tasas entre el 6.0% y 8.0% y el resto a tasas superiores al 8.0%. Esta estructura sugiere que durante el período 2011-2021 la deuda externa ha pagado tasas relativamente cercanas al 7.0%, con la salvedad del incremento observado entre 2017 y 2019, cuando la tasa media se incrementó por arriba del 8.0%, por las expectativas de impago del gobierno y la introducción del Bitcoin como moneda de curso legal. Por su parte, la tasa aplicable a la deuda interna, incluyendo los fondos previsionales, ha disminuido de 10.5% en 2011 a cerca de 7.5% en 2021, sin embargo, dicho comportamiento está asociado a la reestructuración de la deuda previsional, por lo que el comportamiento no puede considerarse de mercado, y, por lo tanto, inadecuado para comparaciones de costo.

Gráfica 2.13. El Salvador: tasa de interés implícita de la deuda interna y externa del sector público no financiero 2011-2021



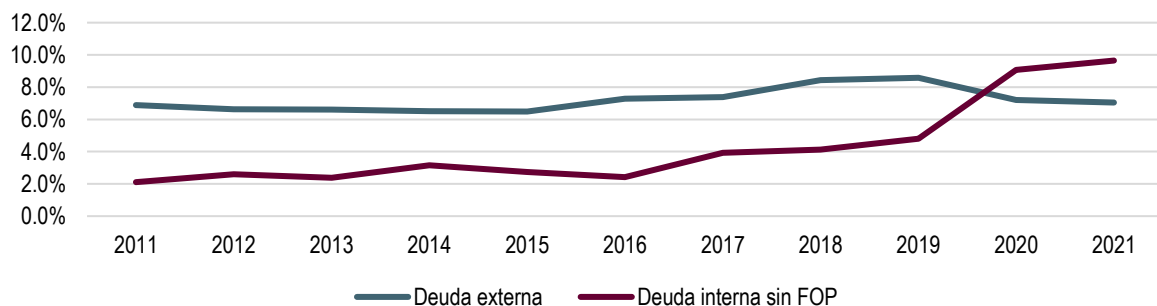
Fuente: Icefi con datos oficiales

Si para fortalecer el análisis se excluyen los datos de la deuda asociada al sistema previsional, los resultados muestran incremento en la deuda interna, más acorde a la práctica internacional. Con la mayor parte en manos del sistema bancario local, pasó de una tasa de interés promedio cercana al 2.0% en 2011 a 9.6% en 2021. Los datos de la deuda externa no pueden desagregarse entre la contratada concesionalmente con multilaterales y bilaterales y la contratada con entidades privadas. Estos datos agregados muestran que la tasa de interés de la deuda externa en 2011-2021 se mantuvo en alrededor de 7.0%. Los datos muestran además que comportamiento divergente sugiere desintegración entre los mercados locales y los internacionales, especialmente porque la tasa de interés internacional aplicable incluye las contrataciones con entidades multilaterales, con lo cual, la brecha es grande de lo que aparenta, la cual empezó a ampliarse en 2017, para agudizarse a partir de 2019.

Ante la rápida desintegración entre los mercados local salvadoreño e internacional, y el crecimiento del riesgo soberano reflejado en las calificaciones de las agencias especializadas, el gobierno de El Salvador ha respondido incrementando la demanda de crédito con acreedores internos, especialmente del sector financiero, cediendo a cambio una tasa de interés mayor. Aun sin información específica, es claro que existe una brecha importante entre las tasas de interés pagadas externamente por la deuda en manos privadas y a las entidades multilaterales, mientras que la brecha es mucho mayor respecto a la deuda colocada en los bancos privados locales.

Los datos permiten concluir del total de la deuda soberana de El Salvador, la deuda previsional se contrató con tasas de interés inferiores al 3.0%, la mayoría de la deuda con multilaterales y bilaterales con tasas entre 3.0% y 6.0%, y el resto con tasas superiores al 6.0%. Es decir, la política de endeudamiento público con agentes privados ha ocasionado un incremento en el costo de la deuda, con tasas superiores al 3.0%.

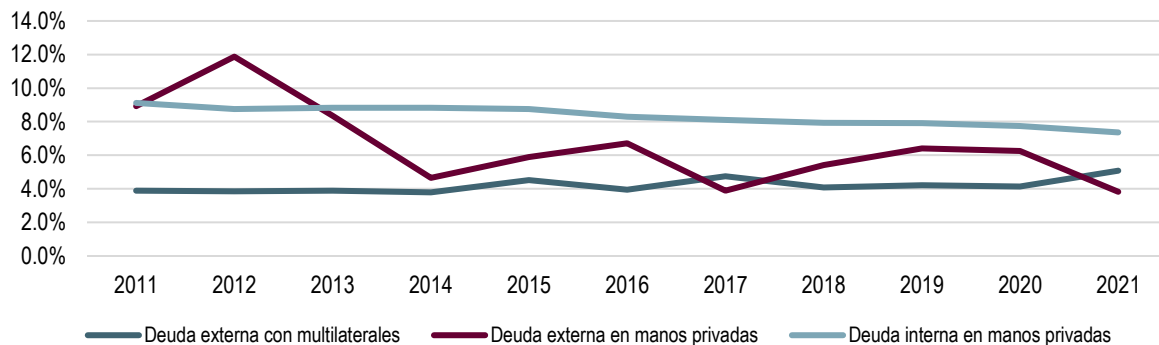
Gráfica 2.14. El Salvador: trayectoria de la tasa de interés implícita aplicada en deuda interna y externa del sector público no financiero, excluyendo fondo de pensiones 2011-2021



Fuente: Icefi con datos oficiales

El caso de Guatemala es relativamente más fácil de explicar, gracias a la disponibilidad de datos sobre las tasas de interés, que detallan las contratadas con las agencias multilaterales y bilaterales y con acreedores privados. Los datos muestran que la deuda interna, la fuente de financiamiento para cubrir el déficit fiscal, se ha contratado a tasas de interés mayores, con una tendencia decreciente debido al comportamiento de los precios del dinero en los mercados internacionales. En el período 2011-2021, la tasa de interés con los bancos privados locales ha sido entre 2.3 y 4.8 puntos porcentuales mayor que la tasa de interés media contratada con la deuda concesional, y aunque fluctuante, y entre 1.4 y 1.6 puntos porcentuales mayor a la tasa de interés de la deuda externa en manos privadas. El corporativismo histórico del Gobierno de Guatemala con los acreedores internos, principalmente los bancos privados locales, implica costo mayor y mayor discrecionalidad por carecer de las condicionalidades de los préstamos de la banca multilateral de desarrollo.

Gráfica 2.15. Guatemala: tasa de interés de la deuda pública del Gobierno Central, clasificada por acreedor 2011-2021



Fuente: Icefi con datos oficiales

El análisis de los casos de Guatemala y El Salvador muestra que la tasa de interés aplicable para los créditos contratados con agentes privados es mayor a la de las entidades multilaterales o bilaterales. Esta brecha eleva el riesgo a las finanzas públicas, ya que la tasa de interés aplicada por los acreedores privados responde al comportamiento del mercado, el que, especialmente en períodos de inflación alta o de acciones políticas de los principales mercados, entre ellos el de Estados Unidos, al elevar la tasa de interés líder, puede incrementar el del financiamiento soberano. Los efectos primarios de una mayor contratación de créditos soberanos con acreedores privados representan un mayor costo y un mayor riesgo, ambos con efectos inmediatos y mediatos sobre las finanzas públicas de los países.

III. EL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO EN GUATEMALA Y EL SALVADOR Y LA PROMOCIÓN DEL DESARROLLO

Aunque no es una práctica estricta, usualmente los países utilizan el endeudamiento público para: cubrir deficiencias temporales no esperadas de recursos públicos, como la que provocó la crisis sanitaria de 2020; atender emergencias derivadas de situaciones climáticas o similares; la ejecución de tareas multianuales, normalmente asociadas con la ejecución de obras destinadas a la promoción del desarrollo de la población; y, pagar de deuda de períodos previos. Este último aspecto, puede producir el efecto conocido con el nombre de «bola de nieve», en el que una deuda pequeña, ante la imposibilidad efectiva de pago por parte del Estado, termina adquiriendo un volumen considerable.

Por ello, es importante estudiar los principales destinos de la deuda pública, pudiendo encontrar preferencias institucionales u orientaciones filosóficas de las autoridades fiscales. El objetivo fue realizar este análisis para el período 2016-2021, esperando lograr un panorama razonablemente bueno de los destinos preferidos de la deuda pública en Guatemala y El Salvador. Lamentablemente, a pesar de haber realizado una solicitud formal amparada por la ley de acceso a la información pública, y reiteradas acciones de seguimiento a esa solicitud, el gobierno de El Salvador nunca trasladó lo solicitado, en este segmento, salvo lo comentado, la evaluación se focalizará en el caso de Guatemala.

3.1 El destino de la deuda pública en Guatemala y El Salvador

La información disponible muestra que el endeudamiento público en Guatemala se destinó principalmente a financiar transacciones de la deuda pública, asuntos económicos, especialmente vinculados con la construcción de carreteras, la atención a desastres y la

gestión de riesgos, en gran parte asociado a la pandemia del Covid-19, a la protección del medio ambiente y a la preparación ante eventualidades climáticas, como el impacto de las tormentas Eta e Iota que en 2020. La tabla 3.1 muestra que la mayor parte del gasto en transacciones de la deuda pública se financió con deuda pública, produciendo, aunque en forma moderada debido al tamaño relativamente pequeño del saldo de la deuda pública de Guatemala, un efecto «bola de nieve», con efectos potenciales en años futuros. Gran parte de las obras de infraestructura, como carreteras y puentes, se financian con préstamos o bonos del Tesoro, por lo que el monto de ingresos corrientes para este rubro es muy limitado. Situación similar se observa para la atención a desastres y eventualidades climáticas.

Prácticamente todos los recursos destinados regularmente a educación, salud, seguridad ciudadana, defensa y servicios públicos generales, son financiados con ingresos corrientes. Este hecho atiende tanto a la orientación filosófica del Estado guatemalteco, como que esos rubros se mantienen relativamente constantes, por lo que no producen demandas crecientes de recursos. La deuda pública financia en forma muy limitada actividades de desarrollo, dejando el uso de los pasivos soberanos para financiar el servicio de la deuda, la construcción de infraestructura y la atención de emergencias.

Tabla 3.1 Guatemala: porcentaje del gasto público del Gobierno Central financiado con deuda pública 2016-2021

No.	Rubro	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1	Educación	0.7%	0.7%	1.0%	1.6%	21.1%	8.1%
2	Salud	5.5%	2.0%	2.3%	2.3%	5.3%	21.4%
3	Seguridad ciudadana	11.7%	6.0%	5.7%	5.0%	15.5%	9.5%
4	Gasto Público Social	3.8%	5.3%	5.5%	5.9%	14.9%	11.8%
5	Defensa de los derechos ciudadanos (IPNA)	0.4%	1.2%	1.4%	1.0%	19.4%	6.0%
6	Defensa de los derechos de la mujer	0.1%	2.2%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
7	Fortalecimiento de la igualdad de etnia, de género o similares	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

8	Protección del medio ambiente y preparación ante eventualidades climáticas	18.6%	35.8%	33.6%	42.0%	42.5%	45.1%
9	Reducción de la informalidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
10	Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)	0.0%	5.9%	7.6%	9.9%	0.0%	0.0%
11	Actividades deportivas, recreativas, cultura y religión	0.0%	2.4%	1.9%	1.5%	0.3%	1.3%
12	Asuntos económicos	16.5%	25.1%	29.3%	35.1%	44.5%	43.9%
13	Atención a desastres y gestión de riesgos	0.2%	5.4%	8.2%	11.7%	94.7%	33.0%
14	Defensa	15.6%	2.0%	3.6%	2.5%	2.1%	1.3%
15	Protección social	12.1%	18.9%	18.9%	16.9%	20.2%	16.7%
16	Servicios públicos generales	6.1%	7.1%	2.1%	3.4%	6.1%	5.9%
17	Transacciones de la deuda pública	65.7%	61.2%	57.3%	72.3%	53.7%	52.5%
18	Urbanización y servicios comunitarios	0.1%	1.0%	1.1%	3.1%	0.6%	0.9%

Fuente: Icefi con datos del Ministerio de Finanzas Públicas

La tabla 3.2 muestra que para algunos de estos seleccionados es posible evaluar el tipo de endeudamiento público empleado para financiarlos. A pesar de que la deuda pública no es la principal fuente de financiamiento, cuando se usa prevalecen los bonos del Tesoro, colocados en los mercados de capitales privados, interno y externo. La principal motivación no es una orientación filosófica, sino las ventajas prácticas derivadas de menor o nula condicionalidad que ofrecen los mercados privados.

Tabla 3.2. Guatemala: tipo de endeudamiento público para financiar rubros seleccionados de gasto público del Gobierno Central 2016-2021

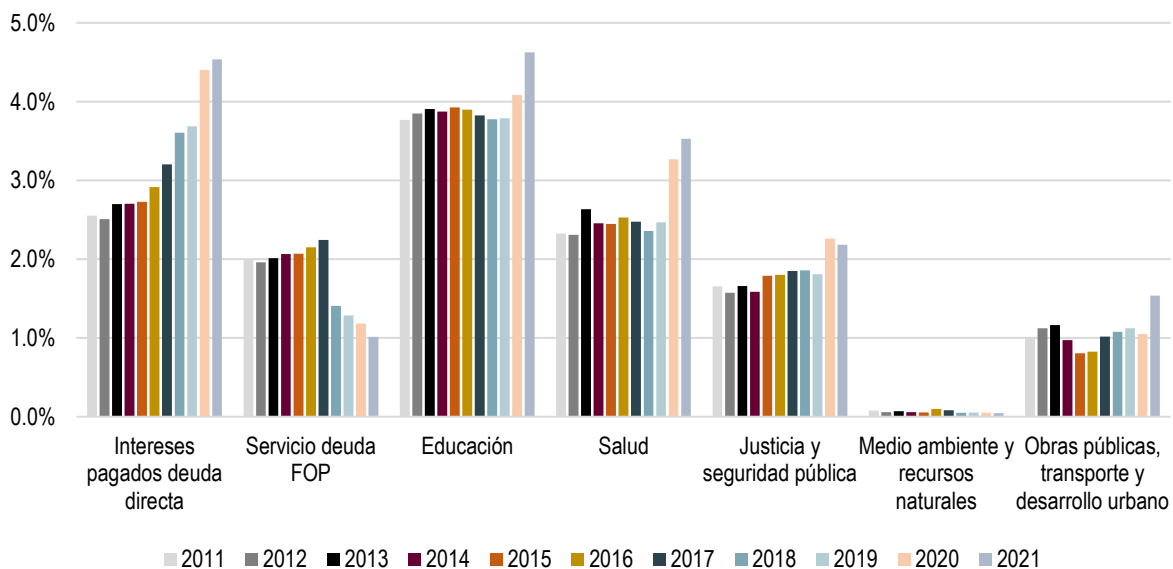
Rubro	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Educación	0.4%	0.5%	0.7%	1.2%	17.1%	5.9%
Bonos internos	0.3%	0.0%	0.1%	0.3%	3.1%	2.4%
Bonos externos	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	10.9%	3.1%
Préstamos	0.1%	0.4%	0.6%	0.3%	3.0%	0.4%
Salud	1.3%	0.5%	0.6%	0.7%	1.6%	7.6%
Bonos internos	1.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	3.9%
Bonos externos	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.0%	3.6%
Préstamos	0.2%	0.4%	0.5%	0.1%	1.2%	0.1%
Seguridad	3.9%	2.2%	2.1%	1.7%	6.4%	3.6%
Bonos internos	3.5%	1.8%	1.0%	0.8%	4.2%	2.8%
Bonos externos	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	0.0%	0.7%
Préstamos	0.4%	0.3%	1.1%	0.0%	2.2%	0.1%
Niñez y adolescencia	0.2%	0.8%	1.0%	0.8%	16.7%	4.6%
Bonos internos	0.0%	0.1%	0.2%	0.0%	2.4%	2.0%
Bonos externos	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	11.2%	2.1%
Préstamos	0.2%	0.7%	0.9%	0.3%	3.1%	0.5%
Género	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Bonos internos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Bonos externos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Préstamos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Protección ambiental	0.6%	1.5%	1.5%	2.1%	2.2%	2.0%
Bonos internos	0.5%	1.5%	0.7%	0.4%	2.2%	1.6%
Bonos externos	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	0.0%	0.3%
Préstamos	0.1%	0.0%	0.9%	0.2%	0.0%	0.0%
Infraestructura y asuntos económicos	3.2%	5.1%	7.7%	9.5%	13.8%	12.9%
Bonos internos	0.2%	2.3%	4.5%	6.6%	10.8%	10.3%
Bonos externos	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	1.5%	2.0%
Préstamos	2.9%	2.8%	3.2%	1.0%	1.4%	0.5%

Fuente: Icefi con datos del Ministerio de Finanzas Públicas

Estos datos sugieren que en Guatemala no existe una política expresa de financiar el desarrollo social con deuda pública. Debe considerarse como un factor explicativo relevante la carencia de una planificación específica de largo plazo, por lo que el Ministerio de Finanzas Públicas (Minfin) cubre demandas de corto plazo en el presupuesto, sin atender tareas u objetivos multianuales de desarrollo. También debe considerarse que los montos crecientes de intereses de la deuda pública, reducen la disponibilidad de recursos para el financiamiento del resto de destinos del gasto público, especialmente los vinculados al bienestar población, y en el mejor de los casos, dejan poco espacio para su mejora.

En el caso de El Salvador, la gráfica 3.1 muestra que el pago de intereses, que ha presentado una tendencia creciente en los últimos años, está asociados al pago de bonos internos o externos, como consecuencia de la reestructuración al sistema previsional, y a su consecuente servicio. Al margen de ello, si es cierto que la suma de los intereses pagados en ambos tipos de obligaciones representa el principal destino del gasto público, ocupando entre 4.6% del PIB para 2011 y el 5.5% en 2021; el segundo destino, como puede observarse corresponde a la educación, seguido del asignado a los servicios de salud. Lo anterior, denota que la utilización de los recursos del Estado, tiene cierta preferencia primaria para atender el servicio de la deuda, descuidado el bienestar de la población en el mediano y largo plazo.

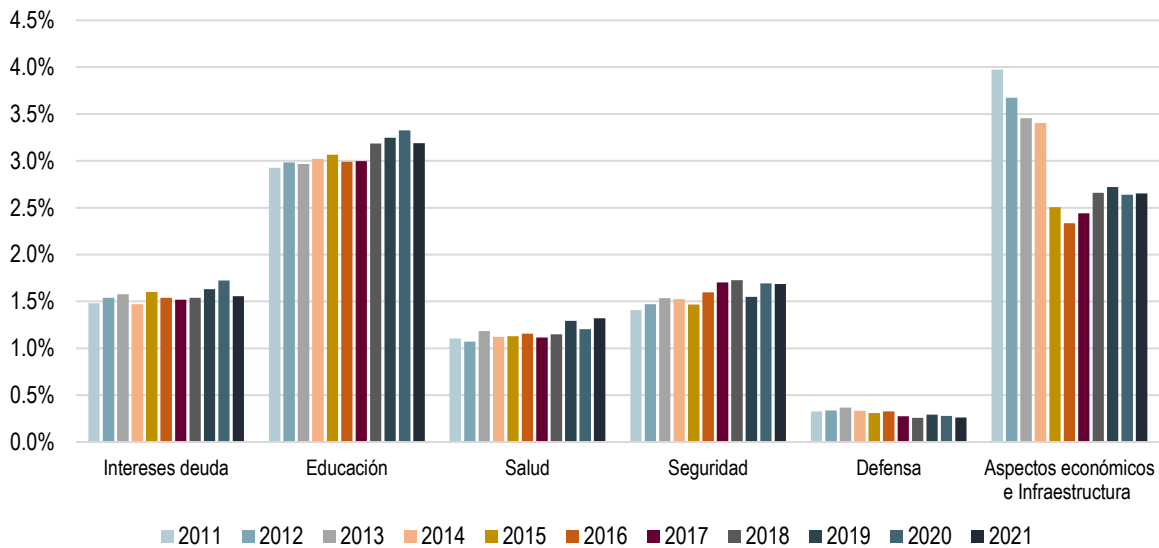
Gráfica 3.1. El Salvador: intereses de la deuda pública y otros rubros seleccionados de gasto público como porcentajes del PIB 2011-2021



Fuente: Icefi con datos del Ministerio de Hacienda

La gráfica 3.2 muestra que, aunque en menor proporción que El Salvador, principalmente por el hecho de que el saldo de la deuda de Guatemala es menor, los recursos destinados al servicio de la deuda son de 1.5% y 1.6% del PIB, por debajo del gasto en educación y en aspectos económicos e infraestructura, prácticamente igual al gasto en seguridad, y mayor que el gasto en salud o en defensa.

Gráfica 3.2 Guatemala: comparación del gasto público en intereses de la deuda respecto de algunos rubros seleccionados. Período 2011-2021



Fuente: Icefi con datos del Ministerio de Finanzas Públicas.

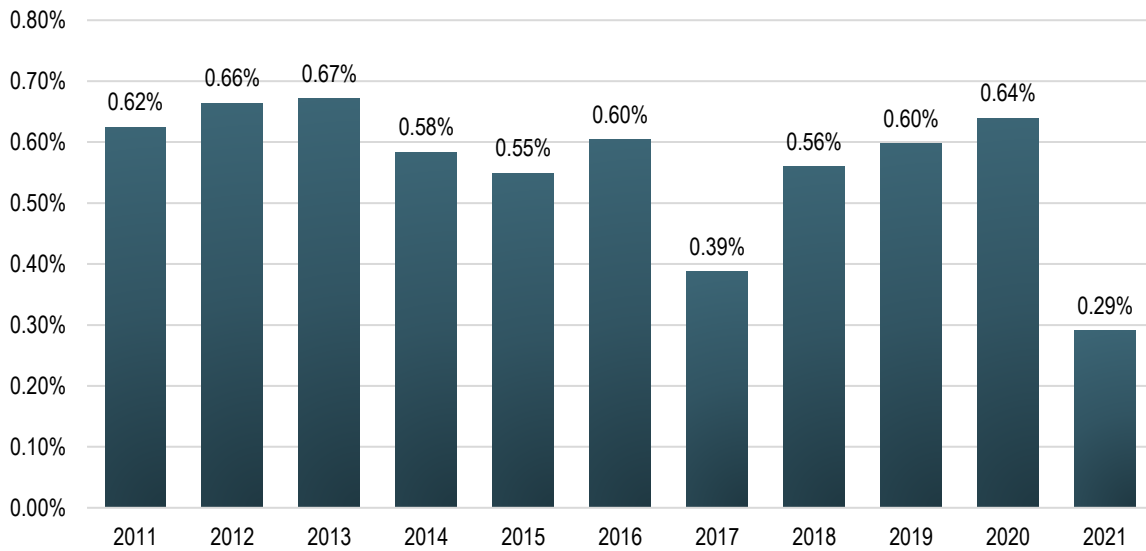
3.2 Efecto de la deuda pública contratada en los mercados privados de crédito sobre el bienestar de la sociedad

No se debe asumir *per sé* que la contratación de la deuda en mercados privados de crédito represente un deterioro del bienestar de la población, ya que la principal causa es la necesidad de financiar persistentes déficits fiscales y la ausencia de espacios fiscales efectivos para financiar la mejora de las condiciones de vida. Los efectos negativos de la contratación de la deuda pública en mercados privadas incluyen: las tasas de interés mayores, que desvían recursos que deben destinarse a mejorar el bienestar de la población; la potencial corporativización de las decisiones del sector monetario y financiero; el

aumento del riesgo sistémico del sector bancario, entre otros. A continuación se analizará el primero de estos factores, el incremento del costo del servicio de la deuda, como consecuencia del uso de colocar deuda pública en los mercados privados de capitales.

Esta evaluación se realiza considerando solo el costo directo de contratación, representado por intereses y comisiones de cumplimiento, y no se evalúa la condicionalidad o los cambios políticos o administrativos que debieran proceder, y que suelen, o solían imponer las IFI. Tampoco se evalúa la disponibilidad real de las IFI de recursos para los países, lo que implicaría una evaluación del valor del dinero en el tiempo. Por esta razón, se adopta el supuesto técnico de disponibilidad infinita de recursos para financiar la deuda de los países. En el caso hipotético en que Guatemala hubiese contratado toda su deuda pública con multilaterales, un escenario teóricamente viable por su endeudamiento relativamente pequeño, habría ahorrado entre 0.3% (2021) y 0.67% (2013) del PIB. El ahorro marginal acumulado durante el período 2011-2021 habría representado 6.17% del PIB, aproximadamente el doble del presupuesto de educación y cerca de cinco veces el presupuesto de salud.

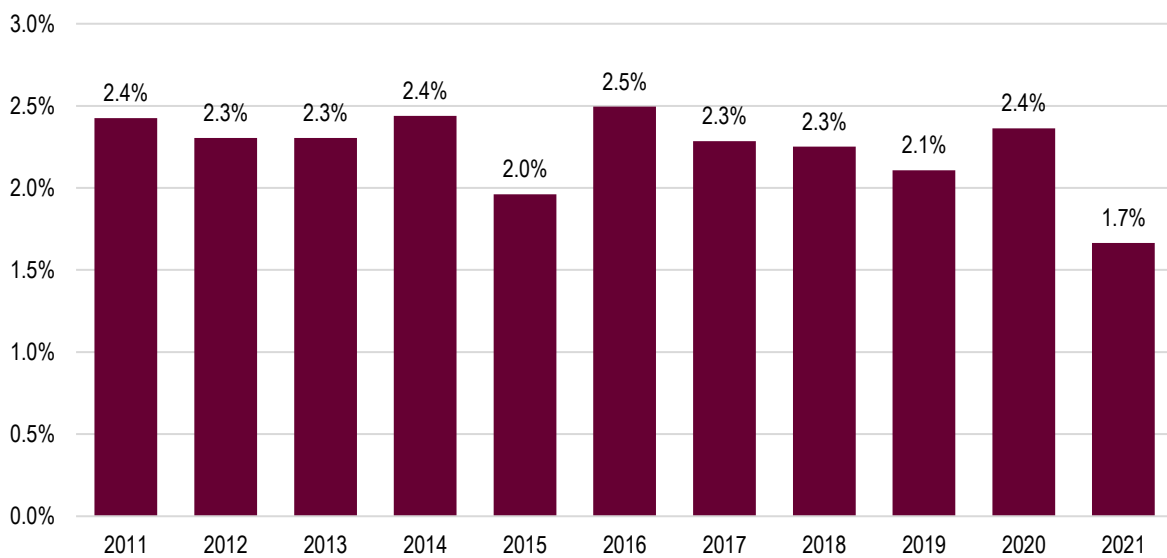
Gráfica 3.3 Guatemala: efecto marginal sobre gasto del Gobierno Central por la contratación de deuda pública en los mercados privados. Porcentajes del PIB. Período 2011-2021



Fuente: Icefi con datos del Banco de Guatemala y Ministerio de Finanzas Públicas.

En El Salvador, este cálculo no puede realizarse con exactitud, debido a la carencia de datos. Como alternativa, se supuso que en promedio la tasa de interés de los créditos con multilaterales es igual a la de Guatemala. Con este supuesto, el cálculo del ahorro marginal si El Salvador hubiese contratado toda su deuda pública con multilaterales y bilaterales, tomando en cuenta la reestructuración de la deuda previsional, hubiese sido entre 1.7% (2021) y 2.5% (2016) del PIB. Es decir, durante el período 2011-2021, habría ahorrado un marginal acumulado de 24.6% del PIB, aproximadamente equivalente al tamaño del gasto público en un año.

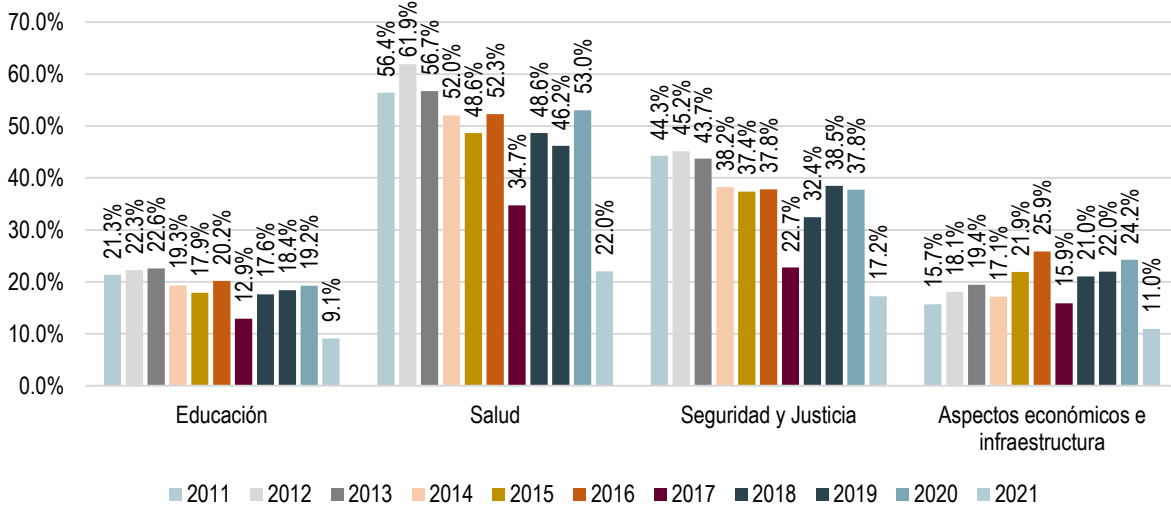
Gráfica 3.3 El Salvador: efecto marginal sobre gasto del Gobierno Central por la contratación de deuda pública en los mercados privados. Porcentajes del PIB. Período 2011-2021



Fuente: Icefi con datos del Ministerio de Hacienda

Esta simulación permite algunas comparaciones que ilustran la importancia de la administración de la deuda pública, especialmente cuando los ingresos son limitados. El monto marginal que Guatemala pudo haber ahorrado si en el período 2011-2021 hubiera contratado toda su deuda pública con multilaterales y bilaterales en promedio equivale al 18.3% del gasto público total, al 48.4% del gasto público en salud y al 35.9% del del gasto público en seguridad y justicia. Varios de los rubros en estos sectores son importantes para el desarrollo y mejora del bienestar de la mujer, lo que implicaría que una mejor negociación de la deuda, podría haber liberado recursos para ese propósito.

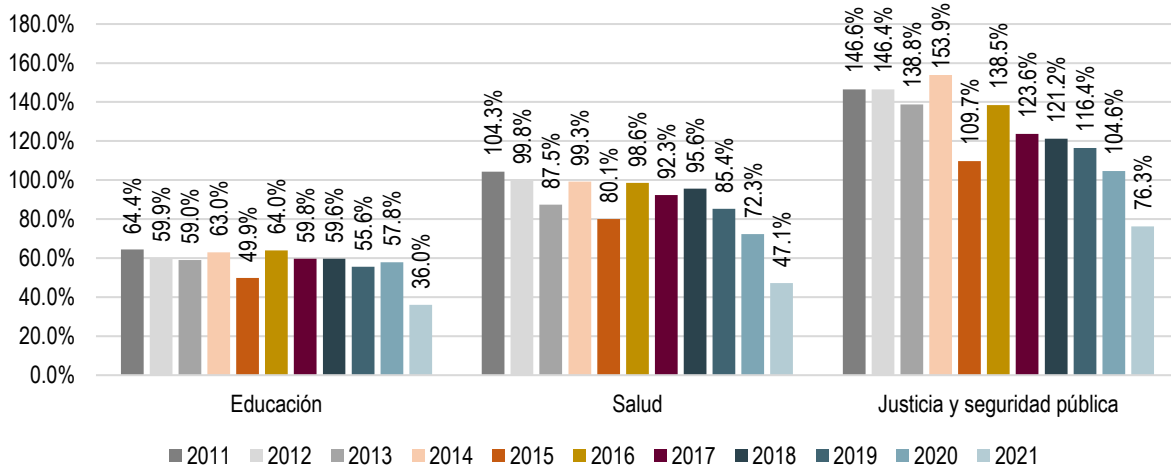
Gráfica 3.5. Guatemala: costo marginal por intereses de la deuda pública contratada en mercados privados, respecto del gasto público en rubros seleccionados 2011-2021



Fuente: Icefi con datos del Ministerio de Finanzas Públicas

Con el supuesto adoptado para el caso del El Salvador, replicando este cálculo, el monto marginal que pudo haber ahorrado si en el período 2011-2021 hubiera contratado toda su deuda pública con multilaterales y bilaterales en promedio equivale al 57.2% del gasto público en educación, al 87.5% del gasto público en salud, y 125.1% del gasto público en seguridad y justicia.

Gráfica 3.6. El Salvador: costo marginal por intereses de la deuda pública contratada en mercados privados, respecto del gasto público en rubros seleccionados.2011-2021



Fuente: Icefi con datos del Ministerio de Hacienda

IV. EL CORPORATIVISMO DEL ESTADO EN EL MANEJO DE LA DEUDA PÚBLICA

Las estadísticas en Guatemala y El Salvador muestran una tendencia hacia la contratación de deuda pública con acreedores privadas, a pesar de que las tasas de interés de la deuda contratada con organismos multilaterales o bilaterales son más bajas e incluyen términos concesionales. Esta preferencia por contratar deuda pública con costos financieros mayores parece carente de lógica administrativa y financiera. Sin embargo, en la práctica el costo de la contratación de deuda pública no se limita al pago de intereses, existiendo costos vinculados con la adquisición y posterior administración de la deuda.

Además del costo del servicio directo de la deuda pública, es decir, el pago de comisiones e intereses, debe considerarse al contratarla con fuentes multilaterales o bilaterales costos indirectos como: las condiciones o activadores de los desembolsos; especificidad rígida en los destinos de los créditos; supervisión e influencia del organismo acreedor en la toma de decisiones; costos financieros implícitos por la tardanza o fraccionamiento de los desembolsos. Estos costos indirectos pueden motivar a los gobiernos a preferir la contratación de deuda en el mercado privado. Además, alimentan esta preferencia las ganancias potenciales por el corporativismo con el sector privado doméstico, especialmente con el sector bancario, para el cual prestarle dinero al gobierno es una inversión financiera de riesgo bajo.

Para explorar este aspecto y otros relacionados con la negociación de la deuda pública, el Icefi solicitó al Ministerio de Hacienda de El Salvador y al Minfin de Guatemala responder el cuestionario reproducido en el anexo I de este estudio.

4.1 Criterios asociados a la decisión de contratar deuda pública con acreedores privados

El Minfin informó que su criterio para contratar o colocar deuda pública con un acreedor o tenedor es minimizar el costo y maximizar la disponibilidad de recursos. Para emisiones internacionales de bonos, realiza un evento en el que comunica a los inversionistas la información de la colocación, mientras que, en los demás casos, la información es pública al establecerse en el decreto con el que el Congreso aprueba el presupuesto anual, y la adquisición de bonos del Tesoro está abierta a que participe cualquier individuo. Es decir, el Minfin no se realiza ningún proceso de selección de inversionistas de Bonos del Tesoro, tanto en las licitaciones públicas como en las colocaciones a corto plazo, normalmente dirigidas a inversionistas pequeños. Sin embargo, pese a la apertura aparente de estos procedimientos, en realidad los oferentes y tenedores finales principalmente son los bancos privados locales. Este hecho ha generado un encarecimiento relativo de la deuda interna, debido a la estructura oligopólica del sistema bancario guatemalteco, y con ello, una escasez relativa de crédito dentro del país, ante la ausencia de un mercado de valores desarrollado.

Sobre el proceso para decidir el origen de la deuda pública, el Minfin resaltó como criterio principal el costo financiero. Pero, destacó que no es el único criterio, ya que pesan la inmediatez y la carencia de condicionalidades, lo que explica la preferencia por la colocación de bonos del Tesoro en el mercado privado. El Minfin confirmó que la condicionalidad es mayor con los acreedores bilaterales y multilaterales, y agregó como factor importante que estos recursos están orientados a la banca de desarrollo, sujetos a cupos para cada país.

El Minfin reconoció que no cuenta con un procedimiento para renegociar deuda en manos privadas, y, aunque no existen experiencia o antecedentes en Guatemala, por disposición constitucional, el Congreso de la República debe aprobar la deuda y sus características, previa opinión del Ejecutivo, usualmente el Minfin y la secretaría de planificación, y de la Junta Monetaria.

Pese a que el gobierno salvadoreño no respondió el cuestionario, a partir de información pública se concluye que, en general, la decisión de colocar deuda pública en manos privadas es similar al caso guatemalteco. Como resultado, pese a que el costo directo de la deuda contratada con organismos multilaterales o bilaterales es menor, desde una perspectiva amplia, para el gobierno salvadoreño es más rentable contratar deuda pública con agentes privados.

4.2 Modelos matemáticos para establecer las decisiones óptimas de financiamiento

Todos los países deberían evaluar la sostenibilidad de su deuda pública. Esta evaluación debe identificar los espacios fiscales que se requerirán en el futuro para pagar la deuda pública, sin descuidar los criterios de suficiencia fiscal. Es decir, el Gobierno debe saber cuántos recursos necesitará en el futuro para cumplir con sus acreedores, pero no debe descuidar los recursos financieros para cumplir con su obligación fundamental, atender las necesidades de la población.

Con diferentes grados de actualización, tanto El Salvador como Guatemala disponen de MFMP, que plantean modelos matemáticos y trayectorias de las variables macrofiscales para mantener niveles sostenibles de endeudamiento público. El Salvador dispone de un MFMLP que busca establecer la trayectoria de las finanzas públicas para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública en 2029. Sin embargo, ese MFMLP está muy desactualizados y, por ello, no resulta útil.

El Minfin de Guatemala dispone de un MFMP en el que, a partir de la trayectoria de los ingresos públicos esperados y una política de austeridad que contrae anualmente el gasto público, plantea un techo para el déficit fiscal, y con ello, también para la deuda pública. En la práctica, en términos generales el presupuesto vigente de 2022 guarda cierta consistencia con este MFMP.

Ambos países plantean un nivel máximo de endeudamiento público para garantizar su sostenibilidad en el mediano plazo. Pero, en ninguno de los instrumentos se plantean los porcentajes o características de la deuda, que deberá ser contratada, quedando reflejado en el instrumento legal con el que cada año se aprueba el presupuesto estatal.

El Minfin reconoció que no cuenta con un modelo matemático para determinar la composición óptima del portafolio de la deuda pública para cada año. En consecuencia, en la propuesta presentada en el proyecto de presupuesto de cada año se prefiere la deuda pública contratada con acreedores privados, porque el criterio es la facilidad para obtener los recursos, preferencia que año con año ha sido aprobada por el Congreso de la República.

El Minfin dijo contar con una evaluación o medición de los riesgos asociados a la contratación de la deuda pública con acreedores o tenedores privados, pero que no es pública por considerarla información restringida. Esta aseveración advierte una posible

contradicción, ya que para conocer los riesgos de la contratación y el potencial incremento de la deuda pública en manos privadas, usualmente requiere de un modelo matemático que regule el nivel general de endeudamiento, el cual, según el propio Minfin, no existe. Por lo tanto, se infiere que las autoridades hacendarias guatemaltecas perciben estos riesgos, y no los conocen de manera sistemática, confiable ni con el debido sustento técnico.

Al igual que el Minfin de Guatemala, el Ministerio de Hacienda de El Salvador plantea en el proyecto de presupuesto de cada año los niveles de deuda pública, supuestamente con criterios alineados al marco de sostenibilidad fiscal. Sin embargo, tampoco cuenta con un modelo matemático que determine los criterios para seleccionar acreedores. Por esta carencia, se favorece la contratación de deuda con acreedores privados, siguiendo los criterios de simplicidad y oportunidad en la disponibilidad de recursos.

La contratación sistemática de deuda pública con el sector privado bancario, produce además un incremento del riesgo sistémico del sistema financiero, incrementando la posibilidad de una crisis ante el impago de la deuda pública. Lamentablemente, estos aspectos no se evalúan desde el punto de vista fiscal en Guatemala ni en El Salvador. Otro estudio podría investigar si las autoridades de supervisión financiera verifican el incremento del riesgo sistémico de sus sectores bancarios.

4.3 Consistencia de la contratación de la deuda con la planificación de largo plazo

En términos generales, aun cuando hay excepciones con la contratación de préstamos para apoyo presupuestario o para financiar la atención al servicio de la deuda, en términos generales tanto la normativa vigente de El Salvador como la de Guatemala teóricamente han adoptado el criterio de que la deuda pública debe destinarse exclusivamente a financiar la inversión pública. Este criterio debiera fundamentarse en las planificaciones de mediano plazo y estratégicas, con el fin de lograr que el endeudamiento público realmente contribuya a alcanzar los objetivos sociales, especialmente los vinculados al aumento del bienestar.

En la práctica, tanto en El Salvador como en Guatemala este no es el caso, ya que las planificaciones de largo plazo no están vinculadas a las de mediano plazo, por lo que la definición de los niveles de deuda en los marcos fiscales de mediano plazo no responde a criterios para mejorar el bienestar en el largo plazo. Además, si bien la autorización anual

de endeudamiento público tiene alguna conexión con los marcos de mediano plazo, no es producto de una evaluación sistemática para determinar qué pasivos públicos aumentan el bienestar.

En sus respuestas al cuestionario, el Minfin de Guatemala indicó que la determinación de los rubros que serán financiados con deuda pública se fundamenta en los foros de presupuesto abierto, en los que se identifican las necesidades de las instituciones, y que alimentan el proyecto de presupuesto. Al margen de la destinada al servicio, la contratación de la deuda pública parece seguir un patrón coyuntural, y no está vinculada a logro de los resultados incluidos en el plan estratégico del país. El Minfin confirma que durante la formulación del presupuesto no evalúa la relación entre beneficios y costos de la deuda pública, ni evalúa el gasto público financiado con deuda, argumentando que le corresponde a la secretaría de planificación, la cual tampoco realiza esa evaluación. En la práctica, el Minfin define ciertos techos presupuestarios que deben financiarse con ingresos corrientes y recursos del crédito público, y que el destino específico se plantea y define en reuniones coyunturales, desconectadas del Plan Estratégico y de las que no se realiza ninguna evaluación de beneficios y costos.

Esta ruta se torna rígida cuando la fuente de financiamiento del gasto son préstamos contratados con organismos multilaterales o bilaterales, ya que los destinos están restringidos a un propósito específico. Sin embargo, no se evidencia vínculo entre los contratos de estos créditos, la planificación de mediano y largo plazo, y los programas de mayor interés nacional.

Debido a que el Gobierno de El Salvador no proveyó información, no fue posible analizar la relación entre la contratación de la deuda pública y la planificación. No obstante, por la carencia de un plan de largo plazo, ya que el último plan de desarrollo fue el quinquenal 2014-2019, la definición del endeudamiento público y su destino ocurre en el proceso de formulación del presupuesto por parte del Ministerio de Hacienda, desconociéndose la existencia de algún criterio de evaluación de beneficios y costos.

4.4 Los efectos sobre la transparencia fiscal

De la contratación de deuda pública en manos privadas destacan dos factores de opacidad fiscal: el anonimato relativo del tenedor de los bonos del tesoro y otras formas de endeudamiento público; y, la concesión de tratamientos tributarios preferenciales sobre los

intereses devengados por la adquisición de deuda pública, que imposibilita, en gran parte, conocer la identidad de los agentes económicos con recursos productivos de los que podría disponer el país.

El primero es relativamente intuitivo y deriva del hecho de que, especialmente cuando se negocian en los mercados privados de crédito internacional, resulta imposible conocer quién es el tenedor actual de los bonos emitidos, por lo que, aunque se sabe que la deuda se encuentra en manos privadas, no se conoce su identidad o el sector económico en el que operan. En el caso de la deuda interna, aun cuando la colocación se realice en licitaciones públicas, existe la posibilidad de conocer la identidad del tenedor. Sin embargo, los países mantienen la identidad del comprador como confidencial. El Minfin de Guatemala reportó que, aunque se conoce el monto de la deuda pública en manos privadas, el número de acreedores y su identidad es desconocida.

El gobierno salvadoreño no proporcionó información al respecto. La negativa de las autoridades salvadoreñas a proporcionar estos datos, por ley considerada información pública, constituye un caso muy grave de opacidad fiscal, contraviniendo prácticamente todos los estándares internacionales de transparencia fiscal.

El segundo aspecto tiene que ver con un principio de justicia tributaria, según el cual todos los agentes económicos deben contribuir al mantenimiento del Estado, según su capacidad de pago, sin importar la procedencia de sus rentas, y que la administración tributaria debe poder conocer su nivel de ingresos. Por ello, el que a los tenedores privados de bonos se les exente del pago de impuestos constituye un beneficio regresivo, ya que pertenecen a segmentos socioeconómicos con los mayores niveles de ingresos. Los tratamientos especiales tributarios para los grupos privados tenedores de deuda pública producen un aumento en la rentabilidad de los bonos públicos, por lo que eleva su atractivo en el mercado local, pero también permite que un grupo selecto de personas no paguen los impuestos que corresponden, creando un clima de injusticia tributaria.

Los tenedores privados de deuda pública en Guatemala gozan de exención del pago del impuesto sobre la renta (ISR) en los intereses obtenidos. En contraste, en El Salvador, los intereses devengados por los créditos realizados al Estado están sujetos al pago del impuesto sobre la renta a una tasa reducida del 10.0%.

V. LA OPINIÓN DE LA SOCIEDAD CIVIL DEL MANEJO DE LA DEUDA PÚBLICA

Consecuencia primaria del deterioro de la institucionalidad pública, la captura de los aparatos encargados de la fiscalización del Estado y la pérdida paulatina de legitimidad y credibilidad de las autoridades, en Centroamérica el papel de las organizaciones de la sociedad civil (OSC) es cada vez más importante, como reserva moral y de legitimidad para auditar socialmente el uso de los recursos públicos. Es importante y valioso que los colectivos organizados de la sociedad civil conozcan y se pronuncien sobre el funcionamiento del Estado, los gastos que se realizan con sus recursos, incluidos los criterios relacionados con la negociación de la deuda, su monto y, por supuesto, sus destinos.

Lamentablemente, y en gran parte como consecuencia de la política implementada en los últimos años por los gobiernos centroamericanos para bloquear el financiamiento y las acciones de las OSC, algunas han desaparecido, y otras han limitado la variedad y alcance de sus acciones, minimizando su presencia. En consecuencia, la ciudadanía en general, y la gran mayoría de las OSC, con excepción con algunos centros de pensamiento especializados, carecen del tiempo y los recursos financieros para dedicarse a temas económicos y fiscales, pese al impacto importante que tienen sobre el quehacer cotidiano de la ciudadanía y sus expectativas de bienestar. Además, debe reconocerse que estas OSC posiblemente deban atender tareas más urgentes o directamente vinculadas al respeto y ejercicio de derechos fundamentales. Sin embargo, estas reflexiones no contravienen la necesidad y conveniencia de que las organizaciones dedicadas a la defensa de los derechos de la mujer, de la niñez y de la adolescencia, de los adultos mayores, de los pueblos indígenas y originarios, o que trabajan por la igualdad de género y en contra de toda forma de discriminación, deban conocer y comprender la política fiscal, incluyendo la temática de la deuda pública, ya que, como lo muestran los capítulos anteriores, la forma en la que se administre afecta, directa o indirectamente, los derechos que defienden.

Para determinar el conocimiento y uso de las cifras de la deuda pública, el Icefi realizó una encuesta en OSC de Guatemala y El Salvador, con énfasis en las dedicadas a la defensa de las mujeres, la igualdad de género y los derechos humanos, cuyo cuestionario se reproduce en el anexo II. Las respuestas recibidas sustentan las conclusiones abajo presentadas, las cuales lamentablemente corresponden solo al caso guatemalteco, ya que las organizaciones salvadoreñas, posiblemente por temor a represalias en el entorno político actual de retrocesos antidemocráticos y acciones autoritarias que prevalece en ese país, optaron por no responder. Participaron en la encuesta las siguientes OSC guatemaltecas: la Asociación de Mujeres Alas de Mariposas, la Colectiva para la Defensa de los Derechos de la Mujer (Codefem), y una representante de la oficina en Guatemala de la Cooperativa de remesas estadounidenses a Europa (CARE, por sus siglas en inglés), quien además informó haber trabajado en la Unión Nacional de Mujeres Guatemaltecas (UNAMG) y Oxfam Guatemala.

5.1 Conocimiento de las características y tamaño de la deuda pública

Todas las OSC guatemaltecas que participaron en la encuesta conocen razonablemente bien el monto total de la deuda pública de Guatemala, cuantificándola en alrededor de USD26,000 millones para el cierre de 2021. La representante de CARE comentó que considera que el monto de la deuda es razonable en comparación con otros países, sin embargo, estimó que en función de la capacidad de pago del país es excesiva, debido a que no se percibe que pueda ser pagada ni en el largo plazo. Por su parte, Codefem estimó que el monto es excesivo, por los pobres resultados obtenidos, especialmente durante la pandemia, al panorama de corrupción y a la poca transparencia en el manejo del gasto y el financiamiento públicos. La Asociación Alas de Mariposa consideró que el monto es alto debido a que las razones por las cuales se endeuda, es decir los aparentes destinos a los que se dirigen los recursos, no son resueltos, lo que permite que sigan existiendo problemas de pobreza, desnutrición y profundización del fenómeno migratorio, y considera que, en general, la población no conoce la cantidad de endeudamiento, la tasa de interés y cómo se pagan los créditos o los bonos, o por qué el Congreso aprueba los créditos.

Las respuestas obtenidas apuntan a que, aunque estas OSC entrevistadas conocen el saldo total de la deuda pública, sin embargo, y a pesar de que existe un consenso en torno a que este saldo no es muy grande comparado con el de otros países, resulta excesivo en términos de los beneficios que genera y de la capacidad de pago del país. También enfatizaron en la necesidad de que la población conozca de mejor las cifras relativas a la deuda.

5.2 Su visión del endeudamiento público con acreedores privados

En cuanto al endeudamiento con el sector privado, la Asociación Alas de Mariposa consideró que el beneficiario directo de la contratación de la deuda pública es el sector bancario local, considerando que es un negocio para este sector, ya que obtienen grandes ganancias por los intereses, entre otros beneficios. Comentó que el endeudamiento, si bien es lo considera un problema, es consecuencia de presupuestos deficitarios, lo que genera una cuota de poder para el sector privado empresarial, que influencia, y hasta controla las decisiones políticas. En cuanto al lobby que realiza el sector privado, consideró que es un procedimiento oficioso, pero que no se limita únicamente a consultas, sino también a ejercer presiones sobre el gobierno, en una forma de discurso de doble moral, ya que, por un lado, el sector privado debilita al Estado, y por otro, se beneficia del costo financiero de la deuda pública.

Codefem comentó que con la contratación de la deuda pública se beneficia el sector privado, especialmente los poderosos, calificándolo de dañino, porque limita y lesiona el quehacer público. Considera que el sector privado cabildea previo a la contratación de la deuda para evaluar los beneficios que recibirá, especialmente por los compromisos adquiridos por los gobernantes en la campaña electoral. La representante de CARE comentó que los principales beneficiados de la negociación de deuda pública son los empresarios y los funcionarios del gobierno, debido a procedimientos corruptos o con otros fines diferentes al interés público. Sin embargo, considera que, lamentablemente, no es un fenómeno exclusivo de Guatemala, ya que ocurre en todos los Estados modernos. En cuando al cabildeo, estima que es permanente e institucionalizado, ya que el sector privado empresarial tiene el poder para designar representantes en puestos clave como el Ministerio de Economía o la Junta Monetaria.

En general, las respuestas coinciden en que en Guatemala los principales beneficiarios de la contratación de deuda pública con acreedores privados son los grupos empresariales poderosos, especialmente la banca, y los funcionarios públicos. Consideran que es una práctica normalizada, al extremo que el sector privado designa a algunos de sus representantes como funcionarios del Estado para vigilar estos intereses. No abordaron el problema del sobre costo asociado a la contratación de la deuda pública con el sector privado.

5.3 Consideraciones sobre la transparencia en los procedimientos de la gestión de la deuda pública

Codefem comentó que en Guatemala no existen procedimientos claros y transparentes, por lo que no puede evaluarse con precisión el uso de los recursos del crédito público, y calificó de sesgada la información disponible. La Asociación Alas de Mariposa consideró que, aunque existen portales con la información sobre la deuda pública, la mayoría de la población carece de la formación de cómo utilizar esas herramientas, además que la poca o nula fiscalización del uso de los recursos, especialmente en la compras y contrataciones, esconde problemas de sobrevaloración, con alto riesgo de sobornos pagados por las empresas. La representante de CARE considera que las condiciones del uso de los créditos son transparentes, sin embargo, apunta que la mayoría de la población percibe mal uso de los fondos públicos y corrupción en el actuar de los funcionarios del gobierno.

Como corolario, las OSC guatemaltecas encuestadas reconocen que existe cierta información, aunque sesgada, sobre la disponibilidad de créditos y sus usos para financiar el bienestar. Pero, la forma en la que se publica esconde problemas de sobrevaloración, y permanecen impunes por la limitada fiscalización.

5.4 Evaluación de la utilidad y de los resultados de la deuda pública

La representante de CARE comentó que, a pesar de que se supone que el Estado utilizará los fondos de la deuda pública para fortalecer los proyectos sociales y de inversión para favorecer el bien común y de la población más desfavorecida, como mujeres y pueblos indígenas, han denunciado que en realidad el gobierno incumple estos propósitos. Alas de Mariposa estimó que el uso de la deuda pública no contribuye a la defensa, garantía y respeto de los derechos de la población, dado a que los indicadores de violencia y condición de las mujeres han empeorado de manera continua, especialmente durante la pandemia, por lo que, a su criterio, es claro que el único sector que se beneficia es el empresarial, especialmente la banca. Codefem indicó que son muy pocos los beneficios, pero que dentro de los perjuicios consideran de preocupación especial el endeudamiento generacional de la población.

Lamentablemente, la percepción compartida por estas OSC guatemaltecas sobre el uso de la deuda pública, es que genera poco bienestar a la población. Esta situación se confirma de manera reiterada por los indicadores sociales y económicos de las mujeres y otros grupos y sectores económicos, que incluso han empeorado en años recientes.

5.5 Apreciación de los riesgos por el manejo de deuda pública

Codefem comentó que los principales riesgos de cómo el Gobierno de Guatemala administra la deuda pública se vinculan al poco beneficio que reciben las mujeres, en contraposición al que recibe el sector económicamente poderoso del país. La representante de CARE comentó que entre los principales riesgos están: a) la injerencia del sector privado en los asuntos económicos del Estado; b) la corrupción en el uso de los recursos; c) incremento en los ofrecimientos de contraer mayores deudas con el sector empresarial; y, d) riesgo de incumplimiento en el pago de la deuda pública, a raíz de la crisis económica asociada a la guerra en Ucrania. Alas de Mariposa consideró que el principal riesgo es la contratación de nueva deuda, destinada a pagar deuda, perpetuando el negocio de los bancos locales; el incremento de la tasa de interés, si los acreedores pierden la confianza en la solvencia del Estado, y la creación de un impuesto demográfico que pagarán las generaciones venideras, a pesar de que se mantienen las prácticas corruptas y se reducen las posibilidades de que la población mejore sus condiciones de vida.

Las OSC guatemaltecas encuestadas coinciden en que los riesgos principales son que se siga contratando deuda sin beneficios para la población; el incremento de la tasa de interés; que el Estado incumpla como resultado del crecimiento del endeudamiento; la aplicación de un impuesto demográfico, para resolver el problema de la deuda, que pagarán las generaciones futuras.

VI. CONCLUSIONES

- a. El hecho que el Gobierno de El Salvador se haya negado a proveer información técnica detallada, pese a ser considerada en la legislación vigente como información pública, constituye una deficiencia muy grave de transparencia fiscal. Impedir análisis técnicos sobre la administración de la deuda pública, en este caso, sobre la deuda pública en manos privadas, contribuye a mantener esta información en la sombra, y abona a una cultura anacrónica e ilegítima de opacidad fiscal.
- b. El incremento de la deuda pública de El Salvador y Guatemala, aunque en menor en Guatemala, es consecuencia de condiciones de insuficiencia fiscal persistente. Ante la insuficiencia de los ingresos corrientes, especialmente los tributarios, para financiar el gasto público que coadyuve efectivamente al desarrollo de la población, los gobiernos recurren al endeudamiento público. La solución del problema de la deuda para estos países inicia con la optimización de la recolección tributaria, que generará espacios fiscales para mejorar el bienestar de la población, aunque también se requiere mejorar la administración de la deuda pública.
- c. Para la contratación de deuda pública, los gobiernos pueden optar entre los mercados privados internos y externos, y los organismos multilaterales y bilaterales. Estos últimos usualmente operan condiciones concesionales, como tasas de interés más bajas, plazos más largos y períodos de gracia, pero con niveles altos de condicionalidad y demora en los desembolsos. Este es uno de los factores que explica por qué, aunque las tasas de interés son más altas, los gobiernos prefieren contratar deuda pública en los mercados privados, ya que la condicionalidad es mínima o nula, y por lo tanto gozan de discrecionalidad muy alta para definir el destino de los recursos, y los desembolsos son mucho más ágiles y rápidos.

- d. El déficit fiscal de ambos países fue decreciente hasta 2019, tendencia que se revirtió con un crecimiento significativo en 2020, como consecuencia de los efectos de la crisis sanitaria. Aun cuando inicia a reportar una disminución en 2021, continúan siendo ligeramente superiores a los valores previos a la pandemia.
- e. El déficit fiscal de 2020 y los efectos de la pandemia sobre la producción de los países, produjo un salto en los niveles de endeudamiento público, haciendo más pesado el servicio de la deuda, alcanzando 5.5% del PIB en El Salvador y 1.7% del PIB en Guatemala.
- f. Al cierre de 2021, la preferencia por contratar deuda pública en mercados privados se refleja en que El Salvador reporte que el 77.1% de sus pasivos soberanos se encuentre en manos privadas, mientras que para Guatemala es aún mayor, con el 82.0% de total.
- g. Aunque el porcentaje del gasto público anual que se destina al servicio de la deuda se ha mantenido relativamente constante en alrededor del 18.0% en El Salvador y 12.0% en Guatemala, la relación entre los intereses pagados y el déficit fiscal ha crecido. En Guatemala, luego de que en 2011 el pago por intereses representó el 52.9% del déficit fiscal, en 2021 se elevó a 111.5%. En el Salvador, el peso de los intereses pagados supera el valor del déficit fiscal, lo que implica la necesidad de un esfuerzo mayor para lograr superávit primario que cubra los pagos por intereses.
- h. La tasa implícita de interés observada, aunque declinante, es mayor en El Salvador como consecuencia de un mayor nivel de deuda, mientras que la tasa de interés implícita declinó de 8.3% en 2011 a 7.3% en 2021. En Guatemala se redujo de 6.7% en 2011 a 6.1% en 2021.
- i. Como consecuencia del incremento en los saldos de la deuda pública, existe una mayor probabilidad de incumplimiento, especialmente en El Salvador, ya que ha sufrido reducciones en su calificación de riesgo país. En Guatemala, aunque también han existido reducciones, el comportamiento ha sido relativamente más estable, pero todavía en niveles considerados como especulativos.
- j. Derivado de las características de las políticas de endeudamiento público, los niveles observados tanto para El Salvador como Guatemala son insostenibles en el corto y mediano plazo. Sin embargo, Guatemala tiene mucho más espacio de maniobra como consecuencia de que el saldo de su deuda pública es mucho menor.

- k. La información disponible para Guatemala permite concluir que la tasa de interés pagada en los mercados privados se encuentra entre 2.3% y 4.8%, por encima de la tasa de interés media aplicada a la deuda concesional contratada con los organismos multilaterales y bilaterales. La tasa de interés de los mercados privados locales es superior entre 1.4% y 1.6% a la de los mercados privados internacionales. Estas brechas evidencian por un lado desintegración en los mercados de capitales, pero también corporativismo con el sector privado bancario interno.
- l. La deuda pública en Guatemala se destina principalmente para cubrir gastos asociados con las transacciones de la propia deuda, protección del medio ambiente e infraestructura. En la mayor parte del periodo 2011-2021, el gasto público en las funciones primarias públicas se financia con ingresos corrientes, evidencia de las políticas conservadoras de los gobiernos guatemaltecos, ya que el crecimiento del gasto público en servicios básicos es escaso.
- m. Se estima que en Guatemala el efecto marginal por la contratación de deuda pública en mercados privados oscila entre 0.3% del PIB para 2021 y 0.67% para 2013. Debido a que las autoridades de El Salvador no trasladaron información desagregada, se recurrió a supuestos técnicos para estimar el efecto marginal adicional por la contratación de deuda pública en mercados privados, obteniendo que es entre 1.7% del PIB en 2021 y 2.5% en 2016. En Guatemala, en promedio el gasto extraordinario en intereses por la negociación en los mercados privados de crédito representa 18.3% del presupuesto de educación, 48.4% del de salud pública y 35.9% del de seguridad y justicia. En El Salvador, aplicando los supuestos ya mencionados para subsanar la negativa de las autoridades para proveer información desagregada, se estima que el costo marginal es 57.2% del gasto público en educación, 87.5% del gasto en salud y 125.1% del de seguridad y justicia.
- n. Tanto en El Salvador como en Guatemala, la contratación de la deuda pública no guarda relación con la planificación estratégica de largo plazo. En Guatemala el plan actual de desarrollo para 2032 no incluye detalla las acciones ni los recursos necesarios para cumplir con los objetivos de desarrollo. El Salvador carece de un cuerpo legal actualizado.

- O. En general, aunque en El Salvador y Guatemala existen modelos para medir las tendencias sobre la sostenibilidad de la deuda pública, estos instrumentos no evalúan su composición, ni permiten determinar el nivel óptimo de la tasa de interés a pagar, o los espacios fiscales necesarios para reducir su impacto sobre el bienestar. Los marcos fiscales de mediano plazo incluyen un planteamiento limitado de mejoras en los ingresos públicos y reducciones del gasto, sin evaluaciones de fondo.
- p. La percepción de las OSC encuestadas coinciden en que el beneficio de la deuda pública para mejorar el bienestar, especialmente de las mujeres. Consideran que prácticamente se convierte en un mecanismo de tráfico de influencias, en el que los principales beneficiados son el sector privado y los funcionarios del gobierno.

VII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco Central de Reserva. (2022). ESTADÍSTICAS DEL SECTOR FISCAL. Disponibles en: <https://www.bcr.gob.sv/bcrsite/?cat=1000&lang=es>
- Banco de Guatemala. (2022). ESTADÍSTICAS DEL SECTOR FISCAL. Disponibles en: <http://www.banguat.gob.gt/es/page/sector-fiscal-0>
- Bastida, Francisco; Guillamon, María-Dolores, y Benito, Bernardino. (2016). THE IMPACT OF TRANSPARENCY ON THE COST OF SOVEREIGN DEBT IN TIMES OF ECONOMIC CRISIS. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2803637
- IMF. (2007). CÓDIGO REVISADO DE BUENAS PRÁCTICAS DE TRANSPARENCIA FISCAL. Disponible en: <https://www.imf.org/external/np/fad/trans/spa/codes.pdf>
- _____. (2014). REVISED GUIDELINES FOR PUBLIC DEBT MANAGEMENT. Disponible en: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/040114.pdf>
- _____. (2021). ALIVIO DE LA DEUDA EN EL MACRO DE LA INICIATIVA DE LOS PAÍSES POBRES MUY ENDEUDADOS. Disponible en: <https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/11/Debt-Relief-Under-the-Heavily-Indebted-Poor-Countries-Initiative>
- Invenomica.com.ar (2022). RIESGO PAÍS EMBI-AMÉRICA LATINA- SERIE HISTÓRICA-. Disponible en: <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emb-america-latina-serie-historica/>
- Ministerio de Finanzas Públicas de Guatemala. (2021). MARCO FISCAL DE MEDIANO PLAZO, PARA TECHOS PRESUPUESTARIOS, 2022-2026. Disponible en: https://www.minfin.gob.gt/images/daf/documentos/MFMP_060921.pdf
- _____. (2022). ESTADÍSTICAS FINANCIERAS. Disponibles en: https://www.minfin.gob.gt/index.php/?option=com_content&view=article&id=6374
- Ministerio de Hacienda de El Salvador. (2022). PERFIL DEUDA SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO. Disponible en: <https://www.transparenciafiscal.gob.sv/downloads/pdf/700-DGICP-IF-2021-22213.pdf>

- _____.(2022). ESTADÍSTICAS BÁSICAS SOBRE FINANZAS PÚBLICAS, A DICIEMBRE DE 2021. Disponible en: <https://www.transparenciafiscal.gob.sv/downloads/pdf/700-DPEF-IF-2021-00059.pdf>
- _____.(2019). MARCO FISCAL DE MEDIANO Y LARGO PLAZO 2019-2029. Disponible en: <https://www.mh.gob.sv/wp-content/uploads/2020/11/700-DPEF-IF-2019-21641.pdf>
- Panizza, Ugo. (2007). IS DOMESTIC DEBT THE ANSWER TO DEBT CRISES. Disponible en: https://www.researchgate.net/publication/228975175_Is_Domestic_Debt_the_Answer_to_Debt_Crises
- Westminster Foundation and National Democratic Institute – WFD & NDI-. (2022). DEBT MANAGEMENT FOR PARLIAMENTS. Disponible en: https://www.wfd.org/sites/default/files/2022-04/wfd_ndi_debt_management_for_parliaments.pdf
- Worldbank. (2017). GOVERNMENT DEBT MANAGEMENT: DESIGNING DEBT MANAGEMENT STRATEGIES. Disponible en: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/194071527797532524-0340022018/original/GDM1backgroundnotes.pdf>
- _____. (2007). MANAGING PUBLIC DEBT, FROM DIAGNOSTICS TO REFORM IMPLEMENTATION. Disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/6658/399880PAPER0Ma13082136872901PUBLIC1.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- _____. (2021). PUBLIC SECTOR DOMESTIC DEBT SURVEY RESULTS. World Bank, Development Data Group, disponible en: <https://pubdocs.worldbank.org/en/710821627916558612/Public-Sector-Domestic-Debt-Results-of-the-Survey-Report.pdf>

VIII. ANEXOS

Anexo I. INFORMACIÓN SOLICITADA A LOS MINISTERIO DE HACIENDA O FINANZAS

I. ESTADÍSTICAS

- a. Saldo de la deuda pública total para el período 2010-2021, desagregada por fuentes internas o externas. Rogamos por favor que los datos se expresen en moneda nacional o en dólares estadounidenses (anotando el tipo de cambio), especificando si los datos corresponden al gobierno central, al sector público no financiero o al sector público consolidado. Rogamos por favor una explicación en los casos en los que no se disponga de datos para estos niveles de gobierno o sector público.

En el caso de la deuda interna, por favor desagregar por tenedores:

- Públicos, incluyendo, por ejemplo, el Banco Central o el Instituto de Seguridad Social
- Tenedores privados

En el caso de la deuda externa, por favor desagregar por:

- Multilateral
- Bilateral
- Bonificada

Por facilidad, proponemos llenar el cuadro a continuación, uno por cada año del período 2010-2021.

Saldo de la deuda pública total del país. Año 20XX

Clasificación	Gobierno Central	Sector Público No Financiero	Sector Público Consolidado
Deuda interna			
Tenedores públicos			
Tenedores privados			
Deuda externa			
Organismos multilaterales			
Préstamos bilaterales			
Bonos			
Deuda total			

- b. Servicio de la deuda pública total para el período 2010-2021, desagregando por intereses, comisiones y amortizaciones de capital, y por fuentes internas o externas. Rogamos por favor que los datos se expresen en quetzales o en dólares estadounidenses (anotando el tipo de cambio), especificando si los datos corresponden del gobierno central, al sector público no financiero o al sector público no consolidado. Rogamos por favor una explicación en los casos en los que no se disponga de datos para estos niveles de gobierno o sector público.

En el caso del servicio de la deuda interna, por favor desagregar por tenedores:

- Públicos, incluyendo, por ejemplo, el Banco Central o el Instituto de Seguridad Social
- Privados

En el caso de la deuda externa, por favor desagregar por:

- Multilateral
- Bilateral
- Bonificada

Por facilidad, proponemos llenar el cuadro a continuación, uno por cada año del período 2010-2021

Servicio de la deuda pública del país. Año 20XX

Clasificación	Gobierno Central	Sector Público No Financiero	Sector Público Consolidado
Deuda interna			
Tenedores públicos			
Intereses			
Comisiones			
Amortizaciones			
Tenedores privados			
Intereses			
Comisiones			
Amortizaciones			
Deuda externa			
Organismos multilaterales			
Intereses			
Comisiones			
Amortizaciones			
Préstamos bilaterales			
Intereses			
Comisiones			
Amortizaciones			
Bonos			
Intereses			
Comisiones			
Amortizaciones			
Deuda total			

C. Monto del gasto público ejecutado en cada período fiscal, clasificado en ciertas funciones o temas específicos. Se agradece la descripción de los programas que se incorporan en la clasificación

- Educación
- Salud
- Seguridad ciudadana
- Defensa de los derechos ciudadanos
- Defensa de los derechos de la mujer
- Fortalecimiento de la igualdad de etnia, de género o similares
- Protección del medio ambiente y preparación ante eventualidades climáticas
- Reducción de la informalidad
- Otros Objetivos de Desarrollo Sostenible no listados previamente
- Resto del gasto público

Por facilidad, proponemos llenar el cuadro a continuación, uno por cada año del período 2010-2021

Rubro	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Educación												
Salud												
Seguridad ciudadana												
Defensa de los derechos ciudadanos												
Defensa de los derechos de la mujer												
Fortalecimiento de la igualdad de etnia, de género o similares												
Protección del medio ambiente y preparación ante eventualidades climáticas												
Reducción de la informalidad												
Otros Objetivos de Desarrollo Sostenible no listados previamente												
Resto del gasto público												
Total												

d. Monto del gasto público ejecutado, que fue financiado con la deuda pública contratada en cada período fiscal, clasificado en ciertas funciones o temas específicos. Se agradece la descripción de los programas que se incorporan en la clasificación. Para efectos prácticos, se agradece que se separen en cuadros diferentes lo referente a la deuda contratada con acreedores privados, internos o externos y con organismos multilaterales, bilaterales o sector público, interno o externo.

- Educación
- Salud
- Seguridad ciudadana
- Defensa de los derechos ciudadanos
- Defensa de los derechos de la mujer
- Fortalecimiento de la igualdad de etnia, de género o similares
- Protección del medio ambiente y preparación ante eventualidades climáticas
- Reducción de la informalidad
- Otros Objetivos de Desarrollo Sostenible no listados previamente
- Resto del gasto público

Por facilidad, proponemos llenar el cuadro a continuación, uno por cada año del período 2010-2021

Rubro financiado por deuda (TIPO XXXX)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Educación												
Salud												
Seguridad ciudadana												
Defensa de los derechos ciudadanos												
Defensa de los derechos de la mujer												
Fortalecimiento de la igualdad de etnia, de género o similares												
Protección del medio ambiente y preparación ante eventualidades climáticas												
Reducción de la informalidad												
Otros Objetivos de Desarrollo Sostenible no listados previamente												
Resto del gasto público												
Total												

- e. Estadísticas sobre acreedores o tenedores de deuda pública total para el período 2010-2021. Agradeceríamos datos de número de acreedores o tenedores y saldo, desagregando por deuda externa o interna, y en cada caso, por personas individuales o jurídicas. En el caso de las personas jurídicas, agradeceríamos detallar la actividad o sector económico al que pertenecen. Al igual que los casos anteriores, rogamos por favor que los datos del saldo por tipo de acreedor o tenedor se expresen en quetzales o en dólares estadounidenses (anotando el tipo de cambio), especificando si los datos corresponden al gobierno central, al sector público no financiero o al sector público consolidado. Rogamos por favor una explicación de la clasificación proporcionada.

II. BOLETA DE ENCUESTA

El Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales (Icefi) agradece se sirva responder el cuestionario a continuación. Esta encuesta es un insumo para una investigación técnica en elaboración.

1. ¿Existe algún modelo matemático para determinar el tamaño óptimo de la deuda del país para cada año?

- a. Si existe y es público: favor suministrar el vínculo de Internet o copia del documento
- b. Si existe, pero es de manejo restringido
- c. No existe

*Si su respuesta es «a», por favor continúe a la pregunta 4

2. Si su respuesta a la pregunta 1 fue «b» ¿por qué no es público? Si su respuesta en la pregunta 1 fue «c», por favor continúe a la pregunta 3.

- a. Disposición legal: Por favor indicar el decreto, acuerdo o disposición legal que así lo establece.
- b. Disposición administrativa
- c. Factores políticos
- d. Otros. Por favor explique: _____

3. Si su respuesta a la pregunta 1 fue «c» ¿Cómo determina el Ministerio de Finanzas Públicas el endeudamiento recomendado para cada año?

- a. Demanda de las instituciones públicas
- b. Recomendación de la Junta Monetaria
- c. Experiencia de los técnicos
- d. Costumbre
- e. Factores políticos
- f. Sírvase por favor explicar su respuesta:

4. ¿Existe algún modelo matemático para determinar la composición óptima del portafolio de deuda pública para cada año?

- a. Si existe y es público: favor suministrar el vínculo de Internet o copia del documento
- b. Si existe, pero es de manejo restringido
- c. No existe

*Si su respuesta es «a», por favor continúe a la pregunta 7

5. Si su respuesta a la pregunta 4 fue «b», ¿por qué no es público? Si su respuesta a la pregunta 4 fue «c» por favor continúe a la pregunta 6.

- a. Disposición legal: Favor indicar el decreto, acuerdo o disposición legal que así lo establece.
- b. Disposición administrativa
- c. Políticos
- d. Otros. Por favor explique:

6. Si su respuesta a la pregunta 4 fue «c» ¿cómo determina el Ministerio de Finanzas Públicas la composición por tipo de deuda del portafolio recomendado para cada año?

- a. Factores políticos
- b. Simplicidad en el trámite y agilidad para su obtención
- c. Menor condicionalidad
- d. Menor servicio
- e. Estructura definida en Ley
- f. Costumbre
- g. Sírvase explicar su respuesta:

7. ¿Cuáles son los criterios que utiliza el Ministerio de Finanzas Públicas para contratar o colocar deuda pública con un acreedor o tenedor privado?

- a. Menor costo
- b. Mayor disponibilidad de los recursos
- c. Compromisos del Estado
- d. Acuerdos de la Junta Monetaria
- e. Factores políticos
- f. Otros: Por favor explique

8. ¿Existe algún tipo de cabildeo o *lobby* con el sector privado, bancario o no bancario, cuando se decide la colocación de la deuda pública en manos privadas?

a. Sí. Por favor explique

b. No.

9. ¿Existen algún documento que explique los criterios para seleccionar acreedores privados de deuda pública?

a. Sí y es público. Agradecemos que se sirva suministrar una copia o el vínculo de Internet al documento.

b. Sí, pero es de uso restringido

c. No

*Si su respuesta es «a» o «c», por favor continúe a la pregunta 11.

10. Si su respuesta a la pregunta 9 fue «b», ¿por qué no es público?

a. Disposición legal: Favor indicar el decreto, acuerdo o disposición legal que así lo establece.

b. Disposición administrativa

c. Políticos

d. Otros. Por favor explique:

11. ¿Existe algún tipo de evaluación de la sostenibilidad de la deuda pública?

a. Sí, para la deuda pública total

b. Sí, separando el análisis de la sostenibilidad de la deuda pública contratada con acreedores privados y públicos.

c. Sí, separando el análisis de la sostenibilidad de la deuda pública externa y de la deuda pública interna

d. Sí, solo para la sostenibilidad de la deuda externa

e. No

12. Si su respuesta a la pregunta 11 fue «a», «b», «c» o «d», ¿Es público?

a. Sí. Por favor suministrar el vínculo de Internet o copia del documento.

b. No

13. Si su respuesta a la pregunta 12 fue «b» ¿por qué no es público?
- a. Disposición legal. Por favor indicar el decreto, acuerdo o disposición legal que así lo establece.
 - b. Disposición administrativa
 - c. Factores políticos
 - d. Otras: por favor explique: _____
-

14. ¿Existe algún tipo de evaluación que permita medir los riesgos asociados a la contratación de la deuda pública con acreedores o tenedores privados?
- a. Sí
 - b. Solo se analizan los riesgos de la deuda pública total
 - c. No

*Si su respuesta es «c», por favor continúe a la pregunta 17.

15. Si su respuesta a la pregunta 14 fue «a » o «b» ¿es público?
- a. Sí. Por favor suministrar el vínculo de Internet o copia del documento.
 - b. No

16. Si su respuesta a la pregunta 15 fue «b», ¿por qué no es público?
- a. Disposición legal: por favor indicar el decreto, acuerdo o disposición que así lo establece.
 - b. Disposición administrativa
 - c. Factores políticos
 - d. Otras: por favor explique: _____
-

17. ¿Existe algún tipo de evaluación de beneficio-costos de la deuda pública, previa a proponerla en el proyecto de presupuesto, y posterior a la ejecución del gasto que financió?
- a. Sí, se analiza antes de proponerla en el presupuesto y luego de ejecutado el gasto
 - b. Sí, se analiza solo antes de proponerla en el presupuesto
 - c. Sí, se analiza solo después de ejecutado el gasto público que fue financiado con deuda pública
 - d. No

*Si su respuesta es «d», por favor continúe a la pregunta 20.

18. Si su respuesta a la pregunta 17 fue «a», «b» o «c» ¿Es público?
- Si. Por favor suministrar el vínculo de Internet o copia del documento.
 - No
19. Si su respuesta a la pregunta 18 fue «b» ¿por qué no es público?
- Disposición legal: por favor indicar el decreto, acuerdo o disposición legal que así lo establece.
 - Disposición administrativa
 - Factores políticos
 - Otros: por favor explique
- _____
- _____
20. Si su respuesta a la pregunta 17 fue «d» ¿Qué criterios utiliza el Ministerio de Finanzas Públicas para determinar que gastos deben financiarse con deuda pública?
- Disposición legal: por favor indicar el decreto, acuerdo o disposición legal que así lo establece.
 - Disposición administrativa
 - Factores políticos
 - Costumbre
 - Otras: por favor explique: _____
- _____
21. ¿Existe algún procedimiento para renegociar deuda pública en manos privadas?
- Si y es público Por favor suministrar el vínculo de Internet o copia del documento.
 - Sí, pero es de uso restringido
 - No.
22. Si su respuesta a la pregunta 21 fue «b», ¿por qué no es público?
- Disposición legal: por favor indicar el decreto, acuerdo o disposición legal que así lo establece.
 - Disposición administrativa
 - Factores políticos
 - Otros: Por favor explique
- _____
- _____

23. Si se realizan renegociaciones de la deuda pública en manos privadas ¿el sector privado manifiesta interés?
- No existe proceso de renegociación de la deuda en manos privadas
 - Si existe proceso de renegociación, y el sector privado no manifiesta interés.
 - Si existe proceso de renegociación, y el sector privado manifiesta interés ya que el servicio es similar
 - Si existe proceso de renegociación, y el sector privado manifiesta interés, pero requiere un servicio mayor.
24. ¿Cuáles fueron los costos de renegociación de la deuda pública en manos multilaterales, bilaterales o del sector público durante el último ejercicio fiscal? Por favor exprese el costo en términos porcentuales del capital renegociado.
25. ¿Cuáles fueron los costos de renegociación de la deuda pública en manos privadas durante el último ejercicio fiscal? Por favor exprese el costo en términos porcentuales del capital renegociado
26. ¿La condicionalidad es mayor con los acreedores privados, o con acreedores bilaterales o multilaterales?
- Es mayor con los acreedores privados
 - Es mayor con los acreedores bilaterales y multilaterales.
 - Sírvase por favor explicar su respuesta: _____

27. ¿Los tenedores privados de deuda pública en el territorio nacional gozan de algún tratamiento tributario preferencial, en forma de exención o crédito tributario?
- Si. Por favor explique: _____

 - No.
 - No sabe

Anexo II. ENCUESTA A ORGANIZACIONES DE LA SOCIEDAD CIVIL, DEFENSORAS DE LOS DERECHOS DE LAS MUJERES Y DE LA IGUALDAD DE GÉNERO.

El Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales (Icefi) agradece se sirva responder el cuestionario a continuación. Esta encuesta es un insumo para una investigación técnica en elaboración.

1. ¿Conoce el monto del saldo de la deuda pública Guatemala?
2. Comparado con las necesidades de Guatemala, ¿considera que el saldo o el tamaño de la deuda pública de Guatemala es excesivo, bajo o razonable?
3. ¿Qué beneficios o perjuicios para Guatemala genera la deuda pública?
4. ¿Qué personajes o sectores se benefician con la contratación de la deuda pública?
5. ¿Qué opina o cómo evalúa que el Gobierno contrate deuda pública con el sector privado empresarial, especialmente con los bancos privados, locales o internacionales?
6. ¿Qué opina o cómo evalúa el saldo de lo que el Estado de Guatemala le debe al sector privado empresarial, bancario o no bancario, local o internacional?
7. ¿Cómo evalúa la transparencia de los procedimientos, estadísticas y la información de la deuda pública contratada con el sector privado empresarial, especialmente con los bancos privados, locales o internacionales?
8. ¿Cómo evalúa el uso de la deuda pública y los resultados del gasto público que financia la deuda pública contratada con el sector privado empresarial, especialmente los bancos privados, locales o internacionales? ¿Contribuye

este gasto público financiado con deuda pública contratada con bancos privados locales a la defensa y a la garantía y respeto de los derechos de la población, y específicamente de las mujeres o de los grupos que su organización defiende?

9. ¿Cuál es su opinión o cómo evalúa el cabildeo o *lobby* del sector privado empresarial o del corporativismo público, sobre el Gobierno para la contratación de deuda pública con el sector privado empresarial, especialmente con la banca privada, local o internacional?
10. ¿Cuáles cree que son los riesgos actuales por el volumen de deuda pública que el Estado de Guatemala ha contratado con el sector privado empresarial, especialmente la banca privada, local o internacional?

