

# INFORME ECONÓMICO

## SEGUNDO AÑO DE GOBIERNO

ÁREA DE MACROECONOMÍA Y DESARROLLO

funde  
Fundación Nacional  
para el Desarrollo

San Salvador, 31 de mayo de 2016

### INTRODUCCIÓN

En 2015, según datos del Banco Central de Reserva (BCR), la economía creció 2.5%. Los sectores que mostraron mayor dinamismo al cierre de 2015 fueron la Industria manufacturera (3.5%); Comercio, restaurantes y hoteles (2.8%); y la Construcción, que pasó de una contracción de 10.7%, en 2014, a un crecimiento de 1.5%, en 2015. En los primeros tres meses de 2016, el IVAE presenta un crecimiento promedio de 1.0%, lo que muestra una leve recuperación respecto a lo visto en 2015. Dicho comportamiento es también congruente con la variación, en el mismo período, en la recaudación del IVA proveniente de operaciones internas y el pago a cuenta del ISR.

En el ámbito externo, como resultado del crecimiento de las exportaciones y una leve caída en las importaciones, la balanza comercial finalizó 2015 con una reducción del déficit comercial de 5.9%. En cuanto a las exportaciones, el resultado de 2015 se vio influido por el aumento de las ventas de café, que posibilitaron que los bienes tradicionales crecieran en 13.9%, frente a un crecimiento de 2.1% en las no tradicionales y una caída de 0.5% en la maquila, lo que provocó que las exportaciones totales crecieran solo un 4% con respecto a 2014. La situación se muestra diferente en el primer cuatrimestre de 2016, pues las exportaciones registran una reducción del 3.6%, arrastradas por la caída de 44.2% en los productos tradicionales, pues el café ha reducido sustancialmente su producción y por ende sus ventas. Las exportaciones no tradicionales, por su parte, mantienen su tasa de variación que oscilan entre 1.5% y 3.0%. Un sector clave en las exportaciones es también la maquila, pero éste lleva dos años con tasas bajas y negativas, por lo que su aporte al crecimiento de las exportaciones es bajo.

El sistema financiero salvadoreño sigue sólido, a pesar de la ralentización de la economía. La liquidez y la solvencia registran valores altos, lo que significa que los bancos tienen suficientes recursos líquidos para enfrentar sus obligaciones corrientes. Merece especial atención la disminución de la rentabilidad de los bancos, indicador que está muy cerca de su umbral mínimo permitido. Esta disminución lleva a menores utilidades para la banca, lo que, de profundizarse puede generar problemas en dicho sector. Los depósitos bancarios se han recuperado de la desaceleración derivada por las elecciones de 2014 y 2015 y han comenzado a mostrar tasas de crecimiento en torno al 6%. Sin embargo, el comportamiento es irregular, lo que podría relacionarse con la situación de inseguridad que vive el país y el poco favorable clima de negocios. En cuanto a los préstamos, en términos globales, registran al mes de marzo de 2016 un crecimiento interanual de 4.9%, registro favorable, pero mostrando una tendencia decreciente desde hace dos años, al igual que los depósitos, lo que se debe al lento ritmo de la actividad económica.

En los últimos dos años, las finanzas públicas siguen en una trayectoria crítica que comenzó a mediados de 2008, pues a pesar de las sucesivas reformas tributarias aprobadas en los últimos siete años, aún no se avizora una recuperación que apunte hacia una trayectoria sostenible en el mediano plazo, situación que se ve profundizada por el débil desempeño de la actividad económica. Además, el deterioro de las cuentas fiscales clave sigue agudizándose en la medida que las decisiones de política siguen buscando resolver problemas urgentes en el corto plazo y no atacan los problemas estructurales. Un aspecto importante es que ante una eventual aprobación de una nueva operación de deuda por US\$1,200 millones, que incluye la reestructuración de la deuda de corto plazo, la deuda total solo aumentará en el monto que exceda el saldo de LETES a reestructurar.

Finalmente, es de suma importancia que el gobierno, junto a otros actores importantes de la vida nacional, dialoguen y acuerden una estrategia viable para atender la problemática fiscal, como también abordar las fuentes del bajo crecimiento de la economía. El gobierno y el resto de actores relevantes de la sociedad no pueden darse el lujo de dejar pasar oportunidades de diálogo que vayan encaminadas a atender las dificultades estructurales que determinan el estado grave de las finanzas públicas.

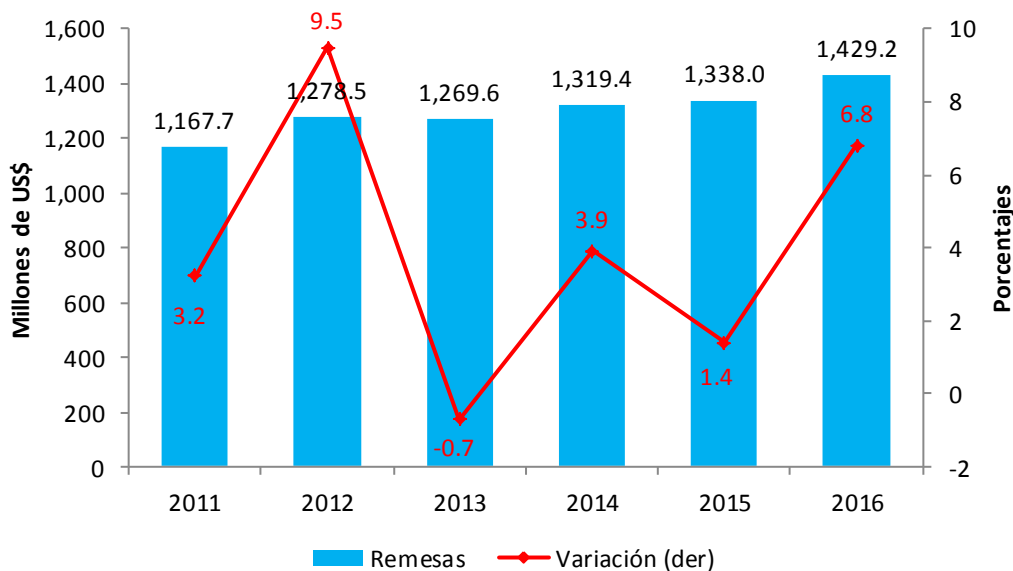
## I. Sector Externo

### Remesas familiares

Las remesas familiares continúan representando una de las principales fuentes de ingreso del país, especialmente de las familias que pertenecen a los estratos medio y bajo de la sociedad. Así pues, en 2015, las remesas ascendieron a US\$4,260 millones, lo que representó un incremento de 3.3% respecto a lo recibido en 2014. En dicha lógica, a abril de 2016 las remesas muestran un mejor comportamiento (Gráfico 1) lo que obedece a la disminución del desempleo hispano en Estados Unidos, que promedia 5.7% en el primer cuatrimestre, luego de alcanzar niveles mayores al 12% en años anteriores.

En términos del PIB, las remesas familiares alcanzaron en 2015 el 16.5%, lo que representa una leve recuperación desde el 15.7% de 2011, cuando las tasas de desempleo hispano en Estados Unidos rondaron el 12%. Sin embargo, aún están lejos de recuperar y superar el nivel logrado en 2006, cuando El Salvador recibió ingresos por remesas equivalentes al 18.7% del PIB. Sin embargo, el 16.5% de 2015 no es despreciable y ubica a El Salvador como uno de los mayores receptores de remesas en América Latina.

Gráfico 1. Remesas familiares enero – abril

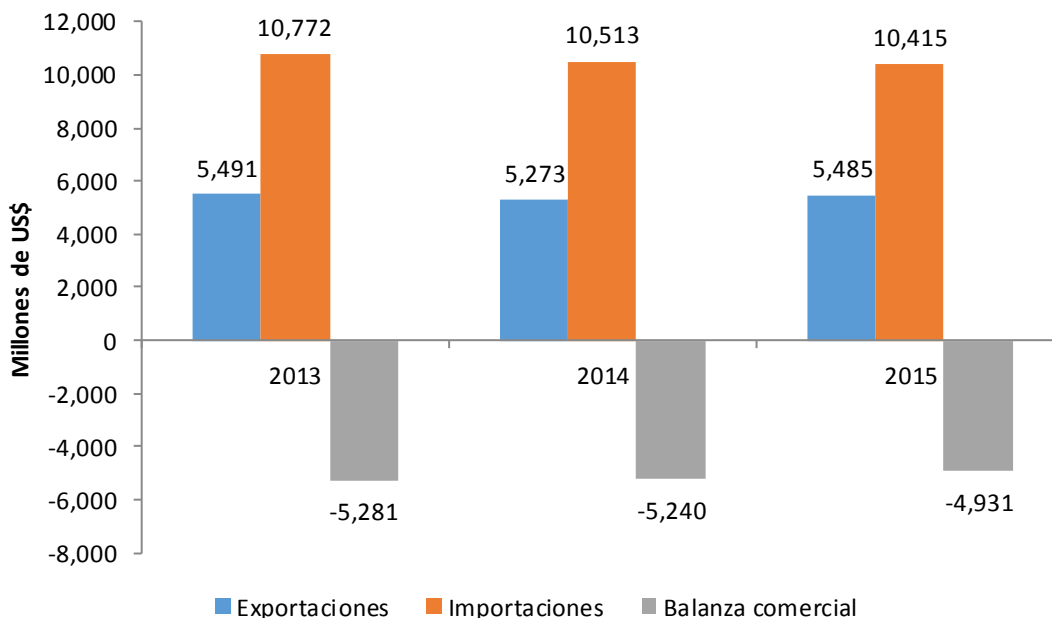


Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

### Balanza comercial

Como resultado del crecimiento de las exportaciones y una leve caída en las importaciones, la balanza comercial finalizó 2015 con una mejora del 5.9%.

Gráfico 2. Balanza comercial

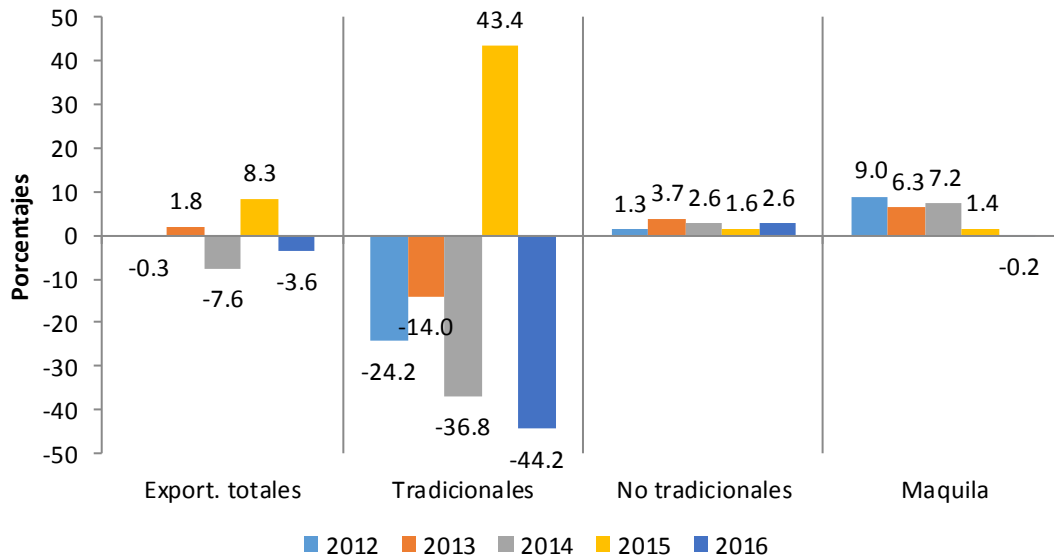


Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

En cuanto a las exportaciones, el resultado de 2015 se vio influido por el aumento de las ventas de café, que posibilitaron que los bienes tradicionales crecieran en 13.9%, frente a un crecimiento de 2.1% en las no tradicionales y una caída de 0.5% en la maquila, lo que provocó que las exportaciones totales crecieran solo un 4% con respecto a 2014.

La situación es totalmente distinta en el primer cuatrimestre de 2016, pues las exportaciones registran una reducción del 3.6%, arrastradas por la caída de 44.2% en los productos tradicionales, pues el café ha reducido sustancialmente su producción y por ende sus ventas. Los no tradicionales, por su parte, mantienen su tasa de variación entre 1.5% y 3.0%. Un sector clave en las exportaciones es también la maquila, pero éste lleva dos años con tasas bajas y negativas, por lo que su aporte al crecimiento de las exportaciones es bajo (Gráfico 3).

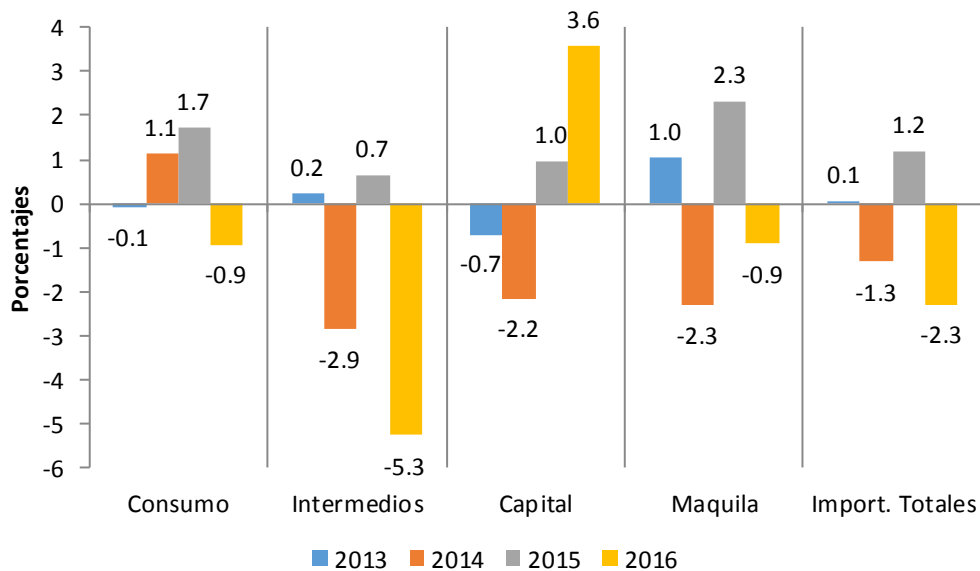
**Gráfico 3. Desempeño de las exportaciones de enero a abril de cada año**



Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

En cuanto a las importaciones, en 2015, se contrajeron en 0.9%, debido principalmente a la reducción del precio del petróleo en el segundo semestre del año, lo que provocó una caída de la factura petrolera del 22.6%.

**Gráfico 4. Desempeño de las importaciones de enero a abril de cada año**



Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

Al igual que las exportaciones, en el primer cuatrimestre de 2016, las importaciones registran un comportamiento negativo, -2.3% (Gráfico 4), una vez más debido a la caída de los precios del petróleo, aunque esta variable cambiará en los meses siguientes, pues los precios tuvieron un punto de inflexión y han comenzado a subir nuevamente.

En síntesis, los resultados del período enero-abril: caída en las exportaciones e importaciones, son reflejo de un débil desempeño de la economía doméstica.

### *Inversión extranjera directa (IED)*

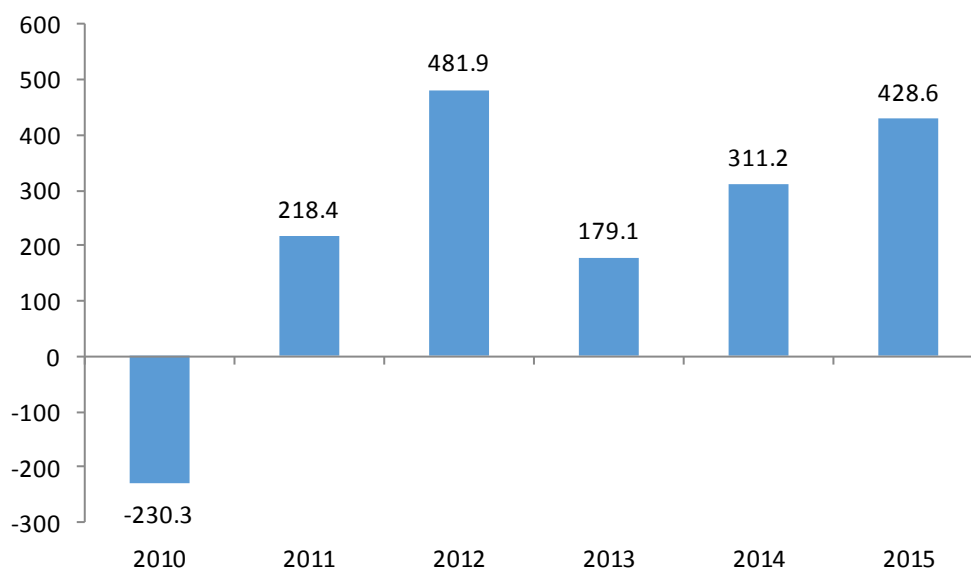
Para que un país crezca a tasas altas y sostenidas necesita inversión, y para lograrlo debe ser atractivo a los dueños del capital, sean estos locales o foráneos. En el caso de países en desarrollo, la IED se ha convertido en un dinamizador de sectores productivos estratégicos para el crecimiento; es así como países como Panamá, Costa Rica y Guatemala han desarrollado grandes proyectos que han generado empleo, ingresos y crecimiento económico. En el caso de El Salvador, en los últimos años ha sido el país con menor entrada de IED, siendo superado, incluso, por Nicaragua y Honduras, países que históricamente han estado atrás de El Salvador (Tabla 1).

**Tabla 1. Entradas de IED a Centroamérica**

<b>Países</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Total</b>	<b>% de C.A.</b>
Panamá	2,363	3,132	2,980	4,654	4,719	17,848	40.2
Costa Rica	1,466	2,178	2,332	2,677	2,106	10,759	24.2
Guatemala	806	1,026	1,244	1,295	1,396	5,767	13.0
Honduras	969	1,014	1,059	1,060	1,144	5,246	11.8
Nicaragua	490	936	768	816	840	3,850	8.7
El Salvador	-230	218	482	179	311	960	2.2
<b>C.A.</b>	<b>5,864</b>	<b>8,504</b>	<b>8,865</b>	<b>10,681</b>	<b>10,516</b>	<b>44,430</b>	
E.S. como % de C.A.	-3.9	2.6	5.4	1.7	3.0	2.2	

**Fuente:** elaboración propia con datos de la CEPAL.

De manera puntual, en 2015, el país recibió US\$428.6 millones, que implican un crecimiento del 37.8% respecto a las entradas que se concretaron en 2014. A nivel de sectores productivos, el principal rubro receptor en 2015 fue la industria, que atrajo el 61.3% (US\$262.8 millones) del capital extranjero, seguido del sector financiero que recibió el 29%.

**Gráfico 5. Entradas de Inversión extranjera directa 2010-2015**

**Fuente:** elaboración propia con datos del BCR.

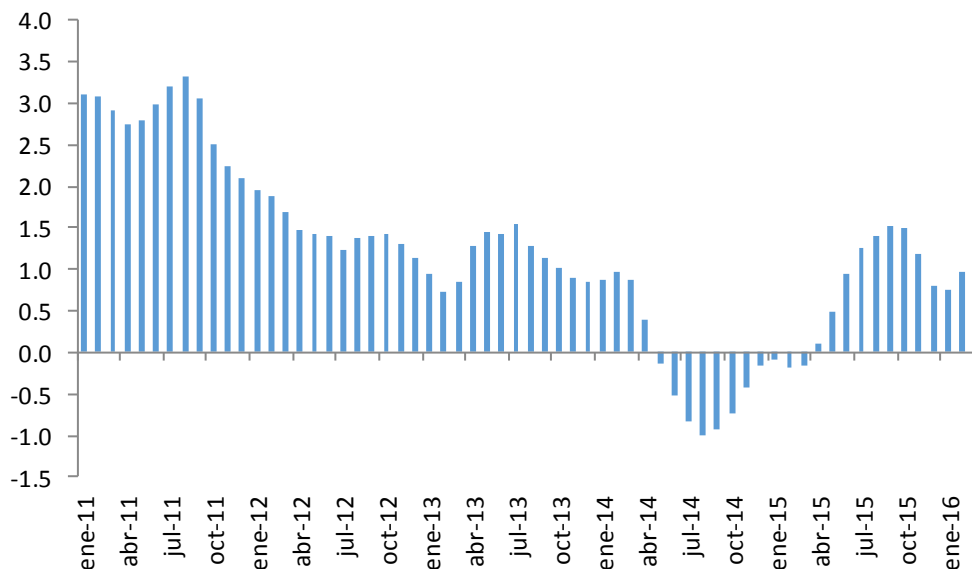
## II. Sector Real

### *Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE)*

El IVAE es un indicador que mide el pulso de la actividad económica del país y se convierte en una aproximación de la evolución del producto. En 2015, el IVAE experimentó dos etapas. La primera de ellas se extiende de enero a mayo, cuando el indicador se mantuvo en torno al 0%. Posteriormente, la segunda fase que comprende los meses de junio a diciembre, registró un aumento promedio de 1.2%, como puede observarse en el Gráfico 6. Este bajo crecimiento obedece, entre otras razones, a la profundización del clima de inseguridad, así como a la incertidumbre derivada del ciclo electoral que finalizó con las elecciones de marzo de 2015.

Finalmente, en los primeros tres meses de 2016, el IVAE presenta un crecimiento promedio de 1.0%, lo que muestra una leve recuperación respecto a lo visto en 2015. Dicho comportamiento es también congruente con la variación, en el mismo período, en la recaudación del IVA proveniente de operaciones internas y el pago a cuenta del ISR. Es decir, la actividad económica se mantiene en un espiral de bajo crecimiento que afecta a todos los sectores de la economía.

Gráfico 6. Evolución del IVAE



Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

De enero a marzo de 2016, los sectores que presentaron mayor dinamismo fueron: Transporte, almacenaje y comunicaciones (6.0%) y Electricidad, gas y agua (5.1%).

Por su parte, los sectores clave de la economía presentan tasas bajas y contracción en el primer trimestre del año. El sector de Servicios comunales, sociales y personales, creció en un -5.4%, la Construcción presentó una contracción promedio de 3.9%. El rubro Comercio, restaurantes y hoteles se contrajo en 0.1%, mientras que la Industria Manufacturera y los servicios del gobierno crecieron solo un 1.2%.

### Crecimiento económico

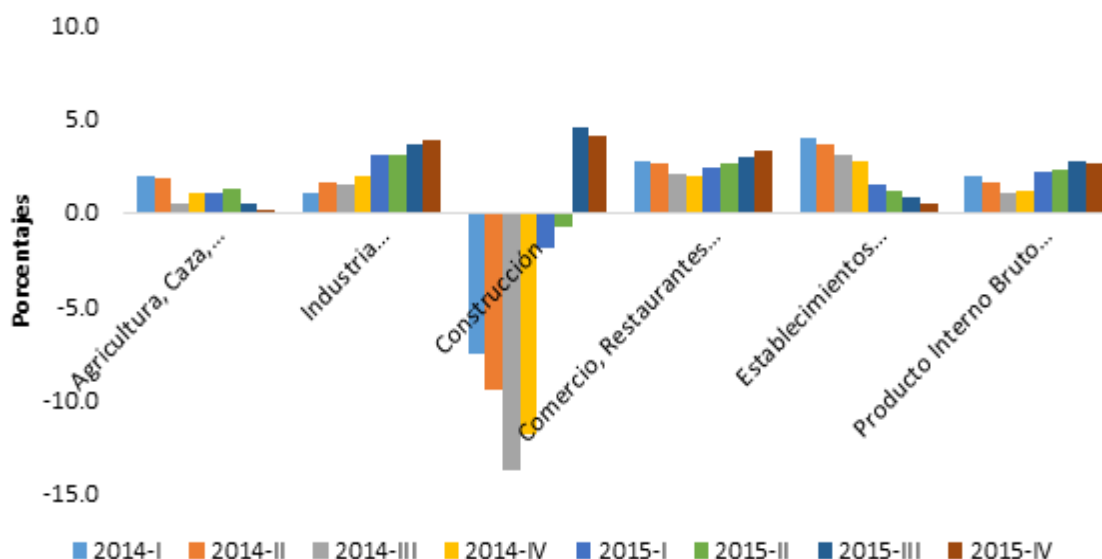
Desde la contracción de 3.1% sufrida en 2009 la economía salvadoreña no ha logrado salir de un espiral de bajo crecimiento. Es así como en los últimos dos años, el PIB creció en promedio, un 1.9%, lo que resulta insuficiente para superar los altos déficits sociales que enfrenta el país.

En 2015, según datos del Banco Central de Reserva (BCR), la economía creció 2.5%. Los sectores que mostraron mayor dinamismo al cierre de 2015 fueron la Industria manufacturera (3.5%); Comercio, restaurantes y hoteles (2.8%); y la Construcción, que pasó de una contracción de 10.7%, en 2014, a un crecimiento de 1.5%, en 2015.



Por otra parte, los rubros de la Agricultura, y Establecimientos financieros y seguros, mostraron un crecimiento de 0.8% y 1.0%, respectivamente. Ambos sectores registraron un menor crecimiento que en 2014, cuando alcanzaron 1.3% y 3.4%, respectivamente.

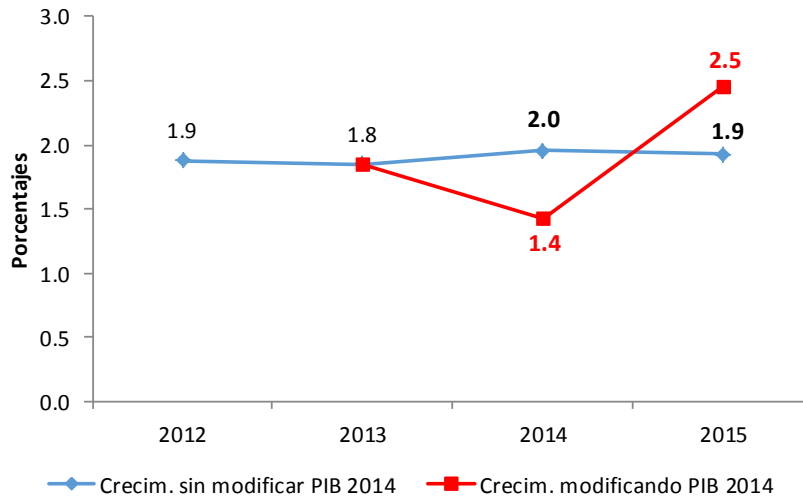
**Gráfico 7. Evolución del PIB trimestral 2014-2015**



**Fuente:** elaboración propia con base a datos del BCR.

Respecto del crecimiento, un hecho relevante reciente ha sido la modificación de cifras en el PIB. Originalmente, el PIB real de 2014 estaba fijado en US\$9,814.2 millones, lo que implicaba un crecimiento de 2.0% respecto de 2013; pero a partir de la publicación del PIB real de 2015, las estadísticas oficiales muestran que se ajustó a la baja, quedando en US\$9,763.5 millones, con lo que el crecimiento real de 2014 quedó en 1.4%; mientras que en 2015 se publicitó un crecimiento de 2.5%. De acuerdo a la técnica de construcción de cuentas nacionales, las cifras pueden modificarse en el tiempo, pues en un momento posterior pueden aparecer transacciones no registradas, sin embargo, en la situación actual del país llama mucho la atención el referido ajuste. Es así que, de no haberse ajustado el PIB de 2014, el crecimiento de 2015 hubiera sido 1.9%, como se ilustra en el Gráfico 8. En todo caso, el promedio en los dos años, sin distinguir cuanto ha crecido cada año, sigue siendo el mismo: 1.9%, por lo que en el largo plazo no afecta la contabilidad, pero sí la credibilidad de las estadísticas. Ante ello, tal como lo sugiere el FMI en la última revisión del Art. IV, es necesario que las autoridades publiquen las cuentas nacionales revisadas bajo una metodología que se apegue más a las mejores prácticas internacionales.

**Gráfico 8. Crecimiento económico 2012-2016: Modificaciones en el PIB**

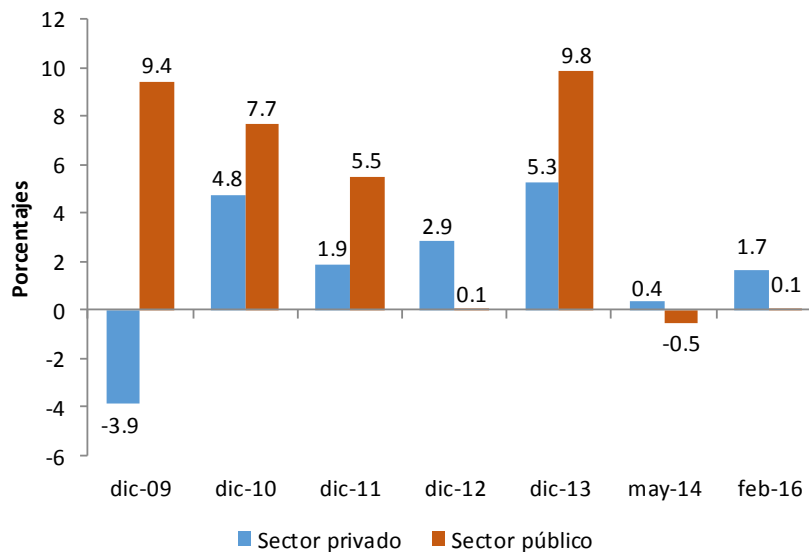


Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

**Evolución del empleo formal**

Derivado del lento dinamismo de la actividad económica en los últimos años, el empleo ha registrado bajas tasas de crecimiento, que han sido insuficientes para lograr un aumento sostenido en el ingreso de la población. De manera puntual, entre los meses de junio de 2014 y febrero de 2016, el empleo formal presenta un crecimiento de solo 1.7%, que es equivalente a 10,592 nuevos puestos de trabajo.

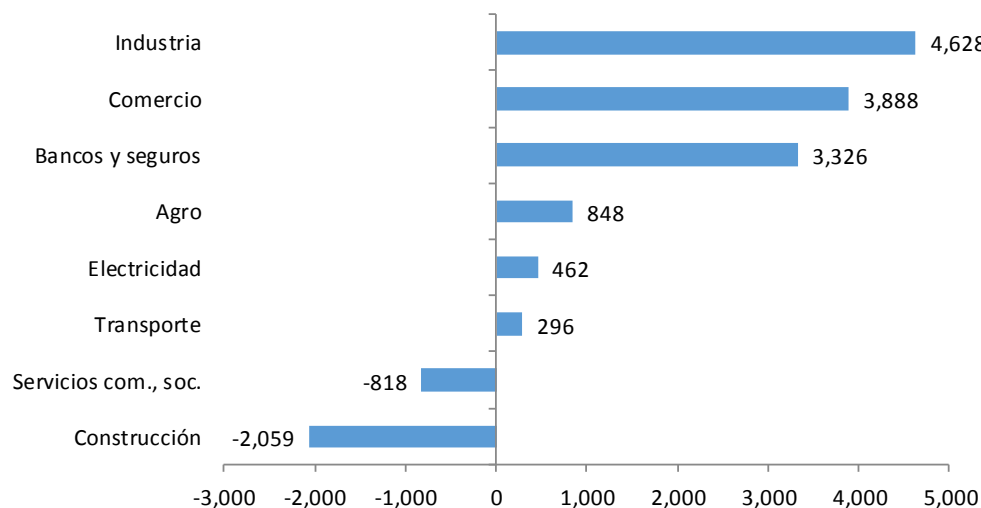
**Gráfico 9. Evolución del empleo privado y público**



Fuente: elaboración propia con base a datos del ISSS.

Dicho incremento resulta también insuficiente frente al crecimiento natural de la Población Económicamente Activa (PEA), variable que en los últimos años ha aumentado en alrededor de 70,000 personas por año. Es decir, que de 140,000 nuevos individuos que se han incorporado a la PEA en 2014 y 2015, alrededor de 60,000 no han logrado ingresar al mercado laboral formal.

**Gráfico 9. Evolución del empleo formal en el sector privado junio 2014 - febrero 2016**



**Fuente:** elaboración propia con base a datos del ISSS.

En el sector privado los rubros que presentaron los mayores aumentos de empleo en el período en estudio fueron: Industrias manufactureras, con un alza de 2.7%, equivalente a 6,628 nuevos puestos de trabajo; Comercio, restaurantes y hoteles, con un crecimiento del 2.5% (3,888 puestos) y Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles, con un crecimiento de 2.2% (3,326 nuevos empleos). Por el contrario, sectores importantes para la economía, como la Construcción, perdió en el período, 2,059 empleos (-8.7%), mientras el sector Servicios comunales, sociales y personales, cayó 1.2% (818 plazas). El Gráfico 9 presenta el escenario total del empleo en los últimos dos años.

Merece especial atención la evolución del empleo público, donde en los últimos siete años se han creado 42,732 plazas, lo que representa un crecimiento de 36.1%, frente al 13.4% que creció el empleo privado.

Dicho aumento en los puestos de trabajo se explica por aumentos en personal de seguridad, maestros y personal de salud, entre otros. Dada la situación actual de inseguridad y altos déficits en educación y salud, se considera que dichos incrementos se están justificando siempre y cuando exista un control en la calidad de los resultados de tales empleados. (Tabla 2).

**Tabla 2. Evolución del empleo en el sector público 2009-2016**

Entidades	2009	2016	Diferencia	Dif. %
Presidencia	772	2,610	1,838	238.1
A.L.	978	1,873	895	91.5
CEPA	562	1,016	454	80.8
MINEC	499	792	293	58.7
ANDA	2,751	4,268	1,517	55.1
Gob. locales	18,999	27,364	8,365	44.0
Salud	21,401	28,960	7,559	35.3
MOP	948	1,237	289	30.5
Seguridad	26,206	35,188	8,982	34.3
Educación	38,371	47,067	8,696	22.7
CSJ	9,346	10,303	957	10.2
MH	3,116	3,117	1	0.0

Fuente: Ministerio de Hacienda e ISSS.

Sin embargo, hay algunas entidades públicas que han aumentado su planilla a tasas altas, sin mostrar resultados considerables. Destacan la Presidencia de la República, Asamblea Legislativa y CEPA, con incrementos en el número de empleados, de 238.1%, 91.5% y 90.8%, respectivamente. En el caso de la presidencia, se debe a la formación de una gran cantidad de dependencias que, en alguna medida, duplican el trabajo que se ejecuta en otras entidades del Estado: política fiscal, seguridad, trabajo, educación, salud, transparencia, etc. En cambio, la Asamblea Legislativa ha duplicado su personal en los últimos dos años.

### III. Sector financiero

El desempeño del sistema financiero puede reflejar el estado de salud de la economía como un todo, debido a que a través de los bancos se mueve la mayoría de recursos intra e inter sectores productivos y de los hogares. Es así que, sí el sistema financiero no cumple los parámetros mínimos de solidez, el país puede llegar a sufrir problemas de estabilidad macroeconómica.

#### *Indicadores de solidez financiera*

El sistema financiero salvadoreño sigue sólido, a pesar de la ralentización de la economía. La liquidez y la solvencia registran valores altos (Tabla 3), lo que significa que los bancos tienen suficientes recursos líquidos para enfrentar sus obligaciones corrientes. Merece especial atención la disminución de la rentabilidad de los bancos, indicador que está muy cerca de su

umbral mínimo permitido. Esta disminución lleva a menores utilidades para la banca, lo que, de profundizarse puede generar problemas en dicho sector.

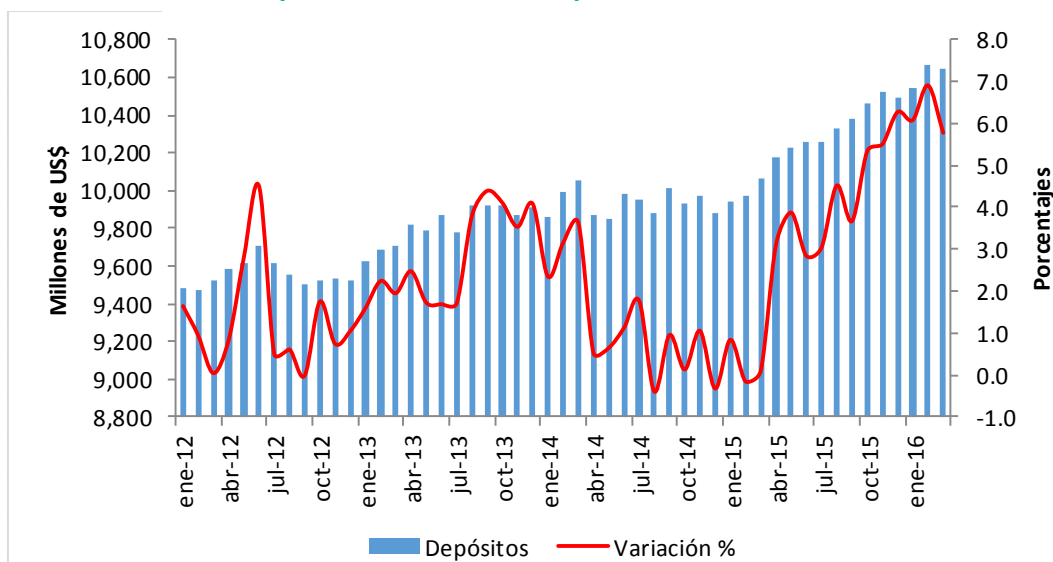
**Tabla 3. Indicadores de solidez del sistema financiero**

Descripción	dic-13	sep-14	dic-14	sep-15	Parámetro
Liquidez	30.72	28.46	28.09	34.60	17% (Mínimo)
Solvencia	17.31	16.45	16.60	16.86	12% (Mínimo)
Mora	2.35	2.47	2.36	2.44	4% (Máximo)
Cobertura reservas	121.59	115.73	119.01	113.75	100% (Mínimo)
Rentabilidad s/activos	1.62	1.33	1.28	1.10	1% (Minimo)

Fuente: ABANSA y SSF.

Los depósitos bancarios se han recuperado de la desaceleración derivada por las elecciones de 2014 y 2015 y han comenzado a mostrar tasas de crecimiento en torno al 6%. Sin embargo, el comportamiento es irregular, lo que podría relacionarse con la situación de inseguridad que vive el país y el poco favorable clima de negocios.

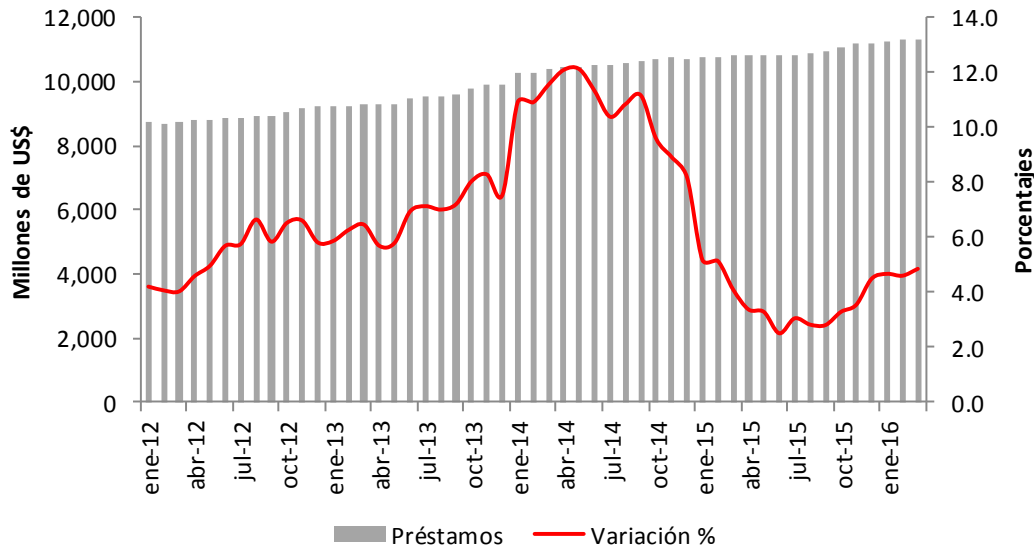
**Gráfico 10. Comportamiento de los depósitos bancarios a marzo de 2016**



Fuente: elaboración propia con datos de la SSF y BCR.

En cuanto a los préstamos, en términos globales, registran al mes de marzo de 2016 un crecimiento interanual de 4.9%, registro favorable, pero mostrando una tendencia decreciente desde hace dos años, al igual que los depósitos, lo que se debe al lento ritmo de la actividad económica.

**Gráfico 11. Comportamiento de los préstamos bancarios a marzo de 2016**

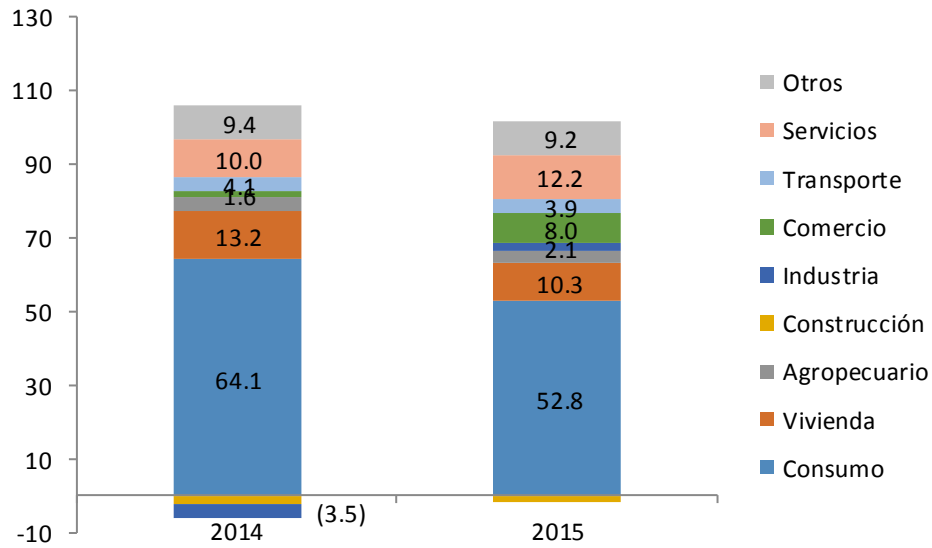


**Fuente:** elaboración propia con datos de la SSF y BCR.

Los destinos más dinámicos en la demanda de crédito continúan siendo el consumo y vivienda, sectores que están creciendo a una tasa anual promedio de 4.9% y 6.8%, respectivamente. Por el contrario, los sectores productivos de valor agregado, como la industria y el comercio, están creciendo en conjunto al 0.1%. Es importante destacar el aumento experimentado por los préstamos a la agricultura, pues desde 2013 se mueven en terreno positivo y registran un crecimiento promedio de 6.4% en el último año. La construcción es otro sector importante en el dinamismo de la actividad económica, pero su demanda de créditos sigue mostrándose estancada por octavo año consecutivo (1.3% de variación en el último año).

El predominio de los préstamos de consumo también se presenta en el saldo de la cartera, pues constituyen el 34.1% del total, seguido de los préstamos para vivienda, que participan con un 21.2%. En cambio, la industria, el comercio y servicios, poseen proporciones entre el 9% y 13% de la cartera total.

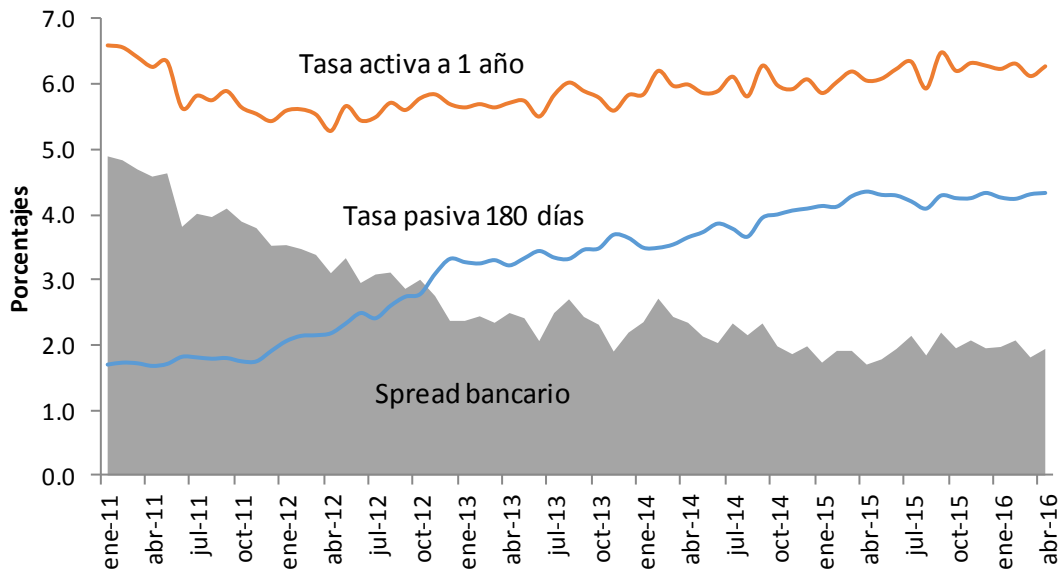
**Gráfico 12. Préstamos otorgados por destino específico**



Fuente: elaboración propia con datos de la SSF y BCR.

Las tasas de interés activas se han mantenido estables en los últimos años y en el primer cuatrimestre de 2016 se ubican en torno al 6.3%; pero no sucede lo mismo con las tasas pasivas, que llevan más de tres años con una tendencia de aumento sostenido, lo que le ha permitido bajar el *spread* desde 4.9% a inicios de 2011, hasta 1.9% en abril de 2016, llevando a menores ganancias a la banca.

**Gráfico 13. Tasas de interés del sistema financiero a abril de 2015**



Fuente: elaboración propia con datos de la SSF y BCR.

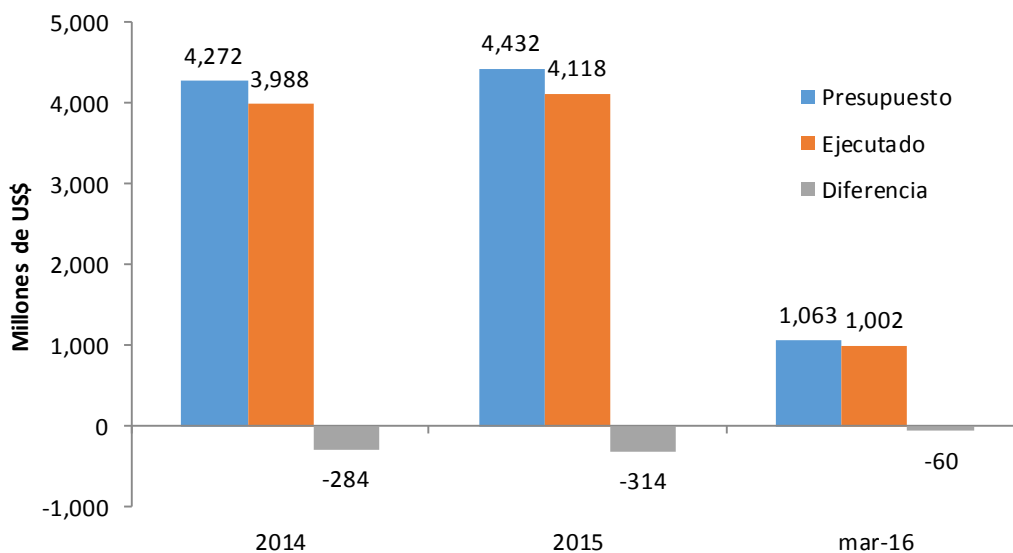
## IV. Sector Fiscal

En los últimos dos años, las finanzas públicas siguen en una trayectoria crítica que comenzó a mediados de 2008, pues a pesar de las sucesivas reformas tributarias aprobadas en los últimos siete años, aún no se avizora una recuperación que apunte hacia una trayectoria sostenible en el mediano plazo, situación que se ve profundizada por el débil desempeño de la actividad económica. Además, el deterioro de las cuentas fiscales clave sigue agudizándose en la medida que las decisiones de política siguen buscando resolver problemas urgentes en el corto plazo y no atacan los problemas estructurales.

### Ingresos fiscales

Tanto en 2014 como en 2015, los ingresos tributarios no alcanzaron la meta presupuestada, generando un desfinanciamiento de US\$300 millones, en promedio. Este comportamiento significa el más bajo desempeño en la etapa post crisis, pues de 2010 a 2013, los ingresos crecieron a una tasa promedio de 8.1%, mientras que en los últimos dos años promedian 2.3%. Este cambio en el crecimiento obedece al agotamiento de las primeras reformas, que son las que han contribuido a que la carga tributaria bruta no se deteriorara aún más, pues luego de alcanzar 16.2% del PIB en 2013, cayó a 15.9% en 2015.

Gráfico 14. Comportamiento de los ingresos tributarios 2014-2016

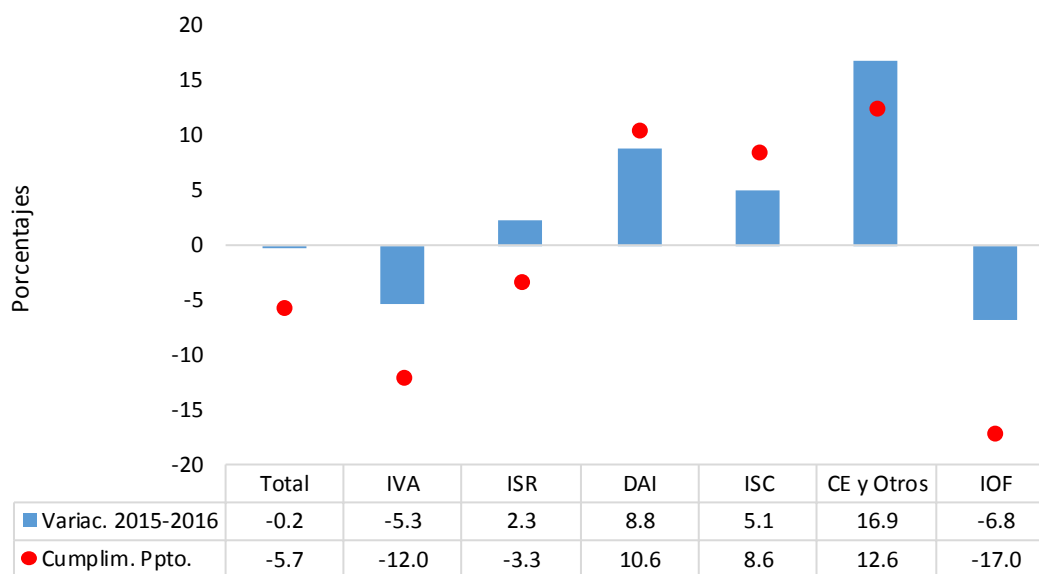


Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.



El resto de rubros de ingresos del Sector Público no Financiero (SPNF): ingresos no tributarios y superávit de las empresas públicas, presentan tasas de crecimiento más aceptables, entre 3.4% y 7.4%, pero dado su menor peso dentro de los ingresos totales, no han tenido la capacidad para que los recursos totales crezcan a tasas mayores.

**Gráfico 15. Desempeño de los ingresos tributarios enero-abril 2015**



**Fuente:** elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

El débil comportamiento se mantiene en el primer trimestre de 2016, período en el que, al igual que en 2015, la recaudación total apenas está creciendo -0.2% respecto del mismo período de 2015 y se encuentran US\$60 millones debajo de los ingresos presupuestados hasta el 31 de marzo. Las causas de este desempeño son las mismas de los últimos años: la baja actividad económica, las fallas en los pronósticos de las variables macroeconómicas, como también los altos niveles de evasión.

A nivel de rubros específicos, el IVA muestra una caída de 5.3% respecto a 2015 y solo ha recaudado el 88% de la meta hasta marzo. En cuanto al Impuesto sobre la renta, en 2016, registra un aumento de 2.3%, pero se encuentra 3.3% debajo de la meta. Dichos resultados son muestra del débil desempeño de la economía en 2015 y del primer trimestre de 2016. Además, el efecto de las reformas aprobadas en 2011 se agotó completamente.

Los impuestos selectivos al consumo (bebidas alcohólicas, cerveza, cigarrillos, bebidas no alcohólicas y armas) presentan un desempeño positivo, lo que está asociado al aporte del

impuesto especial al combustible, tributo que aplica un 1% al precio de venta cuando el precio del barril de petróleo está por debajo de US\$50.00

El resto de impuestos (DAI, contribuciones especiales y otros) registran en conjunto un crecimiento notable al mes de marzo (13.6%), lo que se debe en gran parte a la incidencia del impuesto a las operaciones financieras, impuesto a la telefonía-tecnología, rubros agregados por las reformas de 2014 y 2015.

**Tabla 4. Recaudación obtenida de reformas tributarias 2014 y 2015**

Impuesto	2014	2015	2016	Total
Impuesto a operaciones financieras	21.5	86.5	28.4	136.4
Impuesto a telefonía y tecnología		2	15.9	17.9
Sobretasa a ganancias			4.2	4.2
Impuesto especial a combustibles		7.1	3	10.1
<b>Total</b>	<b>21.5</b>	<b>95.6</b>	<b>51.5</b>	<b>168.6</b>

Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

Es importante resaltar que los impuestos creados en los últimos dos años, si bien no han recaudado lo que el gobierno esperaba, han aportado importantes recursos a las finanzas públicas (Tabla 4). En especial el impuesto a las operaciones financieras, está rindiendo un entre 60% y 65% de lo esperado, pero su aporte ha sido de US\$136 millones desde su entrada en vigencia en septiembre de 2014 hasta marzo de 2016. Lo mismo sucede con los impuestos creados para financiar la seguridad.

En síntesis, observando los resultados obtenidos al mes de marzo de 2016, se estima que al cierre de 2016 los ingresos tributarios brutos volverán a situarse entre US\$250 y US\$300 millones por debajo de lo presupuestado, faltante que una vez más deberá cubrirse con deuda.

### **Gasto público**

Luego de contenerse en 2014 (-0.5%), en 2015 el gasto público volvió a registrar una variación positiva (2.2%). El rubro más dinámico sigue siendo el gasto en remuneraciones, que creció 5.5% en 2014 y 4.1% en 2015. Como ya se acotó en el análisis el empleo, dichas alzas responden al fuerte incremento de la planilla del gobierno en los últimos siete años. Otro rubro que está cobrando más relevancia son los intereses de la deuda, pues en la medida que el saldo de la

deuda es cada vez más alto, el costo financiero de dicho capital es también mayor, a lo que se le suman tasas de interés más altas debido al aumento del riesgo soberano.

Un hecho relevante es el aumento de la inversión pública en 2015, aunque el valor adicional no es suficiente para elevar el gasto en términos del PIB, continuando en 2.5%.

**Tabla 5. Evolución del gasto del SPNF 2014-2015**

Descripción	2013	2014	2015	Variac. 2013-2014		Variac. 2013-2014	
				US\$Mills.	%	US\$Mills.	%
<b>Gasto total</b>	<b>5,430.7</b>	<b>5,403.4</b>	<b>5,524.1</b>	<b>-27.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>120.7</b>	<b>2.2</b>
<b>Gasto corriente</b>	<b>4,641.3</b>	<b>4,714.8</b>	<b>4,813.5</b>	<b>73.5</b>	<b>1.6</b>	<b>98.7</b>	<b>2.1</b>
Remuneraciones	2,116.3	2,231.8	2,324.4	115.5	5.5	92.6	4.1
Bienes y servicios	1,060.5	1,059.4	1,061.3	-1.1	-0.1	1.9	0.2
Intereses	593.8	610.4	639.8	16.6	2.8	29.4	4.8
Transf. corrientes	870.7	813.2	788.0	-57.5	-6.6	-25.2	-3.1
<b>Gasto de capital</b>	<b>790.0</b>	<b>689.1</b>	<b>710.8</b>	<b>-100.9</b>	<b>-12.8</b>	<b>21.7</b>	<b>3.1</b>
Inversión	726.5	624.6	650.8	-101.9	-14.0	26.2	4.2
Transf. de capital	63.5	64.6	60.0	1.1	1.7	-4.6	-7.1

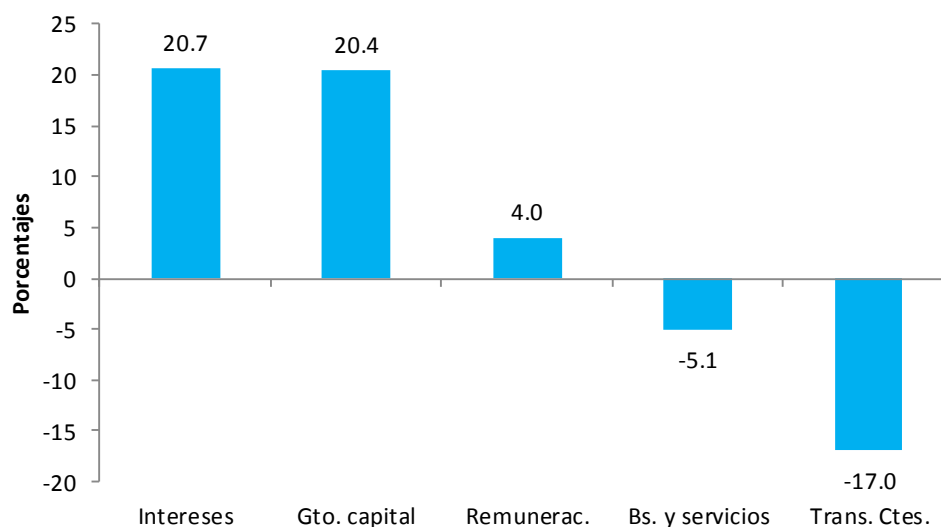
Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

En el primer trimestre de 2016, el comportamiento del gasto se presenta igual que en los dos años anteriores: un gasto corriente que crece, aún a un mayor ritmo que en el mismo período de 2015, en donde el gasto en remuneraciones y los intereses de la deuda continúan siendo los rubros más dinámicos. Merecen especial atención los intereses de la deuda, que a diferencia de los dos años anteriores en los que tuvo tasas de crecimiento de hasta 8.5%, en 2016 están creciendo a un ritmo de 20.7%.

Es importante también el desempeño de las transferencias corrientes, las que, de mantener el ritmo que llevan al primer trimestre de 2016, estarían completando tres años consecutivos de disminución, lo que ha sido posible gracias a los bajos precios del petróleo.

Un aspecto positivo es que al igual que en 2015, se está ejecutando un mayor nivel de inversión pública, es así como al mes de marzo lleva una variación del 25.6% respecto al primer trimestre de 2015. De mantener dicho ritmo, al final del año se podría regresar al nivel nominal alcanzado en 2013, aunque apenas subiría a 2.7% del PIB.

Gráfico 16. Gasto público en 2016



Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

### La liquidez

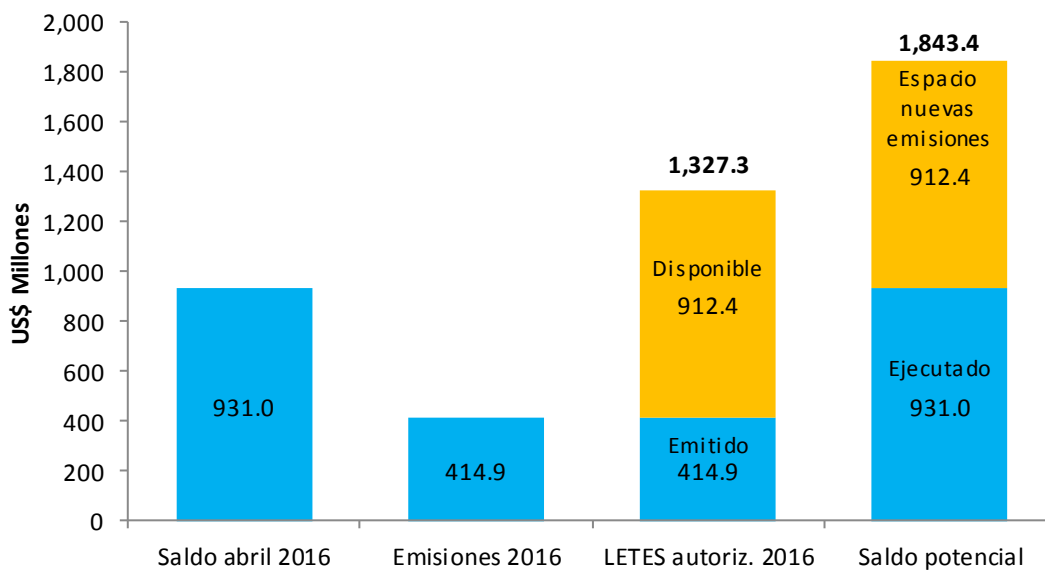
En agosto de 2014 se emitieron bonos de largo plazo por US\$800 millones para amortizar el saldo de Letras del Tesoro (LETES) que ya alcanzaba los US\$873.8 millones. Con esta operación, dicho saldo se redujo considerablemente, pero los problemas de liquidez son tan profundos, que a abril de 2015 la deuda respaldada con dichos títulos ya ascendía nuevamente a US\$520 millones, razón por la cual el gobierno solicitó a la Asamblea Legislativa la autorización para emitir nuevos bonos de largo plazo por US\$900 millones para amortizar la deuda de corto plazo. No obstante, la Sala de lo Constitucional de la Corte Suprema de Justicia (CSJ) admitió un recurso de inconstitucionalidad del decreto que ratificaba la emisión, por lo que fue suspendida. A un año de dichos hechos, aún no se resuelve.

En febrero de 2016, el gobierno volvió a solicitar autorización a la Asamblea Legislativa para emitir, en esta oportunidad, US\$1,200 millones para reestructurar nuevamente el saldo de las LETES, pues éste ya alcanzaba los US\$890 millones, pero tres meses después la Asamblea Legislativa no ha logrado la aprobación y ratificación correspondiente.

A abril de 2016, el saldo asciende a US\$931 millones, situación en la que el gobierno ya está teniendo problemas a la hora de colocar nuevos títulos, debido al aumento del riesgo que supone mantener niveles tan altos de deuda de corto plazo. En tanto, si no se logra un acuerdo legislativo para hacer la nueva reestructuración, el gobierno podrá seguir emitiendo LETES, pues como lo

muestra el Gráfico 17, de enero a mayo solo ha emitido el 31% de lo autorizado en el Presupuesto General del Estado de 2016 (30% de los ingresos corrientes), quedándole aún disponible un espacio de US\$912.4 millones, con lo que podría cubrir todas sus obligaciones de gasto de 2016, pero que elevarían el saldo de las LETES a niveles sin precedentes (US\$1843.4 millones).

**Gráfico 17. LETES y el estado actual de la liquidez del gobierno**



**Fuente:** elaboración propia con datos de la Bolsa de Valores de El Salvador.

En cuestiones de liquidez, no debe dejarse de lado la deuda flotante (diferimiento del pago de facturas a proveedores y asignaciones presupuestarias), estrategia que sigue utilizándose en el gobierno ante la insuficiencia de recursos. A diciembre de 2015, dicha deuda ascendía a casi US\$250 millones e incluía, además de pagos pendientes a proveedores de bienes y servicios, transferencias a entidades públicas de las áreas de educación, salud, programas sociales, seguridad, entre otros. Esta práctica tiene como consecuencia un menor registro del gasto.

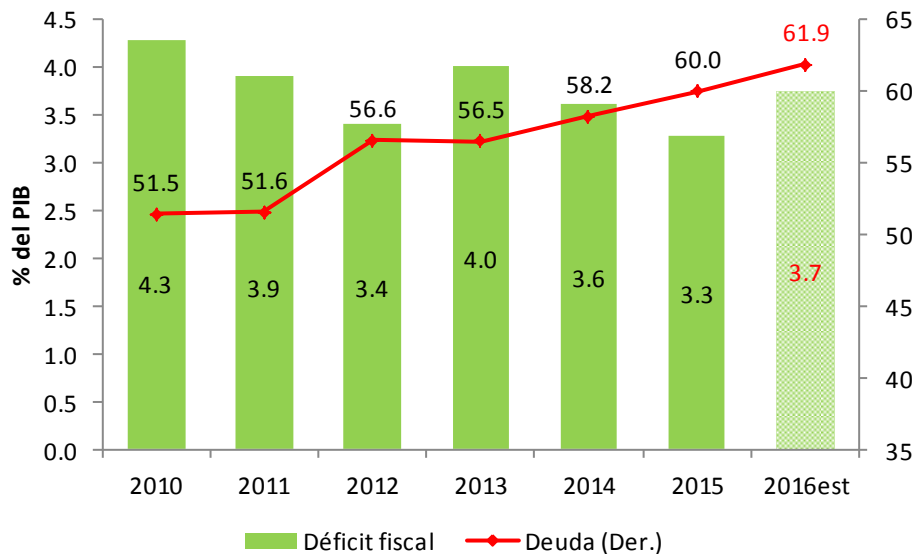
### **Déficit y deuda pública**

Como resultado de la aparente contención del gasto, en 2014 y 2015 el déficit del SPNF se situó 3.6% y 3.3% del PIB, respectivamente, resultados menos desfavorables que el obtenido en 2013, pero que se logró a costa del sacrificio de la inversión pública, rubro importante para el desarrollo económico del país, pero que retrocedió de 3.0% a 2.5% del PIB; y al no pago oportuno de una considerable cantidad de compromisos corrientes, los que no fueron registrados en el ejercicio en que se ejecutaron (deuda flotante).

En 2016, los resultados del primer trimestre y la reciente aprobación de nuevo endeudamiento (bonos por US\$152 millones), que significan recursos frescos para el gobierno, permiten estimar que para el cierre del ejercicio el déficit fiscal se sitúe en alrededor del 3.7% del PIB (Gráfico 18). Pero si se aprueba una nueva restructuración de la deuda de corto plazo por bonos de largo plazo, el gasto y el déficit serán mayores.

En cuanto a la deuda pública, las cifras oficiales muestran que a diciembre de 2015 el SPNF adeuda US\$15,506.5 millones (60% del PIB), pero con el nuevo financiamiento aprobado el saldo aumentará hasta cerrar el ejercicio con un saldo cercano al 62% del PIB (Gráfico 18). Con ello, la deuda seguirá la trayectoria ascendente que comenzó en 2009 y que no ha sido posible revertir a pesar de las reformas tributarias implementadas en los últimos seis años.

**Gráfico 18. Déficit fiscal y deuda del SPNF**



**Fuente:** elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda .

Un aspecto importante es que ante una eventual aprobación de una nueva operación de deuda por US\$1,200 millones, que incluye la restructuración de la deuda de corto plazo, la deuda total solo aumentará en el monto que exceda el saldo de LETES a restructurar, así pues, si la emisión de eurobonos se hiciera en junio de 2016 y el saldo de LETES en ese momento fuera US\$950 millones, la deuda solo aumentaría en US\$250 millones.

## V. Conclusiones y perspectivas

Como se puede ver, la economía salvadoreña continúa con un bajo crecimiento promedio: 1.9% en los últimos 2 años. Básicamente, la actividad económica se sostiene por el consumo. La inversión privada es baja y las exportaciones no despegan debido a una falta de competitividad.

Las finanzas públicas han profundizado su deterioro en los últimos dos años, y el país está perdiendo oportunidades de generar entendimientos en materia fiscal y económica. El no tomar las decisiones acertadas en el momento oportuno podría implicar a futuro la aplicación de medidas abruptas y dolorosas. En este sentido, todos los actores del país deben reconocer que es urgente llegar a un entendimiento en materia fiscal y económica. El gobierno, por su parte, debe sincerarse y reconocer que las finanzas públicas atraviesan una crisis y necesita apoyos urgentes.

Se recomienda, por tanto, que se ponga en marcha a una estrategia integral para salir del espiral de insostenibilidad fiscal y de bajo crecimiento. La estrategia debe comprender medidas de corto, mediano y largo plazo en las áreas de ingresos, gasto, deuda, gestión, transparencia, crecimiento económico, desarrollo. Debería constituirse, como punto de partida, una instancia política de alto nivel que conforme dos grupos de especialistas que formulen medidas técnica, financiera y políticamente viables. Por un lado, un grupo para los temas fiscales más urgentes del corto plazo, y, por otro, un grupo para los temas de crecimiento económico y desarrollo económico con perspectiva de largo plazo.