

Los “Detonadores” de una Crisis de la Deuda Soberana en El Salvador

Jürgen Kaiser
ENERO 2015

- La deuda soberana del Salvador creció rápidamente en las dos décadas pasadas. No existe ningún consenso sobre la real gravedad del problema y la amenaza de un cese de pagos de parte del estado en el futuro próximo. Pero sí existe sobre la necesidad de controlar mejor el endeudamiento en el futuro. Opinamos que además vale considerar cuales pueden ser las opciones una vez que estalla una crisis. De eso trata este documento.



Gracias a Francisco Ortíz de FES San Salvador por comentarios y revisión del texto



1. La difícil tarea de proyectar crisis

Las crisis de la deuda no se proyectan fácilmente. Hay que suponer desarrollos económicos, políticos, incluso ecológicos, que pueden materializarse o no. De estas suposiciones depende en gran medida, si al fin uno proyecta una crisis o no. Muchas veces tales proyecciones dependen de los intereses políticos de quienes los hacen.¹

Como consecuencia, pueden desviar los desarrollos reales de las proyecciones.

Pero una crisis prorrogada puede implicar un costo enorme sobre la sociedad. Por eso, a pesar de toda inseguridad, vale averiguar dónde quedan los riesgos y las implicaciones que individualmente o en su conjunto puede haber, incluso si hay que hablar más de probabilidades que de certezas.

2. Definiciones de crisis: cruzar valores límites críticos

Si bien existe un amplio consenso de que la deuda necesita un análisis más profundo que también tome en cuenta *tendencias* a más largo plazo, riesgos desde la economía mundial que son mucho más allá del alcance del gobierno nacional, las primeras indicaciones de un problema con la deuda - sea la pública o la interna - son los indicadores que tradicionalmente separaron una deuda problemática de la no problemática.

La deuda salvadoreña en términos absolutos ha ido creciendo siempre desde la firma de los acuerdos de paz. A fines de 2012 la deuda externa total sumó 13,279 millones de US-dólares. Entre ellos 9,004 millones eran deuda externa del sector público, que hasta el 30 de septiembre 2014 siguieron creciendo a 9,676,1 millones.² Todavía no existen cifras más

1 Kaiser, J.: How the fox keeps the geese; erlassjahr.de 2005, muestra como por los intereses políticos de sus miembros importantes la organización mas potente del mundo para hacer estas proyecciones, el FMI, se equivocó sistemáticamente en la primera fase de las iniciativas de reducción de la deuda de los países más pobres.

2 Presentación del Ministerio de Hacienda durante el taller “Nuevas opciones para negociar deuda externa en una forma eficaz, justa y transparente”, San Salvador 21 de octubre 2014;

recientes para la deuda externa total. En base del informe del FMI sobre su consulta del Artículo IV en 2013 se puede calcular un alza de la deuda externa total (pública y privada) hasta 10,901.6 millones.

Sin embargo, lo que causa un problema de deuda no es su nivel absoluto, sino el desbalance entre el potencial económico, expresado en PIB o ingresos por exportaciones y la deuda o el servicio anual de la misma.

Según los datos de la *Estadística Internacional de la Deuda* del Banco Mundial y el más reciente análisis del FMI, en el año 2012 todos los indicadores del país se encuentran más allá de los límites que señalan una deuda claramente sostenible (en porcentajes³) (véase pág. 4)

El FMI proyecta un servicio de la deuda externa en su informe como más elevado que lo indicado por el BM: Para 2013 son 42.7%, subiendo hasta 53.7% en 2014⁴. Obviamente, el BM sólo registra aquí la deuda externa pública sin explicarlo debidamente en su publicación.

En los capítulos siguientes se discutirán estas tendencias en más detalle.

3. Las señales alarmantes del FMI

En junio de 2014 la delegación del Fondo Monetario Internacional (FMI), visitando a El Salvador concluye:

„The authorities and the mission shared the view that higher growth alone would not be sufficient to achieve public debt sustainability and that deficit reduction measures would be necessary.“⁵

3 Para los indicadores en base del PIB se aplican límites definidas por el FMI; Ver: IMF: El Salvador; Staff Report for the 2014 Article IV Consultation; en la página 10 se discuten distintos tipos de límites que pueden ubicarse entre 34% y 50% del PIB. Los 49% aplicados se encuentran claramente al nivel superior - y por ende más conservador - de dicha escala, evitando demasiado alarmismo; se refiere a la sugerencia generalizada para los países con acceso al recursos del mercado.

4 IMF: El Salvador. Staff Report for the 2014 Article IV Consultation, p.32

5 “Las autoridades y la misión compartieron la opinión de que un mayor crecimiento por sí solo no sería suficiente



Indicador	El Salvador	Limite indicativo
Deuda Pública / PIB	54,3 ⁶	49,0
Deuda Externa / PIB	57,1	40,0
Deuda Externa / Exportaciones	206,6	150,0
Servicio Deuda externa / Exportaciones	18,3	15,0

Lo más memorable sobre esta declaración es que reconoce que la deuda salvadoreña ya se encuentra más allá de un punto desde el cual la situación puede mejorarse por el simple crecimiento del denominador, o sea del tamaño de la economía. Incluso con las proyecciones más optimistas de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) la deuda no volverá a un nivel sostenible.

Eso está en línea con el análisis anterior del mismo Fondo en 2013, que por su parte fue contestado en algunos aspectos por el anterior gobierno. El gobierno de turno insistió que la misión de 2013 era demasiado pesimista. Si embargo, la situación todavía no mejoró. Por eso vale analizar los riesgos identificados por el FMI y otros analistas en más detalle.

En su informe sobre la consultación de 2014, sin embargo, el FMI sustanció su evaluación crítica de los riesgos para el país, aplicando una distinta modalidad para el análisis de la sostenibilidad de la deuda (*Debt Sustainability Analysis - DSA*): Dado que se sospecha un nivel crítico de la deuda tanto pública como externa, se aplica la metodología para un *Higher Scrutiny Case*, o sea un análisis más profundo de los riesgos preliminarmente identificados. Uno de los resultados es la matriz que presentamos a continuación.

En cada consulta con sus miembros bajo el Artículo IV que incluye un análisis de la sostenibilidad de la deuda (DSA por sus siglas en Inglés), el FMI da dos tipos de proyecciones para el futuro desarrollo del país miembro: una proyección que le parece al

para lograr la sostenibilidad de la deuda pública y que las medidas de reducción del déficit serían necesarias” ”IMF concludes staff visit to El Salvador.” IMF Press Release No. 14/294; June 19th 2014

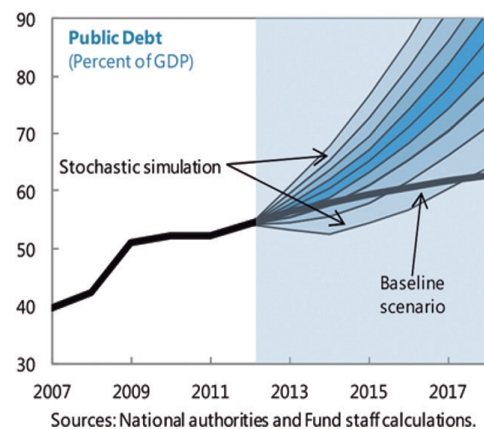
6 56,8% incluyendo pensiones

equipo del Fondo la más probable para el respectivo país, llamado escenario base (*baseline*);

- una serie de análisis de choques externos y riesgos, para poder averiguar sus impactos y para calibrar medidas correctivas.

En su documento de mayo 2013 las tendencias quedan bien claras (las referencias son de las páginas o los párrafos respectivamente del documento):

- Bajo un escenario basado en las políticas tradicionales, la deuda pública del país sube en vez de caer como normalmente lo proyecta el Fondo. Se demuestra uno de aquellos casos raros, donde la deuda no cae relativo al PIB, sino sube en el “escenario base” (que el FMI considera como el más probable, asumiendo que las autoridades implementan todas la medidas acordadas con el Fondo). Ver gráfico⁷. Además los riesgos de desvío del escenario base no se distribuyen simétricamente, sino la fuerte tendencia es hacia arriba (o sea: más deuda relativa al PIB).

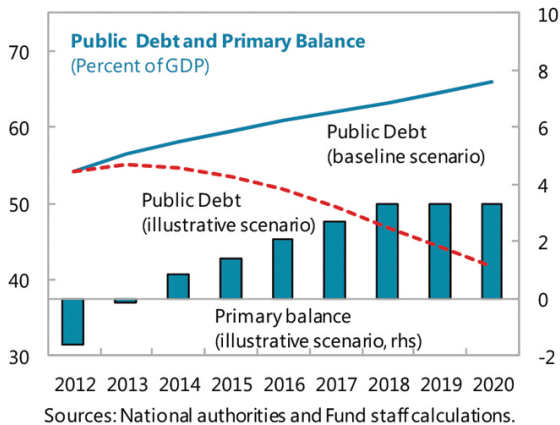


7 p.7; más explicación en Box2 en página 15 del documento.



El gobierno en turno, por su parte no estuvo de acuerdo con este análisis (p.13), sino asumió que el clima de inversiones se mejorara por las medidas tomadas. Además se esperó que el dialogo social llevara a mejores resultados.

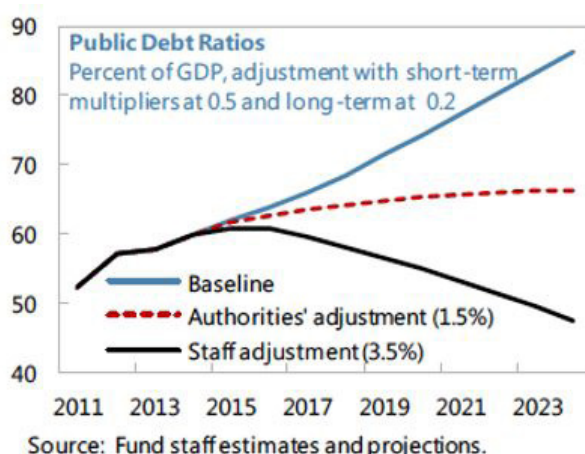
- No sólo el indicador estándar deuda/PIB se encuentra en un **nivel crítico**. También, en relación con los ingresos públicos continuamente y con una tendencia hacia arriba, la deuda pública queda más allá del límite que se aplica en la iniciativa HIPC (250%).
- **Persistente déficit fiscal.** Bajo las políticas actuales y el escenario *base*, el déficit fiscal se estabilizará en 4%, lo que hará la deuda pública claramente insostenible, como se demuestra por la línea azul en el gráfico. Con mucha preocupación ve el Fondo la tendencia hacia la financiación de dicho déficit por créditos de corto plazo. Este déficit y la necesidad de constantemente refinanciarlo hace al país dependiente de que los intereses queden



constantemente bajos⁸. En la opinión del Fondo, de ahí resulta la necesidad de una fuerte consolidación fiscal. En 2012 el déficit primario⁹ era de 2%. El gráfico muestra el plan de FMI y del Gobierno de El Salvador para la consolidación. Se requiere un superávit primario de casi 4% para romper con la tendencia de la deuda pública hacia las nubes, y ponerla en un camino hacia abajo. En las consultas bajo Art.

8 IMF: El Salvador. Staff Report for the Article IV Consultation: Country Report 13/132, p.10
9 El balance primario corresponde al balance fiscal sin consideración de los intereses.

IV del FMI en 2014, el gobierno planteó el plan de reducir el déficit acumulado en 1.5%



del PIB en tres años, más que todo a través de alzas tributarias. El FMI, por otro lado, consideró eso insuficiente, solicitando a su vez una consolidación acumulada en 3.5% en los mismos tres años.¹⁰ El gráfico adjunto¹¹ demuestra como en las calculaciones del Fondo, los ahorros sugeridos por las autoridades no serán suficientes para alcanzar una tendencia de la deuda hacia abajo.

Resumiendo su análisis, FMI presenta los riesgos actualmente identificados en un gráfico, que revela claramente, que los peligros más agudos para la sostenibilidad de la deuda resultan de los niveles altos de la misma; eso se expresa por el color rojo en todos los aspectos que se refieren al nivel de la deuda, y algunos de su perfil. En contraste los distintos aspectos analizados en concepto de financiamiento corriente se presentan en verde - o sea sin riesgos. Eso ya indica claramente la necesidad de considerar un tratamiento del stock de la deuda y no solo mejoramientos relativos a los flujos presentes.

10 “IMF Staff Concludes Article IV Mission to El Salvador”; Press release No. 14/489; Oct. 29, 2014.
11 IMF: El Salvador: Report on the Article IV Consultation 2014; Annex III, p.39



Table A2.5. El Salvador: Public Sector DSA – Risk Assessment

Heat Map

Debt level ^{1/}	Real GDP Growth Shock	Primary Balance Shock	Real Interest Rate Shock	Exchange Rate Shock	Contingent Liability shock
Gross financing needs ^{2/}	Real GDP Growth Shock	Primary Balance Shock	Real Interest Rate Shock	Exchange Rate Shock	Contingent Liability Shock
Debt profile ^{3/}	Market Perception	External Financing Requirements	Change in the Share of Short-Term Debt	Public Debt Held by Non-Residents	Foreign Currency Debt

Los más importantes de los posibles shocks externos se discuten a continuación.

4. Los detonadores

En su análisis el FMI indicó la existencia de riesgos más allá de los indicadores más convencionales. En este capítulo analizaremos su potencial de sumir al país en una crisis profunda de la deuda.

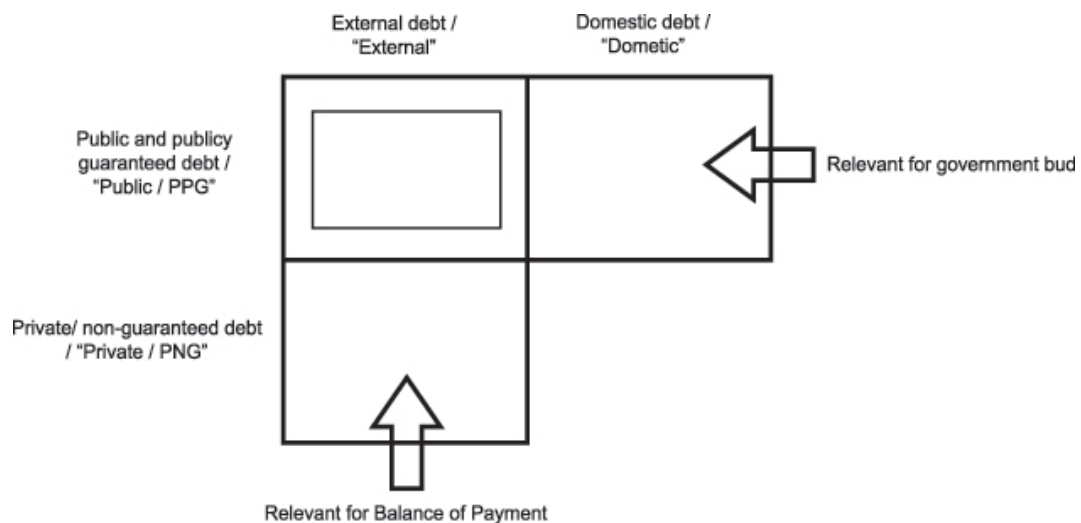
Primero hay que tomar en cuenta que una crisis de la deuda no solo puede resultar de la existente deuda externa oficial. El gráfico abajo muestra los tipos de deuda que el sector público pero también la economía en su conjunto pueden tener.

Hay que distinguir entre problemas con la deuda pública, o sea todos los compromisos del Estado, tanto internos como externos, y la deuda externa de la economía, que puede ser del Estado o de entidades privadas salvadoreñas.

La deuda pública externa queda al centro de ambos, pero riesgos para las finanzas públicas o para el balance de pagos de la economía pueden resultar también de los demás sectores.

a. La deuda pública interna y total

En 2012 la deuda interna sumó el 16.5% del PIB, o sea 4.1 mil millones de US-\$¹². Pues, la deuda interna era menos que la mitad de la



¹² Calculado desde IMF: El Salvador. Staff Report for the Article IV Consultation: Country Report 13/132, p.28 y datos del Ministerio de Hacienda.



deuda externa. Sin embargo, en adición a la misma indica el nivel de la deuda pública total de 54.3% del PIB.

Una consecuencia del alto nivel de la deuda pública externa e interna es el persistente déficit fiscal. Como vimos anteriormente, el FMI asume que solamente una fuerte política de austeridad (si bien le da otros nombres), que resulta en un giro de 180° llevará al país al superávit primario requerido para estabilizar las finanzas públicas.

En 2012 la deuda pública total tenía su nivel más bajo desde muchos años en 287% de los ingresos fiscales - claramente más allá de los límites que se aplicaron en unos pocos casos de la Iniciativa HIPC para los países más pobres, que era 250%. Desde 2012, sin embargo se proyecta subir hasta 318% en 2018 según el FMI¹³.

Hay que tener claro, que la deuda pública no solamente puede averiguarse por su tramo externo. Sean cuales sean las opciones para tratar con un problema de la deuda doméstica: hay que tomarla en cuenta.

b. La deuda privada externa

Para 2012 el FMI estimaba preliminarmente una deuda externa total de 47.8% por ciento del PIB y las siguientes proyecciones:

% del PIB / año	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Deuda Externa	47.8	50.1	51.6	52.5	53.3	53.9	54.5
- pública	31.7	31.3	30.8	29.8	28.7	27.7	26.8
- privada	19.5	18.8	20.8	22.7	24.6	26.2	27.6

La deuda externa pública ha crecido desde 1990 en una forma casi no-interrumpida. Las proyecciones arriba indicadas asumen que bajo el escenario base del Fondo, esta tendencia se

invierta. Al contrario subirá la deuda externa privada tanto en términos absolutos como relativo a la deuda externa total. En eso se refleja la ideología del FMI que el sector privado debe ser la „locomotora del crecimiento“. Entre otros eso puede tener la ventaja de que el sector público no necesitará endeudarse más para asegurar que la economía real del país disponga del capital necesario para alcanzar el nivel de crecimiento, al que aspira.

Por otro lado la reciente historia de la crisis europea incluye dos casos dramáticos y hasta la fecha no-resueltos de crisis de la deuda soberana que emergieron de una situación de deuda pública perfectamente sostenible, mientras que la deuda externa privada era enorme y llevó la economía incluyendo el sector público a la insostenibilidad: España e Irlanda. En ambos casos una fase de extrema liberalización de los mercados de capital resultó en un sector financiero sobre-dimensionado. Cuando estalló la crisis financiera global en 2008 el Estado se vio obligado a dejar ir el sector financiero a la bancarrota o de endeudarse a si mismo en gran manera para poder salvar los bancos. Tanto en Irlanda como en España se asumió que de la existencia de los bancos depende también la economía real. El resultado fue un sobre-endeudamiento „transferido“ desde el sector privado al sector público.

Actualmente el gobierno salvadoreño intenta reforzar el sistema precautorio a través de la creación de un supervisor financiero único, la creación de un mecanismo de prestamista de última instancia y un fondo de liquidez de emergencia¹⁴.

13 IMF: El Salvador. Staff Report for the Article IV Consultation: Country Report 13/132, p.31

14 IMF: Statement at the Conclusion of an IMF Visit to El



El Salvador está todavía lejos de los niveles irlandeses u españoles de endeudamiento público, pero la tendencia de la deuda externa total y su distribución entre público y privado, ya causa preocupación. Además hay que tomar en cuenta los niveles relativamente elevados de deuda/exportaciones.

c. Los compromisos del Estado como resultado de la privatización del sistema de pensiones

El FMI identificó riesgos escondidos y sustanciales en las cuentas fiscales, específicamente en relación con las pensiones. Los compromisos del Estado resultan de la privatización del sistema de pensiones por los gobiernos de ARENA desde 1998. El Fondo y los analistas izquierdistas de la Asociación para el Desarrollo Económico y Social de El Salvador (ADESES) coinciden que estos compromisos constituyen un peso considerable para las finanzas públicas, mientras que la administración del Presidente Funes consideró que estos compromisos están completamente cubiertos por Fondos privados de pensiones¹⁵.

Actualmente la deuda del Estado causada por el sistema de pensiones alcanza unos 11% del PIB, y sus egresos anuales para las pensiones son unos 2% del PIB. ADESES, en base de datos del Ministerio de Hacienda, prevee que los US-\$ 88.2m del año 2012 crecerán constantemente hasta alcanzar 1,018.3m en 2030¹⁶. En su conjunto los compromisos asumidos por el Estado para las pensiones se calculan en unos 20 mil millones de US-\$¹⁷. Hasta la conclusión de la transición del sistema de pensiones eso implica un peso todavía no cubierto por ingresos adicionales de unos 94% del PIB en valor presente neto¹⁸.

Asumiendo que la privatización fue un proceso irreversible, este peso „previsional“¹⁹ explica porque el FMI insiste en un enorme esfuerzo para alcanzar un superávit primario de 4% del PIB (ver gráfico arriba). Sin tal espacio fiscal sería imposible financiar las pensiones desde los ingresos regulares del Estado.

d. Dependencia del exterior por causa de la dolarización, de la limitada diversificación de la economía y del tipo de créditos asumidos.

La estructura de la deuda y generalmente de la economía salvadoreña implica varias fuentes potenciales de choques externos:

Actualmente El Salvador no alcanza *grados de inversión*. Consecuentemente el país paga una extensión de 450bp cuando coloca bonos. Dos entre tres agencias calificadoras bajaron el grado del país en los últimos dos años. Por eso El Salvador queda dependiente de ingresos concesionales para alcanzar un nivel promedio de intereses por su deuda pública por debajo - o al menos cerca del nivel de crecimiento de la economía. Estos ingresos de parte de los fondos bilaterales y multilaterales de ayuda al desarrollo resultan cada vez más difíciles que conseguir. Este reducido acceso a financiaciones externas concesionales expone el país a los cambios del nivel internacional de los intereses.

Según cálculos del Dr. Salvador Arias²⁰, El Salvador tiene un relativamente alto nivel de deuda a tasa variable²¹. Sólo un 5% de un total de créditos analizados se contrataron a una tasa fija. Dado el actual bajo nivel de los intereses a nivel mundial, es relativamente fácil refinanciar la deuda existente, incluso la que se contrató hace décadas a precios mucho más elevados. Eso, por

consultation; p.13

19 En la literatura inglesa se habla de “contingent liabilities” para compromisos de pago del Estado, que no forman parte de los presupuestos regulares.

20 Arias, S.: Auditoría de la Deuda del Estado Salvadoreño 1989-2013; Carta Económica ADESES 29 de Mayo 2014

21 Entre estos 43% de toda la deuda externa se acordaron en la tasa US LIBOR; IMF: El Salvador: Report on the 2014 Article IV consultation, p.7

Salvador; Nov. 21 2014

15 IMF: El Salvador. Staff Report for the Article IV Consultation: Country Report 13/132, p.15, Box2

16 Arias, S.: Auditoría de la Deuda del Estado Salvadoreño 1989-2013; Carta Económica ADESES 29 de Mayo 2014 p.13

17 “FMI sugiere ajuste fiscal más severo”; La Prensa Gráfica 30 de Octubre 2014

18 IMF: El Salvador. Report on the 2014 Art.IV



seguro, beneficia al país en una situación bastante difícil. Sin embargo, los bajos intereses también conducen a los gobiernos a financiar sus déficits en vez de reducirlos. Una vez que el ámbito de bajos intereses cambie, los países se encontrarán confrontados con costos de refinanciación más altos²².

Hasta 1998 no hubo deuda del Estado Salvadoreño en forma de bonos. A partir del 2001 se registro el alza neta más grande en la toma de nueva deuda por el Estado. En 2004 este instrumento ya era el más importante en todo el portafolio de la deuda externa. Con un plazo promedio y ponderado de 12.5 años²³, que ahora comienzan a vencer. En tanto que los intereses quedan en sus niveles presentes de 5.4% en promedio²⁴, refinanciar las amortizaciones no causará mayores problemas en sí. Si, al contrario, se materializa el escenario previsto por algunos analistas de un fin de la *flexibilización cuantitativa* de parte de la Reserva Federal de los EEUU, los costos de refinanciamiento se pueden elevar muy rápidamente²⁵.

Los exportadores salvadoreños lamentan bajas sustanciales en las exportaciones entre septiembre 2013 y septiembre 2014 tanto en los productos tradicionales como café algodón y azúcar, pero también entre los productos de la maquila. Todavía no queda claro, si ahí existe

22 Hay poca duda entre economistas que el momento de una política más estricta de provisión de liquidez por los Bancos Centrales va llegar. Queda en disputa naturalmente, cuando será. Ver por ejemplo: Akyuz, Y.: Turbulences in Emerging Economies: From Easy Money to Hard Lending; South Bulletin 79; May 6th 2014. Desde la perspectiva salvadoreña ver también: “Instan a aplicar el ajuste antes de alza en tasas de interés; Diario El Mundo 30 de Octubre 2014

23 Presentación del Ministerio de hacienda durante el taller “Nuevas opciones para negociar deuda externa en una forma eficaz, justa y transparente, San Salvador 21. de Octubre 2014;

24 Si bien 5.4% incluye un nivel más alto - en efecto el doble - que el crecimiento de la economía en general, lo que según la regla de oro ya indica una constelación insostenible a largo plazo.

25 Para los riesgos a la sostenibilidad fiscal asociados con un tal fuerte rol de los bonos en el portafolio nacional ver: Guscina, A., G. Pedras, G. Presciuttini: First-time International Bond Issuance - New Opportunities and Emerging Risks; IMF Working paper 14/127, July 2014, p.24ff

una tendencia a mediano plazo o solamente un „año malo“.

Finalmente hay que considerar el *excedente* de las recesiones en los centros de la economía mundial. El FMI calcula que una pérdida de valores en el sistema bancario de EEUU y Canadá en 5% llevará a una reducción de créditos externos para El Salvador en 8%. Desde Europa las cifras respectivas son: 3.5% de pérdida resultan en 6% menos créditos en El Salvador. Tales efectos quedarían completamente fuera del alcance del gobierno salvadoreño

e. Dependencia de las remesas

Entre 16% y 19% del PIB entran cada año en forma de remesas, lo que es un valor muy alto en comparación incluso con países vecinos. Cuando estalló la crisis financiera en EEUU en 2008 se temió que los migrantes salvadoreños sufrirían desproporcionalmente, ya que ocupaban, en promedio, los puestos más débiles de empleo. Mientras que sí hubo una reducción ligera de las remesas en concepto del PIB, fue menos de lo que se esperaba. El FMI lo explica por un „estabilizador automático“, o sea una correlación fuerte y positiva entre remesas e importaciones. En otras palabras: si no vienen las remesas, se consumirá proporcionalmente menos en bienes importados. Económicamente eso por seguro es una buena noticia. En lo social, al contrario, la austeridad impuesta en familias individuales, que por las remesas lograron alcanzar un humilde nivel de vida, puede tener consecuencias mucho más grave

f. La extrema vulnerabilidad ecológica de la economía salvadoreña

El país sigue extremadamente vulnerable para desastres naturales. Mientras que sus vecinos en promedio perdieron 1,5% de sus respectivos PIBs entre 2000 y 2012 por desastres naturales, en El Salvador fue del 20%²⁶. En comparación

26 IMF: El Salvador. Staff Report for the Article IV Consultation: Country Report 13/132, p.35



con, por ejemplo, algunas de las islas caribeñas, que en su extremo perdieron 200% del PIB en tres horas por el huracán Iván en 2004, incluso el indicador para El Salvador parece pequeño. Sin embargo, queda mucho más por arriba de los daños sufridos por cualquier de los países ricos como efecto de catástrofes regionales. Además hay que tomar en cuenta que, para la ayuda externa que puede ser movilizada, tratar el 20% de El Salvador requiere más recursos externos que 200% de Grenada, una nación de solo 100,000 habitantes.

Además de la vulnerabilidad ecológica el FMI menciona la falta de seguridad pública y la fragmentación política en las vulnerabilidades „cualitativas“ del país²⁷.

g. La falta de inversión externa privada y los riesgos por una política que las atrae a través de APP's.

Muy en línea con la ideología dominante, el FMI sugiere la creación de un ámbito legal para el funcionamiento de *Asocios Público Privados* (APP's). En el informe de 2013 no se presenta ningún reconocimiento de los riesgos implicados en una estrategia que se focaliza en ampliar el espacio para el sector privado, incluso en sectores de necesidad básica. En las proyecciones sobre el escenario base los ingresos de capital privado suben de 5.6% del PIB en 2011 a 11,8% en 2011. Eso funciona solamente en base de ingresos continuos y crecientes²⁸.

5. La necesidad de definir una estrategia

Los riesgos para la sostenibilidad de la deuda externa de El Salvador son varios, y no existen independientemente. El riesgo más severo incluso puede ser el de una “crisis combinada”, o sea un choque que, por ejemplo, resulte de los efectos inmediatos del cambio climático en la agricultura

27 IMF: El Salvador: Report on the 2014 Article IV consultation, p.7

28 Un análisis más profundo de los riesgos implicados en los esquemas APP presenta EURODAD en: Romero,M.J.: A dangerous blend? The EU's agenda to blend public development finance with private finance; Nov. 2013

y desde ahí afecta el sistema financiero del país por causa de la fragilidad del mismo como consecuencias del alza en los indicadores de la deuda. Por eso, y a pesar de todos los esfuerzos para corregir desbalances y mitigar riesgos de parte de las autoridades fiscales, hay que desarrollar una estrategia para una situación de deuda insostenible.

El proceso en Naciones Unidas, iniciado por la G77 más China y apoyado expresamente por El Salvador²⁹, de desarrollar un ámbito multilateral y legal para la reestructuración de la deuda soberana, constituye una oportunidad histórica de desarrollar un “plan B”, explícitamente no para El Salvador como país individual, sino para todos quienes se encuentran en una situación parecida a la de Argentina, que le daba raíz a este proceso, pero como base también para un proceso concreto también para El Salvador.

Los elementos claves para una estrategia deben ser los que se derivan de las lecciones aprendidas en las crisis de la deuda soberana desde 1982 hasta la Eurocrisis de 2012 y las nuevas vulnerabilidades de los países más pobres en Africa, Asia y América Latina: Dado los potenciales conflictos de intereses de parte de las Instituciones Financieras Internacionales (OFIs) se requiere un alto nivel de imparcialidad tanto en analizar la situación del deudor soberano, incluyendo la conclusión sobre su necesidad de obtener alivio de deuda, como en la decisión sobre la misma. Además se requiere un proceso coherente que sea capaz de tratar todos los reclamos hacía el deudor soberano en un sólo proceso, sin dejarle espacios a acreedores individuales de ausentarse de un arreglo ni menos a fondos buitres que le hacen un modelo de negocios de la crisis de un país pobre.³⁰

Jürgen Kaiser, erlassjahr.de, 26 de Febrero 2015

29 Ver la intervención del gobierno salvadoreño en la primera reunión del comité ad-hoc en <http://webtv.un.org/search/ad-hoc-committee-on-sovereign-debt-restructuring-processes-general-assembly-1st-meeting-69th-session/4030515815001?term=ad%20hoc>

30 Una sinopsis de propuestas para un tal esquema se encuentra en: Kaiser,J.: Resolviendo las Crisis de la Deuda Soberana. fesamericacentral Octubre 2013.

Sobre el autor

Jürgen Kaiser

Es coordinador de la Red para la Deuda Alemana erlassjahr.de

Contacto:

j.kaiser@erlassjahr.de

Edición: Francisco Raúl Ortiz Gómez

Impresión

© 2015 Friedrich-Ebert-Stiftung FES (Fundación Friedrich Ebert)

Dirección: Pasaje Bella Vista No. 426, entre 9ª. Calle Poniente y 9ª. Calle Poniente bis, Colonia Escalón. San Salvador, El Salvador, Centro América

Apartado Postal: 1419

Teléfonos: (503) 2263-4342 / 2263-4339 /

Fax: (503) 2263-4347

e-mail: elsalvador@fesamericacentral.org

www.fesamericacentral.org

La Fundación Friedrich Ebert no comparte necesariamente las opiniones vertidas por el autor, ni éstas comprometen a las instituciones en las que presta sus servicios.

El uso comercial de esta investigación publicada por la Friedrich Ebert Stiftung (FES) no está permitido sin el consentimiento por escrito de la FES.

Se permite, previa autorización, la reproducción completa o parcial, con la condición de que se mencione la fuente y se haga llegar dos copias a la oficina de la FES en El Salvador.