

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



“ANÁLISIS DE ESTRATEGIAS FINANCIERAS DE LA DEUDA PÚBLICA”

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

TATIANA ESMERALDA ROMERO LAZO

PARA OPTAR AL GRADO DE

MAESTRA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

NOVIEMBRE 2023

CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, CENTROAMÉRICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : M.Sc. JUAN ROSA QUINTANILLA
VICERRECTOR ACADÉMICO : Ph.D. EVELYN BEATRIZ FARFÁN
VICERRECTOR ADMINISTRATIVO: M.Sc. ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO
SECRETARIO GENERAL : LIC. PEDRO ROSALÍO ESCOBAR CASTANEDA

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANA : LICDA. CELINA AMAYA DE CALDERÓN
VICEDECANO : M.Sc. NIXON ROGELIO HERNÁNDEZ VÁSQUEZ
SECRETARIO : M.Sc. PEDRO JAVIER RIVAS MEJÍA
DIRECTOR DE LA MAESTRÍA : M.Sc. JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ
ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LIC. EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ
TRIBUNAL EXAMINADOR : M.Sc. JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ
M.Sc. JOSÉ FELIPE MEJIA HERNÁNDEZ.
M.Sc. EFRAÍN ANTONIO RIVAS GARCÍA.

NOVIEMBRE 2023

CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, CENTROAMÉRICA

AGRADECIMIENTOS

Jehová es la porción de mi herencia y de mi copa;

Tú sustentas mi suerte.

Las cuerdas me cayeron en lugares deleitosos,

Y es hermosa la heredad que me ha tocado.

Bendeciré a Jehová que me aconseja;

Aun en las noches me enseña mi conciencia.

A Jehová he puesto siempre delante de mí;

Porque está a mi diestra, no seré conmovido.

Se alegró por tanto mi corazón, y se gozó mi alma;

Mi carne también reposará confiadamente;

Porque no dejarás mi alma en el Seol,

Ni permitirás que tu santo vea corrupción.

Me mostrarás la senda de la vida;

En tu presencia hay plenitud de gozo;

Delicias a tu diestra para siempre.

Salmos 16: 5 – 11

A Dios sea la Gloria y la Honra, por ser mi fortaleza, mi luz y mi guía en cada paso de mi vida; y por darme la oportunidad de culminar un paso más en mi carrera profesional.

A mi esposo Ismael Segovia y familia en general, por su amor y apoyo, ¡Gracias!

ÍNDICE GENERAL

| | |
|--|-----|
| RESUMEN EJECUTIVO..... | i |
| INTRODUCCIÓN | iii |
| CAPITULO 1: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA | 1 |
| 1 Antecedentes | 1 |
| 1.1 Deuda Pública..... | 1 |
| 1.1.1 Deuda Pública en América Latina (2020-2023) | 2 |
| 1.1.2 Deuda Pública en Centro América..... | 4 |
| 1.1.3 Deuda Pública en El Salvador..... | 5 |
| 1.1.4 Definición de Estrategias Financieras..... | 6 |
| 1.1.5 Relación entre Estrategias Financiera y Deuda Pública | 7 |
| 1.2 Definición del problema..... | 8 |
| 1.3 Preguntas de investigación..... | 9 |
| 1.4 Objetivos de la investigación | 9 |
| 1.4.1 Objetivo General..... | 9 |
| 1.4.2 Objetivos Específicos | 9 |
| 1.5 Justificación de la investigación..... | 10 |
| 1.6 Hipótesis de la investigación..... | 11 |
| CAPITULO 2: Marco Teórico..... | 12 |
| 2.1 DEUDA PÚBLICA..... | 12 |
| 2.2 Mercados Financieros | 20 |
| 2.3 Política Fiscal de El Salvador..... | 30 |
| 2.4 Análisis de Gestión de la Deuda Pública de El Salvador (2022) | 33 |
| 2.5 Riesgos Financieros asociados a la Deuda Pública | 36 |

| | | |
|---|---|----|
| 2.6 | Calificadoras de Riesgo..... | 38 |
| 2.7 | Deuda Pública en otros países de América Latina | 43 |
| 2.8 | Marco Normativo y Legal..... | 50 |
| CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN | | 54 |
| 3.1 | Tipo de investigación | 54 |
| 3.2 | Fuentes de información | 55 |
| a. | Primarias..... | 55 |
| b. | Secundarias..... | 55 |
| 3.3 | Determinación del universo | 56 |
| 3.4 | Determinación de la muestra..... | 56 |
| 3.5 | Unidades de análisis | 58 |
| 3.6 | Observación preliminar | 58 |
| 3.7 | Técnicas e instrumentos | 58 |
| a. | Encuesta | 58 |
| b. | Instrumento..... | 59 |
| 3.8 | Procedimiento..... | 59 |
| CAPÍTULO 4: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS | | 60 |
| 4.1 | Análisis de datos..... | 60 |
| 4.2 | Comprobación de hipótesis | 90 |
| 4.3 | Cumplimiento de objetivos | 94 |
| 4.4 | Oportunidad de investigaciones futuras | 95 |
| 4.5 | Rubros/Factores a considerar en la Deuda Pública Total..... | 95 |

| | |
|---|-----|
| 1. Componentes de la Deuda de Corto Plazo | 95 |
| 2. Deuda Interna Total, periodos 2022-2023..... | 96 |
| 3. Contribución de las remesas para cubrir el déficit fiscal. | 97 |
| | |
| CAPÍTULO 5: PROPUESTA DE ESTRATEGIAS FINANCIERAS PARA UNA EFICIENTE GESTIÓN Y CONTRATACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA | 98 |
| 5.1 Esquema de la propuesta. | 99 |
| 5.2 Desarrollo de Propuesta | 100 |
| | |
| CAPITULO 6: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES..... | 105 |
| 6.1 Conclusiones | 105 |
| 6.2 Recomendaciones..... | 106 |
| | |
| Referencias..... | 108 |
| | |
| ANEXOS | 110 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|--|----|
| Tabla 1 Saldos Deuda del SPNF (A diciembre 2021 – diciembre 2022) | 34 |
| Tabla 2 Cálculo de la Muestra | 57 |

ÍNDICE DE FIGURAS

| | |
|---|----|
| Figura 1 Estructura del Sector Público | 16 |
| Figura 2 Clasificación de la Deuda Pública..... | 19 |
| Figura 3 Entidades responsables del Sistema Financiero Salvadoreño | 24 |
| Figura 4 Participantes del Mercado de Valores | 27 |
| Figura 5 Deuda Pública Total por Instrumento | 35 |
| Figura 6 Clasificadoras de Riesgo | 39 |
| Figura 7 Reservas internacionales del Banco Central de México 1994 | 45 |
| Figura 8 Porcentaje de entradas acumuladas de capital extranjero en Argentina..... | 49 |
| Figura 9 Subsistema SAFI | 53 |
| Figura 10 Conocimiento del Monto de Deuda Pública..... | 61 |
| Figura 11 Valoración sobre la Gestión y Administración de la Deuda Pública | 62 |
| Figura 12 Monto de la Deuda Pública Año 2022 | 63 |
| Figura 13 Capacidad de Pago del país | 67 |
| Figura 14 Aumento en los niveles de Deuda Pública | 69 |

| | |
|---|----|
| Figura 15 Conocimiento de Estrategias Financieras..... | 70 |
| Figura 16 Valoración de Estrategias Financieras | 73 |
| Figura 17 Aplicación de estrategias financieras para la gestión de la deuda pública | 77 |
| Figura 18 Aplicación de herramientas financieras contribuyen a la toma de decisiones | 78 |
| Figura 19 Planificación Financiera..... | 79 |
| Figura 20 Tasa de interés de referencia | 82 |
| Figura 21 Conocimiento sobre Instrumentos de Colocación de Deuda Pública | 83 |
| Figura 22 Instrumentos de Colocación de Deuda Pública..... | 84 |
| Figura 23 Conocimiento de la Política Fiscal..... | 85 |
| Figura 24 Aplicación de la Política Fiscal | 86 |
| Figura 25 Aplicación de estrategias financieras | 89 |
| Figura 26 Tabla de Distribución T Student | 91 |

RESUMEN EJECUTIVO

La deuda pública, es una fuente anticipada de recursos de los cuales se vale el Estado para financiar sus gastos; generalmente cuando los ingresos son inferiores a los egresos, los gobiernos acuden a diferentes procedimientos, generalmente medidas tributarias aplicadas a la población o a un sector específico; con esto, buscan mitigar el déficit al que se enfrentan; sin embargo, esta aplicación siempre encuentra alguna limitación; en consecuencia, y a raíz de las limitaciones que puedan encontrar, se puede optar por un mecanismo más práctico y ventajoso, dicho mecanismo es la deuda pública. Esta, se constituye por las obligaciones monetarias que involucran toda forma, instrumentos, títulos y documentos que comprometan en una misma operación reembolso de capital, pagos de intereses, comisiones y/u otros cargos específicos relativos a la operación de que se trate, tanto directas como indirectas y cuyo vencimiento sea superior a un periodo presupuestario.

En algunos países se caracteriza por tener constantes déficits fiscales, como resultado de que los ingresos no han sido suficientes para financiar el gasto; por otro lado, de los recursos que se recolectan la mayor parte es orientada al gasto corriente, es decir para el pago de bienes y servicios, remuneraciones, pago de los intereses y transferencias corrientes, las cuales finalmente se traduce en obligaciones o uso de financiamiento para cubrir el gasto y por ende se acumula al saldo de la deuda, por efecto de retraso del cumplimiento de obligaciones.

El endeudamiento es favorable para que un país pueda alcanzar un mayor crecimiento económico, pero siempre que se encuentre en niveles tales que el país pueda cumplir con el servicio y que tenga una composición que no ocasione problemas de liquidez.

Durante la realización de la investigación, se recolectaron aspectos generales sobre deuda pública y estrategias financieras, además de conocer cuáles son los antecedentes y situación actual de la misma en el país.

Así mismo, se elaboró un marco teórico sobre elementos relacionados con endeudamiento público, tanto en El Salvador como en Centroamérica y América Latina; además de conocer conceptos referentes deuda pública y análisis de estrategias financieras, así como la legislación aplicable y la normativa técnica que sirvió de guía para realizar la propuesta de solución de acuerdo al diagnóstico obtenido de las encuestas realizadas a profesionales graduados de la maestría en administración financiera de la Sede Central de la Universidad de El Salvador, los cuales fueron tomados como unidades de análisis, lo que permitió identificar los puntos de mayor deficiencia y dar un mayor énfasis en fortalecerlos.

También se muestran el estudio de los métodos, procedimientos y técnicas para obtener conocimientos y explicación de la hipótesis planteada; la metodología utilizada en el desarrollo es que se llevó a cabo una investigación basada en un enfoque cualitativo, aplicando una encuesta a 28 profesionales seleccionados, la cual constaba de 21 preguntas, diseñadas con base en los objetivos y preguntas de investigación establecidos con el fin de conocer la valoración de la situación actual de la deuda pública y las estrategias financieras aplicadas.

Finalmente, el trabajo contiene propuesta de 2 estrategias financieras, orientadas a mejorar la eficiencia en el proceso de gestión y contratación de la deuda pública. Estas, fueron obtenidas a partir de la implementación de la encuesta.

INTRODUCCIÓN

La deuda pública, se refiere a los montos adeudados por los diferentes niveles de gobierno y que se utiliza para financiar los déficits públicos resultantes de programar un mayor nivel de gasto público que los ingresos presupuestados. Está, puede ser adquirida dentro del mismo país o en el extranjero y por lo general asume la forma de bonos, papeles y valores gubernamentales.

Por lo anterior, este trabajo de investigación tiene la finalidad de abordar el tema de “Análisis de Estrategias Financieras de la Deuda Pública”; mediante el desarrollo de seis capítulos, en los que se pretende conocer cuál es el comportamiento de la Deuda Pública; así como identificar y analizar las diferentes estrategias financieras implementadas en el proceso de gestión y contratación de esta.

A continuación, se presenta un resumen del contenido de los capítulos desarrollados en la investigación.

En el primer capítulo se abordan los antecedentes de la deuda pública, y estrategias financieras, específicamente en Centroamérica y América Latina; así mismo, se presenta la justificación de la investigación, el planteamiento de objetivos y preguntas de investigación, así como la determinación de las hipótesis.

El segundo capítulo contiene elementos principales en relación con el tema de investigación, tales como: los mercados financieros, la política fiscal de El Salvador, análisis de la situación actual de la deuda pública para el año 2022, los posibles riesgos financieros

asociados al endeudamiento, el rol de las calificadoras de riesgos, así como la legislación y normativa técnica aplicables al sector en estudio.

En el tercer capítulo se aborda la metodología de la investigación aplicada, en la cual se especifica el enfoque, tipo de investigación, delimitación, sujetos y objetos de estudio, así como la población, variables e indicadores y las técnicas y procedimientos para recopilar, procesar y analizar la información que permitan llevar a cabo el diagnóstico.

En el cuarto capítulo se desarrolla el análisis y tabulación de los datos obtenidos a través de la encuesta realizada a la muestra seleccionada, el cual permitió determinar la eficiencia de las estrategias financieras utilizadas en el proceso de gestión y contratación de la deuda, así como identificar posibles soluciones para mejorar la gestión de esta; además, se conoció la comprobación de la hipótesis, así como el cumplimiento de los objetivos trazados en la investigación.

En el quinto capítulo, se presenta la propuesta de 2 estrategias financieras, orientadas a mejorar la efectividad del proceso de gestión y contratación de la deuda pública.

Y, por último, el sexto capítulo contiene las conclusiones y recomendaciones retomadas del diagnóstico obtenido mediante la aplicación de la encuesta a la muestra seleccionada.

CAPITULO 1: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1 Antecedentes

1.1 Deuda Pública

La deuda pública está constituida por las obligaciones monetarias que involucran toda forma, instrumentos, títulos y documentos que comprometan en una misma operación reembolso de capital, pagos de intereses, comisiones y/u otros cargos específicos relativos a la operación de que se trate, tanto directas como indirectas, contraídas por el Sector Público no Financiero, en moneda nacional y/o extranjera, cuyo vencimiento sea superior a un periodo presupuestario (Reglamento de la Ley Orgánica de Administración Financiera del Estado, (R LEY AFI, 2008).

Para la Comisión Económica de América Latina y el Caribe (CEPAL) la deuda pública, se refiere a los montos adeudados por los diferentes niveles de gobierno y que se utiliza para financiar los déficits públicos resultantes de programar un mayor nivel de gasto público que los ingresos presupuestados. Está, puede ser adquirida dentro del mismo país o en el extranjero y por lo general asume la forma de bonos, papeles y valores gubernamentales.

Ayala (2009) menciona que “Deuda Pública, constituye una obligación que adquiere un gobierno para pagar determinada cantidad monetaria como rendimiento a los que poseen legalmente los documentos de deuda. Es decir, está representa la obligación establecida por el gobierno, con aquellos que compran los títulos gubernamentales. Dicha obligación implica, el compromiso del gobierno de regresar el préstamo en un periodo determinado, y adicionalmente los intereses devengados, los cuales han sido establecidos anticipadamente con la tasa de interés pactada en el contrato de deuda”.

Para Einaudi Luigi (1962) “es un método útil para llevar al máximo la capacidad contributiva de los ciudadanos, obteniendo fácilmente lo que con el impuesto extraordinario sería imposible obtener”.

Basándonos en las consideraciones anteriores, podemos decir que la deuda pública, es una fuente anticipada de recursos, de los cuales se vale el Estado para financiar los gastos más inmediatos, y que esta proviene de un contrato que este celebra con los compradores de deuda o prestamistas.

En ese sentido, la deuda pública, se justifica por las necesidades extraordinarias derivadas de las distintas situaciones o fenómenos económicos a los que se ven enfrentados los gobiernos, y que, desde luego, marcan el momento actual de cada uno de ellos, respecto a los niveles de deuda que presentan y la gestión de esta, a continuación, se presenta la dinámica de deuda pública de América Latina, Centro América y El Salvador:

1.1.2 Deuda Pública en América Latina (2020-2023)

América Latina actualmente afronta una crisis económica de magnitudes considerables, que rememoran algunas características de las décadas de los 70 y 80 del siglo XX, época popularizada por las distintas crisis debido a su alto nivel de deuda pública. (Gómez y Galindo, (2018), *América Latina en el Laberinto de la Deuda*. <https://www.cadtm.org>)

Previo a la crisis sanitaria del COVID-19, América Latina y el Caribe presentaron los mayores niveles de deuda pública como porcentaje del PIB entre los países emergentes; no obstante, este nivel de endeudamiento no representó una restricción para emitir una mayor cantidad de deuda pública y financiar las medidas de estímulo fiscal requeridas para hacer frente a la crisis del COVID-19. De esta manera, en el 2020, la deuda pública en América Latina y el

Caribe alcanzó un máximo histórico con un 77,4% del PIB. En otras palabras, los niveles de endeudamiento público alcanzaron un máximo histórico durante el 2020; ello se explica debido a que durante 2020 las tasas de interés se redujeron a un mayor ritmo que la acumulación de la deuda pública, lo que sumado a bajas presiones inflacionarias permitió que los Bancos centrales de la región implementaran medidas para reducir las tasas de interés de corto y largo plazo. (Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 2020). *Informe sobre el impacto económico en América Latina y el Caribe de la enfermedad por coronavirus (COVID-19)*).

El Banco Mundial (BM, 2022), señala que antes del brote de COVID-19, la deuda pública ya había alcanzado niveles récord en las economías emergentes y en desarrollo, la cual se incrementó bruscamente a continuación de esta, dadas las medidas “sin precedentes” que tuvieron que tomar los países para fortalecer los sistemas de salud, proteger la estructura productiva y contener la pandemia. “Esto condujo a déficit fiscales nunca vistos”; sin embargo, a finales del año 2021, el Banco Mundial afirma que la tendencia en los niveles de deuda pública se ha mantenido (generalizada) en estos países. (ibidem)

En ese sentido, podemos decir que, pese a las diversas dificultades que los países de la región puedan enfrentar, la deuda pública se ha convertido en una fuente de financiamiento clave para las operaciones públicas; sin embargo, es importante mencionar que esta será una herramienta útil siempre y cuando los países y sus gobiernos sean capaces de adoptar y aplicar las adecuadas estrategias financieras, que les permita hacer una eficiente gestión en los niveles de deuda pública de los países.

A continuación, se presenta el panorama de la situación actual con relación a la deuda pública para Centro América y El Salvador para el periodo 2020-2023.

1.1.3 Deuda Pública en Centro América

En América Central, se presentan una trayectoria de la deuda pública insostenible. El Fondo Monetario Internacional (FMI) sostiene que “se necesitan adoptar urgentemente medidas estructurales en la región, que permitan la consolidación fiscal y la reducción de los niveles de deuda”. (Ocampo y Eyzaguirre (2023). *Sostenibilidad de la deuda pública en América Latina y el Caribe*).

Con la pasada crisis sanitaria por la pandemia de COVID-19, y con la reciente guerra en Europa del este, con la cual se provocó una nueva crisis económica, pero ahora manifestada principalmente con el aumento acelerado de los precios de productos vitales para el consumo; los gobiernos se ven obligados a orientar sus políticas públicas, en estrategias financieras que les permitan controlar el impacto en la economía de cada uno de ellos. (ibidem)

De acuerdo con el Banco Mundial (BM, 2022), al 31 de diciembre del 2021, Costa Rica contaba con la mayor deuda pública total, siendo esta de US\$50.854 millones de dólares estadounidenses, lo cual representa el 79.11% del PIB de Costa Rica. Por otro lado, Guatemala, contaba con la segunda más alta deuda pública total de la región, siendo esta de US\$25.571 millones, el cual representa el 29.98% con relación al PIB guatemalteco que supera los 80 mil millones de dólares. (ibidem)

Pese al panorama de crisis constante que han venido enfrentando los países de la región de Centroamérica, provocado por diferentes factores a nivel mundial, la situación de las finanzas públicas previstas para Centroamérica en 2023 luce más ordenada, con déficit fiscales

relativamente bajos, lo que debiera llevar poco a poco a una calificación menor de riesgo soberano y a niveles menores de deuda pública. Aun así, debe recordarse que estas solo son una herramienta para alcanzar el bienestar de la sociedad, por lo que en el futuro deben de mejoras en los resultados y en el camino hacia el desarrollo. (Diario Económico Digital “El Economista” (2023). <https://www.eleconomista.net>)

1.1.4 Deuda Pública en El Salvador

Según (BM, 2022), al cierre del ejercicio fiscal de año 2021, El Salvador presentó una deuda pública total de US\$24.354 millones de dólares, reflejando un endeudamiento del 84.75% con relación al PIB, es decir, en relación con el tamaño de su economía.

Por otro lado, la CEPAL (2023), afirma que, en El Salvador, todos los escenarios posibles que se puedan analizar muestran una tendencia creciente en el nivel de deuda pública debido, principalmente, a la mayor tasa de interés real, lo cual evidencia una trayectoria insostenible. Al respecto, el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2022) señala que existen mayores presiones para financiar el presupuesto debido al incremento de los márgenes de riesgo de los bonos soberanos y la adquisición de deuda a una tasa mayor con el Banco Centroamericano de Integración Económica. (Periódico digital “El Salvador.com” (2023). <https://www.elsalvador.com/>)

Por ende, el futuro inmediato, es de continuidad en el asunto del endeudamiento, por las necesidades de recursos financieros para cubrir las obligaciones de operación del gobierno, que implican más costos financieros, incluso mayores, dado el nivel de inflación que se está experimentando en el mundo. (ibidem)

Sin embargo, se ha conocido, que las autoridades, están trabajando para mantener el financiamiento de instituciones multilaterales como el Banco Mundial y BCIE y recurrir a instancias financieras como la Corporación Andina de Fomento (CAF); además, de permanecer en la búsqueda constante del desarrollo y fortalecimiento de una estrategia de corto, mediano y largo plazo para la buena gestión y administración de la deuda adquirida. Ya que de acuerdo con la Política de Endeudamiento Público (2022), actualmente, el fortalecimiento de la gestión de la deuda pública es un factor estratégico que permite mejorar el perfil de la deuda, disminuyendo así los riesgos asociados a la misma, con la finalidad de mantener el endeudamiento dentro de los límites establecidos. (Ministerio de Hacienda [MH, 2022])

De acuerdo con lo anterior, es importante destacar que, el diseño de estrategias financieras y la correcta implementación de estas, en la gestión de la deuda pública, permitirá a los gobiernos contemplar diferentes aspectos y factores cuantitativos como cualitativos relativos a la composición del financiamiento público. En ese sentido, a continuación, se presenta la importancia de las estrategias financieras en la gestión de la deuda pública.

1.1.5 Definición de Estrategias Financieras

Las estrategias financieras son las metas, patrones o alternativas trazadas en busca de perfeccionar y optimizar la gestión financiera de una entidad con un fin predeterminado, el de mejorar los resultados existentes y alcanzar o acercarse a los óptimos, mediante la generación de valor. Es decir, estas son herramientas que ayudan a desarrollar un proceso que llevará a obtener y asegurar la sostenibilidad financiera y eficiencia en la gestión y resultados. (Ávila et al, 2013)

Las estrategias, forman parte del conjunto de acciones que los gobiernos de manera planificada y sistemática llevan a cabo, para lograr un determinado fin; es así, que las estrategias

financieras, son un componente de la gestión estratégica de los gobiernos, las cuales son implementadas con el propósito de controlar y planificar todo lo relacionado con los recursos usados para financiar operaciones y conseguir los objetivos previamente marcados.

1.1.6 Relación entre Estrategias Financiera y Deuda Pública

A nivel mundial, uno de los temas de permanente discusión y cooperación técnica ha sido el desarrollo y fortalecimiento de una estrategia financiera de corto, mediano y largo plazo para la administración de la deuda pública, así como la implementación de buenas prácticas para su gestión, que vayan más allá del tradicional indicador de solvencia de las finanzas públicas, la relación deuda/producto, y por tanto, consideren aspectos cuantitativos y cualitativos relativos a la composición del financiamiento público

El proceso de definir y ejecutar una estrategia financiera que contemple la composición de la deuda, es decir, su nivel, perfil de desembolsos y amortizaciones, fuentes de financiamiento, costos y riesgos de endeudamiento, entre otros factores es importante ya que: contribuye al manejo eficiente de los recursos públicos, permite identificar y evaluar riesgos, además de obtener el monto de financiación requerida por el gobierno, así como cumplir con otros objetivos.

Es por ello, que podemos decir que, el futuro de la deuda pública dependerá del grado de elaboración e implementación de estrategias financieras que estén acorde a las capacidades reales de la economía del país, que aseguren el manejo de los recursos propios y los obtenidos vía préstamos en función de los objetivos socioeconómicos de corto, mediano y largo plazo basado en las necesidades sociales, económicas y ambientales de la población, asegurando la

consecución de las metas económicas y fiscales, y que genere condiciones para que la deuda sea manejable, sostenible y no un factor de vulnerabilidad económica.

1.2 Definición del problema

En la medida que las demandas de servicios públicos aumentan y los ingresos internos disminuyen, los gobiernos optan por buscar un medio más práctico que les permita superar los déficit en sus balanzas de pago y además ofrecer y satisfacer los servicios públicos, ese medio no puede ser otro más que la adquisición de deuda pública, de la cual, lo gobiernos se vuelven administradores, y por lo tanto, deberán estar preparados para utilizar todos los instrumentos y herramientas económicas y financieras a su disposición, que les facilite contar con una estrategia formal de gestión de deuda pública, para la buena evaluación continua de riesgos, costos y beneficios de las distintas opciones de endeudamiento.

El diseño y aplicación de estrategias financieras para la gestión de la deuda pública, permitirá a los gobiernos, contemplar la composición de la misma, es decir, su nivel, perfil de desembolsos y amortizaciones, plazos, ampliaciones de plazo, fuentes de financiamiento, costos y riesgo; es decir, permitirá asegurar que las necesidades de financiamiento y el cumplimiento de sus obligaciones de pago puedan satisfacerse en el corto, mediano y largo plazo, al más bajo costo posible, en forma compatible con un nivel prudente de riesgo; además de contribuir al buen uso y manejo de los recursos públicos, ya que el endeudamiento mal estructurado, ya sea en términos de vencimiento, moneda o tasas de interés ha sido factor importante en propagación de la crisis económica en muchos países.

De acuerdo con las dificultades antes mencionadas, la problemática se define de la siguiente manera:

¿En qué medida, la aplicación de estrategias financieras, contribuirán a la mejora en la toma de decisiones para la eficiente gestión y contratación de deuda pública?

1.3 Preguntas de investigación

1. ¿Cómo fue el manejo de la Deuda Pública de El Salvador en el año 2022?
2. ¿Qué estrategias financieras se implementa para realizar una eficiente administración de la Deuda Pública?
3. ¿Cómo desarrollar un estudio sobre la aplicación de las finanzas, para crear estrategias que permitan realizar una eficiente gestión en la contratación de la Deuda Pública?
4. ¿Cuáles son los factores/variables que más influyen en el proceso de gestión y contratación de la deuda externa?

1.4 Objetivos de la investigación

1.4.1 Objetivo General

Analizar estrategias financieras que permitan realizar una eficiente gestión y contratación de Deuda Pública, obteniendo mejores condiciones con los acreedores internacionales interesados en otorgar deuda para la financiación de proyectos y programas de inversión pública.

1.4.2 Objetivos Específicos

- ❖ Describir el perfil de la Deuda Pública de El Salvador.
- ❖ Evaluar el estado de la situación actual de la Deuda Pública en El Salvador.
- ❖ Identificar las estrategias financieras implementadas en El Salvador y otros países de Centro América, para la contratación de Deuda Pública.

- ❖ Establecer estrategias financieras que contribuyan a realizar una eficiente gestión en la contratación de la Deuda Pública.

1.5 Justificación de la investigación

Históricamente, el endeudamiento interno y externo, ha afectado al sector público de todos los países, especialmente a aquellos de economías emergentes, como es el caso de algunos países en América Latina y Centroamérica; en donde la poca capacidad de producción y generación de ingresos o recursos propios se vuelve una dificultad, y los gobiernos se ven en la obligación de buscar fuentes de recursos que les permita hacer frente a sus necesidades de iliquidez; es entonces, donde estos deben orientar adecuadamente las estrategias financieras necesarias que les permitan realizar una eficiente gestión en la contratación y administración de la deuda pública, es por ello que la presente investigación se vuelve importante por las consideraciones siguientes:

La aplicación de conocimiento financiero, permitirá establecer los escenarios y sus correspondientes probabilidades, así como identificar y conocer las variables controlables y el nivel de riesgo a enfrentar; lo cual permitirá la creación de estrategias financieras que propiciarán el buen desempeño de los Gobiernos, en la gestión y contratación de la Deuda Pública; ya que el endeudamiento mal estructurado, ya sea en términos de vencimiento, moneda o tasas de interés, ha sido un factor determinante en la propagación de la crisis económica de muchos países.

En ese sentido, la presente investigación se considera factible ya que se tiene acceso a diversas fuentes bibliográficas que permitirán formular y documentar el marco teórico; además

se cuenta con información actualizada en las diferentes publicaciones de organismos gubernamentales y trabajos de investigación desarrollados por profesionales de las distintas universidades del país.

1.6 Hipótesis de la investigación.

Hi: La creación y aplicación de estrategias financieras contribuirán a la eficiente gestión y contratación de Deuda Pública.

Ho: La creación y aplicación de estrategias financieras no contribuirán a la eficiente gestión y contratación de Deuda Pública.

CAPITULO 2: Marco Teórico

2.1 DEUDA PÚBLICA

Definiciones

Para llevar a cabo la presente investigación, es necesario conocer algunas definiciones básicas, inherentes a la deuda pública, tales como:

Bonos de emisión pública: aquellos que están dirigidos a un amplio mercado de inversores (institucionales o personas naturales), y se colocan a través de las Bolsas de Valores, sometiéndose rigurosamente a todas las exigencias de estas, en especial cuando se trata de colocaciones en mercados internacionales. (Reglamento de la Ley Orgánica de Administración Financiera del Estado [R. Ley AFI], 1995, p.66)

Capacidad de endeudamiento: es el límite de compromisos que puede adquirir un país por préstamos y emisiones de títulos por periodos de tiempo, sin comprometer su solvencia y el desarrollo económico sostenible. Esto se determina mediante las relaciones entre diversos parámetros definidos para el país, tales como el PIB, Inversión, exportaciones, monto total y servicio de la deuda. (ibidem)

Capacidad de pago de un país: corresponde a la comparación y evaluación entre los flujos de ingresos y egresos de divisas para un país por períodos de tiempo. Con el fin de determinar el grado de liquidez que presentará para hacer frente a sus obligaciones. (ibidem)

Compromisos de la deuda: representa la suma total de los préstamos ejercidos por el deudor, al amparo de los convenios firmados en el año. (Ministerio de Hacienda. (2021). *Glosario*.

<https://www.mh.gob.sv/c/>)

Crédito público: la capacidad, que, por su credibilidad, tiene el Estado de endeudarse mediante operaciones específicas en la materia. (ibidem)

Deuda corriente: son las obligaciones contraídas mediante préstamos provenientes de fuentes nacionales o del exterior, destinados para financiar las inversiones en entidades y organismos del Sector Público. (ibidem)

Deuda flotante: es la que se utiliza para remediar las deficiencias temporales de caja y que no puede exceder de más de un año plazo. (ibidem)

Empresas públicas no financieras: unidades industriales o comerciales de propiedad del gobierno y/o controladas por el gobierno que están constituidas en sociedades de capital o que venden bienes y servicios al público en gran escala. (ibidem)

Financiamiento: medios que el gobierno emplea para proporcionar recursos financieros con el fin de cubrir un déficit presupuestario o para asignar recursos financieros provenientes de un superávit presupuestario. (ibidem)

Gastos públicos: gastos que realiza el Estado para el cumplimiento de sus fines. En realidad, quienes realizan los gastos son los contribuyentes. Es la traslación del poder de compra de manos de los contribuyentes. A favor de los servidores y productores del Estado. (ibidem)

Gestión: se define como el logro de un objetivo, basado en el uso eficiente de los recursos y en la eficacia de la elaboración de los productos y servicios. / El proceso de gestión involucra tres aspectos fundamentales: la utilización de los recursos, el logro de productos y el alcance de los objetivos. (ibidem)

Letras del tesoro: Valores negociables que emite el Ministerio de Hacienda para subsanar deficiencias temporales de la Caja del Tesoro Público. (R. Ley AFI, 1995, p. 64)

Servicio de la deuda pública: comprende las amortizaciones o pagos del capital, los pagos de intereses, comisiones y otros gastos que eventualmente puedan haberse estipulado y se realizarán de acuerdo con los Contratos suscritos y en cumplimiento de las normas y procedimientos establecidos por el Ministerio de Hacienda. (ibidem)

La Administración Pública en El Salvador

Según el Art. 86 de la Constitución de la República de El Salvador (CN, 1983); “el Gobierno es Republicano, Democrático y Representativo, el cual para ejercer su poder político, administrativo y económico se divide en tres: Órgano Legislativo, Órgano Ejecutivo y Órgano Judicial y se relacionan en el caso de la deuda pública, por medio de la emisión de Deuda Soberana”.

En la referida Ley, en su artículo 203, también se conoce otra forma de administración, como son los Gobiernos Locales o Municipales, los cuales son aquellos que administran los municipios por medio de un consejo municipal, dicho consejo es autónomo en lo económico, técnico y administrativo.

Considerando lo anterior, es importante mencionar, que es en la Constitución de la República, la cual se considera como la ley primaria de El Salvador, donde se origina la autonomía en la administración pública, con relación a las decisiones de carácter técnico, administrativo y económico, incluyendo en este último la gestión y administración de los recursos públicos.

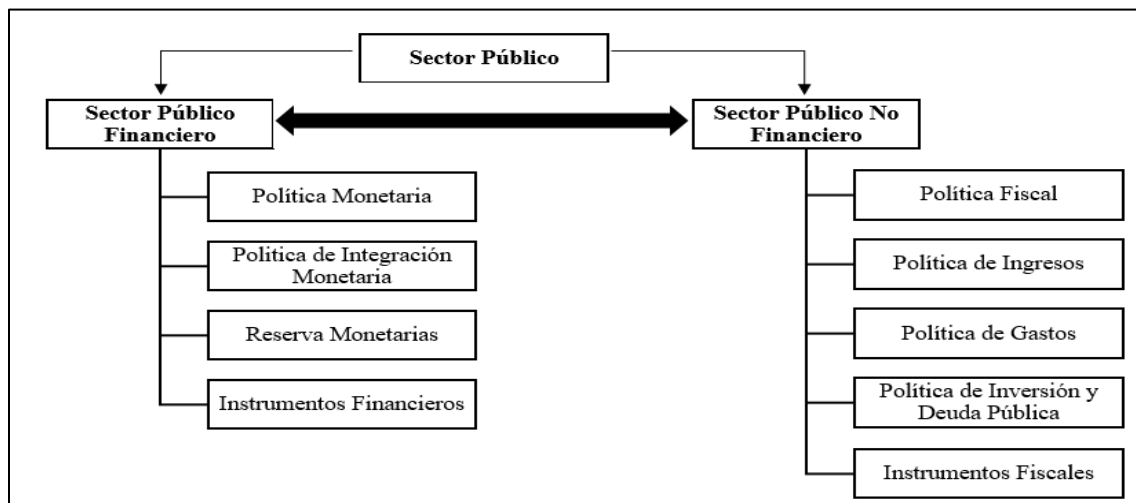
En el caso de la Hacienda Pública, a partir del Art. 223 hasta el Art. 234, se define por los recursos que genera el Gobierno Central y los Gobiernos Locales; siendo la diferencia, en el caso de los primeros, que están regulados y definidos por la misma en la parte que le corresponde a la Hacienda Pública, y por un marco jurídico tributario así como también por una ley especial conocida como Ley Orgánica de la Administración Financiera del Estado, así mismo por las normas y procedimientos de la Corte de Cuentas. Mientras que los segundos están definidos constitucionalmente en los Arts. 201, 202 y 203 en la parte correspondiente a las municipalidades, y regulados por el Código Municipal, leyes de tributos municipales y otras normas, como es el caso de las normas y procedimientos de la Corte de Cuentas de la República.

A continuación, conoceremos acerca del sector público, el cual es el conjunto de organismos e instituciones que son manejados directa o indirectamente por el Estado.

El Sector Público

El Sector Público en El Salvador, está organizado de acuerdo con la aplicación de las diferentes políticas económicas, ya sean estas de estabilización o fomento de la actividad económica, dichas acciones se realizan a través de la política fiscal, de producción y precios, Política Monetaria y Política de comercio externo; lo anterior, es importante porque define la operatividad financiera y el cumplimiento de la Ley Orgánica de la Administración Financiera del Estado, el cual está referido a la Planificación financiera y Fiscal anual. (Universidad de El Salvador (UES, 2022). *Comportamiento de la Deuda Pública en El Salvador*.

<https://www.fce.ues.edu.sv/blog/articulos-de-investigacion/post/comportamiento-de-la-deuda-publica-en-el-salvador>)

Figura 1*Estructura del Sector Público*

Fuente: Fundamentos de Economía Pública, 2016

El Sector Público se divide en dos: Sector Público Financiero y Sector Público No Financiero (SPNF). El primero, está compuesto por todas las instituciones financieras públicas que participan como reguladores e intermediarios de la oferta y demanda monetaria y crediticia, como el Banco Central de Reserva (BCR), Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL), entre otras que se caracterizan por ser aplicadores de la Ley de Integración Monetaria (Dolarización) o la ley Bitcoin, entre otras responsabilidades. Mientras que el segundo, es el conjunto de instituciones y entidades públicas sobre cuyas actividades y operaciones están bajo la responsabilidad del gobierno y sobre las cuales ejerce un estrecho control de política; el SPNF está constituido por los sectores Gobierno General y Empresas Públicas no Financieras. (ibidem)

La operatividad del Sector Público se realiza por medio de un conjunto de instituciones que poseen su propia estructura organizativa y funciones definidas en los reglamentos internos

operativos de los Órganos de Estado y cuyo instrumento financiero y de acción es el Presupuesto General del Estado. (ibidem)

Desde ese punto de vista el Sector Público No Financiero se divide en: **a)** Gobierno Central, **b)** Instituciones Descentralizadas No Empresariales y **c)** Empresas Públicas.

Clasificación de la Deuda Pública

La deuda pública puede ser de varios tipos:

- **Directa:** se denomina a las obligaciones, ya sean internas o externas, contraídas por el Estado, por medio del Ministerio de Hacienda. (R. Ley AFI, 1995, p.65)
- **Indirecta:** se denomina a las obligaciones, ya sea internas o externas, contraídas por las empresas públicas no financieras, instituciones autónomas no empresariales y municipalidades. La deuda pública indirecta será garantizada cuando tenga el aval del Estado y no garantizada si carece del mismo. (ibidem)
- **Interna:** son aquellas obligaciones que surgen por emisiones y colocaciones de títulos y valores del estado y entidades públicas en el territorio de la República de El Salvador y las obligaciones que contrae el Estado u otras entidades públicas no financieras con el BCR, Instituciones Financieras u otras personas naturales o jurídicas. (ibidem)
- **Externa:** Son aquellas obligaciones monetarias representativas de crédito con otro Estado, organismo internacional o con cualquiera persona natural o jurídica sin residencia ni domicilio en la República de El Salvador.

De acuerdo con el perfil de deuda del Sector Público no financiero (MH, 2022), La deuda pública se clasifica en:

- **Por su procedencia:** deuda externa Sector Público no financiero (SPNF) y deuda interna SPNF
- **Por Tipo de Acreedor:** multilateral, bilateral, inversionistas, BCR, otros
- **Por su plazo:** corto plazo, mediano plazo y largo plazo
- **Por instrumentos de deuda:** eurobonos y bonos, prestamos externos y prestamos internos
- **Por deudor:** Gobierno Central, empresas públicas no financieras, resto del gobierno central.

De acuerdo con diversos autores la deuda pública puede clasificarse:

Gabriel de Useras (1954), plantea que esta se clasifica en:

- a) Perpetua o amortizable, según la Ley de creación obligue o no al Estado a devolver el capital en un plazo determinado.
- b) Normativa y al portador, según que el acreedor sea persona determinada o el tenedor del documento.
- c) Deuda interior o exterior, según que la obligación contraída deba cumplirse dentro o fuera de la nación.
- d) Con interés o sin interés y con impuesto o libre de los mismos.

Según Eckstein (1965), la deuda pública sostiene una clasificación bipartita, clasificándola en deuda pública externa y deuda pública interna.

Y Hugo Araneda (1994), adopta una clasificación tripartita de la deuda pública, el cual la clasifica de la siguiente manera:

Figura 4

Clasificación de la Deuda Pública

| Según su procedencia | Según la obligación que asume el estado | Según el plazo |
|--|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Deuda Interna • Deuda Externa | <ul style="list-style-type: none"> • Deuda Directa • Deuda Indirecta | <ul style="list-style-type: none"> • Deuda a corto plazo • Deuda a largo plazo • Deuda perpetua |

Fuente: Elaboración propia.

Considerando la clasificación anterior, podríamos decir entonces, que la deuda pública puede clasificarse atendiendo a su procedencia, a la obligación que asume el Estado y a su plazo; según su procedencia se divide en interna, la cual se da cuando es contratada en el interior del país, y en externa cuando es contratada en el extranjero. Atendiendo a la obligación que asume el Estado la deuda se divide en directa e indirecta, según contrato como deudor principal o como deudor subsidiario garantizándole la deuda a otras instituciones.

Desde el punto de vista de su plazo, puede dividirse en corto plazo, la cual es pagadera hasta el término de un ejercicio fiscal, es decir un año; en largo plazo, cuando su plazo es superior a un año, y en deuda perpetua, en la que no se establece plazo de pago y el Estado se reserva el derecho de cancelarlo cuando lo estime conveniente.

Usos de la Deuda Pública

Los servicios públicos deben ser financiados de acuerdo con el beneficio que reportan, para ello es importante considerar la naturaleza del gasto que se va a financiar; esto es:

- a) Si se trata de un gasto corriente, el beneficio lo obtiene la generación actual, por lo tanto, el financiamiento de este tipo de gastos debe hacerse mediante impuestos que graven a esta generación.
- b) Si se trata de gastos de inversión, para obras de infraestructura, por ejemplo, el beneficio no lo adquiere la generación actual, éste se distribuye en el tiempo sobre las generaciones futuras; por lo tanto, el financiamiento debe hacerse mediante la emisión de deuda pública, lo cual garantiza que su costo se distribuya también en el tiempo sobre las distintas generaciones beneficiadas.

2.2 Mercados Financieros

Generalidades

Un mercado financiero como el lugar físico o mecanismo electrónico en el que se realizan el intercambio de instrumentos financieros y se definen sus precios. (Superintendencia del Sistema Financiero (SSF, 2012). *Boletín electrónico de educación financiera: los mercados financieros*, p.1)

Cualquier economía tiene dos tipos de mercados: el mercado de bienes y servicios, y el mercado de trabajo y capital; una parte de este último está constituida por el mercado financiero. Los mercados financieros son el punto de encuentro de los inversores para realizar las compraventas de activos financieros, proporcionando utilidad a todas las partes. (idem)

Los mercados financieros permiten el encuentro entre oferentes y demandantes de recursos financieros, establecen precios para los fondos cedidos de acuerdo con el plazo y riesgo, dotan de liquidez a los activos y reducen sus costos de negociación. (idem)

En ese sentido, podemos decir que los mercados financieros funcionan como cualquier otro mercado. Ya que cumple con las características de la oferta y demanda, es decir en él participan tanto los oferentes como los demandantes, y, además, se conforma el precio fruto de la convergencia entre oferta y demanda. (idem)

Es decir, a los mercados financieros acuden las empresas que necesitan fondos para financiar sus proyectos productivos; los ahorrantes dispuestos a ceder sus recursos a cambio de una compensación; y los intermediarios financieros que ejecutan la orden de los dos agentes anteriores para hacer posible que la transacción tenga lugar.

Clasificación de los mercados financieros

La Superintendencia del Sistema Financiero (SSF, 2012), afirma que existen varios tipos de mercados financieros, en los cuales se transan diferentes instrumentos o activos financieros; y estos, admiten diversas clasificaciones en función del criterio al que se atienda, las cuales se presentan a continuación:

- Según el plazo de los activos que en ellos se negocien, los mercados financieros reciben distintas denominaciones: mercados monetarios y mercados de capital.
- Según el momento de entrega del activo financiero, hablaremos de mercados de contado o de derivados (o a plazo).
- En función de que los derechos financieros negociados se acaben de emitir o que se intercambien derechos previamente emitidos, distinguidos entre mercados primarios y secundarios.

- Atendiendo a los derechos financieros que en ellos se negocian, encontramos mercados de renta fija y mercados de renta variable.
- Según se intercambien divisas o sólo activos denominados en moneda nacional, tendremos mercados de divisas o mercados domésticos.

En los Mercados Financieros, al encontrarse la oferta y la demanda de activos o instrumentos financieros, se fijan sus precios de equilibrio. El precio de un activo financiero viene determinado, esencialmente, por dos factores: el tiempo que se tardarán en recuperar los fondos cedidos, y el riesgo en que incurre el inversor al comprar el activo.

Mercados financieros en El Salvador

Para conocer cómo funciona el mercado financiero en El Salvador, primero, es muy importante hacer mención acerca del Sistema Financiero, el cual se describe como el marco institucional donde se reúnen oferentes y demandantes de fondos para llevar a cabo una transacción. Este, está formado por el conjunto de mercados financieros, activos financieros, intermediarios financieros, entre otros, cuya finalidad principal es la de transmitir el ahorro de las unidades excedentes de liquidez hacia las unidades deficitarias de liquidez. Por lo cual, a continuación, se presenta su estructura:

Como primer punto, es importante mencionar que según el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), la principal función del sistema financiero en El Salvador es recibir el ahorro de las personas y las empresas, cuidarlo, otorgar préstamos de dinero (créditos) a quienes lo necesiten y canalizarlo a negocios o actividades productivas, es decir, a la inversión. (García, Pérez y Rubio (2005), *Elaboración de una guía de criterios y herramientas financieras de*

evaluación para orientar a inversores en la toma de decisiones óptimas en la bolsa de valores de El Salvador [Tesis de pregrado, Universidad de El Salvador]. Archivo Digital.

<https://ri.ues.edu.sv/id/eprint/10892/1/T-658%20R896e.pdf>

Para poder canalizar el ahorro y que este se convierta en inversión, se realiza por medio de la intermediación financiera, la cual consiste en captar los recursos de las personas que tienen mayores capacidades de ahorro (unidades excedentarias), estos pasan posteriormente en forma de préstamos o créditos hacia las personas que necesiten el dinero (unidades deficitarias), y que accedan a este por medio de la intervención de entidades financieras que guardan y prestan dichos recursos. (ibidem)

En otras palabras, se canaliza el ahorro en inversión por medio de los intermediarios financieros (por ejemplo, bancos) en donde las unidades excedentarias guardan su dinero, el cual es otorgado en forma de crédito a las unidades deficitarias para poder llevar a cabo actividades productivas. (ibidem)

La intermediación financiera tiene dos etapas principales: la primera es cuando se captan los recursos, en donde los bancos pagan a quienes les han confiado sus recursos una tasa de interés conocida como “tasa de interés pasiva”; y la segunda se da cuando los bancos otorgan préstamos y cobran una tasa de interés conocida como “tasa de interés activa”. (ibidem)

Así mismo, debemos tener en cuenta que, dentro del sistema financiero existen diferentes entidades participantes, las cuales se dividen en varios grupos, y entre ellas se encuentran: instituciones captadoras y de crédito, los sistemas de pago, el sistema previsional, seguros y fianzas, mercados bursátiles, entre otros. (ibidem)

Por otro lado, en el sistema financiero salvadoreño, existe un sistema de supervisión y regulación financiera, el cual está a cargo del BCR y de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Figura 7

Entidades responsables del Sistema Financiero Salvadoreño



Fuente: Elaboración propia con base a estructura organizativa BCR.

De acuerdo con la figura anterior, el responsable de la aprobación del marco normativo y marco prudencial es el BCR, mientras que para saber si se está cumpliendo con dicho marco, se debe hacer por medio de la supervisión de la cual es responsable la SSF. El BCR tiene la responsabilidad de regular el sistema financiero a través de la creación de normas y reglamentos para contribuir a que este sea eficiente, seguro y transparente; por otro lado, la SF tiene bajo su responsabilidad la supervisión de las entidades inscritas y registradas en su registro público y otras que manda la ley, para velar porque estas cumplan con dichas leyes, normas y reglamentos que garantizan su funcionamiento y actividad.

Es así, que podemos aseverar que el sistema financiero es sumamente importante para que exista estabilidad y crecimiento económico en el país, ya que permite a los involucrados

hacer uso de los productos y servicios que ofrece, ser partícipes de la economía y generar productividad.

Por lo que, para continuar con el desarrollo de la temática, se presenta los tipos de mercados financieros que existen en El Salvador.

Tipos de mercados financieros en El Salvador

Diversas instituciones forman parte de estos mercados financieros, y son estas, las que facilitan el flujo y el movimiento de los fondos dentro del sistema financiero. Cuando se habla sobre la clasificación de los mercados financieros, existen algunas consideraciones a tener en cuenta para conocerlos mejor, como el vencimiento de los activos financieros y la estructura de negociación.

De acuerdo con la SSF (2022), los mercados financieros que predominan en el país son los que se detallan a continuación:

- **Mercado de Seguros:** es el punto de encuentro entre empresas aseguradoras y los interesados en adquirir seguros para protegerse a sí mismos, a un beneficiario o su patrimonio ante eventos futuros.
- **Mercado de crédito, bancario e intermedio:** está formado por bancos, cajas de ahorro, compañías de seguros y otras instituciones de carácter financiero
- **Mercado de valores:** se entiende como un gran mercado mayorista donde las empresas acuden para obtener dinero de inversores interesados en ganar una rentabilidad con sus ahorros.

De acuerdo a lo anterior, retomaremos esta última clasificación, y a continuación, se presenta el funcionamiento de los mercados bursátiles en El Salvador, específicamente el mercado de valores, dentro del cual se encuentra la bolsa de valores, la cual es una institución, que sirve como intermediario y permite la compra y venta de títulos valores, acerca la oferta de recursos de quienes los tienen, con la demanda de quienes lo necesitan, promoviendo así el ahorro interno para canalizarlo hacia actividades necesarias y sociales del sector público y privado.

Mercado de Valores de El Salvador

Este se define como: “conjunto de transacciones sobre instrumentos representativos de valores disponibles, negociables, que pueden ser objeto de comercialización cuya regulación es propia a cada título”. (Glosario Financiero (1999), <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-938469>)

Entonces, el mercado de valores es, el mercado que busca facilitar el acercamiento entre empresas privadas y públicas que necesitan financiamiento para llevar a cabo proyectos (las cuales se denominan emisores), y empresas o personas que tienen dinero disponible para invertir y desean obtener alguna rentabilidad (inversionistas). Dicha interacción entre emisores e inversionistas, a través de la negociación de diferentes instrumentos bursátiles, permiten el dinamismo del mercado que a su vez contribuye al desarrollo económico del país. (ibidem)

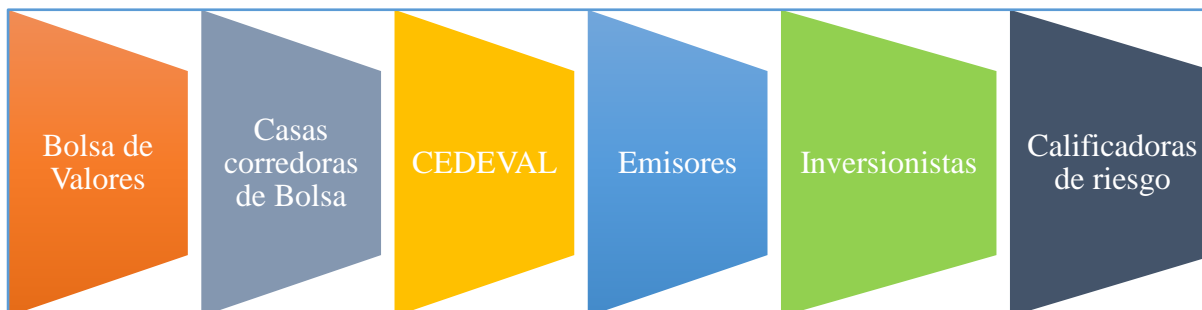
El mercado de valores salvadoreño cuenta con un amplio abanico de instrumentos sobre los cuales podemos invertir nuestro dinero, éstos se pueden clasificar según el mercado en que se emitieron en valores locales o valores extranjeros; a su vez, se puede clasificar en dos categorías:

1. **Renta fija:** el inversionista invierte en un instrumento de deuda (puede ser de corto, mediano y largo plazo) a través de la casa corredora, por esa inversión recibe un rendimiento de forma periódica y al vencimiento del plazo recibe el total del dinero invertido.
2. **Renta variable:** son inversiones en instrumentos que se basan en ganancias esperadas de alguna empresa, o en la volatilidad de precios y por tanto no ofrecen un rendimiento periódico.

A continuación, se presentan los participantes que intervienen en este:

Figura 10

Participantes del Mercado de Valores



Fuente: Aprendiendo del mercado de valores, SSF 2022.

El mercado de valores en El Salvador es un mercado regulado, y transparente conformado por varios participantes, los cuales interactúan para darle “vida y dinamismo” al mismo, y dentro de este, existen diversos participantes que garantizan la transparencia, confianza y seguridad de las negociaciones. (Bolsa de Valores de El Salvador (BVE, s.f), *Inversión y financiamiento a través de la bolsa de valores*,

https://www.bolsadevalores.com.sv/images/Inversion_y_Financiamiento_a_traves_de_la_Bolsa_de_Valores.pdf)

Como podemos observar, la bolsa de valores es uno de los participantes del mercado de valores, se puede decir para el caso, que esta vendría siendo el elemento principal dentro de este, ya que esta, es la institución que facilita las negociaciones de valores y procura el desarrollo del mercado bursátil, este es el lugar en el que converge la oferta y demanda de valores. Por lo que, a continuación, se presenta las generalidades de la Bolsa de Valores de El Salvador, así como su importancia, funcionamiento, entre otros.

Bolsa de Valores de El Salvador (BVE)

La BVE, facilita el acercamiento directo entre las empresas que necesitan financiamiento: “Empresas Emisoras”, y las personas naturales y/o jurídicas que tienen dinero disponible: “Inversionistas”, negociando éstos a través de las Casas de Corredores de Bolsa. Esta facilita los medios tecnológicos, humanos y operativos que permiten una comunicación transparente y eficiente entre los participantes del Mercado. Asimismo, promueve la libre determinación de precios, la transparencia en las operaciones, las medidas que fomentan la liquidez a precios de mercado, y permite la equidad, seguridad, liquidez y transparencia del mercado. (BVE, <https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/la-bolsa>)

Principales funciones de la Bolsa de Valores

- Promueve un mercado de capitales, propiciando la participación del mayor número posible de inversionistas, a través de la compra y venta de todo valor inscrito en Bolsa.
- Celebra Sesiones de Negociación diariamente, proporcionando la infraestructura tecnológica necesaria, y facilitando la comunicación entre los agentes corredores de bolsa, los emisores de valores y los inversionistas.

- Propicia la eficiente canalización del ahorro nacional interno hacia las necesidades de inversión de las entidades emisoras (públicas o privadas) que requieren recursos financieros adicionales.
- Adopta las medidas adecuadas para fomentar la confianza en el sistema, permitiendo una mayor participación de inversionistas (grandes y pequeños), y ampliando el abanico de oportunidades de inversión.
- Vela constantemente porque se cumplan las normas para mantener la seriedad y transparencia del mercado, haciendo cumplir los derechos que le facultan las leyes, reglamentos y demás normas.
- Lleva el registro de las negociaciones y precios efectivos de los valores, y pone a disposición del público toda la información sobre lo que acontece en el mercado bursátil a través de su sitio web.

Mercados en los que opera la BVE (ibidem)

Las operaciones en la BVES se pueden realizar en tres tipos de mercados:

- **Mercado Primario:** Se relaciona con la Colocación Inicial de Valores. Los inversionistas adquieren directamente de los emisores, a través de una Casa de Corredores de Bolsa, los valores ofrecidos al público por primera vez, recibiendo directamente el emisor, los recursos que requiere. Es decir que en este mercado se realiza la Primera Venta de los valores del emisor para el inversionista.
- **Mercado Secundario:** Comprende las ventas sucesivas de Valores, una vez éstos han sido negociados en Mercado Primario. Es una "Reventa" de los valores adquiridos con

anterioridad, es decir que los inversionistas que posean valores, pueden venderlos a otros inversionistas.

- **Mercado de Reporto:** Un Reporto es un préstamo de Corto Plazo (entre 2 y 45 días), en el que se transfiere temporalmente como garantía valores. Al inicio de la operación, se pacta el plazo de esta, así como el rendimiento que pagará. Al finalizar el plazo de la operación, la persona que prestó el dinero recibe el importe del préstamo más el rendimiento previamente pactado, y transfiere nuevamente los valores a su dueño.

2.3 Política Fiscal de El Salvador

En una economía dolarizada, como la de El Salvador, la política fiscal asume un papel protagónico para incidir en el desarrollo social del país y la actividad económica, a través de la gestión de los ingresos fiscales, el nivel y composición del gasto público, el monto y destino del endeudamiento y su financiamiento. (MH (2015), *Marco Fiscal del Mediano Plazo 2015-2025*, p.6. <https://www.mh.gob.sv/wp-content/uploads/2020/11/700-DPEF-MN-2017-10002.pdf>)

De acuerdo con Ministerio de Hacienda (2014), la política fiscal es una herramienta de política económica en la cual, dicha cartera de estado, se plantea diferentes objetivos de media y largo plazo, en función de los ingresos tributarios, la gestión del gasto público, la inversión y deuda pública. Buscando en esta última, su reducción en función al Producto Interno Bruto (PIB), así como lograr el financiamiento necesario para desarrollar los programas y proyectos de inversión pública.

Hasta el año 2020, la política fiscal que se está implementando se enmarca en la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF), la cual fue aprobada por la Asamblea Legislativa en noviembre de

2016. Esta ley constituye en herramienta básica para articular las propuestas y esfuerzos del gobierno y de las distintas fuerzas políticas, para la formulación de una Política Fiscal sostenible en el mediano y largo plazo. (MH (2017), *Marco Fiscal del Mediano y Largo Plazo 2017-2027*, p.7. <https://www.mh.gob.sv/wp-content/uploads/2020/11/700-DPEF-NR-2017-10500.pdf>)

Según el Art 1 de la misma, esta tiene como objetivo emitir normas que garanticen la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo de las finanzas públicas, que contribuyan a la estabilidad macroeconómica del país, lo cual se realizará a través del establecimiento de a) reglas fiscales que establezcan límites del déficit y endeudamiento público; b) hacer congruente el presupuesto con las metas establecidas en la ley; c) garantizar la asignación presupuestaria que corresponde a las áreas sociales; y d) mayor transparencia y mejor rendición de cuentas. (ibidem)

Con el fin de garantizar la oportuna y eficaz aplicación de esta ley, de acuerdo con el Art. 6 de esta, se creará el Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo (MFMLP), en el cual, se adoptarán disposiciones, regulaciones, estimaciones y proyecciones fiscales actualizadas en un periodo de diez años, contenidas en el mencionado instrumento, con el fin de fortalecer los objetivos y finalidades definidos en dicha Ley. (ibidem)

Este, tiene como propósito contribuir a la predictibilidad y certidumbre de las decisiones de la Política Fiscal. Este, es un instrumento de planificación, en el cual se establece una senda fiscal y financiera sostenible, con metas cuantitativas anuales, relacionadas con el comportamiento del Balance fiscal general, a diez años consecutivos, reemplazando el año base. (MH (2017), *Marco Fiscal del Mediano y Largo Plazo 2018-2028*, p.1, <https://www.mh.gob.sv/wp-content/uploads/2020/11/700-DPEF-PPX-2018-20553.pdf>)

En ese orden de ideas, podemos decir, que el MFMLP, es una herramienta dinámica de gestión, que ilustra y orienta a la toma de decisiones estratégicas de política fiscal, ofreciendo una línea base de las proyecciones fiscales plurianuales de ingresos, gastos y financiamiento, que expresan techos indicativos globales de dichas variables esta herramienta se hará y deberá mantenerse actualizada, con una proyección fiscal de diez años; sin embargo, debido al estado de emergencia ante la pandemia del covid-19, mediante Decreto Legislativo No. 607 de fecha 27 de marzo de 2020, la Asamblea Legislativa suspendió de manera temporal dicha ley; por lo consiguiente, el MFMLP, tiene su última actualización al año 2019. (ibidem)

Con relación a la deuda pública, en el MFMLP 2019-2029, se estableció que la apuesta estratégica para lograr la reducir el ratio de Deuda/PIB al nivel establecido en LRF (60.0% del PIB en 2030), tiene un componente de mejora en la recaudación de ingresos, mediante la amplitud de la base tributaria y factura electrónica. De la misma manera, otro elemento de medida de política es la contención del gasto de consumo, la cual será posible mediante la reducción gradual de las tasas de crecimiento de las remuneraciones y bienes y servicios, intereses y control de subsidios. (ibidem)

No obstante, la parte fundamental de este enfoque parte de la estrategia de gobierno para la reactivación económica, en la cual se busca abordar las causas subyacentes del bajo crecimiento económico. En particular atacar uno de los canales fundamentales que manifiestan el desempeño: la baja inversión, ya que de acuerdo con el Informe del Artículo IV del Fondo Monetario Internacional (2021), existe evidencia que sugiere que entre las causas de la baja inversión incluyen entre otras, la alta criminalidad y la emigración; el aumento de los costos

laborales unitarios y los altos costos de la logística, las barreras a la entrada y expansión de los negocios, y la incertidumbre fiscal. (ibidem)

En ese sentido, el gobierno debe buscar elementos en funcionamiento a la estrategia que establecerá en el MFMLP, mediante la cual deberá asegurar la desaceleración del nivel del endeudamiento público, de forma tal, que la deuda se reduzca.

A continuación, se explora el comportamiento de la deuda pública y se presenta el análisis de esta para el año 2022.

2.4 Análisis de Gestión de la Deuda Pública de El Salvador (2022)

Tomando en consideración la definición de deuda pública descrita en el artículo 65 del Reglamento de la Ley AFI, el cual textualmente dice: “está constituida por las obligaciones monetarias que involucran toda forma, instrumentos, títulos y documentos que comprometan en una misma operación reembolso de capital, pagos de intereses, comisiones y/u otros cargos específicos relativos a la operación de que se trate, tanto directas como indirectas, contraídas por el Sector Público no Financiero, en moneda nacional y/o extranjera, cuyo vencimiento sea superior a un periodo presupuestario”; a continuación se presenta el total de deuda pública en sus diferentes clasificaciones, contraída en El Salvador, para el periodo 2022:

Tabla 1

Saldos Deuda del SPNF (A diciembre 2021 – diciembre 2022)

(En Millones de Dólares)

| Deuda | Deuda Directa del Gobierno Central y Deuda con y sin Gtía. del GOES | | | |
|---|---|-----------------------------|--------------------|-----------------------------|
| | Al 31/diciembre/21 | | Al 31/diciembre/22 | |
| | Monto | %PIB PIB=\$28,736.9 Mill | Monto | %PIB PIB=\$31,816.6 Mill |
| Deuda Externa SPNF: | 11,440.8 | 39.8 | 11,117.3 | 34.9 |
| GOES | 10,905.4 | 37.9 | 10,594.8 | 33.3 |
| Empresas Públicas No Financieras | 483.3 | 1.7 | 476.1 | 1.5 |
| Resto del Gobierno General | 52.1 | 0.2 | 46.4 | 0.1 |
| Deuda Interna SPNF: | 3,462.9 | 12.1 | 4,259.2 | 13.4 |
| GOES | 3,181.6 | 11.1 | 3,896.6 | 12.2 |
| Empresas Públicas No Financieras | 237.6 | 0.8 | 241.2 | 0.8 |
| Resto del Gobierno General | 43.7 | 0.2 | 121.4 | 0.4 |
| Saldo Deuda SPNF de Mediano y Largo Plazo | 14,903.7 | 51.9 | 15,376.5 | 48.3 |
| Tipo de Acreedor: | | | | |
| Multilateral | 5,051.9 | 17.6 | 5,510.6 | 17.3 |
| Bilateral | 361.7 | 1.3 | 348.5 | 1.1 |
| Inversionistas | 8,744.6 | 30.4 | 8,380.6 | 26.3 |
| BCR | 704.3 | 2.5 | 1,070.3 | 3.4 |
| Otros | 41.2 | 0.1 | 66.5 | 0.2 |
| Saldo Deuda SPNF por tipo de Acreedor, Mediano y Largo Plazo | 14,903.7 | 51.9 | 15,376.5 | 48.3 |
| LETES (valor precio) | 1,230.2 | 4.3 | 1,326.6 | 4.2 |
| CETES | 1,320.8 | 4.6 | 1,330.1 | 4.2 |
| Deuda GOES de Corto Plazo | 2,551.0 | 8.9 | 2,656.7 | 8.4 |
| Saldo Deuda SPNF de Corto, Mediano y Largo Plazo | 17,454.7 | 60.7 | 18,033.2 | 56.7 |
| SALDOS DEUDA SPNF MAS FIDEICOMISO | | | | |
| Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP Serie A) | 5,809.1 | 20.2 | 6,202.2 | 19.5 |
| Saldo Deuda SPNF de Corto, Mediano y Largo Plazo más Fideicomiso | 23,263.8 | 81.0 | 24,235.4 | 76.2 |

Nota: en deuda externa no se incluyen los EURO BONOS en poder de residentes que forman parte de la deuda interna: \$1,630.9 mill. a diciembre/21 y \$1,751.9 mill. a diciembre/22.

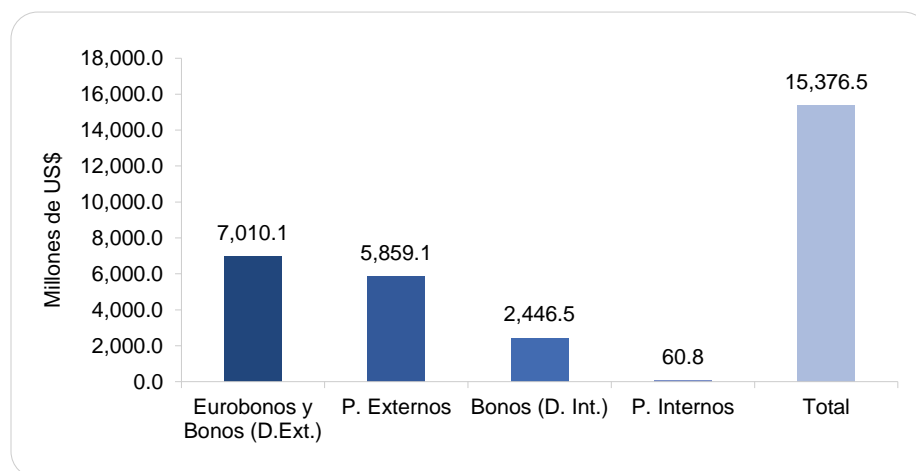
Fuente: Ministerio de Hacienda, DGICP.

Como se puede observar en la tabla anterior, la deuda del SPNF sin incluir pensiones al mes de diciembre 2022, ascendió a \$18,033.2 millones, equivalentes a 56.7% del PIB. Dicho saldo está compuesto por \$11,117.3 millones que corresponden a deuda externa, equivalente a 34.9% del PIB y \$6,915.9 millones correspondientes a deuda interna, representando el 21.7% del PIB. Al incluir las emisiones de la deuda correspondiente al Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP), por \$6,202.2 millones, la cual representa un 19.5% del PIB, la deuda ascendió a \$24,235.4 millones, con un aumento de \$971.7 millones (4.2%) respecto al saldo registrado en diciembre 2021. En términos del PIB, la deuda llegó al 76.2%, inferior en 4.8 puntos porcentuales con respecto al nivel registrado al mismo período de 2021.

A continuación, se presenta el total deuda pública de El Salvador para el periodo 2022.

Figura 13

Deuda Pública Total por Instrumento



Fuente: Ministerio de Hacienda, DGICP.

De acuerdo con el gráfico anterior, la deuda pública en el año 2022, fue de \$15,376.5 millones, y se puede visualizar que para la contratación de esta, el instrumento que mayormente

fue utilizado, son los Eurobonos y Bonos (Deuda Externa) ya que mediante este instrumento, se contrataron \$7,010.1 millones de deuda pública; siendo el segundo instrumento más utilizado, los préstamos externos, lo que significa que \$5,859.1 se contrataron mediante convenios con Organismo Internacionales como la Agencia de Cooperación Internacional de Japón-JICA, el Banco Centroamericano De Integración Económica-BCIE, el Banco Interamericano de Desarrollo-BID, entre otros; por otro lado, \$2,446.5 fueron contratados con la colocación de Bonos locales es decir representa la deuda interna contraída con inversionistas locales o banca nacional como el Banco de Desarrollo de El Salvador-BANDESAL.

2.5 Riesgos Financieros asociados a la Deuda Pública

En el proceso de gestión, negociación y contratación de la Deuda Pública, el cual consiste en los diferentes pasos para lograr un acuerdo de voluntades, influyen diversas circunstancias positivas y negativas; y tomando en consideración estas últimas, pueden suponer riesgos para la eficiente contratación de la deuda pública; en ese sentido, el Estado debe tomar en consideración los diferentes tipos de riesgos financieros, a los que está inminentemente expuesto tal proceso.

De acuerdo con la SSF (2011), que define riesgo como “el evento incierto, indeseable, imprevisto e involuntario que, en caso de producirse, puede tener consecuencias negativas para quien lo sufre y puede generar al mismo tiempo unas necesidades cuantificables económicamente”; considerando lo anterior, podemos decir que es importante que el Gobierno lleve a cabo un análisis de los tipos de riesgos financieros, para lograr de manera eficiente las mejores condiciones para la contratación de la deuda pública.

La estructura de la deuda genera una serie de riesgos que se pueden materializar dependiendo de las circunstancias económicas y financieras que se presenten en los mercados, ya sea local o internacional. Los cuatro riesgos más comunes que enfrentan los portafolios de deuda pública son:

- a. **Riesgo de mercado:** se refiere al riesgo asociado a las operaciones de los mercados, a su vez, dentro de este encontramos:
 - **Riesgo de cambios en las tasas de interés,** se refiere al riesgo de incremento en el servicio de intereses de la deuda debido al aumento de las tasas de interés a que están referenciado el portafolio de deuda. Para medir este riesgo se utilizan tres indicadores principales: la proporción de deuda a tasa variable dentro del portafolio total, la proporción de deuda que cambia tasas de interés en un año y el tiempo promedio de refijación de tasa.
 - **Riesgo de tipo de cambio,** se refiere a variaciones en el valor de la deuda ante fluctuaciones del tipo de cambio del peso contra las diferentes monedas extranjeras que conforman el portafolio de deuda. La forma en que medimos este riesgo es mediante la proporción de deuda denominada en moneda extranjera dentro del portafolio total.
- b. **El riesgo de refinanciamiento:** se refiere al riesgo de que no se obtengan los recursos para repagar los vencimientos de deuda, o que estos se obtengan a tasas muy altas dada una alta concentración de vencimientos en el corto plazo o en un período en específico. Para medir este riesgo se utilizan varios indicadores, tales como: la proporción del portafolio que vence

en los próximos 12 meses (corto plazo), el tiempo promedio a madurez y el análisis de la concentración de vencimientos en el perfil de amortización

- c. **El riesgo de liquidez:** es la posibilidad de incurrir en pérdidas por no disponer de los recursos suficientes para cumplir con las obligaciones asumidas, incurrir en costos excesivos y no poder desarrollar el negocio en las condiciones previstas.
- d. **El riesgo operacional,** sucede cuando existe la posibilidad de pérdidas financieras provenientes de procesos productivos ineficientes, tecnología operativa obsoleta u otros eventos imprevistos, relacionados con la operatoria habitual.
- e. **Riesgo país o soberano,** se da a nivel nacional y representa el riesgo vinculado a las inversiones y financiaciones de un país respecto a otro. Este tipo de riesgo es importante para los inversores extranjeros al decidir colocar sus fondos, dado que está relacionado con la eventualidad de que un Estado se vea imposibilitado de cumplir con sus obligaciones con algún agente extranjero. (Ministerio de Hacienda de Costa Rica (2021), *Informe de Riesgos*. <https://www.hacienda.go.cr/docs/RiesgosFiscalesDeuda2021.pdf>)

2.6 Calificadoras de Riesgo

Las calificadoras de riesgo son empresas dedicadas al análisis profundo de riesgo económico-financiero, que emiten su opinión sobre la calidad crediticia de una emisión de valores y/o Empresa Emisora de estos. (BVE (2023), <https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/participantes-del-mercado/calificadoras-de-riesgo>)

La Calificación de Riesgo es una opinión sobre el riesgo crediticio emitida por una empresa independiente, basada en la evaluación cuantitativa y cualitativa sobre la capacidad de

pago del calificado, según los términos y condiciones pactados; incluyendo además su capacidad para poder afrontar eventuales problemas o cambios en el entorno. (ibidem)

La misma no es una recomendación para comprar, vender o mantener algún valor. Tampoco implica que se haya realizado una auditoría, ni el otorgamiento de una garantía con relación a la información proporcionada por el emisor; esta es una herramienta importante para la toma de decisiones de inversión dentro de una economía globalizada. (ibidem)

En El Salvador la Calificación de Riesgo entró en vigor como requerimiento legal en 1998, siendo obligatoria para todo emisor sea nacional o extranjero. Actualmente operan en nuestro país cinco Clasificadoras de Riesgo, las cuales son:

Figura 16

Clasificadoras de Riesgo



Fuente: Elaboración propia.

Las agencias de calificación evalúan la calidad crediticia de un soberano mediante la combinación de factores tanto cuantitativos como cualitativos. Cada agencia publica un informe explicando las razones que motivan la calificación asignada e identifica las cuestiones o

circunstancias que mejoran o limitan la calidad del crédito. Entre los factores que se analizan para determinar la calificación crediticia de un país podemos mencionar:

- ✓ **Capacidad de recuperación económica del país.** Se analiza la fortaleza económica, medida por el PIB per cápita, diversificación de la economía (sectores), entre otros.
- ✓ **Solidez financiera del Gobierno.** Análisis de las finanzas públicas. Intentan determinar lo que debe ser pagado (y que tan "tolerable" es la deuda en comparación con sus recursos) y la capacidad del gobierno para movilizar recursos: aumentar los impuestos, cortar el gasto, vender activos, y obtener divisas.
- ✓ **Susceptibilidad a eventos de riesgo.** Determinación de si el pago de la deuda puede estar más en peligro en caso de la ocurrencia de eventos adversos económicos, financieros o políticos.
- ✓ **Fortaleza institucional** (transparencia, eficacia, previsibilidad de la acción gubernamental, control de corrupción, estabilidad política).

La Calificación de Riesgo es muy importante y es utilizada por varios participantes del mercado de valores como un parámetro a considerar al momento de analizar una inversión. Por ejemplo: para los inversionistas representa información crucial de apoyo para la toma de decisiones de inversión y les ayuda a tener un mejor conocimiento del mercado para la diversificación de riesgo; y para los emisores es de mucha utilidad, para comparar el riesgo y fijar la tasa de interés de sus emisiones, además de ser un requisito para el ingreso al mercado de valores. (BVE (2023), <https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/participantes-del-mercado/calificadoras-de-riesgo>)

Interpretación de las Calificaciones de Riesgo

Las categorías de calificación de valores de deuda de largo plazo son las siguientes: (SSF (s.f), *Generalidades de las Clasificadoras de Riesgo*,

https://ssf.gob.sv/descargas/orientando%20al%20inversor/mercado_valores/generalidades_clasificadoras.html)

- **Categoría AAA:** instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Categoría AA:** instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Categoría A:** instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Categoría BBB:** instrumentos en que sus emisores cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- **Categoría BB:** instrumentos en que sus emisores cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses.
- **Categoría B:** instrumentos en que sus emisores cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- **Categoría C:** instrumentos en que sus emisores no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo un alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- **Categoría D:** instrumentos en que sus emisores no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efecto de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- **Categoría E:** instrumentos cuyo emisor no ha presentado información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, además de no existir garantías suficientes.

2.7 Deuda Pública en otros países de América Latina

Las crisis de deuda acarrear generalmente altos costos económicos y sociales, además de retrocesos en el crecimiento; otro efecto palpable de las crisis es el contagio regional que en algunos de los casos se experimenta en el interior de las economías, ya que tienen repercusiones adversas sobre el precio del financiamiento y los flujos de capital de otros países.

Algunos investigadores señalan que la deuda en sus diferentes modalidades ha estado presente en las crisis financieras que han enfrentado los países de América Latina y otras regiones del mundo. (Marichal Salinas, (2014), *La deuda externa latinoamericana*, https://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S1870-23332017000200041&script=sci_arttext#B15).

En ese sentido, podemos afirmar que el endeudamiento excesivo es una variable explicativa importante de las crisis financieras, la cual, una vez presente, afecta negativamente el crecimiento, creando y profundizando un círculo vicioso de deuda creciente y lento crecimiento, a continuación, se presenta, casos particulares en América Latina, que evidencian lo anteriormente mencionado:

CASO MEXICO

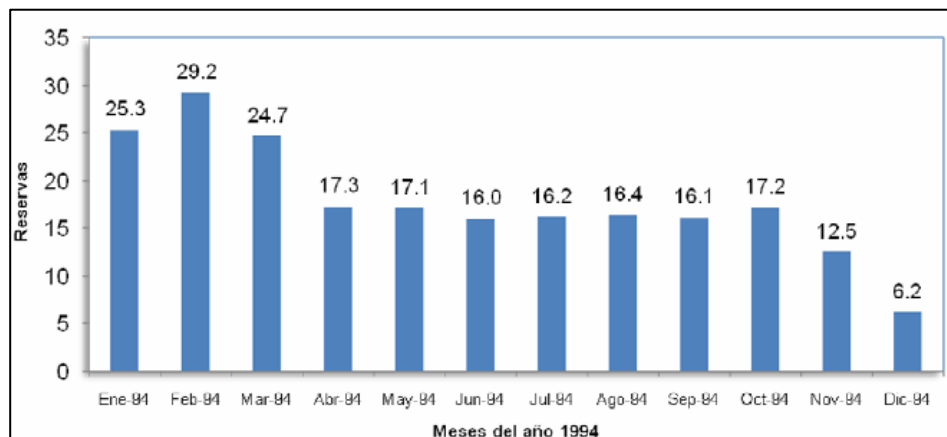
La crisis financiera de México en 1982, fue provocada por un endeudamiento externo excesivo, en consecuencia, México introdujo un amplio programa de estabilización y reforma en 1987, combinando una agresiva reducción de los déficits fiscales³⁶; además, fijo el tipo de cambio del peso con el dólar estadounidense, en 1989 regreso a un sistema fluctuante de tipo

ascendiente en el tiempo. Sin embargo, las autoridades mexicanas mantuvieron un tipo de cambio cerca de su techo de apreciación.

En 1994, el déficit en cuenta corriente de México, alcanzo casi el 8% del PIB, este fue financiado principalmente con Tesobonos. La emisión de Tesobonos, el aumento de las tasas de interés de algunos bancos centrales, provocaron un incremento en las tasas de interés de México.

Una de las características principales de los tesobonos es que se compraban y vendían en pesos, pero estaban protegidos contra los efectos de una posible devaluación al cotizarse en dólares, con el objetivo de prevenir cualquier crisis de deuda. Sin embargo, a finales de 1994 y principios de 1995, México sufre una caída del tipo de cambio producto de la excesiva deuda y los continuos déficits fiscales; sumado a esto, el escenario político era bastante tenso (asesinato de un candidato a la presidencia y el alzamiento en armas en Chiapas).

Además, el gobierno mexicano no tomo en cuenta la excesiva reducción de las reservas internacionales, en el grafico 2 podemos ver el comportamiento de estas; las cuales pasaron de 25,3 millones de dólares en enero de 1994 a 6,2 millones de dólares en diciembre del mismo año; es decir una reducción de 75% aproximadamente.

Figura 19*Reservas internacionales del Banco Central de México 1994**Fuente: Trabajo de Investigación, UES (2019)*

La crisis que se originó en México tuvo repercusiones en América Latina, al cual se le denominó “efecto tequila”. El masivo retiro de fondos de capital de corto plazo, colocados en México se extendió por toda la región. La desconfianza se propagó y los capitales extranjeros colocados en América Latina se marcharon por temor a que sucediera lo mismo.

Para rescatar a México de su crisis financiera, se construyó un paquete de ayuda externa que fue el ancla de recuperación económica la cual consistió en líneas de crédito por \$51 mil millones de dólares; los cuales fueron aportados por el departamento del tesoro de E.U., FMI y un préstamo de corto plazo por el Banco de Pagos Internacionales. La deuda de corto plazo se renegoció a largo plazo y la aportación de Estados Unidos sería el único paquete donde la factura petrolera quedaría como garantía.

Las condiciones impuestas por los Organismos Financieros Internacionales complementaban las medidas impuestas por el Gobierno Federal; se definió el crecimiento del

crédito interno, del circulante monetario, del déficit fiscal, de la contratación de préstamos foráneos y medidas para fortalecer la independencia del Banco Central de México.

CASO ARGENTINA

Otro ejemplo de crisis de deuda y la más reciente en América Latina es la de Argentina. Desde abril de 1991 el gobierno argentino llevó a cabo una fuerte estabilización basada en el tipo de cambio con la “Ley de Convertibilidad” en la cual se creó una caja de conversión en la que se estableció la paridad completa dólar/peso y se respaldaron los pesos en circulación con reservas en dólares.

El objetivo esencial del plan era terminar con décadas de inestabilidad financiera y económica garantizando que Argentina tuviese una moneda sólida. Además, el gobierno argentino optó por privatizar los bancos comerciales, y se les exigió que obtuvieran líneas de crédito en el exterior que pudieran ser utilizadas en la eventualidad de una crisis cambiaria. En medio de las crisis asiática y la brasileña, la economía Argentina presentaba un buen desempeño, y el gobierno argentino estaba recibiendo importantes ingresos originados en las privatizaciones, beneficios fiscales temporarios, además tuvo una gran aceptación en los mercados financieros, y emitió grandes cantidades de deuda de mediano y largo plazo en los mercados de crédito mundiales a spreads relativamente bajos en comparación con los bonos del Tesoro de los EE.UU, tal como se puede observar en el gráfico 3 que las entradas acumuladas de inversión extranjera directa representaban el 21%, así mismo el monto más significativo es el de inversión en cartera con un 52% del total acumulado a 1998.

Con la entrada de la moneda euro en circulación, las tasas de interés para préstamos disminuyeron en esta divisa; por lo que Argentina colocó títulos con valor nominal en euros. Debido a que la deuda de Argentina era de mediano y largo plazo y a tasas fijas, el país no estaba frente al desafío de tener que refinanciar grandes sumas de deuda a corto plazo, ni bajo una amenaza del efecto que podría tener una subida de las tasas de interés en el presupuesto; sin embargo, al recurrir en persistentes déficits fiscales, el gobierno argentino enfrentaba la necesidad permanente de refinanciar su gran deuda, por lo que el principal problema con el que se enfrentaba la economía de Argentina, era que a fines de 2000, los spreads habían subido cerca de 7.5% por encima de los bonos del tesoro de los Estados Unidos, el gobierno de Argentina se vio en la necesidad de convencer a los mercados financieros de que encontraría una salida a sus problemas fiscales.

En enero de 2001 la Reserva Federal de Estados Unidos recortó las tasas de interés de corto plazo, además los spreads cayeron alrededor de 6.5%. Las autoridades de Argentina aprovecharon el renovado acceso a los mercados internacionales de crédito para realizar una gran emisión de Eurobonos. Con el objetivo de evitar un default soberano, el gobierno argentino tomó la decisión de recortar drásticamente el gasto público, lo que ocasionó indignación y rechazo entre la población; luego se optó por gravar las operaciones financieras para generar ingresos adicionales.

Otra de las medidas tomadas fueron una modificación al plan para las transacciones de comercio internacional; así mismo, se estableció una paridad con el dólar y el euro, 50% para cada uno; pero todos los esfuerzos llevados a cabo por el gobierno argentino fueron en vano y el

déficit fiscal era constante. Aun así, el FMI continuó efectuando desembolsos a la economía de Argentina. Por esta razón, Mussa atribuye al FMI parte de la responsabilidad de la crisis de Argentina; “El Fondo ignoró convenientemente montos sustanciales de endeudamiento gubernamental que los argentinos consideraban que se hallaban fuera del presupuesto”. “Los tibios esfuerzos del Fondo para presionar al gobierno argentino a mantener una política fiscal más efectiva parecen ser más una parte de este problema que una parte de su solución”.

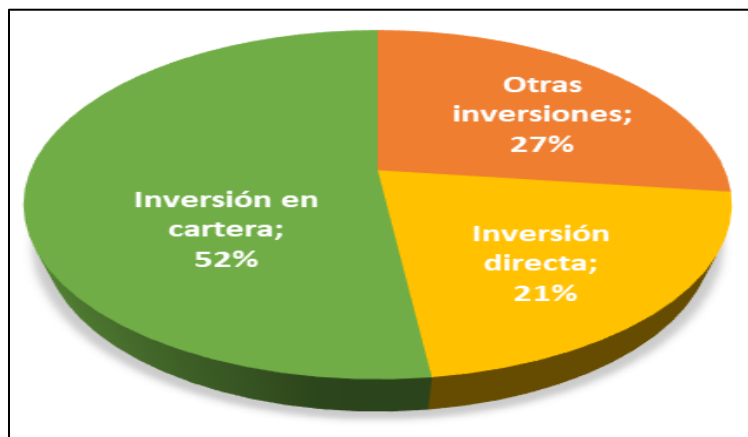
Una última acción llevada a cabo por el gobierno argentino, en una medida desesperada, fue el canje de casi \$30,000 millones en valores nominales de la deuda soberana argentina, por nuevas obligaciones soberanas. Los intereses y los pagos principales que debían realizarse entre 2001 y 2005 se redujeron de modo sustancial con el canje, a cambio de intereses y pagos principales bastante más elevados a llevarse a cabo en los 25 años siguientes.

A finales de junio y principios de julio de 2001, hubo masivos retiros de depósitos de los bancos argentinos, por la preocupación de un posible fracaso del nuevo Plan de Convertibilidad.

A través de filtraciones a la prensa de Argentina, se hizo circular la noticia que el FMI aceleraría su cronograma normal de modo que el desembolsaría alrededor de \$1,250 millones debido al satisfactorio desempeño fiscal exhibido durante el segundo trimestre⁴⁷. Aún más importante, que el FMI elevaría el monto a desembolsar en \$8,000 millones; esta noticia alentó a los mercados financieros, reduciéndose la corrida de los bancos.

Figura 22

Porcentaje de entradas acumuladas de capital extranjero en Argentina



Fuente: Trabajo de Investigación, UES (2019)

Sin embargo, esta noticia fue difundida sin el previo consentimiento del resto del gobierno central argentino, y peor aún sin el aval del FMI. En efecto, el desempeño fiscal de Argentina en ese período fue el esperado, pero a costa de retrasos en la devolución del Impuesto al Valor Agregado y del incentivo a las exportaciones; se retuvieron las transferencias adeudadas a las provincias, y se postergaron pagos de sueldos, pensiones, gastos de salud y asistencia social del gobierno.

En septiembre de 2001 se llevaron a cabo elecciones parlamentarias y de provincias, en las que la oposición al gobierno en turno obtuvo mayoría en ambas esferas; el nuevo panorama político significaba entonces, un menor apoyo a las medidas de austeridad fiscal optadas por el gobierno argentino. Los ingresos impositivos disminuyeron debido a la evasión de impuestos, alentada principalmente por el no cumplimiento por parte del gobierno del pago de sus propias

obligaciones. El valor de los bonos de deuda de Argentina decayó aún más en los mercados financieros mundiales, con los spreads por encima del 20%.

El gobierno argentino se vio en la obligación de acercarse a sus acreedores internos y externos, para solicitar un nuevo cronograma para el pago de la deuda, que reduciría sustancialmente las exigencias con el servicio de esta. Sin embargo, los intentos por buscar apoyo nuevamente con el FMI fueron en vano.

La última semana de noviembre, hubo una corrida bancaria alcanzando de US\$1,000 millones diarios. Las reservas en divisas a penas y alcanzaban a cubrir el monto en moneda nacional por lo que el gobierno se vio obligado a cerrar los bancos. No obstante, la causa fundamental de la tragedia de Argentina no fue en esencia el Plan de Convertibilidad, sino el amplio y persistente exceso de gasto público sobre los ingresos ordinarios, el cual llevó a una acumulación insostenible de la deuda pública y finalmente al default soberano, socavando fatalmente la base de la estabilidad económica y financiera de Argentina. Y el resultado hubiese sido el mismo bajo cualquier otro régimen cambiario y monetario concebible

2.8 Marco Normativo y Legal

La deuda pública en El Salvador está regulada por un conjunto de leyes vigentes; y el encargo de velar por la administración de esta es el Ministerio de Hacienda, dichas leyes rigen el accionar a nivel financiero, laboral y fiscal, entre las cuales se mencionan las siguientes:

Ley Orgánica de Administración Financiera del Estado

Tiene por objeto, normar y armonizar la gestión financiera del sector público; y, establecer el Sistema de Administración Financiera Integrado. La cual establece:

Capítulo II: Responsabilidad de las finanzas públicas

Art. 3.- Compete al Órgano Ejecutivo en el Ramo de Hacienda, la dirección y coordinación de las finanzas públicas.

Atribuciones del Ministerio de Hacienda con relación a la Gestión Financiera

Art. 4.- Para cumplir con sus responsabilidades, al Ministerio de Hacienda le corresponde:

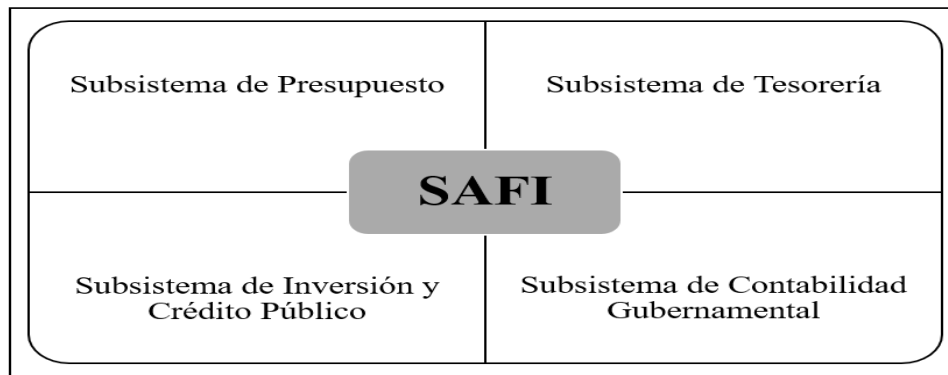
- a) Proponer al presidente de la República la política financiera del sector público para que sea consistente y compatible con los objetivos del gobierno y establecer las medidas que sean necesarias para asegurar el cumplimiento con dicha política;
- b) Dirigir, supervisar y coordinar los Subsistemas componentes del Sistema de Administración Financiera;
- c) Asegurar el equilibrio de las finanzas públicas;
- d) Proponer al presidente de la República la Política de Inversión y el Programa de inversión pública aprobados por la Comisión Nacional de Inversión Pública (CONIP) y la Política de Endeudamiento Público Interno y Externo;
- e) Proponer al presidente de la República para su aprobación, las políticas en materia presupuestaria;
- f) Promover y dar seguimiento al uso racional y eficiente de los recursos del Estado;

- g) Velar por el cumplimiento de los Programas de Preinversión e Inversión del Sector Público;
- h) Procurar el cumplimiento oportuno de los pagos del servicio de la deuda pública interna y externa;
- i) Organizar, dirigir y controlar en el ámbito de su competencia la recaudación, custodia y erogación de los fondos públicos;
- j) Entregar al presidente de la República, los anteproyectos de Presupuesto General del Estado y especiales, así como informes trimestrales de evaluación de la ejecución de los mismos, para ser considerados por el Consejo de ministros;
- k) Proponer al presidente de la República, para la aprobación y ratificación de la Asamblea Legislativa, los proyectos relacionados con el endeudamiento público;
- l) Proponer la creación de presupuestos extraordinarios, de conformidad a lo establecido por el artículo 228 de la Constitución de la República;
- m) Coordinar los sistemas de procesamiento automático de datos dentro del sector público en el ámbito de la presente Ley;

Título II del Sistema de Administración Financiera (SAFI)

Art. 9.- El Ministerio de Hacienda es el Órgano Rector del SAFI y le corresponde al ministro la dirección general de la administración financiera. El ministro de Hacienda tiene la facultad para expedir, a propuesta de las Direcciones Generales, normas de carácter general o especial aplicables a la administración financiera.

Art. 10.- La aplicación del SAFI se hará a través de los siguientes Subsistemas componentes:

Figura 25*Subsistema SAFI*

Fuente: Ley AFI.

El SAFI, constituye el enfoque moderno de la Administración Financiera del Estado, que se fundamenta en la aplicación de la teoría general de sistemas a la administración, para desarrollar procesos de gestión conjunta, mediante la integración de funciones, procedimientos, registros e información, referidos a la obtención y aplicación de los recursos financieros, sustentados en el Presupuesto Público.

Está organizado como un conjunto de subsistemas interrelacionados e integrados en sus operaciones centralizadas y descentralizadas, con apoyo de sistemas computarizados, para lograr un flujo de información que concurra a las instancias de dirección, para respaldar el proceso de toma de decisiones.

En ese sentido, a continuación, se presenta el **Subsistema de Inversión y Crédito Público**:

El Subsistema de Inversión y Crédito Público es un conjunto de normas, criterios, instrumentos técnicos y procedimientos, emitidos por el ministro de Hacienda a propuesta de DGICP para regular los procesos de inversión y endeudamiento público.

Art. 82.- El Subsistema de Inversión y Crédito Público tiene como finalidad obtener, dar seguimiento y controlar recursos internos y externos, originados por la vía del endeudamiento público. Tales recursos solamente podrán ser destinados al financiamiento de proyectos de inversión de beneficio económico y social, situaciones imprevistas o de necesidad nacional y convenidos para refinanciar los pasivos del sector público, incluyendo los intereses respectivos.

Capítulo II: Administración del Crédito Público

Endeudamiento Público

Art. 86.- El endeudamiento puede originarse en:

- a) La emisión y colocación de bonos y otros títulos u obligaciones de mediano y largo plazo;
- b) La contratación de préstamos con instituciones financieras, nacionales o extranjeras, y otros gobiernos y organismos;

CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1 Tipo de investigación

El diseño de la investigación es de tipo cuantitativo, la cual de acuerdo con Hernández Sampieri (2014), “utiliza la recolección de datos para probar hipótesis con base en la medición numérica y el análisis estadístico, con el propósito de establecer pautas de comportamiento y probar teorías”

Para este trabajo de investigación, se procura conocer antecedentes sobre la deuda pública, mediante un análisis estadístico de resultados numéricos, los cuales serán extraídos del instrumento de recolección de datos a utilizar, enfatizando en dicho instrumento, el impacto o

influencia de la aplicación de estrategias financieras sobre la gestión y contratación de la deuda pública.

Respecto al tipo de diseño de investigación que se aplicará, es el transversal o transeccional, ya que la recolección de datos necesarios para el desarrollo del estudio se realizará en un único momento; además, la investigación será correlacional-causal, debido a que se pretende conocer la relación causa-efecto entre las variables, en un momento determinado.

En relación con el alcance de la investigación, este es de tipo descriptivo; ya que Hernández Sampieri (2014), explica que, “busca especificar propiedades y características importantes de cualquier fenómeno que se analice. Describe tendencias de un grupo o población”. En ese sentido, es importante detallar la problemática, el fenómeno y sus causas. En la investigación se identifica los conceptos de las variables más importantes que afectan a la problemática además se conoce y se analiza las posibles consecuencias de no contar con una aplicación de estrategias financieras.

3.2 Fuentes de información

a. Primarias

En este apartado se utilizó la encuesta dirigida a los profesionales graduados de la Maestría en Administración Financiera de la Sede Central de la Universidad de El Salvador, con el propósito de obtener los datos necesarios para el desarrollo del análisis sobre la temática en investigación.

b. Secundarias

Se tomaron diversos materiales bibliográficos, con la finalidad de conocer los aspectos teóricos y técnicos relacionados con la temática objeto de indagación, entre estos se encuentran

libros, revistas, trabajos de Graduación, folletos y publicaciones proporcionadas por entes gubernamentales como el Ministerio de Hacienda, Banco Central de reserva, Ministerio de Economía, etc.; además, se incluyó páginas electrónicas de internet, entre otras fuentes.

3.3 Determinación del universo

Estuvo conformado por el conjunto profesionales graduados de la Maestría en Administración Financiera de la Sede Central de la Universidad de El Salvador; que, según datos proporcionados por la Oficina central, según última actualización que corresponde al 31 de mayo de 2023, a la fecha se cuenta con un registro de 357 graduados(as) durante el periodo de julio 1999 a mayo 2023.

3.4 Determinación de la muestra

De acuerdo con Hernández Sampieri (2014), la muestra “es un subgrupo de la población de interés sobre el cual se recolectarán datos, y que tiene que definirse o delimitarse de antemano con precisión, este deberá ser representativo de la población, lo cual presente que los resultados encontrados en la muestra logran generalizar o extrapolarse a la población”

Para este trabajo de investigación, se ha establecido que el tipo de muestra sea probabilístico tomando en cuenta que todos los elementos son representativos y tienen la misma posibilidad de ser elegidos por sus características definidas.

Para conocer el tamaño de la muestra, se utilizó la fórmula estadística para universos finitos, siguiendo el procedimiento que se presenta a continuación:

Fórmula:

$$n = \frac{Z^2 \cdot P \cdot Q \cdot N}{Z^2 \cdot P \cdot Q \cdot N + (N - 1)e^2}$$

Donde:

Tabla 2
Cálculo de la Muestra

| <i>Elemento</i> | <i>Significado</i> | <i>Valor</i> |
|-----------------|-------------------------|--------------|
| n: | Tamaño de la muestra | ? |
| Z: | Nivel de confianza | 1.96 |
| P: | Probabilidad de éxito | 0.94 |
| Q: | Probabilidad de fracaso | 0.06 |
| e: | Error muestral | 10% |
| N: | Universo | 357 |

Fuente: Elaboración propia.

Sustituyendo la fórmula se tiene:

$$n = \frac{Z^2 \cdot P \cdot Q \cdot N}{Z^2 \cdot P \cdot Q + (N - 1) \cdot e^2}$$

$$n = \frac{1.96^2 \cdot 0.94 \cdot 0.06 \cdot 252}{1.96^2 \cdot 0.94 \cdot 0.06 + (357 - 1) \cdot 0.1^2}$$

$$n = 28$$

De acuerdo con el resultado encontrado, el total de la muestra a encuestar es igual a 28 profesionales graduados de la Maestría en Administración Financiera de la Sede Central de la Universidad de El Salvador.

3.5 Unidades de análisis

La investigación determino como objeto de estudio, a profesionales graduados de la Maestría en Administración Financiera de la Sede Central de la Universidad de El Salvador, los cuales poseen las competencias técnicas y conocimientos teóricos adquiridos en su proceso de formación como Maestros en Administración Financiera, para dar su opinión y valorización sobre las estrategias financieras y su impacto en la gestión de la Deuda Pública en El Salvador.

3.6 Observación preliminar

Según Hernández Sampieri (2010), “Es el registro sistemático y confiable de diferentes situaciones observables en donde se tiene contacto directo con los elementos o caracteres que se pretenden investigar”. Por lo tanto, se llevó a cabo con la presencia de la investigadora, en las instalaciones de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de El Salvador, Sede Central; específicamente en las Oficinas de la Maestría en Administración Financiera, donde se obtuvo el dato de las Unidades de Análisis de la investigación, con la finalidad de posteriormente acudir a cada uno de estos y proceder a emplear la técnica que permitió obtener información para examinar y analizar la problemática en estudio.

3.7 Técnicas e instrumentos

a. Encuesta

En la presente investigación, se utilizó la técnica de la encuesta, que según J. Casas Anguita (2003), esta es una técnica ampliamente utilizada como procedimiento de investigación, ya que permite obtener y elaborar datos de modo rápido y eficaz. En ese sentido, para obtener la información relacionada al problema que se investiga, se encuestó a los profesionales graduados

de la Maestría en Administración Financiera de la Sede Central de la Universidad de El Salvador.

b. Instrumento

En la investigación fue necesario realizar una serie de preguntas puntuales para ser contestadas por los profesionales seleccionados en la determinación de la muestra, los cuales poseen competencias técnicas y conocimientos teóricos para abonar al desarrollo de la presente investigación.

3.8 Procedimiento

Después de recolectar la información resultado de las encuestas realizadas a 20 profesionales graduados de la Maestría en Administración Financiera de la Sede Central de la Universidad de El Salvador, a continuación, se presenta un resumen por cada pregunta formulada. La totalidad de la información recolectada y analizada se empleará para efectuar un diagnóstico que contribuya a formular las conclusiones y recomendaciones referentes a la temática de estudio.

CAPÍTULO 4: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

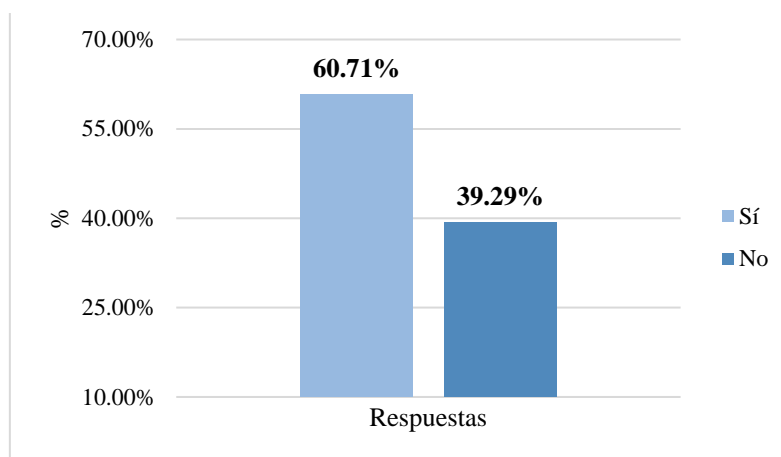
El análisis e interpretación de los datos obtenidos, mediante la aplicación del cuestionario a las unidades de análisis establecidas en el capítulo anterior, se procesó de forma mecanizada, mediante la utilización de hojas electrónicas de Microsoft Excel; en el que, se consolidó, tabuló y gráfico cada una de las preguntas; no obstante, es importante mencionar, que el instrumento constaba de 28 preguntas, de las cuales 23 eran cerradas y 5 abiertas; siendo estas últimas presentadas en una tabla resumen con su respectivo análisis.

A continuación, se presenta los datos obtenidos, los cuales se ordenaron de la siguiente manera: en primer lugar, se presenta la pregunta, siguiendo con el cuadro de valores absolutos y relativos o tabla resumen, continuando con la representación gráfica de los datos (para el caso de preguntas cerradas) y por último el análisis e interpretación de dichos resultados.

4.1 Análisis de datos.

1. ¿Conoce cuál fue el monto total al que ascendió la Deuda Pública en El Salvador para el año 2022?

| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|------------------|----------------------------|----------------------------|
| Sí | 17 | 60.71% |
| No | 11 | 39.29% |
| Total | 28 | 100% |

Figura 28*Conocimiento del Monto de Deuda Pública**Fuente: Elaboración propia.*

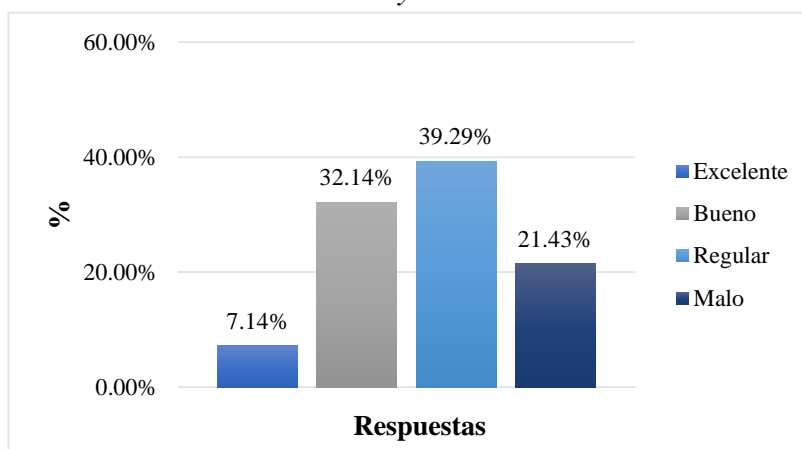
Análisis: A través de la aplicación del cuestionario a Profesionales graduados de la Maestría en Administración Financiera, se puede apreciar que la mayoría de ellos, representado por el 60.71% conoce el monto al que ascendió la deuda pública para el año 2022, siendo el 39.29% restante la parte no conoce dicho monto; lo que demuestra que la mayor cantidad de la muestra, estudia, analiza se interesa por los acontecimientos económicos de su entorno, indicando además, que recurre a los diferentes medios en los cuales se publica dicha información, tales como noticias, boletines, páginas web, y publicaciones oficiales de instituciones públicas. A continuación, se muestran los sitios oficiales del Ministerio de Hacienda y Banco Central de Reserva, donde se encuentran publicados los datos de la deuda pública total: <https://estadisticas.bcr.gob.sv/serie/deuda-del-gobierno-central-mensual-incluye-deuda-garantizada> y <https://www.transparenciafiscal.gob.sv/ptf/es/PTF2-Ingresos.html>

2. ¿Cuál es su valoración sobre la Gestión y Administración de la Deuda Pública en El Salvador?

| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|--------------|---------------------|---------------------|
| Excelente | 2 | 7.14% |
| Bueno | 9 | 32.14% |
| Regular | 11 | 39.29% |
| Malo | 6 | 21.43% |
| Total | 28 | 100% |

Figura 31

Valoración sobre la Gestión y Administración de la Deuda Pública



Fuente: Elaboración propia.

Análisis: Es importante conocer la valoración de los profesionales encuestados, ya que se podrá conocer si actualmente existe una excelente o mala implementación de herramientas financieras para la toma de decisiones, así como identificar oportunidades de mejora que contribuyan a una eficiente gestión y administración de la deuda; en ese sentido, se observa que un 39.29% afirma que actualmente la gestión y administración de la deuda pública es regular, lo que indica que se encuentra en un punto medio, es decir, que ha sido hasta cierto punto eficiente

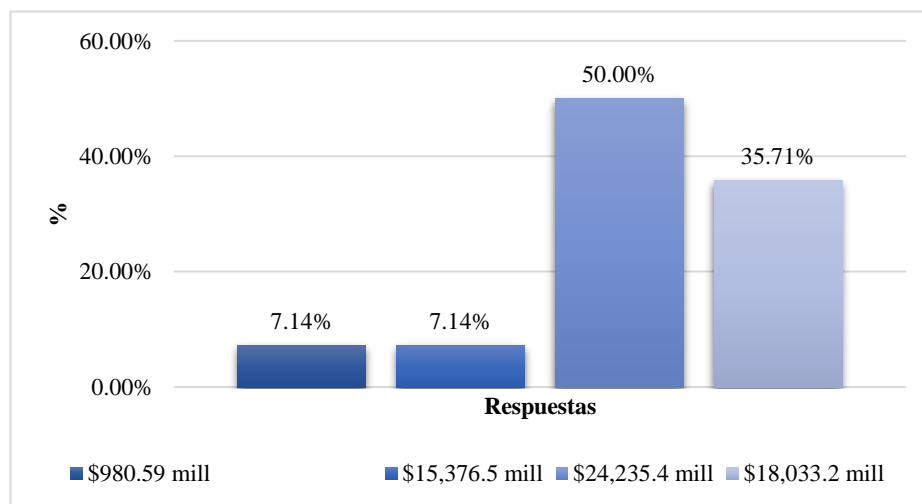
y que podría mejorar; no obstante, el 21.43% opina que dicha gestión ha sido totalmente mala; sin embargo un 32.14% considera que las medidas y decisiones en torno a la gestión y administración de la deuda pública ha sido buena, mientras que un 7.14% la consideran excelente.

3. ¿Cuál considera usted que fue el monto al que ascendió la Deuda Pública en El Salvador para el Año 2022?

| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|------------------|----------------------------|----------------------------|
| \$980.59 mill | 2 | 7.14% |
| \$15,376.5 mill | 2 | 7.14% |
| \$24,235.4 mill | 14 | 50.00% |
| \$18,033.2 mill | 10 | 35.71% |
| Total | 28 | 100% |

Figura 34

Monto de la Deuda Pública Año 2022



Fuente: Elaboración propia.

Análisis: De acuerdo con el perfil de la Deuda Pública de El Salvador, publicado por el Ministerio de Hacienda, para el año 2022, la Deuda Pública del SPNF (corto y largo plazo), ascendió a \$18,033.2 millones; mientras que la deuda pública total (que incluye fideicomiso), es igual a decir, \$24,235.4 millones. En ese sentido, se observa que, del total de los encuestados, el 50% afirmó que el monto de la deuda pública en el año 2022 fue de \$24,235.4 millones, mientras que un 35.71% optó por \$18,033.2 millones; sin embargo 7.14% afirma que el monto fue de \$980.59 millones y el restante 7.14% que fue de \$15,376.5 millones. Con lo que podemos confirmar, que la mayor parte de los encuestados sí conoce el monto de la deuda pública para el periodo en estudio. A continuación se muestran los sitios oficiales del Ministerio de Hacienda y BCR, donde se encuentran publicados los datos de la deuda pública total:

<https://estadisticas.bcr.gob.sv/serie/deuda-del-gobierno-central-mensual-incluye-deuda-garantizada> y <https://www.transparenciafiscal.gob.sv/ptf/es/PTF2-Ingresos.html>

4. ¿Cuál es su opinión respecto a la situación actual de la Deuda Pública en El Salvador?

| No. Respuesta | Respuesta. |
|--------------------------|---|
| 1 | La deuda, está bastante elevada y como país corremos el riesgo de caer en impago ya que los ingresos no son suficientes para poder hacerle frente a la deuda. |
| 2 | La deuda está en aumento y las obras realizadas son pocas, no hay una mejora de infraestructura ni de accesibilidad vial en el país. |
| 3 | La gestión de la deuda es muy mala. |
| 4 | Preocupante, ya que continuamos con más del 50% respecto al PIB |
| 5 | Crítica |

| | |
|-----------|---|
| 6 | La situación es crítica, pero con inversión en el país e incentivos de la agricultura y ganadería, prosperaría. |
| 7 | Ha incrementado en estos últimos 4 años y aunque ha descendido el ratio respecto al PIB (al menos para 2022) sigue siendo un alto nivel de endeudamiento. |
| 8 | Sigue existiendo un alto endeudamiento. |
| 9 | Esta demasiado alta. |
| 10 | La situación de la deuda en el país es alarmante. |
| 11 | La gestión es mala, la deuda no es mala, pero sí la gestión. |
| 12 | La deuda pública es creciente a niveles insostenibles sin embargo no es tema principal de la agenda política. |
| 13 | Que se necesita hacer una mejor gestión de la deuda, pero para ello es necesario aumentar las fuentes de ingreso público. |
| 14 | Debería estar más enfocada en proyectos de inversión pública en lugar de solo cubrir déficits presupuestarios, ya que los proyectos generan más crecimiento económico. |
| 15 | Es muy alta y va creciendo cada año, el país se endeuda cada vez más y no se implementan estrategias sostenibles en el corto plazo. |
| 16 | Ninguna deuda pública es mala, siempre y cuando sea de manera estratégica y pueda solventar las diferentes obligaciones sociales y "fiscales"; la deuda actual no cuenta con un mecanismo para su pago, ya que se adquiere deuda para pagar otra deuda, por ello, la situación actual es alarmantemente preocupante. |
| 17 | La deuda aumento significativamente y mantiene esta tendencia, tiene implicaciones para corto y mediano plazo, debido a los significativos compromisos financieros del país, con una perspectiva de crecimiento bajo, lo que frena la inversión privada, aumentado la presión fiscal y reduciendo el gasto social y la inversión. |
| 18 | Debido al alto nivel de deuda que el país enfrenta, estamos en una situación de alerta, donde se debe ser estratégico para mantener la sostenibilidad de la deuda. |

| | |
|----|---|
| 19 | Si bien, gracias al endeudamiento público el gobierno ha salido de sus compromisos y financiado obras importantes en el largo plazo, de mantener la situación actual del alto endeudamiento, puede frenarse la inversión privada. |
| 20 | Se refleja un crecimiento sostenido de la misma, de seguir en ese aumento el país no tendrá los recursos para pagarla |
| 21 | Aún es sostenible, utilizando la ley de manejo de pasivos se pueden tomar acciones que ayuden a mejorar los niveles de deuda. |
| 22 | Si bien la deuda pública ha alcanzado niveles altos, siempre que sean sostenible y se logre incrementar la inversión y mejorar las condiciones de vida de la población (salud, educación y vivienda), el alza se compensa al generar crecimiento económico. |
| 23 | El nivel de endeudamiento del país es insostenible |
| 24 | La deuda ha crecido insosteniblemente. |
| 25 | El gobierno debe implementar la política fiscal |
| 26 | De acuerdo con el comportamiento histórico, ha retomado una tendencia al alza moderada, considerando los compromisos del país. |
| 27 | Todos los países necesitan paliar necesidades mediante préstamos; no obstante, el incremento en deuda dificulta las responsabilidades de pago. |
| 28 | Se posee un alto nivel de endeudamiento que requiere una adecuada administración del servicio de la deuda |

Análisis: En El Salvador, históricamente la deuda pública ha sido deficitaria y a la fecha dicha relación de mantiene, Asimismo, El Fondo Monetario Internacional (FMI) en su informe: Perspectivas de la Economía Mundial del mes de julio del presente año, hace un ajuste general sobre el crecimiento global debido a las nuevas condiciones de incertidumbre asociadas al conflicto en Europa y a nivel global, que están impactando en los niveles de inflación, configurando las posibilidades reales de procesos de recesión en varios países desarrollados, que,

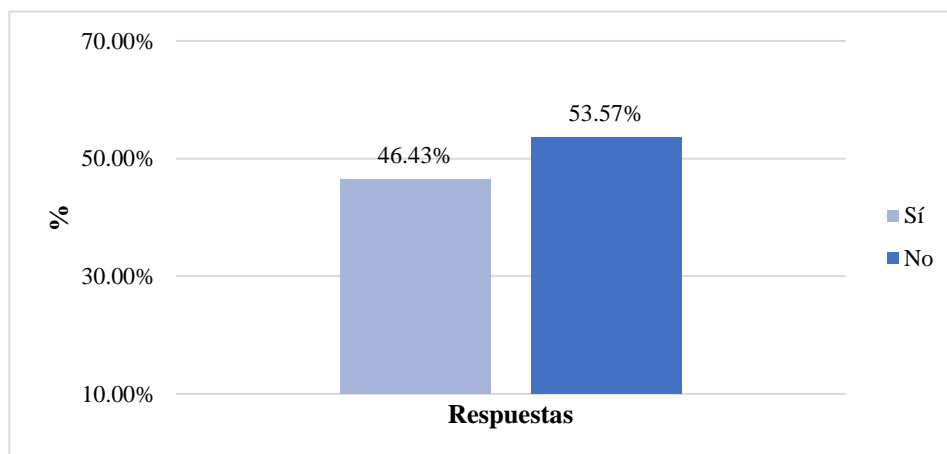
sin duda alguna, jalonan al resto de países. de acuerdo con los encuestados, la situación actual de la deuda pública en el país es preocupante, debido a que los niveles de deuda que se han alcanzado son elevados, esto obedece a dos situaciones: la primera a una mala gestión y administración de esta, y la segunda a que no existe un enfoque de inversión pública que permita tener mayores beneficios sociales y mejores ingresos para el país.

5. De acuerdo con las estadísticas publicadas por el BCR, la Deuda Pública total para el año 2022, representa el 79.6 % del PIB; en ese sentido, ¿Considera usted que El Salvador, tiene capacidad de pago?

| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|------------------|----------------------------|----------------------------|
| Sí | 13 | 46.43% |
| No | 15 | 53.57% |
| Total | 28 | 100% |

Figura 37

Capacidad de Pago del país

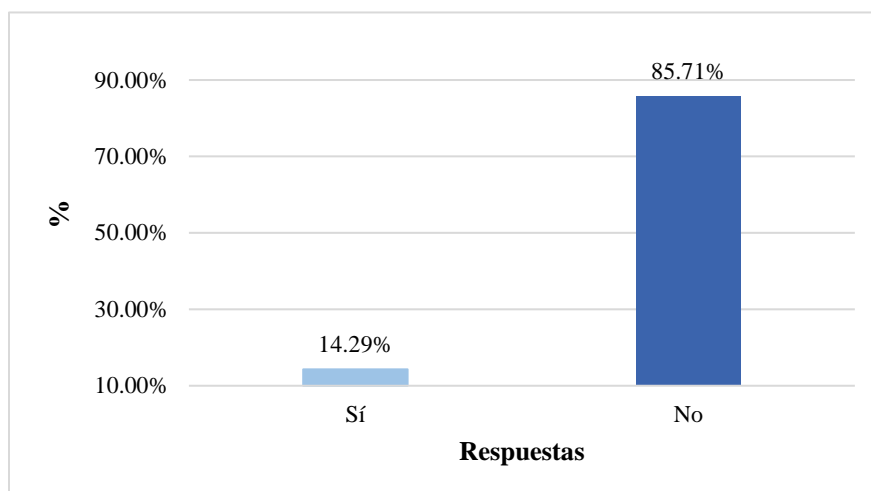


Fuente: Elaboración propia.

Análisis: Para lograr reducir la deuda como porcentaje del PIB, debe haber una recuperación económica vigorosa, fortalecimiento de los ingresos públicos, así como un proceso de consolidación fiscal, que implique la disminución del endeudamiento; considerando lo mencionado anteriormente y la relación deuda/PIB, la cual es de 79.6%; del total de encuestados, un 46.43% afirma que el país sí tiene capacidad de pago, esto debido a que se reconoce que se han estado implementando medidas para hacer frente a los compromisos de pago; sin embargo para el 53.57%, el país no tiene capacidad de pago, debido a que el ratio se encuentra demasiado elevado, indicando, que la economía del país, no produce y vende bienes y servicios suficientes para pagar sus deudas, lo que implica que debe incurrir en más deuda para pagar sus deuda. Para consultar los datos del PIB, ingresar al portal web del BCR, <https://estadisticas.bcr.gob.sv/serie/pib-t-produccion-y-gasto-indices-de-volumen-encadenados-serie-desestacionalizada-referencia-2014-indices-de-volumen-encadenado>

6. ¿Considera usted conveniente que en El Salvador continúen aumentando los niveles de Deuda Pública?

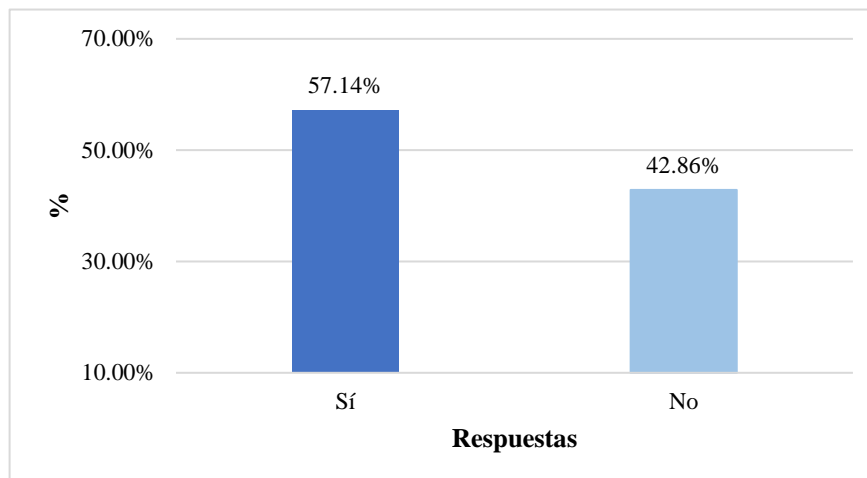
| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|------------------|----------------------------|----------------------------|
| Sí | 4 | 14.29% |
| No | 24 | 85.71% |
| Total | 28 | 100% |

Figura 40*Aumento en los niveles de Deuda Pública**Fuente:* Elaboración propia.

Análisis: Del total de encuestados, el 85.71% considera que no es conveniente para el país que los niveles de deuda pública continúen aumentando, confirmando con esto, las valoraciones obtenidas en la pregunta no. 4, en la cual, se afirmaba que la situación actual era preocupante debido a los altos niveles de deuda; sin embargo, un 14.29% afirma que, si es conveniente contratar más deuda, debido a que esto permite hacer frente a las obligaciones de corto plazo.

7. ¿Conoce usted cuáles son las estrategias financieras que actualmente se implementan para la contratación de la Deuda Pública en el país?

| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|--------------|---------------------|---------------------|
| Sí | 16 | 57.14% |
| No | 12 | 42.86% |
| Total | 28 | 100% |

Figura 43*Conocimiento de Estrategias Financieras*

Fuente: Elaboración propia.

Análisis: De acuerdo con los resultados recolectados, el 42.86% no tiene conocimiento de las estrategias financieras que actualmente el Gobierno de El Salvador implementa para la gestión y administración de la deuda pública; sin embargo, un mayor porcentaje representado por el 57.14% afirma sí conocer dichas estrategias.

8. ¿Mencione, cuáles son las estrategias financieras implementadas por el Gobierno de El Salvador, para la gestión de la Deuda Pública?

| No. Respuesta | Respuesta. |
|------------------|--|
| 1 | Gestión de mejores condiciones como tasas de interés y plazos. |
| 2 | No sabe/No responde |
| 3 | No sabe/No responde |
| 4 | No sabe/No responde |
| 5 | No sabe/No responde |

| | |
|-----------|---|
| 6 | Recaudación de impuestos. |
| 7 | Financiamiento mediante endeudamiento interno de corto plazo. |
| 8 | No sabe/No responde |
| 9 | Compra y venta de LETES y BONOS |
| 10 | No sabe/No responde |
| 11 | No sabe/No responde |
| 12 | No sabe/No responde |
| 13 | Operaciones de mercado abierto. |
| 14 | Operaciones de administración y manejo de pasivos tales como compra, canje o redención anticipada de títulos valores financiados, ya sea con recursos del presupuesto del servicio de la deuda o de otras fuentes tales como el refinanciamiento. |
| 15 | Prestamos contingentes, recompra de bonos (manejo de pasivos), operaciones de política de desarrollo. |
| 16 | Apoyo presupuestario y prestamos contingentes. |
| 17 | Recompra anticipada de bonos/eurobonos, prestamos contingentes para emergencias por desastres naturales o de salud pública, programas de apoyo presupuestario y ley de manejo de pasivos. |
| 18 | Programas de apoyo presupuestario y ley de manejo de pasivos |
| 19 | Compra de emisiones que vencen entre 2023 y 2025 a tenedores de la deuda soberana |
| 20 | Recompra anticipada de BONOS |
| 21 | Conversión de deuda de corto plazo a largo plazo y ley de manejo de pasivos |
| 22 | Recompra de títulos valores, contrataciones de préstamos en condiciones financieras favorables, conversiones de tasas de interés, entre otras. |
| 23 | Renegociación de la deuda interna con el BCR |
| 24 | No sabe/No responde |
| 25 | No sabe/No responde |

| | |
|----|---|
| 26 | Cumplir con honrar la deuda pública sin descuidar los programas estratégicos que tiene en ejecución el país |
| 27 | No sabe/No responde |
| 28 | No sabe/No responde |

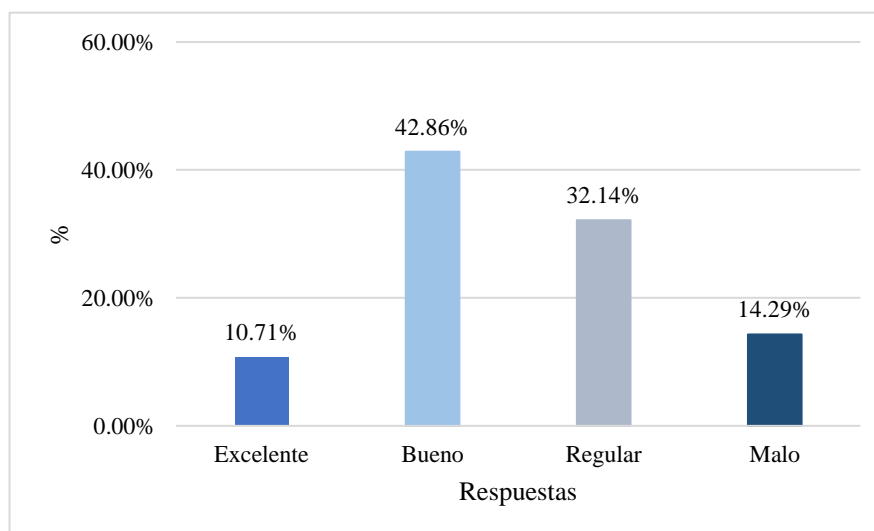
Análisis: Dentro de las principales estrategias que se mencionan se encuentra el manejo de pasivos, esto debido al pasado acontecimiento en el cual, el Gobierno de El Salvador anuncio la recompra de bonos, con vencimiento 2023 y 2025, hasta por un monto de \$360 millones; además de mencionar la gestión para obtener créditos con mejores condiciones en las tasas de interés y plazos; por otro lado, también se encuentran los préstamos contingentes para emergencias por desastres naturales o de salud pública, los cuales recientemente han sido otorgados por los multilaterales para “aumentar la resiliencia a desastres naturales y emergencias de salud” tal es el caso de la pandemia por COVID-19, o los préstamos otorgados para atender emergencias por el paso de tormentas u ondas tropicales que afectan diferentes zonas del país; así como los programas de apoyo presupuestario.

9. ¿Cómo valoraría las estrategias financieras implementadas?

| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|--------------|---------------------|---------------------|
| Excelente | 3 | 10.71% |
| Bueno | 12 | 42.86% |
| Regular | 9 | 32.14% |
| Malo | 4 | 14.29% |
| Total | 28 | 100% |

Figura 46

Valoración de Estrategias Financieras



Fuente: Elaboración propia.

Análisis: Los encuestados afirmaron que las estrategias implementadas para la gestión de la deuda pública son en su mayoría buenas y regulares, lo que significa que la gestión de la deuda actualmente ha sido eficiente con probabilidades de mejorar, siendo así que un 10.71% califica dichas estrategias como excelentes; sin embargo, el 14.29% opina que no existe una buena gestión de la deuda pública con relación a las estrategias que se están implementando.

10. ¿Qué estrategias financieras puede sugerir para mejorar la gestión y contratación de Deuda Pública en El Salvador?

| No. Respuesta | Respuesta. |
|--------------------------|---|
| 1 | Buscar mejores condiciones en las tasas de interés y en los plazos. |
| 2 | Mejorar el gasto público. |
| 3 | Estudio de perfiles de puestos de todas las instituciones de gobierno. |
| 4 | Mejor gestión de las estrategias, negociar mejores tasas de interés y conversión de deuda de corto a largo plazo. |
| 5 | Aumentar las exportaciones |
| 6 | A través de una mejor estrategia fiscal, que implique un gasto eficiente; además, es necesario transparentar la situación fiscal, fortalecer la institucionalidad para generar confianza a organismos multilaterales para que brinden mejores tasas de interés. |
| 7 | Mejoras en los mecanismos de recaudación fiscal, para incrementar los ingresos, un gasto eficiente que garantice transparencia fiscal y conversión de deuda de corto a largo plazo. |
| 8 | Disminuir la deuda, que se utiliza para pago de gasto corriente |
| 9 | Desistir de la inversión en el proyecto del Bitcoin. |
| 10 | Priorizar el destino de la Deuda Pública a sectores que generen mayor crecimiento económico e ingresos, y conversión de deuda de corto a largo plazo. |
| 11 | Suspender las contrataciones de deuda pública. |
| 12 | Definir cuidadosamente el margen de maniobra fiscal, transparencia en la información referente a la deuda pública. |

| | |
|-----------|--|
| 13 | Que la deuda pública se destine para proyectos de alto impacto únicamente, se recorte gastos públicos, se mejore la eficiencia a la gestión de los recursos provenientes del endeudamiento; además buscar convertir la deuda de corto a largo plazo |
| 14 | Todo depende de los objetivos, obligaciones (corto o largo plazo) y capacidad de pago del estado; más que sugerir una estrategia, es conocer los diferentes instrumentos financieros, para solventar ciertas obligaciones; ya sea reducir la deuda, ampliar el plazo de la deuda, obtener apoyo presupuestario, solventar deuda de corto plazo |
| 15 | Depende de la capacidad de pago del Estado y de las obligaciones adquiridas, tomando decisiones que permitan la implementación de los diferentes instrumentos financieros para disminuir la deuda o ampliar el plazo. |
| 16 | La formación del capital humano en los diferentes instrumentos financieros que pueden ser utilizados para mejorar el desempeño del portafolio de deuda pública es indispensable para implementar una estrategia financiera exitosa. |
| 17 | Planificar y negociar las mejores operaciones disponibles de nuevos préstamos, Conversión de deuda de corto a largo plazo y controlar de forma eficiente los ingresos del país. |
| 18 | Mantener aseguradas las necesidades de financiamiento del gobierno y el cumplimiento de sus obligaciones de pago en el corto, mediano y largo plazo |
| 19 | Priorizar las necesidades del país. |
| 20 | Buscar reestructuración de deuda |
| 21 | Priorizar la contratación de financiamiento y dentro de un abanico de fuentes de financiamiento, escoger la que ofrezca mejores condiciones financieras. |
| 22 | Controlar el gasto público. |
| 23 | Fomentar la inversión extranjera |
| 24 | Buscar tasas de interés más bajas |

| | |
|-----------|--|
| 25 | Continuar cumpliendo con los compromisos adquiridos con los financiadores a efecto de que se refleje una buena imagen frente a los acreedores |
| 26 | Luchar por tener una mejor liquidez financiera, mediante actividades que mejoren los ingresos al país. |
| 27 | Buscar siempre las mejores condiciones que permitan disminuir el servicio de la deuda. |
| 28 | Conversión de deuda de corto a largo plazo y buscar un refinanciamiento de la deuda actual, que brinde mejores condiciones de plazo y tasa de interés. |

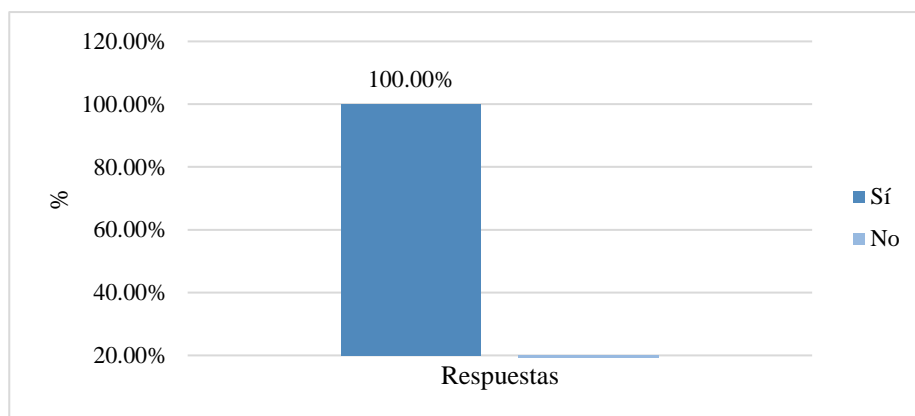
Análisis: Las estrategias financieras que principalmente fueron sugeridas, se basan en la gestión y negociación de mejores condiciones que impliquen tasas de interés más bajas, plazos más amplios, refinanciamientos que permitan comprar la deuda actual, así como la conversión de la deuda de corto plazo a deuda de largo plazo; por otro lado, se sugiere como estrategia tener un mejor control del gasto público, así como priorizar las necesidades sociales del país y sus ciudadanos, además de motivar a una mayor inversión pública en proyectos de alto impacto que sean atractivos para los inversionistas extranjeros.

11. ¿Considera usted necesario realizar un estudio sobre la aplicación de las finanzas, para crear estrategias que permitan realizar una eficiente gestión en la contratación de la Deuda Pública?

| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|------------------|----------------------------|----------------------------|
| Sí | 28 | 100.00% |
| No | 0 | 0.00% |
| Total | 28 | 100% |

Figura 49

Aplicación de estrategias financieras para la gestión de la deuda pública



Fuente: Elaboración propia.

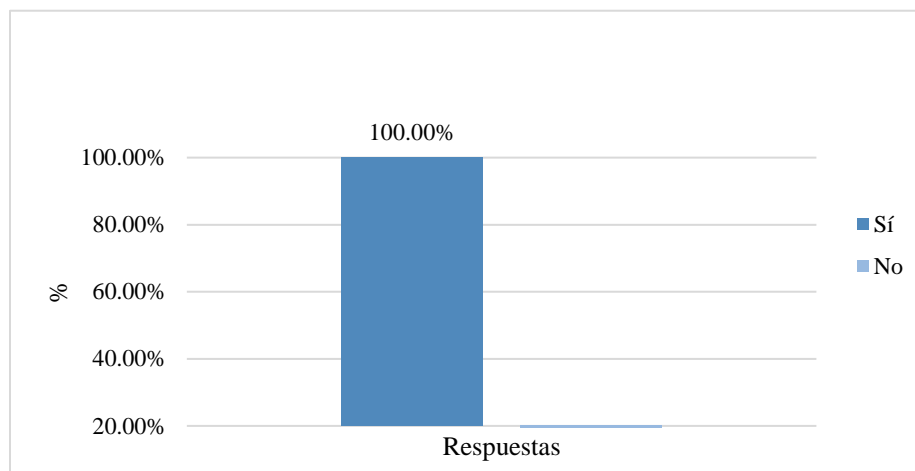
Análisis: La totalidad de los encuestados, afirma que, para realizar una eficiente gestión y contratación de la deuda pública, es necesario la aplicación de un estudio financiero que proporcione las diferentes herramientas, que garanticen la obtención de las estrategias que contribuirán a mejorar las condiciones actuales de la deuda pública en el país; ya que los altos niveles de deuda pueden obstaculizar el desarrollo, porque impulsan a los inversores a exigir mayores rendimientos, desplazando las inversiones privadas y obligando a los gobiernos a desviar recursos escasos para pagar intereses, en lugar de invertir en infraestructura y servicios públicos.

12. Según su opinión, ¿La aplicación de herramientas financieras, contribuirán a una mejor toma de decisiones?

| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|------------------|----------------------------|----------------------------|
| Sí | 28 | 100.00% |
| No | 0 | 0.00% |
| Total | 28 | 100% |

Figura 52

Aplicación de herramientas financieras contribuyen a la toma de decisiones

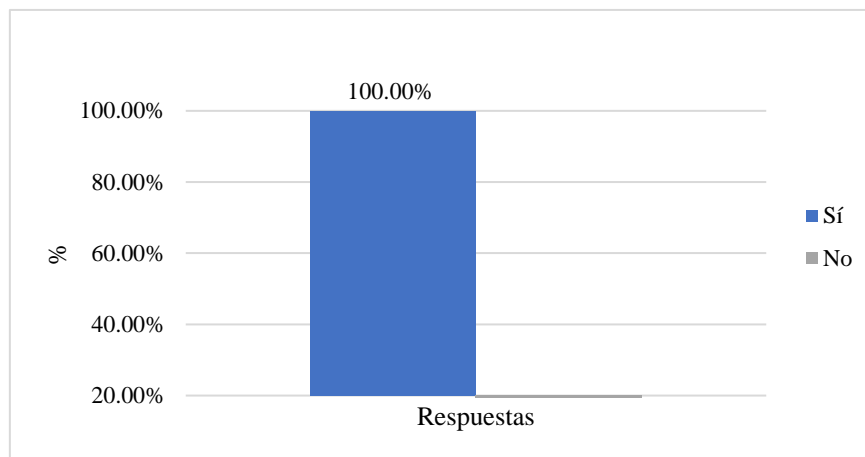


Fuente: Elaboración propia.

Análisis: La totalidad de los encuestados opina que la aplicación de herramientas financieras, sí contribuirán a una mejor toma de decisiones; lo que permitiría al Gobierno de El Salvador, obtener una mejora en la eficiencia de sus procesos de gestión y contratación de deuda pública.

13. ¿Considera que la planificación financiera es una herramienta clave para el logro de los objetivos planteados por el Gobierno de El Salvador?

| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|------------------|----------------------------|----------------------------|
| Sí | 28 | 100.00% |
| No | 0 | 0.00% |
| Total | 28 | 100% |

Figura 55*Planificación Financiera*

Fuente: Elaboración propia.

Análisis: De las respuestas obtenidas se observó que el 100% de los encuestados considera las herramientas financieras como un aspecto clave para alcanzar los objetivos planteados, por lo que es necesario que el Gobierno Central mediante un estudio financiero, opte por aplicar la planificación financiera a sus procesos de toma de decisiones y así poder alcanzar de manera eficiente las metas planteadas en beneficio de la sociedad.

14. Según su opinión, ¿Cuáles son los factores/variables que más influyen en el proceso de gestión y contratación de la Deuda Pública?

| No. Respuesta | Respuestas |
|------------------|---|
| 1 | La calificación de riesgo país, el plazo y la tasa de interés. |
| 2 | El desarrollo local |
| 3 | Ahorro, al no disponer ahorros deben decidir por contratar deuda. |
| 4 | Sueldos y salarios muy elevados |

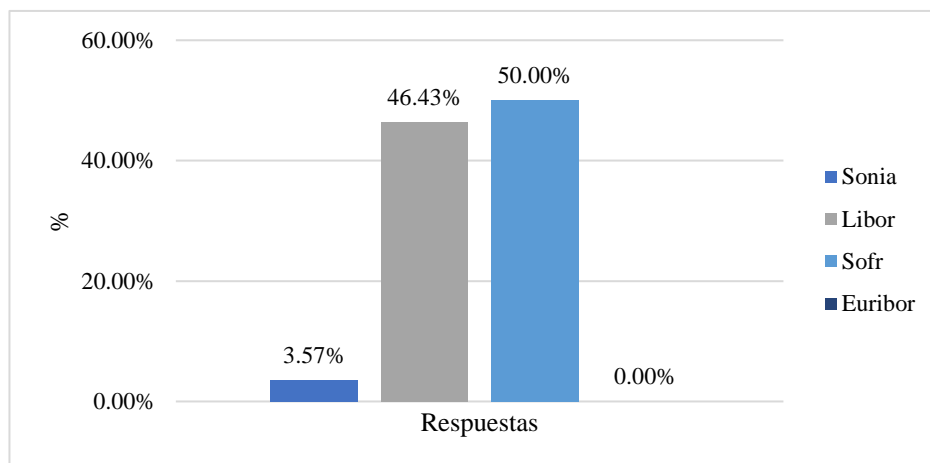
| | |
|-----------|--|
| 5 | Ingresos bajos |
| 6 | Las tasas de interés altas. |
| 7 | La transparencia fiscal y una fuerte institucionalidad que garantice mejores mecanismos de control de la deuda pública. |
| 8 | La estabilidad política y económica del país, así como la transparencia fiscal. |
| 9 | La capacidad del país de generar ingresos y la calificación de riesgo |
| 10 | Mala administración de los bienes públicos, corrupción, malversación. |
| 11 | Factores políticos, factores de urgencia y emergencia. |
| 12 | Popularidad de los proyectos a los que se destine los fondos. |
| 13 | Financiamiento del gasto público |
| 14 | Las calificaciones crediticias del país, debido al aumento de los intereses para el gobierno de la república. |
| 15 | El salvador no cuenta con política monetaria, solo política fiscal, por lo cual influye estrictamente a través de política pública y su proceso de aceleración depende de la agilidad de los diferentes órganos del estado |
| 16 | Plazo de la deuda, tasa de interés, espacio fiscal, reglas y carga fiscales. |
| 17 | Principalmente influyen la política fiscal y la priorización de necesidades. |
| 18 | Influye la política fiscal y las decisiones que toman las altas autoridades |
| 19 | Crisis económicas (ya sea falta de liquidez o altas tasas de interés), catástrofes (como la pandemia o fenómenos naturales) y pago de otros compromisos financieros. |
| 20 | Política fiscal |
| 21 | Ingresos y gastos de GOES, prioridades y estrategias a implementar |
| 22 | Tasas de interés, plazos de vencimiento y moneda. |
| 23 | La tasa de interés, el plazo y el periodo de gracias. |
| 24 | Las necesidades de la población |
| 25 | El crecimiento económico |
| 26 | Necesidades que tiene el país de inversión en salud, educación, e infraestructura |

| | |
|-----------|---------------------------------------|
| 27 | Proyectos de país. |
| 28 | Tasa de interés y tasa de crecimiento |

Análisis: De acuerdo con los encuestados, entre los principales factores o variables que más influyen en el proceso de gestión y contratación de la Deuda Pública se encuentra la tasa de interés pactada en los contratos de préstamo, los plazos otorgados para el pago de los compromisos, la calificación de riesgo la cual es muy importante y es utilizada por varios participantes del mercado de valores como un parámetro a considerar al momento de analizar una inversión; es decir influye directamente en el proceso de contratación de deuda; por otro lado, mencionan la política fiscal y los proyectos de inversión pública como factores que inciden dicho proceso.

15. ¿Conoce usted, cuál es la Tasa de interés de referencia en los préstamos otorgados a El Salvador?

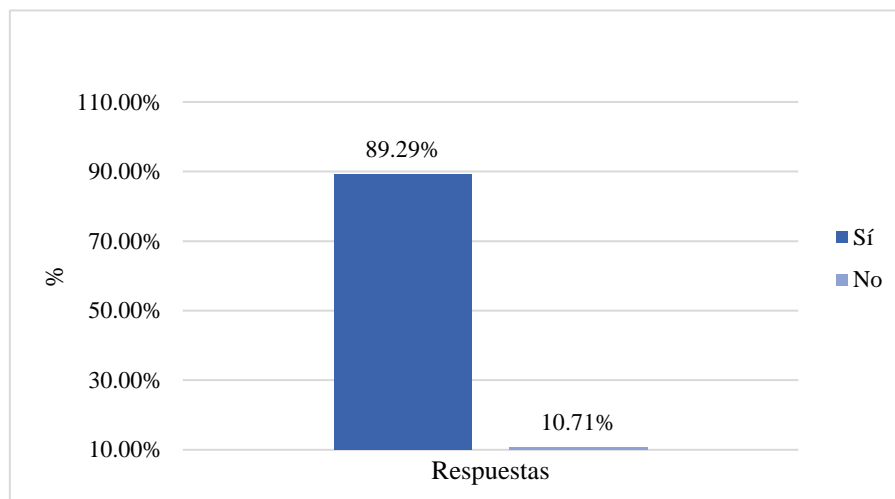
| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|------------------|----------------------------|----------------------------|
| Sonia | 1 | 3.57% |
| Libor | 13 | 46.43% |
| Sofr | 14 | 50.00% |
| Euribor | 0 | 0.00% |
| Total | 28 | 100% |

Figura 58*Tasa de interés de referencia**Fuente:* Elaboración propia.

Análisis: del total de los encuestados, el 50% afirma que, en El Salvador, la nueva tasa de referencia para todos los préstamos en condiciones ordinarias es la SOFR, ya que dicha tasa recientemente reemplazó a la LIBOR, de la cual un 46.43% afirmó que actualmente es la tasa de referencia en el país; también se observa que un 3.57% mencionó que la tasa de referencia en la SONIA.

16. ¿Conoce cuáles son los instrumentos utilizados para la colocación de Deuda Pública en El Salvador?

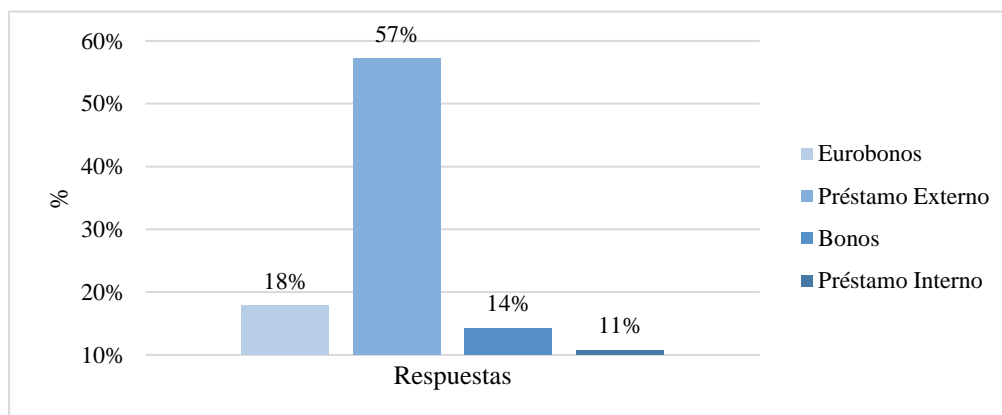
| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|--------------|---------------------|---------------------|
| Sí | 25 | 89.29% |
| No | 3 | 10.71% |
| Total | 28 | 100% |

Figura 61*Conocimiento sobre Instrumentos de Colocación de Deuda Pública**Fuente:* Elaboración propia.

Análisis: De las respuestas obtenidas se observó que el 89.29% de los encuestados conoce los instrumentos por medio de los cuales se realizan las colocaciones de deuda en El Salvador, mientras que el 10.71% no conoce dichos instrumentos.

17. ¿Cuál considera usted que fue el instrumento más utilizado por el Gobierno de El Salvador, para la colocación de Deuda Pública en el año 2022?

| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|------------------|---------------------|---------------------|
| Eurobonos | 5 | 18% |
| Préstamo Externo | 16 | 57% |
| Bonos | 4 | 14% |
| Préstamo Interno | 3 | 11% |
| Total | 28 | 100% |

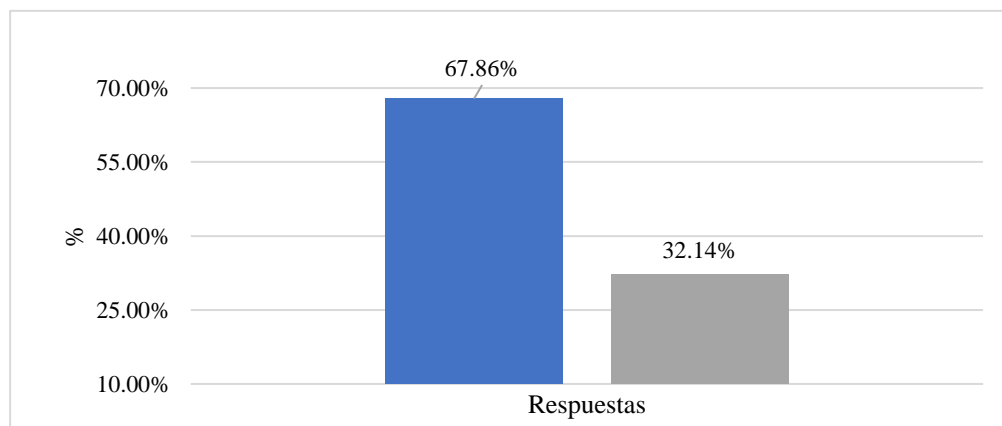
Figura 64*Instrumentos de Colocación de Deuda Pública*

Fuente: Elaboración propia.

Análisis: El 57% de los encuestados afirma que el instrumento más utilizado por el Gobierno de El Salvador para colocación de deuda fueron los préstamo externos; mientras que un 18% opina que fueron los eurobonos; existiendo un 14% que afirma que fueron los bonos y el 11% restante manifiesta que fue a través de préstamo interno la mayor colocación de deuda; sin embargo, en esta oportunidad las opiniones difieren de la información publicada por el Ministerio de Hacienda, en donde se encuentra que el instrumento mediante el cual se realizó mayor colocación de deuda fueron los Eurobonos y Bonos (D.Ext.), colocando en total para el año 2022, el monto de \$ 7010.1 millones.

18. ¿Conoce la política fiscal de El Salvador?

| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|--------------|---------------------|---------------------|
| Sí | 19 | 67.86% |
| No | 9 | 32.14% |
| Total | 28 | 100% |

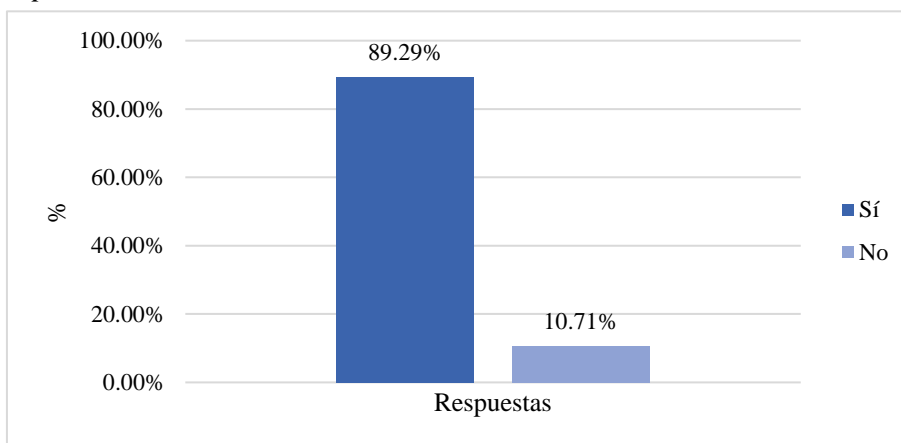
Figura 67*Conocimiento de la Política Fiscal*

Fuente: Elaboración propia.

Análisis: De las respuestas obtenidas se observó que el 67.86% tiene conocimiento sobre la política fiscal de El Salvador; sin embargo, existe un 32.14% que desconoce dicha política, por lo que, es importante hacer hincapié a los profesionales graduados de la Maestría en Administración Financiera, a conocer la política fiscal y la forma en que esta se está aplicando y cómo influye en las decisiones de carácter financiero en el país.

19. ¿Considera necesario, implementar de manera más exigente la política fiscal a las operaciones de crédito en el país?

| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|------------------|----------------------------|----------------------------|
| Sí | 25 | 89.29% |
| No | 3 | 10.71% |
| Total | 28 | 100% |

Figura 70*Aplicación de la Política Fiscal*

Fuente: Elaboración propia.

Análisis: A pesar del panorama anterior, en el cual se observó que una parte de los encuestados desconoce la política fiscal del país, el 89.29% considera que es importante que en las operaciones de crédito que incluye la gestión y contratación de la deuda pública, se aplique de manera exigente la política fiscal, para obtener mejores resultados y una contratación de deuda más eficiente; sin embargo, el 10.71% afirma que no es necesaria la aplicación exigente de dicha política.

20. ¿Qué soluciones propone para reducir los niveles de Deuda Pública en El Salvador?

| No. Respuesta | Respuestas |
|--------------------------|--|
| 1 | Aumentar los niveles de producción. |
| 2 | Una reducción de gastos para altos mandos de la presidencia y órganos del estado. |
| 3 | Realizar estudios de gastos |
| 4 | Estudio de perfiles de puestos instituciones públicas |
| 5 | Disminuir gastos públicos |
| 6 | Reforma fiscal que implique gasto eficiente y mejorar los mecanismos de recaudación tributaria y transparencia en el manejo de fondos públicos |
| 7 | Por medio de multas de tránsito a motociclistas y vehículos. |
| 8 | Reforma fiscal integral, que garantice una mejor recaudación tributaria, un gasto eficiente y respetar la institucionalidad del estado. |
| 9 | Reducción de gasto corriente, reducción de sueldos y bonificaciones, en instituciones gubernamentales |
| 10 | Mejorar la administración de los bienes públicos, imponer tasas de interés progresivas. |
| 11 | Búsqueda de ingresos internos para aumentar la productividad nacional. |
| 12 | Mayor supervisión del uso de los fondos públicos. |
| 13 | Generar mayores ingresos al estado, esto mediante un cambio en la estructura tributaria, que ésta sea progresiva, en la cual se aumenten los impuestos directos y no los indirectos como el IVA |
| 14 | Hacer uso de los recursos del financiamiento, solo cuando sea estrictamente necesario, no de manera discrecional, ni como una tarjeta de crédito sin límite. |
| 15 | Reorientación y buen uso de los recursos públicos ya que el mayor monto de gastos en el presupuesto es para salarios; aumentar 2% la recaudación del ISR, para obtener más recursos y reintegrarlos al saldo de la deuda. Siempre y cuando hagan un buen uso de los recursos públicos. |
| 16 | Uso eficiente de recursos aplicados específicamente a la gestión social, implementación de estrategias financieras acordes a la situación actual y en pro de disminuir las obligaciones |
| 17 | Generar mayor crecimiento económico y un gasto público eficiente. |
| 18 | Que los ingresos públicos sean recaudados de forma que no sacrifiquen el crecimiento, al igual que un gasto público más eficiente. |

| | |
|----|--|
| 19 | Fortalecer los ingresos públicos mediante un marco fiscal sólido, acompañado de otras políticas económicas orientadas al crecimiento de la economía, lo que permitirá reducir el nivel de deuda con relación al PIB. |
| 20 | Nivelar el gasto público con el ingreso. |
| 21 | Aumentar ingresos GOES |
| 22 | Crear cultura tributaria a fin de que la población cumpla con sus obligaciones de pago, continuar con la expansión del turismo y los incentivos a la inversión nacional y extranjera |
| 23 | Renegociar la Deuda |
| 24 | Crecimiento económico, disminuir la contratación de nuevos préstamos/títulos valores. |
| 25 | Mejorar la ejecución del gasto público |
| 26 | La reducción del gasto público e implementar medidas para que incremente el ingreso público a través de la recaudación de impuestos. |
| 27 | Luchar contra la evasión fiscal, analizar con mayor profundidad los proyectos a realizar en cuanto a la conveniencia para el país. |
| 28 | Mayor crecimiento de la economía y ejecución de un gasto público eficiente |

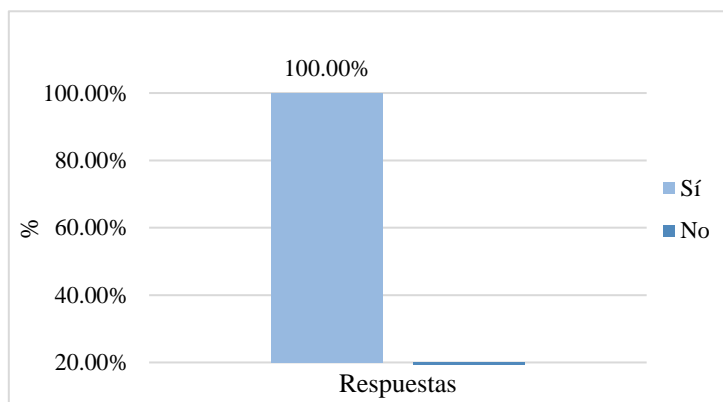
Análisis: De los datos obtenidos, se puede observar que entre las principales soluciones que los encuestados proponen para reducir los niveles de deuda en el país se encuentran: la reducción del gasto público o en su defecto, una mejor administración que garantice el uso eficiente de los recursos públicos, específicamente afirman que el gobierno debería analizar el monto que anualmente utiliza en pagar sueldos, salarios y otros beneficios como bonos a los empleados del sector público; por otro lado, existe una propuesta que predomina y se encuentra orientada en la recaudación de impuestos, mencionando que es importante luchar contra la evasión fiscal y por otro lado se propone el aumento al % de descuento en el impuesto sobre la renta; además de optar por la búsqueda de ingresos internos para aumentar la productividad nacional, el aumento de los niveles de producción y crecimiento económico social; así como nivelar el gasto público con el ingreso.

21. ¿Considera usted necesario el análisis y la aplicación de estrategias financieras para una eficiente gestión de la Deuda?

| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|--------------|---------------------|---------------------|
| Sí | 28 | 100.00% |
| No | 0 | 0.00% |
| Total | 28 | 100% |

Figura 73

Aplicación de estrategias financieras



Fuente: Elaboración propia.

Análisis: El 100% de los profesionales graduados de la maestría en administración financiera, afirma que el análisis y aplicación de estrategias financieras contribuirán a que la gestión y contratación de la deuda pública sea eficiente; por lo que es importante que se priorice el diseño, análisis y aplicación de estrategias financieras, como respuesta a los altos niveles de deuda, buscando así la reducción de la misma, a niveles prudentes, permitiendo impulsar el crecimiento económico, favorecer la inversión productiva y reducir el riesgo de una crisis de endeudamiento.

4.2 Comprobación de hipótesis

Para la aceptación o rechazo de la hipótesis enunciada en el apartado 1.6, se utilizó la distribución de probabilidad t student, dado que no se conoce la desviación estándar de la población y la muestra es pequeña.

A continuación, se presenta el enunciado de la hipótesis a comprobar:

H_i: La creación y aplicación de estrategias financieras contribuirán a la eficiente gestión y contratación de Deuda Pública.

H_o: La creación y aplicación de estrategias financieras no contribuirán a la eficiente gestión y contratación de Deuda Pública.

El modelo estadístico para la distribución t student, utiliza la siguiente fórmula:

$$z = \frac{P_1 - P_2}{\sqrt{p \cdot q \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

Dónde:

P_1 = Frecuencia relativa de la variable independiente

P_2 = Frecuencia relativa de la variable dependiente

p = Variabilidad Positiva (porcentaje de aceptación)

q = Variabilidad Negativa (porcentaje de rechazo)

n_1 = Frecuencia absoluta de la variable independiente

n_2 = Frecuencia absoluta de la variable dependiente

El resultado Z de la formula, es comparado con el estadístico Z calculado que define el área de aceptación en la distribución normal de t student, a partir de los siguientes parámetros:

α = Margen de error, 5% para proyectos de investigación.

NC = Nivel de Confianza

NC = $1 - \alpha = 95\%$ \longrightarrow Nivel de Significancia = **0.025**

GL = Grado de Libertad de la población

n= (28)

GL = $n - 1 = 28 - 1 = 27$

La tabla t student para los parámetros dados, indica el siguiente valor para el estadístico Z calculado en 2.0518, como resume:

Figura 76

Tabla de Distribución T Student

| Grados de libertad | 0.25 | 0.1 | 0.05 | 0.025 | 0.01 | 0.005 |
|--------------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 1 | 1.0000 | 3.0777 | 6.3137 | 12.7062 | 31.8210 | 63.6559 |
| 2 | 0.8165 | 1.8856 | 2.9200 | 4.3027 | 6.9645 | 9.9250 |
| 3 | 0.7649 | 1.6377 | 2.3534 | 3.1824 | 4.5407 | 5.8408 |
| 4 | 0.7407 | 1.5332 | 2.1318 | 2.7765 | 3.7469 | 4.6041 |
| 5 | 0.7267 | 1.4759 | 2.0150 | 2.5706 | 3.3649 | 4.0321 |
| 6 | 0.7176 | 1.4398 | 1.9432 | 2.4469 | 3.1427 | 3.7074 |
| 7 | 0.7111 | 1.4149 | 1.8946 | 2.3646 | 2.9979 | 3.4995 |
| 8 | 0.7064 | 1.3968 | 1.8595 | 2.3060 | 2.8965 | 3.3554 |
| 9 | 0.7027 | 1.3830 | 1.8331 | 2.2622 | 2.8214 | 3.2498 |
| 10 | 0.6998 | 1.3722 | 1.8125 | 2.2281 | 2.7638 | 3.1693 |
| 11 | 0.6974 | 1.3634 | 1.7959 | 2.2010 | 2.7181 | 3.1058 |
| 12 | 0.6955 | 1.3562 | 1.7823 | 2.1788 | 2.6810 | 3.0545 |
| 13 | 0.6938 | 1.3502 | 1.7709 | 2.1604 | 2.6503 | 3.0123 |
| 14 | 0.6924 | 1.3450 | 1.7613 | 2.1448 | 2.6245 | 2.9768 |
| 15 | 0.6912 | 1.3406 | 1.7531 | 2.1315 | 2.6025 | 2.9467 |
| 16 | 0.6901 | 1.3368 | 1.7459 | 2.1199 | 2.5835 | 2.9208 |
| 17 | 0.6892 | 1.3334 | 1.7396 | 2.1098 | 2.5669 | 2.8982 |
| 18 | 0.6884 | 1.3304 | 1.7341 | 2.1009 | 2.5524 | 2.8784 |
| 19 | 0.6876 | 1.3277 | 1.7291 | 2.0930 | 2.5395 | 2.8609 |
| 20 | 0.6870 | 1.3253 | 1.7247 | 2.0860 | 2.5280 | 2.8453 |
| 21 | 0.6864 | 1.3232 | 1.7207 | 2.0796 | 2.5176 | 2.8314 |
| 22 | 0.6858 | 1.3212 | 1.7171 | 2.0739 | 2.5083 | 2.8188 |
| 23 | 0.6853 | 1.3195 | 1.7139 | 2.0687 | 2.4999 | 2.8073 |
| 24 | 0.6848 | 1.3178 | 1.7109 | 2.0639 | 2.4922 | 2.7970 |
| 25 | 0.6844 | 1.3163 | 1.7081 | 2.0595 | 2.4851 | 2.7874 |
| 26 | 0.6840 | 1.3150 | 1.7056 | 2.0555 | 2.4786 | 2.7787 |
| 27 | 0.6837 | 1.3137 | 1.7033 | 2.0518 | 2.4727 | 2.7707 |

Fuente: Elaboración propia

Definición de variables:

Para la presente investigación, la variable independiente está definida por la pregunta No. 5, la cual muestra que 15 profesionales (el 53.57%) afirman que en actualmente el país no tiene capacidad de pago y por lo tanto no debería seguir aumentando sus niveles de deuda.

| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|------------------|----------------------------|----------------------------|
| Sí | 13 | 46.43% |
| No | 15 | 53.57% |
| Total | 28 | 100% |

Por otro lado, respecto a la variable dependiente, la cual se define a través de la pregunta No. 7, en la que se observa que 12 profesionales, no conocen las estrategias financieras que se aplican en la gestión y contratación de la deuda pública.

| Respuesta | Frecuencia Absoluta | Frecuencia Relativa |
|------------------|----------------------------|----------------------------|
| Sí | 16 | 57.14% |
| No | 12 | 42.86% |
| Total | 28 | 100% |

Aceptación o rechazo de la hipótesis:

Con las frecuencias deducidas para cada variable, es posible calcular el valor de Z, sin embargo, procederemos a encontrar la variabilidad positiva, “*p*”, la cual es obtenida de la siguiente forma:

$$\text{Total de respuestas negativas} = \text{Respuestas negativas variable independiente} + \text{Respuestas negativas variable dependiente}$$

$$\text{Total de respuestas negativas} = 15 + 12$$

Calculando “ p ”:

p = Total de respuestas negativas / Total posibles repuestas

$$p = 27/56$$

$$p = 0.482$$

Calculamos la variabilidad negativa “ q ”, la cual se obtiene de la siguiente manera:

$$q = 1 - p$$

$$q = 1 - 0.464$$

$$q = 0.518$$

Sustituyendo los valores para cada variable:

P_1 = Frecuencia relativa de la variable independiente = 53.57%

P_2 = Frecuencia relativa de la variable dependiente = 42.86%

p = Variabilidad Positiva (porcentaje de aceptación) = 0.482

q = Variabilidad Negativa (porcentaje de rechazo) = 0.518

n_1 = Frecuencia absoluta de la variable independiente = 1/15

n_2 = Frecuencia absoluta de la variable dependiente = 1/12

Calculamos Z :

$$z = \frac{P_1 - P_2}{\sqrt{p \cdot q \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

Sustituimos:

$$z = \frac{0.5357 - 0.4286}{\sqrt{0.482 * 0.518 \left(\frac{1}{15} + \frac{1}{12} \right)}}$$

$$z = 0.5534$$

Considerando que la hipótesis es aceptada siempre y cuando:

$$-Z_c \leq Z \leq +Z_c$$

Sustituyendo el valor de Z encontrado,

$$-2.0518 \leq 0.5534 \leq +2.0518$$

De acuerdo con lo anterior, se cumple la condición que da por aceptada la hipótesis alternativa, por lo que se afirma que la creación y aplicación de estrategias financieras contribuirán a la eficiente gestión y contratación de la Deuda Pública.

Por todos los resultados obtenidos producto de la investigación y analizados anteriormente, se presenta la siguiente guía dirigida a microempresarios para la obtención de financiamiento:

En el siguiente capítulo, se desarrolla una propuesta de estrategias financieras, que servirán como una herramienta que contribuya al manejo eficiente de los recursos públicos, y a la mejora continua en el proceso de gestión y contratación de la deuda pública.

4.3 Cumplimiento de objetivos

Mediante la recolección de datos y posterior a su análisis e interpretación; se puede confirmar que los objetivos de la investigación han sido alcanzados; esto debido a que la investigación permitió:

1. Analizar las estrategias financieras que actualmente se implementan para la gestión y contratación de la deuda pública.
2. Identificar las estrategias financieras implementadas en El Salvador y otros países de Centro América, para la contratación de Deuda Pública.
3. Conocer y describir el perfil de la Deuda Pública de El Salvador, para el año 2022.
4. Elaborar estrategias financieras que contribuyan a realizar una eficiente gestión en la contratación de la Deuda Pública.

4.4 Oportunidad de investigaciones futuras

La presente investigación, abre paso a nuevas investigaciones, que en un futuro pueden ser desarrolladas, tomando en cuenta la experiencia y los datos presentados; dichas investigaciones se podrían orientar a:

1. Elaboración de guía teórica para elaboración de estrategias financieras.
2. Manual de uso en de estrategias financieras.
3. Propuesta de aplicación de herramientas financieras para la toma de decisiones en el Gobierno Central.
4. Evaluación financiera del Gobierno de El Salvador, con base en la aplicación de planificación financiera para la gestión de la deuda pública.

4.5 Rubros/Factores a considerar en la Deuda Pública Total

1. Componentes de la Deuda de Corto Plazo

La deuda pública de corto plazo, es la que pagadera hasta el término de un ejercicio fiscal, es decir un año; en El Salvador, está se compone principalmente por Letras del Tesoro (LETES) y por Certificados del Tesoro (CETES), al cierre del año 2022, la deuda de corto plazo ascendió a \$2.65 millones, de los cuales \$1.32 millones corresponden a emisión de LETES y \$1.32 millones a CETES.

Figura 27

Deuda de Corto Plazo

| Deuda | Deuda Directa del Gobierno Central y Deuda con y sin Gtia. del GOES | | | |
|----------------------------------|---|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| | Al 31/diciembre/21 | | Al 31/diciembre/22 | |
| | Monto | %PIB PIB=\$28,736.9 mill. | Monto | %PIB PIB=\$31,816.6 mill. |
| LETES (valor precio) | 1,230.2 | 4.3 | 1,326.6 | 4.2 |
| CETES | 1,320.8 | 4.6 | 1,330.1 | 4.2 |
| Deuda GOES de Corto Plazo | 2,551.0 | 8.9 | 2,656.7 | 8.4 |

Fuente: Ministerio de Hacienda, DGICP.

2. Deuda Interna Total, periodos 2022-2023

De acuerdo con la Bolsa de Valores de El Salvador, la deuda interna es el total de los créditos aprobados, tanto al sector público como al privado, que se generan dentro de un país; a continuación, se presenta la deuda interna total de El Salvador, para los años 2022 y 2023, incluidos los Certificados de Obligaciones Previsionales (COP).

Figura 78

Saldo de Deuda Interna más Fideicomiso

| Deuda | Deuda Directa del Gobierno Central y Deuda con y sin Gtía. del GOES | | | |
|---|---|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| | Al 31/diciembre/22 | | Al 31/diciembre/23 | |
| | Monto | %PIB PIB=\$31,816.6 mill. | Monto | %PIB PIB=\$34,989.8 mill. |
| Deuda Interna SPNF: | 4,259.2 | 13.4 | 4,963.1 | 14.2 |
| GOES | 3,896.6 | 12.2 | 4,584.3 | 13.1 |
| Empresas Públicas No Financieras | 241.2 | 0.8 | 239.6 | 0.7 |
| Resto del Gobierno General | 121.4 | 0.4 | 139.2 | 0.4 |
| Deuda Corto Plazo | | | | |
| LETES (valor precio) | 1,326.6 | 4.2 | 1,335.7 | 3.8 |
| CETES | 1,330.1 | 4.2 | 1,089.8 | 3.1 |
| Deuda GOES de Corto Plazo | 2,656.7 | 8.4 | 2,425.5 | 6.9 |
| Saldo Deuda Interna | 6,915.9 | 21.7 | 7,388.6 | 21.1 |
| SALDOS DEUDA INTERNA SPNF MAS FIDEICOMISO | | | | |
| Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP Serie A) | 6,202.2 | 19.5 | 1,009.7 | 2.9 |
| Saldo Deuda Interna SPNF más Fideicomiso | 13,118.1 | 41.2 | 8,398.3 | 24.0 |

Fuente: Ministerio de Hacienda, DGICP.

3. Contribución de las remesas para cubrir el déficit fiscal.

De acuerdo con el BCR, las remesas familiares recibidas en nuestro país para el ejercicio fiscal 2022 acumularon un total de \$6,981.7 millones, mostrando un crecimiento de 3.4%, equivalente a \$227.0 millones más que en el año anterior.

Figura 81

Contribución de Remesas en la Economía Salvadoreña

| Periodo | \$ | \$ | % PIB |
|---------|--------------------|----------------|-------|
| | Remesas (millones) | PIB (millones) | |
| 2022 | 6,981.70 | 31,816.60 | 21.94 |

Fuente : Banco Central de Reserva.

Como se puede observar en la figura anterior, las remesas a las finanzas públicas producen un aporte, pues los receptores de remesas dedican gran parte de los recursos a adquirir bienes de consumo, activos fijos, servicios, los cuales en su mayoría están gravados con los diferentes impuestos vigentes en el país; las remesas familiares que envían los salvadoreños radicados en diferentes países, en su mayoría en Estados Unidos, ayudan a la sostenibilidad de los rubros macroeconómicos del país, mostrando estos un aumento constante y sostenido sin mayores fluctuaciones en la economía salvadoreña.

CAPÍTULO 5: PROPUESTA DE ESTRATEGIAS FINANCIERAS PARA UNA EFICIENTE GESTIÓN Y CONTRATACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

El desarrollo de este capítulo está orientado a proporcionar, estrategias financieras que permitan al equipo técnico negociador: analizar, organizar, y coordinar las condiciones financieras y contractuales de la gestión del financiamiento ante los organismos financieros; garantizando mediante la aplicación de las mismas, que las necesidades de financiamiento del gobierno y el cumplimiento de sus obligaciones sean cubiertas con eficiencia, en el corto, medio y largo plazo, al más bajo costo posible y en forma compatible con un nivel prudente de riesgo.

Por lo que, a continuación, se plantean las dos principales estrategias identificadas mediante la aplicación del cuestionario analizado en el capítulo anterior.

5.1 Esquema de la propuesta.

Figura 30

Estructura de la Propuesta



Fuente: Elaboración propia

5.2 Desarrollo de Propuesta

Estrategia No. 1.

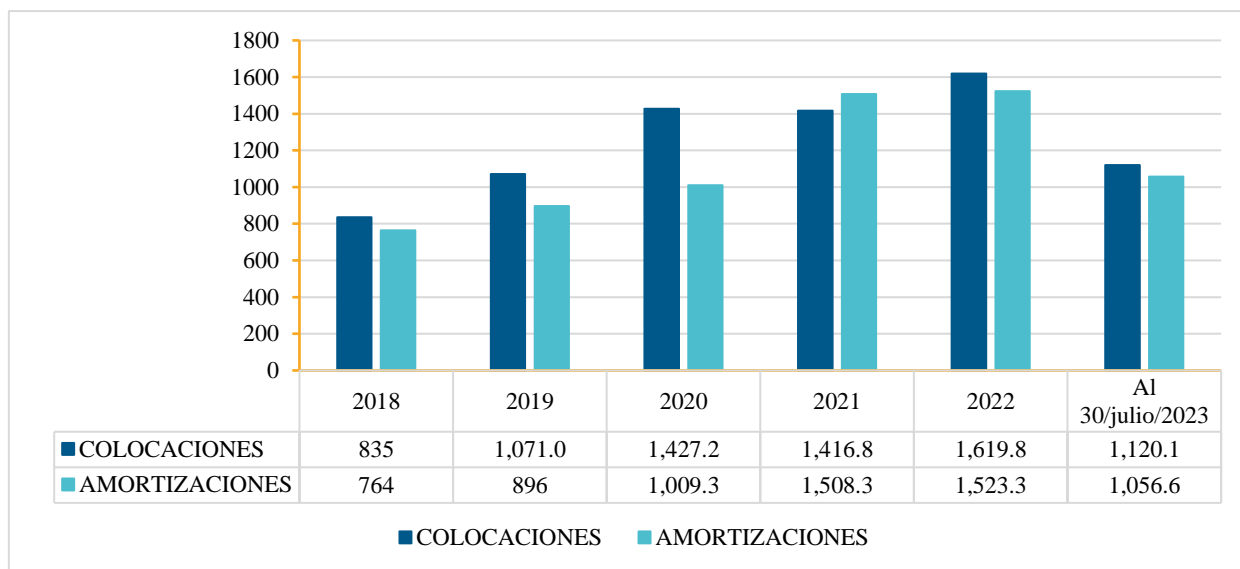
Conversión de Deuda de Corto a Largo Plazo por US\$1,619.8 Millones

1. Aspectos a considerar:

Históricamente las LETES han constituido una “bola de nieve” cíclica para el Estado, cuyo saldo, al alcanzar un monto elevado es reestructurado a deuda de mediano o largo plazo mediante la emisión de bonos.

Figura 31

Histórico de Colocaciones LETES



Fuente: Elaboración propia con base en publicaciones anuales del perfil de la deuda pública.

La “bola de nieve” de las LETES, se va generando al hacer colocaciones por un monto mayor a las amortizaciones. Las causas de dicho comportamiento son las debilidades

estructurales del sistema impositivo, la rigidez del gasto y los gastos imprevistos ocasionados por los desastres naturales y recientemente la crisis derivada de la Pandemia del COVID-19.

2. Ley de Presupuesto para el ejercicio financiero fiscal 2022:

A continuación, se presenta el artículo 4 contenido en la ley de presupuesto del ejercicio fiscal en estudio, la cual, en el referido artículo, faculta al Gobierno a tomar medidas financieras que le permita cubrir ciertas deficiencias que podrían estar afectando las finanzas públicas; el artículo textualmente dice:

Art. 4. Se autoriza al Órgano Ejecutivo en el Ramo de Hacienda para emitir Deuda Flotante de conformidad al Art. 227 de la Constitución de la República, a fin de cubrir deficiencias temporales de ingresos hasta por un monto que no exceda el 25% de los ingresos corrientes.

3. Objetivo de la Estrategia:

Convertir deuda de corto a largo plazo, mediante la emisión y colocación de Títulos Valores de Crédito en el mercado nacional o internacional, para pagar el saldo de las Letras del Tesoro (LETES) que son obligaciones con plazo de hasta 360 días, por un monto de hasta US\$1,619.8 millones.

4. Posibles Condiciones Financieras:

Plazo de hasta 40 años; el valor nominal que los mismos representan podrá amortizarse mediante cuotas periódicas, un pago único al final del plazo o en una fecha preestablecida; tasa de interés a ser determinada en el momento de la transacción, conforme las condiciones del mercado financiero.

5. Ventajas:

- ✓ Permitirá mejorar el perfil de la deuda en cuanto a la estructura de vencimientos.
- ✓ Reducirá la presión de la caja fiscal al tener vencimientos a mayor plazo, disminuyendo con ello el riesgo de refinanciamiento.
- ✓ Se puede acceder a condiciones de mercado más ventajosas y competitivas en términos de plazo, en comparación con las que se obtendrían con las LETES.
- ✓ La autorización de la emisión por US\$1,619.8 millones abre la oportunidad de realizar operaciones de manejo de pasivos en beneficio de los intereses del Estado.
- ✓ La emisión y colocación de los Títulos Valores por el monto solicitado permitirá avanzar hacia la consecución de la reducción de la deuda flotante bajando del 30% al 20% de los ingresos corrientes una vez saldadas las LETES actualmente en el mercado.

Estrategia No. 2.

Programa de refinanciamiento 2022-2025

1. Aspectos a considerar:

Gestionar la aprobación de un Programa de refinanciamiento de títulos valores que vencen entre los años 2022 y 2025 por US\$2,324.25 millones, de bonos externos e internos, de los cuales US\$1,720.0 millones son para Deuda externa y US\$604.25 millones para deuda interna, conforme el siguiente detalle:

Figura 32*Refinanciamiento de Deuda*

| REFERENCIA TÍTULO VALOR | MONTO (en Millones de US\$) | Fecha de Emisión | Fecha de Vto. | Cupón | Plazo (años) | Costo Anual (en Millones de US\$) |
|---------------------------|--------------------------------|------------------------|-----------------------|-------|-----------------|--------------------------------------|
| DEUDA EXTERNA | 1,720.00 | | | | | 114.40 |
| Eurobono Vencimiento 2023 | 800.00 | 17 oct 02 25 02 03 | 24-ene-23 | 7.750 | 20 | 62.00 |
| Eurobono Vencimiento 2025 | 800.00 | 5-dic-12 | 30-ene-25 | 5.875 | 12 | 47.00 |
| Bonos Vencimiento 2024 | 120.00 | 8-dic-14 | 8-dic-24 | 4.50 | 10 | 5.40 |
| DEUDA INTERNA | 604.25 | | | | | 12.17 |
| Bonos Vencimiento 2022 | 236.25 | 20 nov 14 04 dic 14 | 20 nov 22 4 dic 22 | 5.15 | 8 | 12.17 |
| Bonos Vencimiento 2025 | 168.00 | 15-ago-18 | 15-ago-25 | 6.25 | 7 | 10.50 |
| | 200.00 | 18-sep-10 | 18-sep-25 | 6.75 | 15 | 13.50 |
| TOTAL | 2,324.25 | | | | | 126.56 |

Fuente: Elaboración propia.

2. Objetivo

Refinanciar los títulos valores que vencen entre 2022 y 2025 por **US\$2,324.25 millones**, de bonos externos e internos, de los cuales US\$1,720.0 millones son para Deuda externa y US\$604.25 millones para deuda interna, mediante nuevas emisiones u operaciones de manejo de pasivos, con el fin de eliminar cualquier riesgo por falta de recursos para el pago de obligaciones en el primer año del siguiente Gobierno.

3. Aspectos a considerar:

El Programa de Refinanciamiento 2022-2025 mejorará el perfil del portafolio de la deuda, al aprovecharse ventanas de oportunidad de los mercados financieros que permitan

realizar la captación de fondos en mejores condiciones financieras para la República en términos de tasas de interés y plazo.

Se podrán registrar las ofertas de emisiones del país ante la Comisión de Valores de Estados Unidos (SEC por sus siglas en inglés), lo cual aportaría beneficios tangibles tales como: perfil mayor y mejor de país a los ojos de los inversionistas de los mercados de capital internacional, una ejecución más expedita de las operaciones al contar con un programa de emisiones, mejores términos para las nuevas emisiones y costos inferiores en las emisiones de deuda.

Se tendrá la posibilidad de realizar operaciones de manejo de pasivos como la compra, canje o redención anticipada de títulos valores u otras operaciones de similar naturaleza, de acuerdo con la práctica de mercado, a ser financiados con los fondos que se recauden con la emisión de los nuevos Títulos Valores que se emitan en virtud de la autorización solicitada.

4. Ventajas

- ✓ Mejorará la perspectiva de riesgo de país, como resultado del avance en acuerdos políticos, lo cual se traduciría en menores tasas de interés exigidas por parte de los inversionistas.
- ✓ Se enviará un mensaje de certidumbre a todos los inversionistas internacionales, ya que se estructurará un programa de emisiones que permitirá la captación de los fondos para el pago oportuno de las obligaciones que vencen en el período 2022-2025, todo ello como resultado de los avances en los consensos políticos y la capacidad de lograr acuerdos de nación en beneficio del país.

CAPITULO 6: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1 Conclusiones

Finalizada la investigación sobre el “Análisis de Estrategias Financieras de la Deuda Pública”, y con base en los objetivos planteados, podemos concluir:

- a)** Las estrategias financieras como herramienta son base fundamental en la toma de decisiones, por ello es necesario contar con el diseño y aplicación oportuna de estas en el proceso de toma de decisiones.
- b)** La aplicación de estrategias financieras contribuye de manera directa a que el proceso de gestión y administración de deuda pública sea más eficiente.
- c)** El país no cuenta con instrumentos adecuados de alerta temprana alternativos a los tradicionales que les brinden a los tomadores de decisiones en materia financiera, un panorama más amplio y real de la situación de la Deuda Pública; por lo que el análisis es limitado en la medida que no se reflejan la verdadera capacidad de endeudamiento del país.
- d)** En El Salvador, el nivel de endeudamiento aumentó de manera importante, sin embargo, las constantes emisiones de deuda, tanto en el mercado nacional como internacional, muestran la confianza que se tiene en la capacidad de pago de este.
- e)** Los altos niveles de deuda pública se deben primariamente a la falta de aplicación de estrategias financieras, complementado con el poco análisis y organización que tiene el estado en sus erogaciones principalmente en sus gastos corrientes y en sus proyectos de inversión, los cuales no son priorizados.

- f) El gobierno deberá buscar reducir su porcentaje de deuda pública, de un promedio de 79.6% a un rango de 46% a 55% del PIB, nivel que según diferentes estudios se considera prudente, ya que el ratio se encuentra demasiado elevado, lo que indica que la economía del país no produce y vende bienes y servicios suficientes para pagar sus deudas.

6.2 Recomendaciones

- a) Diseñar, analizar y aplicar estrategias financieras para mejorar la gestión y contratación de la deuda pública.
- b) Implementar el uso de herramientas financieras que contribuyan a disminuir los altos niveles de deuda, y además reducir el riesgo de una crisis de endeudamiento.
- c) Priorizar la ejecución de proyectos de inversión pública, ya que de ello depende, cubrir las principales necesidades de la sociedad, permitiendo así tener un mejor control de uso de los recursos público.
- d) Elaborar un perfil de deuda, consistente en la generación de indicadores que vayan más allá del análisis tradicional, estos deben de incluir un análisis de montos, tasas de interés, plazos, períodos de gracia que sirvan para alertar a las autoridades en el momento que se esté llevando la deuda a un límite en el cual sea insostenible o se declare imposible hacer frente el pago de las obligaciones con los acreedores.
- e) Elaborar políticas que garanticen que los fondos provenientes del endeudamiento público sirvan exclusivamente para el financiamiento del desarrollo, es decir, que sean dirigidos hacia el incremento de infraestructura física que garantice mejores

condiciones para la inversión, así mismo que se invierta en mejorar la productividad del aparato productivo nacional.

- f)** Establecer como medida de política la disminución de la deuda pública acorde a las recomendaciones que los organismos financieros internacionales consideren aceptables, y los análisis y aplicación de las estrategias financieras anteriormente propuestos de tal manera que se disminuya la presión en las finanzas públicas.

Referencias

- Hernández, S., Fernández, C., y Baptista, L. (2014). *Metodología de la Investigación*. México D.F: Mc Graw Hill Education.
- Álvarez, T., Álvarez, M., y Álvarez, S. (2017). *La Deuda Pública, el crecimiento económico y la política*. Polis, 13(2), 41-71.
- Bonilla, F (2006). *Referentes teóricos para el análisis de la deuda pública*. México D.F: Análisis Económico, vol. XXI.
- Balmore, L. (2017). *Fundamentos de Economía pública: una mirada a las Finanzas públicas en El Salvador*. San Salvador, El Salvador. Editorial Talleres Gráficos. 1ra Edición.
- Escuela de Economía, FCCEE - UES (2022). *Comportamiento de la Deuda Pública en El Salvador*. San Salvador: Artículos de investigación, Escuela de Economía.
- Madrid, U. (1971). *La Deuda Pública En El Salvador*. Universidad de El Salvador, Tesis Doctoral.
- Einaudi Luigi (1962). *Principios de Hacienda Pública*. Madrid: Cuarta Edición.
- J. A. Ocampo y R. Eyzaguirre (2023). *Sostenibilidad de la deuda pública en América Latina y el Caribe*. Santiago Chile: Publicaciones CEPAL.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 2020). *Informe sobre el impacto económico en América Latina y el Caribe de la enfermedad por coronavirus (COVID-19)*
- García, Pérez y Rubio (2005), *Elaboración de una guía de criterios y herramientas financieras de evaluación para orientar a inversores en la toma de decisiones óptimas en la bolsa de*

- valores de El Salvador* [Tesis de pregrado, Universidad de El Salvador]. Archivo Digital. <https://ri.ues.edu.sv/id/eprint/10892/1/T-658%20R896e.pdf>
- CEPAL, N. (2020). *Informe sobre el impacto económico en América Latina y el Caribe de la enfermedad por coronavirus (COVID-19)*.
- Ministerio de Hacienda. (2022). *Perfil Deuda Sector Publico No Financiero*.
- Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. (23 de noviembre de 1995). *Ley orgánica de Administración Financiera del Estado*. Decreto No. 516. El Salvador.
- Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. (16 de agosto de 1996). *Reglamento de la Ley orgánica de Administración Financiera del Estado*. Decreto No. 82. El Salvador.
- Ministerio de Hacienda. (2021). *Glosario-ABC de Hacienda*. <https://www.mh.gob.sv/glosario/>
- Superintendencia del Sistema Financiero. (2012). *Boletín electrónico de educación financiera: los mercados financieros*. <http://www.ssf.gob.sv>.
- Superintendencia del Sistema Financiero. (s.f). *Generalidades de las Clasificadoras de Riesgo*. https://ssf.gob.sv/descargas/orientando%20al%20inversor/mercado_valores/generalidades_clasificadoras.html
- Banco Central de Reserva de El Salvador: <https://www.bcr.gob.sv>
- Ministerio de Hacienda de El Salvador: <https://www.mh.gob.sv>
- Banco Mundial: <https://www.bancomundial.org/es/country/elsalvador/overview>
- Bolsa de Valores de El Salvador: <https://www.bolsadevalores.com.sv/>

ANEXOS



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



ENCUESTA SOBRE ANÁLISIS DE ESTRATEGIAS FINANCIERAS DE LA DEUDA PÚBLICA.

Objetivo: Recolectar información que permita conocer si la aplicación de estrategias

financieras contribuye a la eficiente gestión, contratación y administración de la Deuda Pública en El Salvador.

Indicaciones: Por favor, lea detenidamente cada pregunta, marque con una “X” según sea el caso y conteste de forma clara y veraz, según lo que se le solicita. La información que proporciones será utilizada de forma discreta y únicamente para fines académicos.

1. ¿Conoce cuál fue el monto total al que ascendió la Deuda Pública en El Salvador para el año 2022?

SI

NO

2. ¿Cuál es su valoración sobre la Gestión y Administración de la Deuda Pública en El Salvador?

Excelente

Bueno

Regular

Malo

3. ¿Cuál considera usted que fue el monto al que ascendió la Deuda Pública en El Salvador para el Año 2022?

\$980.59 mill

\$15,376.5 mill

\$24,235.4 mill

\$18,033.2 mill

4. ¿Cuál es su opinión respecto a la situación actual de la Deuda Pública en El Salvador?

5. De acuerdo con las estadísticas publicadas por el BCR, la Deuda Pública total para el año 2022, representa el 79.6 % del PIB; en ese sentido, ¿Considera usted que El Salvador, tiene capacidad de pago?

SI

NO

¿Porqué? _____

6. ¿Considera usted conveniente que en El Salvador continúen aumentando los niveles de Deuda Pública?

SI

NO

7. ¿Conoce usted cuáles son las estrategias financieras que actualmente se implementan para la contratación de la Deuda Pública en el país?

SI

NO

8. ¿Mencione, cuáles son las estrategias financieras implementadas por el Gobierno de El Salvador, para la gestión de la Deuda Pública?

9. ¿Cómo valoraría las estrategias financieras implementadas?

Excelente

Bueno

Regular

Malo

10. ¿Qué estrategias financieras puede sugerir para mejorar la gestión y contratación de Deuda Pública en El Salvador?

11. ¿Considera usted necesario realizar un estudio sobre la aplicación de las finanzas, para crear estrategias que permitan realizar una eficiente gestión en la contratación de la Deuda Pública?

SI

NO

12. Según su opinión, ¿La aplicación de herramientas financieras, contribuirán a una mejor toma de decisiones?

SI

NO

13. ¿Considera que la planificación financiera es una herramienta clave para el logro de los objetivos planteados por el Gobierno de El Salvador?

SI

NO

14. Según su opinión, ¿Cuáles son los factores/variables que más influyen en el proceso de gestión y contratación de la Deuda Pública?

15. ¿Conoce usted, cuál es la Tasa de interés de referencia en los préstamos otorgados a El Salvador? Selecciónela.

Sonia

Sofr

Libor

Euribor

16. ¿Conoce cuáles son los instrumentos utilizados para la colocación de Deuda Pública en El Salvador?

SI

NO

17. ¿Cuál considera usted que fue el instrumento más utilizado por el Gobierno de El Salvador, para la colocación de Deuda Pública en el año 2022?

Eurobonos

Préstamo Externo

Bonos

Préstamo Interno

18. ¿Conoce la política fiscal de El Salvador?

SI

NO

19. ¿Considera necesario, implementar de manera más exigente la política fiscal a las operaciones de crédito en el país?

SI

NO

20. ¿Qué soluciones propone para reducir los niveles de Deuda Pública en El Salvador?

21. ¿Considera usted necesaria el análisis y la aplicación de estrategias financieras para una eficiente gestión de la Deuda?

SI

NO