

ECONOMÍA Y FINANZAS

# BITCOIN Y FINANZAS PÚBLICAS EN EL SALVADOR

¿Solución o profundización de una crisis preexistente?

**Tatiana Marroquín**  
Septiembre 2022



Los problemas fiscales estructurales son uno de los escenarios a los que se enfrentó el gobierno de Bukele desde que llegó a la presidencia; sin embargo, la adopción del Bitcoin como moneda de curso legal ha provocado una situación adversa para el financiamiento y estabilización de las finanzas públicas.



No existió discusión o anuncio previo por parte del gobierno salvadoreño a la población con relación a la implementación de esta medida.



La Ley Bitcoin no ha cumplido con el objetivo de ser catalizador de inclusión financiera; al contrario, ha debilitado la capacidad estatal de responder a las necesidades de la población más vulnerable.



# 1 PROBLEMAS ESTRUCTURALES DE LAS FINANZAS PÚBLICAS SALVADOREÑAS

La capacidad de la política fiscal salvadoreña de ser un instrumento de desarrollo económico y social equitativo se encontraba, desde hace décadas, enfrentada a grandes desafíos relativos a la insuficiencia de ingresos<sup>1</sup> y el carácter retroactivo de los mismos<sup>2</sup>, la insuficiencia del gasto social y los altos niveles de endeudamiento<sup>3</sup>.

Los últimos 30 años reflejan que anualmente los ingresos fiscales han sido insuficientes para cubrir el gasto, requiriendo sistemáticamente de financiamiento tanto interno como externo. A este comportamiento financiero se le añaden matices críticos como lo son el crecimiento de la proporción del gasto destinado al pago de intereses de deuda, que al año 2021 alcanzó a representar el 15.47%<sup>4</sup>.

El perfil financiero de El Salvador reflejaba también la visión de calificadoras de riesgo e inversionistas internacionales con respecto a los retos del país en términos de finanzas públicas. Para el año 2010<sup>5</sup> los instrumentos de deuda soberana de El Salvador ya se encontraban calificados dentro del grado de subinversión, haciendo referencia al alto riesgo de estos instrumentos frente a la probabilidad de impago.

El grado de subinversión determinado por calificadoras de riesgo se traduce también en altas tasas de interés, en comparación a la región, al momento de emitir deuda pública en mercados bursátiles. Los eurobonos emitidos entre 2002

y 2019, a 30 años plazo, fueron emitidos con cupones<sup>6</sup> entre 7.1% y 8.2%; siendo este hecho unos de los componentes más fuertes de presión a las finanzas públicas en lo relativo a pago de intereses de deuda.

A pesar que la mayor carencia frente a este escenario fue un acuerdo fiscal integral y de amplio consenso nacional que permitiera abordar de forma contundente los obstáculos antes planteados; un paso en el camino al ordenamiento y visión de mediano y largo plazo de las finanzas públicas fue la aprobación de la Ley de Responsabilidad Fiscal para la Sostenibilidad de las Finanzas Públicas y el Desarrollo Social (LRF), aprobada en el año 2016 y que tenía como objeto la emisión de normas que garantizaran la sostenibilidad fiscal<sup>7</sup>.

En el año 2018 la LRF fue reformada en algunos parámetros para flexibilizar las metas propuestas en el año 2016, sobre todo en lo relativo al parámetro de deuda/producto interno bruto (PIB); no obstante, se reafirmó la necesidad de continuar con la creación del Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo (MFMLP), que adoptaría las disposiciones, regulaciones, estimaciones y proyecciones fiscales actualizadas en un periodo de diez años. Además de contar con la definición y reglas para periodos de *Consolidación Fiscal*<sup>8</sup> y *Sostenibilidad Fiscal*<sup>9</sup> que en conjunto formaban ajustes fiscales para los siguientes 10 años.

1 Entre 2000 y 2018 la carga tributaria neta en El Salvador pasó de 11.4% a 18.0%; para el presupuesto 2022 se calculaba una carga tributaria bruta de 21.9%; aún por debajo del promedio de carga tributaria de países de la organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) que para el 2020 fue de 33.5%.

2 Para el año 2022 se presupuesta que el 59.9% de los ingresos provendría de impuestos indirectos, "reafirmando la estructura tributaria regresiva" del país (ICEFI, 2021)

3 A junio/2019 la deuda pública representaba el 68.5% del PIB y para el 2020 el 18.8% de los egresos del Gobierno Central eran destinados al servicio de la deuda.

4 Información de ejecución del Presupuesto 2021 del Banco Central de Reserva.

5 <https://www.secmca.org/wp-content/uploads/2019/02/RiesgoPaisDiciembre2010.pdf>

6 Información del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

7 <http://extwprlegs1.fao.org/docs/pdf/els195751.pdf>

8 Periodo de 5 años para lograr ajustes en ingresos y gastos de al menos el 3% del PIB.

9 Periodo de 5 años, luego del periodo de consolidación para lograr un ratio de deuda/PIB no mayor al 50%.

La conjunción de estos retos y marcos regulatorios en materia fiscal fue el escenario bajo el cual el gobierno del presidente Nayib Bukele llegó a la presidencia. La administración gubernamental de Nayib Bukele carece de un Programa de Gobierno que permita dar pautas de la visión del mismo en materia fiscal y el Plan de Gobierno<sup>10</sup> presentado previo a su elección carecía de detalles en cuanto al abordaje de estos retos y los nuevos retos frente a las grandes promesas que el mismo contenía.

La pandemia por COVID-19 llegó a El Salvador a alterar cualquier posible planificación fiscal previamente existente<sup>11</sup> y a agudizar los problemas fiscales en temas de deuda. De acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y el

Caribe (CEPAL), El Salvador fue el país con el mayor esfuerzo fiscal para enfrentar la pandemia por COVID-19, con medidas que representan el 11.1% del PIB (el promedio en 16 países de América Latina fue de 3.2%)<sup>12</sup>.

El esfuerzo fiscal para enfrentar la pandemia fue totalmente financiado por deuda pública, sobre todo con deuda de corto plazo, la cual pasó de representar el 3.4% del PIB en enero/2020 a 7.8% para diciembre/2020. La deuda total del sector público no financiero (SPNF) pasó de representar el 68.2% del PIB al 85.8% en el mismo período<sup>13</sup>.

## 2 EL INICIO DE LA DISCUSIÓN SOBRE EL BITCOIN EN EL SALVADOR

El 5 de junio de 2021, en el segundo día de la conferencia Miami Bitcoin 2021, realizada en esa misma ciudad; Jack Mallers, fundador de una aplicación de pagos con Bitcoin, presentó en su exposición “Un pequeño paso para Bitcoin, un gran salto para la humanidad”<sup>14</sup> un video del presidente Nayib Bukele anunciando que enviaría una propuesta de ley a la Asamblea Legislativa con el fin de hacer al Bitcoin moneda de curso legal.

Hasta ese día, la discusión pública de criptomonedas o del bitcoin en El Salvador era casi nula; y no existió ninguna discusión o anuncio previo por parte del gobierno de El Salvador a la población salvadoreña con relación a esta medida. En el video de Nayib Bukele en la conferencia Miami Bitcoin 2021, explica que esta medida “ayudará en el corto plazo a crear empleos e inclusión financiera”; siendo esta declaración el único marco de análisis de los objetivos de política pública que persigue la medida.

Las criptomonedas son medio digitales de intercambio que utilizan criptografía<sup>15</sup> para asegurar transacciones, controlar la creación de unidades adicionales y verificar la transferencia de activos usando tecnologías de registro distribuido. De acuerdo con Statista, a julio/2021 existían un total de 6,044 criptomonedas<sup>16</sup>, a febrero/2022 ese número asciende a 10,397 criptomonedas a nivel mundial.

Bitcoin es una de estas miles de criptomonedas, la primera en comenzar a operar en el año 2009 y una de las más populares; a agosto/2022 se cuenta con más de 19 millones de bitcoin en circulación valorados en más de USD 459,000.0 millones<sup>17</sup>. El precio de referencia de cada unidad de bitcoin ha variado sustancialmente en el tiempo, pasando de un precio de referencia menor a los USD 1,000 a principios del 2017 a máximos históricos de USD 67,000 a mediados del año 2021; a mediados del año 2022 una fuerte caída de precios ha colocado a las unidades del bitcoin en el rango de entre USD 20,000 a USD 24,000<sup>18</sup>.

<sup>10</sup> <https://plancuscatlan.com/>

<sup>11</sup> Ley de Responsabilidad Fiscal fue inmediatamente suspendida al inicio de la pandemia.

<sup>12</sup> [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45730/S2000154\\_es.pdf?sequence=5&isAllowed=y](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45730/S2000154_es.pdf?sequence=5&isAllowed=y)

<sup>13</sup> Esta variación del ratio deuda/PIB también se ve alterada por la fuerte caída del PIB en -9.2% de acuerdo con cifras del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

<sup>14</sup> <https://b.tc/conference/2021/agenda>

<sup>15</sup> Ámbito de la criptología que se ocupa de las técnicas de cifrado o codificado destinadas a alterar las representaciones lingüísticas de ciertos mensajes con el fin de hacerlos ininteligibles a receptores no autorizados.

<sup>16</sup> <https://www.statista.com/statistics/863917/number-crypto-coins-tokens/>

<sup>17</sup> A un precio por bitcoin de USD 24,000; precio promedio de la primera semana de agosto/2022.

<sup>18</sup> Rango determinado entre el período de 15 de junio y 15 de agosto de 2022.

Además de su popularidad mundial, no se conoce ni deduce otro parámetro por el cual el gobierno de El Salvador eligió al bitcoin como criptomoneda a convertir en moneda de curso legal; también se desconocen el inicio de las conversaciones entre el gobierno salvadoreño y empresarios extranjeros relacionados con el bitcoin. Investigaciones periodísticas rastrean algunas conversaciones entre hermanos del presidente Bukele y empresarios relacionados con el bitcoin<sup>19</sup> a finales de mayo/2021, pocos días antes del anuncio del presidente en Miami, en donde se discute no solo la intención de convertir al bitcoin como moneda de curso legal sino algunos planes para introducir una criptomoneda nacional distinta al bitcoin e incentivar su uso con fondos públicos.

Frente a grandes incertidumbres, sorpresas y una gran cantidad de nuevos términos; la población salvadoreña se enfrenta a la decisión de convertir al bitcoin en moneda de curso legal, sin ser consultada o tener claridad de sus objetivos y efectos. Tres días después del anuncio del presidente Bukele en la conferencia Bitcoin de Miami 2021, el 8 de junio de 2021, la Ministra de Economía presentó a la Asamblea Legislativa el proyecto de Ley Bitcoin<sup>20</sup>.

### 3 ESTRUCTURA Y APROBACIÓN DE LA LEY BITCOIN

El proyecto de la Ley Bitcoin fue aprobado cerca de 5 horas después de presentado a la Asamblea Legislativa, luego de una discusión entre legisladoras y legisladores que no superó las 2 horas<sup>21</sup>. La Ley Bitcoin cuenta con 16 artículos en total, declarando como principal objetivo en sus consideraciones, el impulso a la inclusión financiera de la población.

En sus primeros artículos la ley establece al bitcoin como moneda de curso legal, determina que su tipo de cambio de bitcoin a dólares será establecido “libremente por el mercado” y que todo precio podrá ser establecido en bitcoin. La estructura de estos artículos es simple y realiza declaraciones bastante generales a la luz de la trascendencia económica del instrumento financiero que está legalizando.

Bitcoin, a pesar de ser una de las criptomonedas más populares del mundo, es mayormente utilizada como activo de inversión de largo plazo<sup>22</sup>; debido al crecimiento de su precio, el incentivo financiero de las personas tenedoras de bitcoin no es el de utilizarlo como medio de pago, sino bajo su función de inversión.

Este hecho financiero entra directamente en conflicto con el contenido de la ley, creando dificultades y espacios de confusión al momento de aterrizar su función de pago frente a grandes volatilidades en su precio y cifras que dificultan la capacidad de establecer precios en bitcoin.

Entre el artículo 4 y 6 se regula el trato fiscal a las transacciones en bitcoin, estableciendo que se pueden pagar contribuciones tributarias en esta criptomoneda y que las ganancias que provengan de su intercambio (ya sean transacciones del sector privado o público), no están sujetas a impuestos sobre las ganancias de capital. La legalización del pago de contribuciones tributarias con bitcoin abre grandes riesgos para la hacienda pública, debido de nuevo a la fuerte volatilidad de la criptomoneda; el trato de las grandes posibilidades de pérdidas o ganancias al aceptar bitcoin como medio de pago de contribuciones tributarias no fue abordado en la ley, ni en ninguna otra regulación secundaria que se conozca públicamente. Tampoco se conoce cómo se abordan estos riesgos a la luz de las presiones de liquidez de la caja fiscal.

19 [https://elfaro.net/es/202107/el\\_salvador/25609/Bukele-y-sus-hermanos-planean-emitir-colones-digitales.htm](https://elfaro.net/es/202107/el_salvador/25609/Bukele-y-sus-hermanos-planean-emitir-colones-digitales.htm)

20 <https://www.asamblea.gob.sv/sites/default/files/documents/correspondencia/806B3BEE-02DF-4CAB-BE98-1D3F03E50627.pdf>

21 [https://elfaro.net/es/202106/el\\_salvador/25539/Asamblea-aprob%C3%B3-en-solo-cinco-horas-la-Ley-Bitcoin-que-Bukele-hab%C3%ADa-anunciado-tres-d%C3%ADas-antes.htm](https://elfaro.net/es/202106/el_salvador/25539/Asamblea-aprob%C3%B3-en-solo-cinco-horas-la-Ley-Bitcoin-que-Bukele-hab%C3%ADa-anunciado-tres-d%C3%ADas-antes.htm)

22 Gajdek, Seweryn & Kozak, Sylwester. (2019). Bitcoin as an Electronic Payment Tool. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Przyrodniczo-Humanistycznego w Siedlcach. Seria: Administracja i Zarządzanie. 47. 33-39. 10.34739/zn.2019.47.04.

El artículo 7 de la ley, uno de los más controversiales de la misma, establece la obligatoriedad de “todo agente económico” de recibir pago en bitcoin, “cuando así le fuere ofrecido por quien adquiere un bien y servicio”. El poco refinamiento legal de esta disposición generaba grandes temores con relación al pago de salarios en esta criptomoneda, entre otros. Entre el periodo de aprobación de la ley y entrada en vigencia (90 días después), se discutió de forma continua esta disposición, surgiendo desde distintos espacios de la sociedad civil, incluso como reforma de ley, al excluir el pago de salarios y otras compensaciones de forma explícita en la ley; todos estos intentos de especificación de la obligatoriedad fueron rechazados por el gobierno y las declaraciones de diversos funcionarios también eran contradictorias<sup>23</sup> o poco claras en el esclarecimiento de esta estipulación legal.

Los siguientes artículos de la ley plantean obligaciones generales por parte del Estado en cuanto a proveer alternativas a las personas para el uso del bitcoin y habilita al gobierno a “crear la estructura necesaria para aplicación de la ley”. De nuevo, la estipulación legal es bastante escueta y, a través del articulado, no se podía conocer o concluir el tipo de institucionalidad que se planeaba crear ni mucho menos el costo fi-

nanciero de la misma. La única alusión directa a costo e institucionalidad a crear se establece en el artículo 14, en donde se establece la creación de un fideicomiso administrado por el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL).

Entre una de las disposiciones finales de la ley, se establece el mandato al Banco Central de Reserva (BCR) y a la Superintendencia del Sistema Financiero, a emitir la normativa correspondiente a la aplicación de la ley antes de los 90 días de finalizado el periodo para la entrada en vigencia. A la fecha se han publicado en el portal del BCR dos normativas referentes a la participación de las entidades financieras en el ecosistema de bitcoin y a los formatos de autorización del funcionamiento de las plataformas de servicios de esta criptomoneda.

Las regulaciones creadas a fin de aplicar la Ley Bitcoin en El Salvador se enfocaron mayormente en normativas financieras para la banca (cuadro 1); sin embargo, en ninguna de las regulaciones se desarrolla con claridad la aplicación de la obligatoriedad de recibir bitcoin en pago (artículo 7 de la Ley Bitcoin), ni los mecanismos de registro de compra, tenencia, ganancias o pérdidas del manejo o compra de bitcoin por parte del Estado salvadoreño.

Tabla 1

**Regulaciones en materia de implementación del bitcoin como moneda de curso legal en El Salvador**

Nombre de la Ley, Norma o Instructivo	Vigencia	Contenido
NRP-29 Normas Técnicas para Facilitar la Participación de las Entidades Financieras en el Ecosistema Bitcoin <sup>24</sup>	07/09/2021	Regulación de los sujetos que ofrezcan servicios basados en bitcoin a sus clientes, ya sean personas naturales o jurídicas, y pudiendo estos servicios ser ofertados directamente o a través de un Proveedor de Servicios de Bitcoin.
Lineamientos para la Autorización del Funcionamiento de la Plataforma Tecnológica de Servicios con Bitcoin y Dólares <sup>25</sup>	07/09/2021	Establecimiento de disposiciones aplicables para la autorización del funcionamiento de las plataformas tecnológicas de los servicios con Bitcoin y Dólares de los Estados Unidos de América, que deseen proveer los sujetos obligados a sus clientes, sean estas personas naturales o jurídicas.
Decreto No. 27 – Reglamento de la Ley Bitcoin <sup>26</sup>	26/08/2021	Desarrollar, facilitar y asegurar la aplicación de la Ley Bitcoin. El contenido está especialmente referido a la regulación del sistema bancario en el tema.
Ley de Creación del Fideicomiso de Bitcoin <sup>27</sup>	30/08/2022	Constitución y regulación del funcionamiento del Fideicomiso Bitcoin. El Fideicomiso, en razón de que se constituye en favor del Estado y Gobierno de El Salvador, a través de los usuarios de la billetera digital estatal (wallet), se constituyó para un plazo indeterminado, a partir de la vigencia de esta ley.

Fuente: elaboración propia con base en información del BCR y Diario Oficial.

<sup>23</sup> <https://www.elsalvador.com/noticias/negocios/uso-bitcoin-sera-opcional-dice-ministro-hacienda/869655/2021/>

<sup>24</sup> <https://www.bcr.gob.sv/regulaciones/upload/NRP-29.pdf?v=1660577918>

<sup>25</sup> [https://www.bcr.gob.sv/regulaciones/upload/Lineamientos\\_para\\_la\\_Autorizacion\\_del\\_Funcionamiento\\_de\\_la\\_Plataforma\\_Tecnologica\\_de\\_Servicios\\_con\\_Bitcoin\\_y\\_Dolares.pdf?v=1660577918](https://www.bcr.gob.sv/regulaciones/upload/Lineamientos_para_la_Autorizacion_del_Funcionamiento_de_la_Plataforma_Tecnologica_de_Servicios_con_Bitcoin_y_Dolares.pdf?v=1660577918)

<sup>26</sup> <https://www.uif.gob.sv/wp-content/uploads/instructivos/Reglamento-de-la-Ley-Bitcoin.pdf>

<sup>27</sup> [https://www.transparencia.gob.sv/system/documents/documents/000/450/425/original/Ley\\_de\\_Creaci%C3%B3n\\_del\\_Fideicomiso\\_Bitcoin.pdf?1631049624](https://www.transparencia.gob.sv/system/documents/documents/000/450/425/original/Ley_de_Creaci%C3%B3n_del_Fideicomiso_Bitcoin.pdf?1631049624)

## 4

## LEY BITCOIN COMO POLÍTICA ECONÓMICA

Desde el primer momento de su anuncio, la implementación del bitcoin en El Salvador fue anunciada como un mecanismo para la inclusión financiera; una forma de acercar el sistema financiero a la población, en especial disminuir los costos de transferencias de remesas al país.

En El Salvador las remesas internacionales son un componente trascendental en el dinamismo económico a nivel agregado, representando el 28% del PIB para el 2021; y también un elemento socioeconómico relevante para los hogares salvadoreños, al ser una fuente importante de ingresos para las necesidades de alimentación y vivienda<sup>28</sup>. Por lo anterior, el obtener una herramienta de transferencia de remesas de forma ágil, segura y barata sería de gran beneficio para la población salvadoreña y esto fue lo que el gobierno señaló como uno de los beneficios de la aprobación del bitcoin como moneda de curso legal: remesas con costo cero de transacción.

La implementación del bitcoin en El Salvador se dio casi de forma exclusiva por medios y recursos gubernamentales, por lo que para consolidar la promesa de mayor inclusión financiera el gobierno creó una billetera electrónica llamada "Chivo Wallet", la cual tendría como respaldo el fideicomiso de Bitcoin administrado por BANDESAL. La billetera Chivo tenía como beneficio para los usuarios el no cobro de comisión por transacción, debido a que sus costos eran asumidos a través de fondos públicos.

Para incentivar el uso de la billetera gubernamental, el gobierno proporcionó un incentivo de USD 30 dentro de cada billetera; de acuerdo a la Encuesta de Evaluación del año 2021, elaborada por la Universidad Centroamericana "José Simeón Cañas" (UCA), el 56.6% de la población salvadoreña descargaron la billetera virtual.

No obstante, esta misma encuesta revela que dentro de ese total de descargas, más del 55% de personas la ocuparon solo una vez, para el retiro o gasto del bono proporcionado. Esto también se evidencia en la información recolectada en el estudio "¿Las criptomonedas son monedas? Bitcoin como tendencia legal en El Salvador"<sup>29</sup> en donde el 60% de las personas encuestadas responde no haber utilizado la billetera Chivo luego de usar el bono de incentivo.

Entre enero y mayo del 2022, únicamente el 1.65%<sup>30</sup> del total de remesas recibidas se hicieron mediante billeteras de criptomonedas; por lo que, a pesar del mayor costo de transacción, las personas que envían remesas siguen utilizando los medios tradicionales. Las razones por las que el gobierno de Nayib Bukele fracasó en su intención de que la billetera Chivo sustituyera los medios tradicionales de envío de remesas son aún desconocidas, pues merecen un estudio profundo y un levantamiento de la opinión de las personas que envían remesas a El Salvador; no obstante, en términos financieros, el trasladar remesas vía la billetera Chivo tenía un costo implícito relativo a la volatilidad del precio del bitcoin, el cual en algunas ocasiones podía consolidarse en una pérdida sustantiva del dinero que se transfiere, que supera cualquier costo de envío por medios tradicionales.

El gobierno presentó su visión de los beneficios del bitcoin al Fondo Monetario Internacional (FMI), como parte de la información compartida con la institución internacional en el marco de la Consulta del Artículo IV con El Salvador correspondiente a 2021. El FMI señala que "las autoridades destacaron que el uso de Bitcoin como moneda de curso legal es una estrategia que busca promover la inclusión financiera, digitalización de pagos y un cambio de marca de El Salvador para aumentar las ganancias del turismo e inversión privada"<sup>31</sup>. En este último punto no se encuentran aún estadísticas que evidencien si el aumento del turismo ha sido sustantivo, y que sus ganancias hayan tenido la capacidad de cubrir los costos de la implementación del bitcoin en El Salvador.

A la fecha, se contabilizan al menos USD 205 millones<sup>32</sup> en costo de la implementación del bitcoin en El Salvador, los cuales incluyen: USD 150 millones para operativizar el funcionamiento del Fideicomiso de Bitcoin, USD 2 millones para la adquisición de tecnología de comunicaciones, USD 23.3 millones para el "proyecto criptofriendly" y USD 30 millones para financiar el bono de incentivo de la billetera electrónica Chivo. Estos costos pueden no incluir las compras de bitcoin anunciadas por el presidente Nayib Bukele, de las cuales se tiene registro únicamente a través de su cuenta de personal de Twitter, por lo que no ha sido posible conocer la fuente de fondos públicos usada para las compras anunciadas.

28 De acuerdo con la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples del 2019, el 82.5% de la población salvadoreña gasta las remesas en consumo de alimentación y vivienda.

29 [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w29968/w29968.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w29968/w29968.pdf)

30 Datos del BCR, Base de datos económica y financiera.

31 <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/01/26/El-Salvador-2021-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-512245?cid=em-COM-123-44218>

32 <https://www.asamblea.gob.sv/sites/default/files/documents/correspondencia/F5DFFB97-593A-42C6-8180-AD1848437C8D.pdf>

De acuerdo al rastreo de la cuenta de Twitter del presidente Nayib Bukele, se han realizado 11 anuncios de compras de bitcoin, que consolidan un costo aproximado de USD 107.1 millones<sup>33</sup>; a pesar de las constantes peticiones de información al Ministerio de Hacienda<sup>34</sup> y otras instituciones encargadas, no se ha podido obtener información pública de la fuente de recursos, precio y valoración de estas supuestas compras anunciadas. Al 15 de agosto de 2022, el valor a precios de mercado del portafolio de compras asciende a un poco más de USD 57.5 millones<sup>35</sup>, consolidando una pérdida de cerca de USD 49.6 millones, un poco más del 46% de la inversión<sup>36</sup>. Esto también evidencia las contradicciones en el uso del gobierno del bitcoin como moneda o como activo de inversión especulativa; diversas declaraciones del Ministro de Hacienda asumen compras de bitcoin

que, a pesar de sus caídas de precio, “no generan pérdidas”<sup>37</sup> por considerarla una inversión de largo plazo y sin valorar los efectos en la liquidez y perfil financiero del gobierno en el corto plazo.

Es relevante mencionar que tanto el objetivo de inclusión financiera (creación de una billetera digital del gobierno), como el de atracción de turismo a través de “un cambio de marca”, pudieron ser implementados sin la necesidad de legalizar el bitcoin como moneda de curso legal. De hecho, una billetera electrónica del Estado que no contenga el riesgo implícito de variación de precio del bitcoin, con un uso de dólares, pudo haber sido un mecanismo más atractivo para la realización de transferencias y sistema de pagos.

## 5 PROYECTOS PÚBLICOS ATADOS AL BITCOIN

La apuesta gubernamental por el bitcoin no se ha limitado a su legalización como moneda de curso legal, la billetera electrónica y las supuestas compras de esta criptomoneda realizadas por el gobierno. En noviembre del año 2021, en la Bitcoin Week de El Salvador, el presidente de la república anunció otro proyecto relacionado a esta criptomoneda: Bitcoin City. “Tendrá zonas residenciales, centros comerciales, restaurantes, un puerto, de todo en torno al bitcoin” declaró el presidente; además anunció que en esta ciudad no tendrá impuesto sobre la renta, para siempre. Sin impuestos sobre las ganancias, cero impuesto sobre la propiedad, ni impuestos sobre las contrataciones, cero impuestos municipales y cero emisiones de CO2. Los únicos impuestos que van a tener en ‘Bitcoin City’ es el IVA, la mitad se usará para pagar los bonos de la municipalidad y lo demás para la infraestructura pública y el mantenimiento de la ciudad.<sup>38</sup>

Este tipo de mecanismos de ciudades con tratos preferenciales en términos de impuestos y otras concesiones de soberanía con el fin de atraer inversión, es parte de proyectos usualmente conocidos como “ciudades privadas”; mecanismos de atracción de inversiones muy parecidas a las Zonas de Empleo y Desarrollo Económico (ZEDE) de Honduras, las cuales a la fecha han generado múltiples conflictos sociales y ambientales, debido a la sustantiva concesión de territorio de poder que el Estado cede a empresas privadas.

De acuerdo con la información proporcionada en el evento por parte del presidente, y la única de origen oficial relativa al proyecto; Bitcoin city será construida en el departamento de La Unión, en el municipio de Conchagua; cerca del volcán con el mismo nombre, el cual “dará energía a la ciudad y a la mina de bitcoin”. Este uso de energía para el minado puede conllevar a “la profundización de desigualdades territoriales y nacionales en el acceso a la energía”<sup>39</sup>, de acuerdo con algunos análisis relativos al proyecto.

Al anuncio de Bitcoin City lo acompañó el de emisión de deuda para el financiamiento de parte de la infraestructura de dicha ciudad. El presidente Nayib Bukele anunció el mismo día la emisión de deuda pública por USD 1,000 millones para un plazo de 10 años y con un interés del 6.5%; de los cuales USD 500 millones serán destinados para la compra de bitcoin y los otros USD 500 millones restantes para construir infraestructura de minería y energía bitcoin. La tasa de interés ofrecida por estos bonos es sustancialmente menos que la que se proyectaría en un bono tradicional, por lo que desde un aspecto netamente financiero no serían una inversión atractiva. A la fecha la emisión de bonos no ha sido realizada y la única información oficial de las condiciones de esta emisión fue la proporcionada por el presidente en la Bitcoin Week.

33 Es un aproximado con base al precio promedio del día de la compra.

34 <https://transparencia.mh.gob.sv/downloads/pdf/700-UAIP-IF-2021-13138.pdf>

35 Precio aproximado de bitcoin del día: USD 24,160.

36 <https://nayibtracker.com/>

37 <https://www.dw.com/es/alejandra-zelaya-el-salvador-no-ha-tenido-p%C3%A9rdidas-por-ca%C3%ADda-del-bitcoin/a-62119892>

38 <https://www.presidencia.gob.sv/presidente-nayib-bukele-anuncia-construccion-de-bitcoin-city-en-el-cierre-de-bitcoin-week-feel-the-bit>

39 <https://library.fes.de/pdf-files/bueros/fesamcentral/18742.pdf>

El gobierno de El Salvador anunció como fecha de la emisión de estos bonos el 20 de marzo; de acuerdo con declaraciones del ministro de Hacienda de El Salvador, actualmente las condiciones no son favorables para la colocación y es-

pera que la criptomoneda suba de precio para emitir<sup>40</sup>. Anteriormente también se justificó la postergación de la emisión por el conflicto entre Rusia y Ucrania y su efecto en el mercado bursátil.

## 6 AGUDIZACIÓN DE LA CRISIS FISCAL

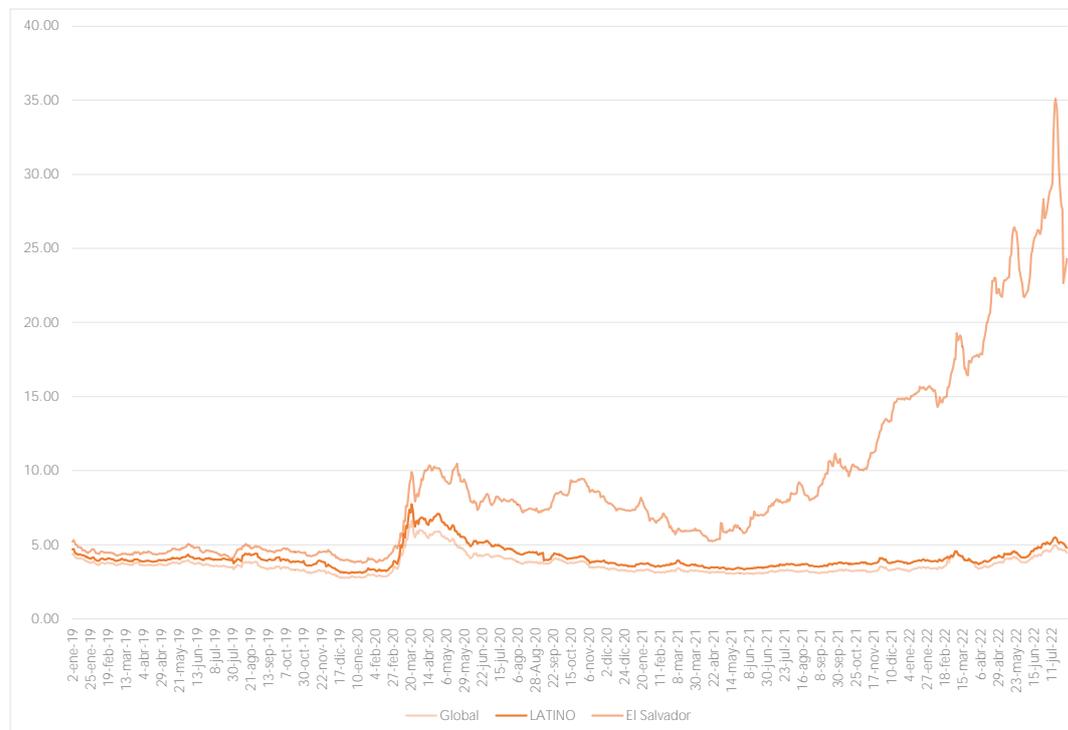
Como se desarrolló previamente, los problemas fiscales de El Salvador son de origen estructural y son la consecuencia de décadas de ausencia de un abordaje integral de la política fiscal; no obstante, desde la llegada al gobierno del presidente Nayib Bukele, el endeudamiento público ha presentado grandes crecimientos y el perfil de riesgo de crédito de El Salvador presenta a su vez grandes deterioros.

Entre junio/2019 y junio/2022, la deuda pública ha crecido en USD 5,099.5 millones<sup>41</sup>, lo que corresponde a un crecimiento de 27.73% en 3 años. Esto incluye el endeudamiento de la

pandemia por COVID-19; en el cual se autorizó nueva deuda hasta USD 3,000 millones.

En lo relativo a la calificación de riesgo, en el segundo trimestre del 2022 tanto las agencias Standard & Poor's y Moody's actualizaron la calificación y perspectiva de la deuda de largo plazo de El Salvador. Standard & Poor's rebajó la calificación de riesgo de B- a CCC+ con perspectiva negativa y Moody's la rebajó de B3 con perspectiva negativa a Caa3 con perspectiva negativa, entre el segundo trimestre del 2021 y el segundo trimestre del 2022<sup>42</sup>.

Gráfico 1  
EMBI Global, Latino y de El Salvador  
Enero/2019 - Agosto/2022



Fuente: elaboración propia con base datos de JPMorgan.

40 <https://www.cripto noticias.com/finanzas/el-salvador-espera-bitcoin-suba-precio-lanzar-ansiados-bonos/>

42 Informe de riesgo país del Consejo Monetario Centroamericano a junio/2022

41 Datos del portal de Transparencia Fiscal del Ministerio de Hacienda.

Standard & Poors sustenta la baja de la calificación de El Salvador en las vulnerabilidades fiscales y la dependencia de condiciones favorables para poder cumplir con sus compromisos financieros, además de una carga de deuda muy alta y un crecimiento económico débil (se espera que para el 2022 la economía crezca por debajo del 3%).

Mientras que Moody's atribuye la baja de su calificación a la ausencia de un plan de financiamiento concreto, además de las incertidumbres frente al pago de las dos próximas amortizaciones de deuda de bonos de 2023 y 2025, que juntas suman USD 1,600 millones en pago de capital.

Los bonos de El Salvador han caído sustancialmente de precio en los últimos meses, con precios que rondan el 80% o 40% del valor inicial de estos títulos de deuda<sup>43</sup>; es decir, de cada USD 100 de valor inicial de esta deuda, el precio de los bonos 2023 cayó alrededor de los USD 80 y USD 40 para los bonos 2025; esto también como un indicador de la desconfianza de los mercados internacionales en las finanzas públicas salvadoreñas. Basados en esta situación, el gobierno de El Salvador anunció recientemente la recompra de bonos de 2023 y 2025 a precios de mercado, traducándose en términos financieros en un pago de deuda a descuento. Luego de la primera recompra anunciada el gobierno logró comprar el 16% de la deuda de 2023 y el 54% de 2025; por lo cual se mantiene aún en incertidumbre el pago de más de USD 1,000 millones.

A pesar de este movimiento de recompra de bonos a descuento, las calificadoras internacionales continúan bajando la calificación de El Salvador (Fitch Ratings degradó la calificación del país a "CC"), pues esta recompra de deuda es considerada por los inversionistas como el reconocimiento de que el gobierno no tiene suficiente dinero para pagar sus deudas.

Otro de los parámetros que evidencian el deterioro de las finanzas públicas es el Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI)<sup>44</sup>, el cual ha tenido alzas sustanciales en los últimos años. El diferencial (también denominado spread o swap) presentado por el EMBI se expresa en puntos básicos (pb). Una medida de 100 pb significa que el gobierno en cuestión estaría pagando un punto porcentual (1%) por encima del rendimiento de los bonos libres de riesgo, los Treasury Bills.

El alza observada a principios del año 2020 es un alza relativa al efecto de la pandemia por COVID-19 en los mercados bursátiles; sin embargo, el resto de países luego de la pandemia han vuelto a indicadores del EMBI previos al 2020; mientras que, a partir de finales del 2021, El Salvador presenta un crecimiento constante hasta colocarse en uno de los países con el indicador más alto de Latinoamérica. Este indicador prevé que, al momento de emitir deuda en mercados bursátiles, el estado salvadoreño se enfrentaría a altas tasas de interés.

## 7

# LAS GRANDES AUSENCIAS Y PERSPECTIVAS FUTURAS

La implementación del bitcoin como moneda de curso legal en El Salvador parte de una gran carencia en el proceso de creación de políticas públicas y de un correcto diagnóstico de las necesidades de la población salvadoreña, además del conocimiento político y técnico de cómo resolver las mismas. El factor trascendental de la falta de inclusión financiera en El Salvador no es la carencia de mecanismos digitales de transferencias, la banca privada ofrece ya una diversidad de mecanismos de pagos y transferencias digitales; a la base de la marginación de la mayoría de la población del sistema financiero se encuentran las profundas carencias económicas de la población y la incertidumbre del ingreso que proviene de un mercado de trabajo mayoritariamente informal. Ninguno de estos dos problemas fue abordado de forma directa en la implementación del bitcoin en El Salvador.

La inclusión financiera es un problema estructural en El Salvador, de acuerdo con la Encuesta Nacional de Acceso a Servicios Financieros en El Salvador de 2016<sup>45</sup>, solo un 23% de la población adulta en El Salvador cuenta con una cuenta de ahorro en una institución bancaria, este dato es aún más grave en términos de género, en donde solo el 18% de las mujeres adultas tienen una cuenta bancaria (27% para hombres). De acuerdo a ese mismo informe el 79% de las personas adultas poseen celular, pero solo el 35% lo utilizaba para operaciones financieras. Esta investigación concluye en que el acceso a los servicios financieros se ve limitada por la falta de recursos y problemas para dar cumplimiento a los requisitos para adquirir los productos financieros (evidenciar estabilidad de ingresos); además, que dentro de estos obstáculos, hay brechas de género en

<sup>43</sup> También denominado "valor facial", que hace referencia al valor expresado en el título de deuda al momento de su emisión.

<sup>44</sup> Es la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países subdesarrollados, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran «libres» de riesgo.

<sup>45</sup> <https://cdn.inclusionfinanciera.gob.sv/wp-content/uploads/2021/06/ENCUES2.pdf>

el acceso a servicios financieros, que debén ser consideradas para efectos de crear políticas públicas con perspectiva de género, otras de las grandes carencias de la implementación del bitcoin en El Salvador.

Esta encuesta del 2016 es la última información de fuentes públicas disponible con relación al acceso a servicios financieros en El Salvador, reforzando la necesidad de crear nueva evidencia y estadística que permita el correcto diagnóstico y resolución del problema. La forma de implementación del bitcoin da muestra de las carencias y retrocesos en los procesos de creación de políticas públicas en el país. De hecho, la institucionalidad encargada del proceso técnico de diagnóstico y ejecución de intervenciones públicas ha sido debilitada, desde la eliminación de la Secretaría Técnica y de Planificación de la Presidencia 46, hasta la reciente disolución de la Dirección General de Estadísticas y Censos (DIGESTYC), que al ser trasladada al Banco Central de Reserva conlleva el riesgo de retrocesos en la generación de estadísticas y evidencias a nivel censal.

Además de las carencias en el diagnóstico y ejecución de la política, la implementación ha estado marcada por grandes carencias relativas a la transparencia del uso del dinero público. A más de un año de la aprobación de la ley, no se tiene claridad o información pública del monto de compras de bitcoin, sus fuentes de financiamiento y monto de posibles pérdidas o ganancias. No se cuenta con información detallada del manejo del fideicomiso de bitcoin, o estadísticas del dinero que se encuentra en la billetera electrónica Chivo, la cual es de propiedad privada y con vinculación directa con personas del círculo político del partido del gobierno <sup>47</sup>.

La continua evidencia de la forma arbitraria, poco reflexiva y nada transparente con la que se han utilizado recursos públicos en El Salvador para la implementación del bitcoin, generan expectativas desfavorables a inversionistas internacionales, calificadoras y organismos internacionales con relación a la capacidad de pago del Estado salvadoreño. Pero también consolidan un escenario adverso para las finanzas públicas y nos colocan aún más lejos de una reforma que garantice una fiscalidad para el desarrollo social y económico con equidad.

En el año 2022 la crisis de las finanzas públicas en El Salvador se ha profundizado más, afectando también la ejecución del gasto público y debilitando financieramente programas sociales que benefician a la población más vulnerable. De acuerdo con la ejecución de presupuesto 2022 del Ministerio de Hacienda <sup>48</sup> a junio/2022 se ha devengado el 44% del presupuesto, pero algunos ministerios presentan una subejecución preocupante, como lo son el Ministerio de Desarrollo Local con únicamente el 17% de su presupuesto ejecutado o Ministerio de Agricultura y Ganadería con una ejecución del 21%. El Ministerio de Desarrollo Local es el ejecutor de programas sociales como la Pensión Básica Universal, transferencias condicionadas a personas en situación de pobreza y Ciudad Mujer; esta última uno de los programas más relevantes para garantizar derechos de las mujeres.

Los ajustes que se están realizando para enfrentar las dificultades financieras están golpeando la ejecución de estos programas sociales y evidenciando que la crisis fiscal, que se ha agudizado en los últimos años, tiene efectos más grandes en las poblaciones más vulnerables; mostrando cómo la implementación del bitcoin en El Salvador no solo no ha logrado sus objetivos propuestos, sino que ha profundizado la crisis fiscal preexistente.

<sup>46</sup> <https://historico.elsalvador.com/historico/609013/bukele-eliminara-cuatro-secretarias-de-la-presidencia-de-la-administracion-anterior-y-creara-dos-nuevas.html>

<sup>47</sup> [https://elfaro.net/es/202109/el\\_salvador/25707/Chivo-es-una-empresa-privada-financiada-con-fondos-públicos.htm](https://elfaro.net/es/202109/el_salvador/25707/Chivo-es-una-empresa-privada-financiada-con-fondos-públicos.htm)

<sup>48</sup> <https://www.transparenciafiscal.gob.sv/downloads/pdf/700-DGP-RE-2022-RE622.pdf>

## ACERCA DE LA AUTORA

**Tatiana Marroquín** Economista feminista, actualmente consultora independiente con experiencia en regulación financiera y técnica legislativa para temas relativos a finanzas públicas, transparencia, políticas económicas y programas con enfoque de género.

**Correo:** [tatymarroco@gmail.com](mailto:tatymarroco@gmail.com)

## IMPRESIÓN

Friedrich-Ebert-Stiftung (FES)  
El Salvador  
[elsalvador@fesamericacentral.org](mailto:elsalvador@fesamericacentral.org)  
<https://americacentral.fes.de/>

Responsable:  
Eva Nelles  
Representante Fundación Friedrich Ebert para El Salvador, Nicaragua y Panamá

Coordinadora:  
Julia Aguilar  
[j.aguilar@fesamericacentral.org](mailto:j.aguilar@fesamericacentral.org)

San Salvador, Septiembre, 2022

## SOBRE ESTE PROYECTO

La Friedrich-Ebert-Stiftung (FES, Fundación Friedrich Ebert) llega a El Salvador en 1989, con el objetivo de apoyar el diálogo entre las fuerzas de izquierda del país, de cara a las negociaciones del acuerdo de paz entre el gobierno y el Frente Farabundo Martí para la Liberación Nacional. Adquiere su estatus de "Misión Internacional" en 1995 y, a partir de entonces, ha podido apoyar diversos procesos de investigación, formación, debate y asesoría política en colaboración con diversos actores sociales, políticos y gubernamentales que se identifican con los valores

democráticos, el feminismo, los derechos humanos y ambientales y el buen gobierno. Así, la FES apuesta por el fortalecimiento de liderazgos transformadores -con énfasis en las juventudes progresistas- y la conformación de alianzas progresistas para la atención de las problemáticas que más afectan a la población del país.

Para más información, consulte  
<https://americacentral.fes.de/>

ISSN  
2413-6603

# BITCOIN Y FINANZAS PÚBLICAS EN EL SALVADOR

¿Solución o profundización de una crisis preexistente?



La capacidad de la política fiscal salvadoreña de ser un instrumento de desarrollo económico y social equitativo se encontraba, desde hace décadas, enfrentada a grandes desafíos relativos a la insuficiencia de ingresos y el carácter retroactivo de los mismos, la insuficiencia del gasto social y altos niveles de endeudamiento. El perfil financiero de El Salvador reflejaba también, la visión de calificadoras de riesgo e inversionistas internacionales con respecto a los retos del país en términos de finanzas públicas.

Los problemas fiscales, de índole estructural e histórica, son uno de los escenarios a los cuales se enfrentó el gobierno de Nayib Bukele desde que llegó a la presidencia; sin embargo, junto con el manejo de los fondos públicos en



la pandemia, la implementación del bitcoin ha provocado una situación adversa para la búsqueda de financiamiento y estabilización de las finanzas públicas.

Hasta junio 2021, la discusión pública de criptomonedas o bitcoin en El Salvador era casi nula; no existió ninguna discusión o anuncio previo por parte del gobierno salvadoreño a la población con relación a esta medida, tampoco nace de una inquietud de la mayoría de población o una exigencia a resolver sus problemas más agudos en términos económicos.

Ley Bitcoin en El Salvador no ha cumplido con el objetivo de ser catalizador de inclusión financiera para la población; al contrario, ha profundizado problemas fiscales estructurales creando un mayor debilitamiento en la capacidad



financiera del Estado de responder a necesidad de la población más vulnerable económica y socialmente.

Los mayores incentivos al uso del bitcoin en El Salvador han provenido del gobierno salvadoreño, el cual creó con fondos públicos, una billetera electrónica, otorgó bonos para el incentivar su uso, creó un fideicomiso y plantea construir una ciudad y emitir deuda pública.

A la fecha no se conoce documentos técnicos o de política económica que desarrollen los objetivos que persigue la implementación del bitcoin como moneda de curso legal. Por lo que el futuro de proyectos como Bitcoin City y la emisión de bonos volcán plantea grandes retos en su ejecución y capacidades de financiamiento.

Más información sobre el tema está disponible aquí:  
<https://americacentral.fes.de/>