

San Salvador, 16 de diciembre de 2014.

Introducción

Los últimos seis años han sido difíciles para la economía salvadoreña, pues tuvo que enfrentar una crisis económica internacional de grandes proporciones y luego encarar un proceso de recuperación en el que se han encontrado o se han generado más obstáculos que factores dinamizantes del crecimiento económico. En 2014 se mantuvo la tendencia de bajo crecimiento, baja inversión, poca generación de empleo y por lo tanto un menor ingreso disponible para la población.

El Salvador sigue siendo poco atractivo para la inversión, lo que se refleja en el bajo nivel de inversión extranjera directa recibida al cierre del primer semestre y en las cada vez más frecuentes decisiones de colocación de capital salvadoreño en otros países de la región.

En dicho contexto, las finanzas públicas siguen en su trayectoria hacia la insostenibilidad, con un déficit fiscal que puede superar el 4% del PIB debido al bajo rendimiento de los ingresos tributarios, que al mes de octubre se sitúan US\$250 millones por debajo de lo presupuestado, y a la lógica de incremento del gasto corriente, en especial el gasto en consumo. Por el contrario, la inversión pública tiene que sacrificarse con el objeto de ajustar las cuentas fiscales, de modo que el déficit no refleje un mayor nivel. Las decisiones de política adoptadas en 2014 siguen siendo cortoplacistas y no logran engranarse en una lógica de largo plazo en la que el crecimiento económico sea el principal objetivo, pero como medio para alcanzar un mayor bienestar.

El año 2015 se torna esperanzador debido al anuncio de ciertas iniciativas de inversión privada y pública, algunas de las cuales tienen asegurado su financiamiento. En dicha lógica, el crecimiento económico puede superar la barrera del 2% que ha marcado la historia de los últimos años. Para los siguientes años, pueden lograrse tasas mayores.

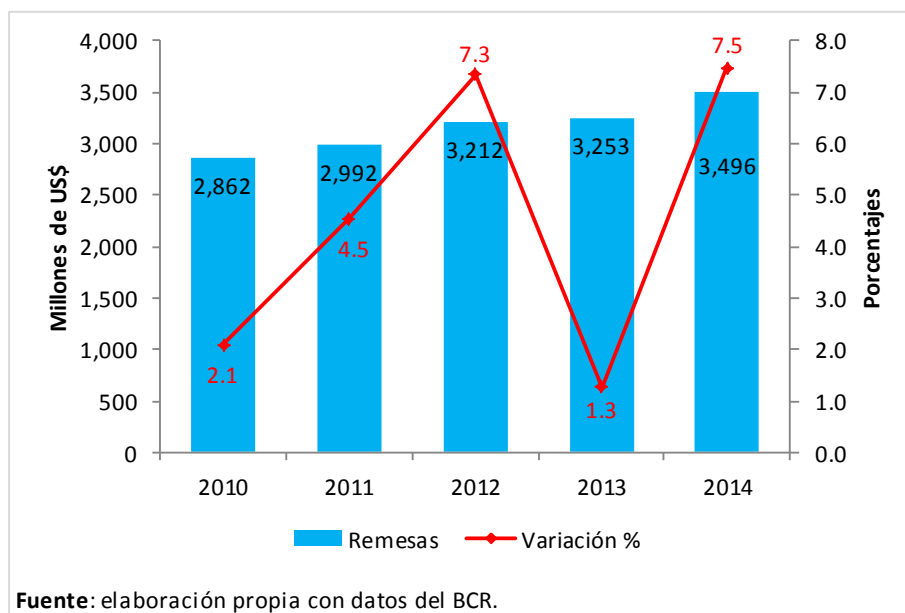
Pero para que estos proyectos tengan un impacto positivo en el crecimiento, deben acompañarse de esfuerzos en otras esferas de la vida nacional. En primer lugar, debe garantizarse la seguridad física y jurídica, pues la situación de criminalidad que se vive actualmente no es compatible con una visión de desarrollo. En segundo lugar, debe darse predictibilidad y transversalidad a las políticas públicas, de modo que los agentes económicos tomen decisiones de inversión y consumo con la plena seguridad de que se respetarán las reglas establecidas o que los cambios sean anunciados y aceptados por todos.

Sector Externo

Remesas familiares

El acumulado de remesas familiares recibidas a octubre de 2014 fue de US\$3,495.6 millones, lo que representa un incremento de 7.5% con respecto al mismo periodo del año pasado, cuando el alza fue de tan solo 1.3%. Esto muestra una recuperación en el dinamismo del flujo de remesas al país. El incremento obtenido a octubre es el más alto que se ha registrado en los últimos años (Gráfico 1), lo que se explica por la mejora sustancial en el empleo hispano en Estados Unidos, tal como lo refleja la tasa de desempleo, que ha pasado de 8.4% en enero a 6.6% en noviembre de 2014.

Gráfico 1
Remesas familiares recibidas Enero-Octubre



Las remesas son de suma importancia en una economía dolarizada, ya que el incremento o la reducción de su flujo inciden directamente en el nivel de liquidez de la economía. En tal sentido, se puede decir, que el incremento en términos absolutos y relativos es un elemento que favorece la actividad económica doméstica; otra cosa es como los agentes, en su libertad de acción, disponen de estos recursos en sus decisiones de consumo e inversión.

Balanza comercial

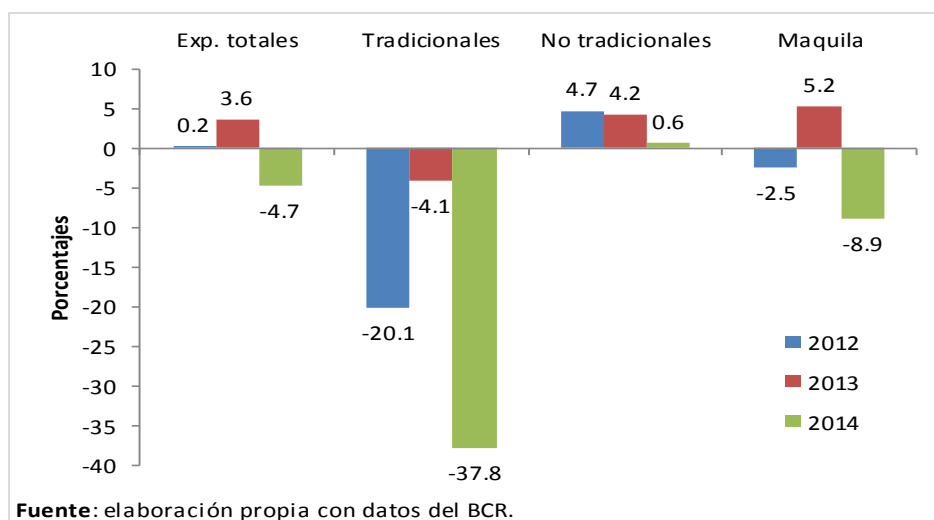
Al mes de octubre de 2014, las exportaciones alcanzaron US\$4,446.4 millones, lo que representa una caída de 4.7% con respecto al mismo periodo de 2013. Es importante destacar que esto representa una caída sensible si se toma en cuenta que hace un año las exportaciones estaban creciendo en 3.6%.

Durante el periodo de observación, las exportaciones tradicionales muestran una caída de 37.8% debido, entre otras razones, a una reducción del 56.5% en las exportaciones de café; también se registraron caídas importantes en las exportaciones de azúcar y camarón de 14.3% y 33.3%, respectivamente.

En el campo de las exportaciones no tradicionales, las destinadas hacia fuera de la región centroamericana son las únicas que registraron un alza de 3.3%, ya que las dirigidas a Centroamérica y las de maquila cayeron en 1.9% y 8.9%, respectivamente. En su conjunto, las exportaciones no tradicionales registraron un leve incremento de 0.6%.

Estos resultados muestran la pérdida de competitividad cada vez mayor que sufren los productos salvadoreños en el mercado internacional.

Gráfico 2
Desempeño de las exportaciones Enero-October

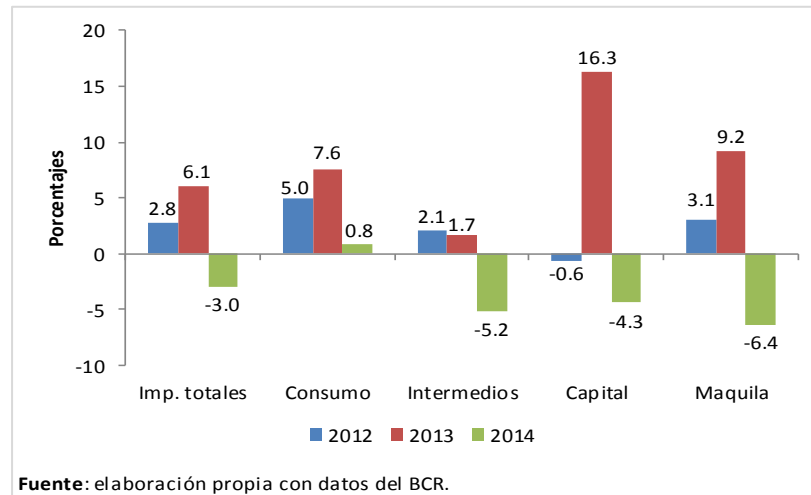


Por otra parte, el acumulado de las importaciones entre los meses de enero y octubre alcanzó los US\$8,806.3 millones, cifra que representa una caída interanual de 3.0%. Como parte de las importaciones, se registraron caídas en las importaciones de bienes intermedios, de capital y maquila, de 5.2%, 4.3% y 6.4%, respectivamente. Únicamente las importaciones de bienes de consumo mostraron un alza de 0.8%.

Un factor que ha incidido en el bajo crecimiento de las importaciones de bienes de consumo y en la variación negativa de los bienes intermedios es la caída de 12.5% que ha sufrido la factura petrolera en los primeros 10 meses del año, producto de la disminución abrupta del precio internacional del petróleo. Esta situación es en parte positiva para aumentar el consumo de combustible en el país, pero es negativa para efectos de la recaudación fiscal, como se menciona más adelante.

Gráfico 3

Evolución de las importaciones Enero-October



Así las cosas, el déficit de la balanza comercial al mes de octubre se situó en US\$4,359.9 millones, 1.2% menor que el déficit que se reportó para el mismo periodo en 2013.

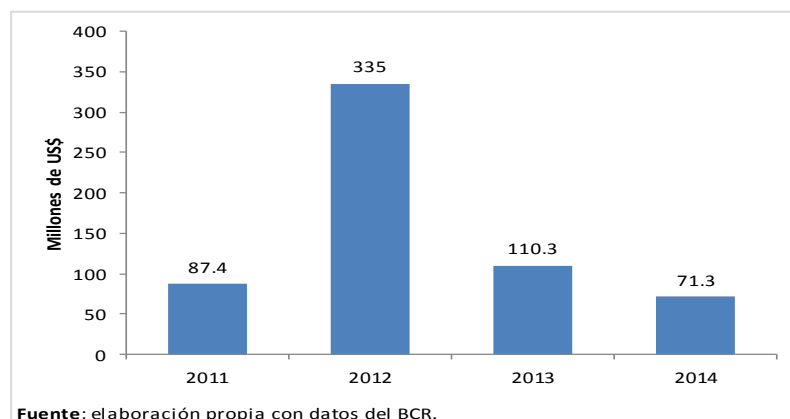
Al combinar este resultado con los saldos de rentas y transferencias, la cuenta corriente cerró del primer semestre de 2014 con un déficit de US\$726.5 millones, que equivalen a 1.2% del PIB.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Al segundo trimestre del 2014 el flujo neto de IED fue de US\$71.3 millones, lo que representa una caída de 35.4% con respecto a las entradas netas que se registraron durante el mismo periodo de 2013. Al mismo tiempo, el valor acotado se constituye en la menor entrada de capitales por la vía de la IED en el primer semestre de los últimos cuatro años (Gráfico 4), lo que permite prever que al cierre de 2014 El Salvador seguirá siendo uno de los países con menor entrada de inversión extranjera en América Latina. La razón detrás de este comportamiento puede estar relacionada con el poco amigable clima de inversión que persiste en el país.

Gráfico 4

Entradas de Inversión Extranjera Directa al segundo trimestre



Sector financiero

El sistema financiero ha sido considerado la columna vertebral de un país, pues la mayoría de transacciones que se llevan a cabo pasan necesariamente por la banca. Es así como el comportamiento de los depósitos y préstamos bancarios puede utilizarse como un proxy de la salud de la economía en general.

Indicadores de solidez financiera

En el caso de El Salvador, desde la crisis financiera de 2008-2009, el sistema financiero se ha caracterizado por mostrar una solidez notable. En 2014, luego de tres trimestres, dichas características se mantienen, a pesar de haber experimentado un leve deterioro en los indicadores de alerta temprana (Tabla 1), pero aún se mantiene en una posición muy favorable respecto a los límites mínimos o máximos –según el caso– exigidos por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Tabla 1
Indicadores de solidez del sistema financiero

Descripción	Sep-13	Dec-13	Sep-14	Parámetro
Liquidez	33.43	30.72	28.46	17% (Mínimo)
Solvencia	17.5	17.31	16.45	12% (Mínimo)
Mora	2.55	2.35	2.47	4% (Máximo)
Cobertura reservas	118.7	121.59	115.73	100% (Mínimo)
Rentabilidad s/activos	1.59	1.62	1.33	1% (Mínimo)

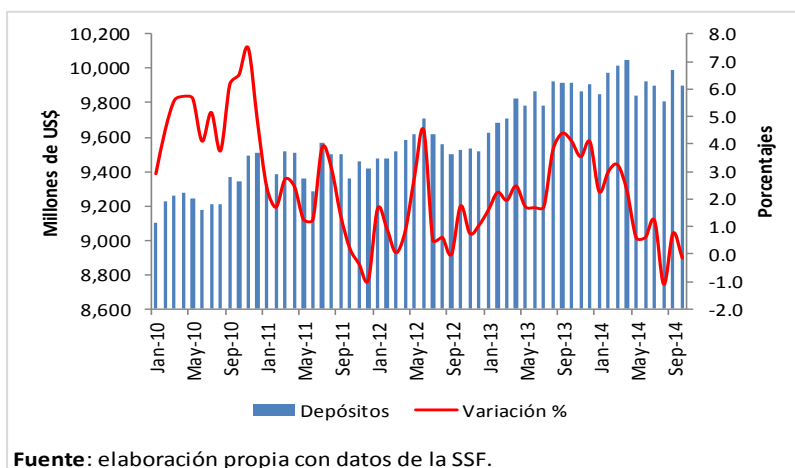
Fuente: ABANSA y SSF.

La merma sufrida en los indicadores puede explicarse por el comportamiento de los depósitos, que durante los primeros nueve meses de 2014 han sufrido una desaceleración hasta contraerse después de abril y al mes de octubre registran una variación interanual de -0.2% (Gráfico 5), lo que en alguna medida tiene que ver con la incertidumbre de los agentes económicos derivada de la situación de inseguridad y del poco favorable clima de negocios que impera en el país¹. Finalmente, la entrada en vigencia del Impuesto a las operaciones financieras en septiembre, podría haber generado un incentivo a la desbancarización, lo que se comprueba al observar que de septiembre a octubre los depósitos se redujeron en un 1%.

¹ FUSADES en su informe de coyuntura económica del 2° trimestre de 2014 revela una percepción muy negativa del clima de inversión por parte de los empresarios, además de una baja confianza de las empresas y consumidores.

Gráfico 5

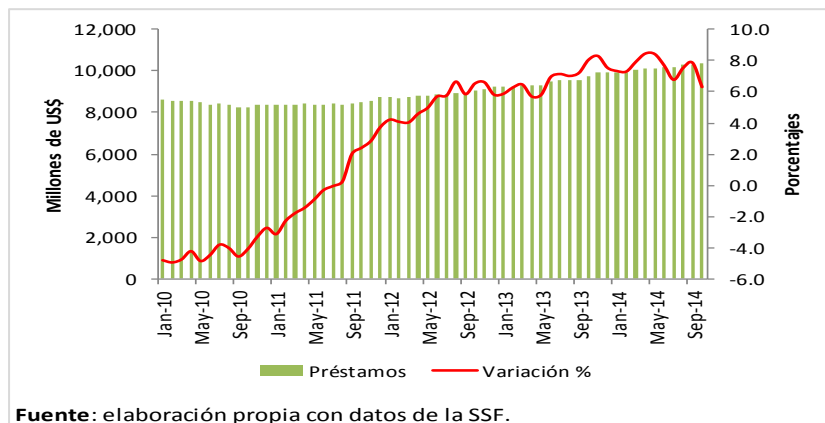
Comportamiento de los depósitos bancarios



En cuanto a los préstamos, en términos globales registran al mes de octubre de 2014 un crecimiento interanual de 6.3%, registro favorable, pero menor al crecimiento promedio obtenido en los 12 meses anteriores (7.8%), lo que se debe al lento dinamismo de la actividad económica.

Gráfico 6

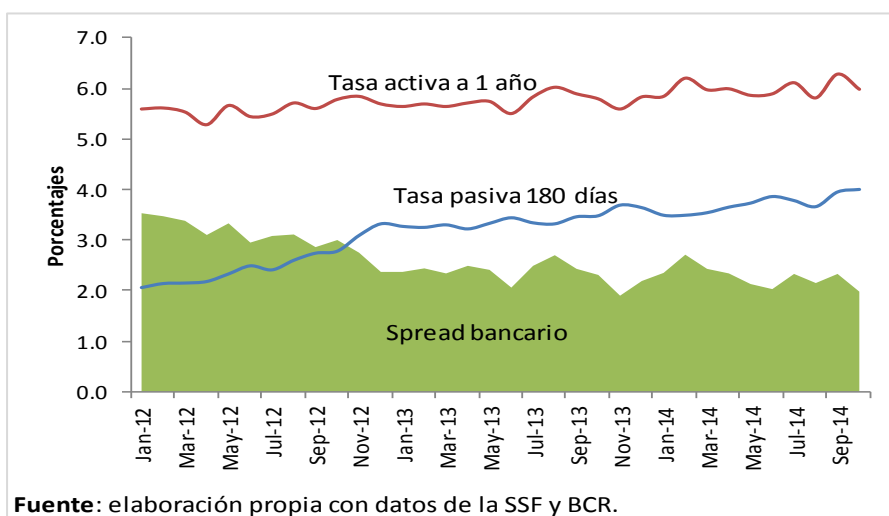
Comportamiento de los préstamos bancarios



A nivel de destino de los recursos, los préstamos para consumo siguen siendo el rubro más dinámico; es así como de enero a octubre de 2014, el 71% de los recursos otorgados han ido a financiar el consumo, mientras los principales sectores productivos (agro, industria, comercio, servicios), apenas recibieron el 15% de los recursos. En cuanto al crecimiento de los sectores, el consumo registra un crecimiento interanual de 12.8%, frente a un promedio de 5.2% del resto de sectores productivos que registran variaciones positivas. Merecen especial atención los préstamos para construcción, que después de una drástica caída desde antes de la crisis, mostraron una leve recuperación entre febrero y mayo de 2014, pero en los últimos cinco meses se volvieron a desplomar, mostrando a octubre una variación interanual de -9.4%. Esta cifra está en total congruencia con el desempeño de la construcción en el PIB sectorial.

Las tasas de interés activas se han mantenido estables en los últimos años y en 2014 se ubican en torno al 6.0%; pero no sucede lo mismo con las tasas pasivas, que llevan dos años con una tendencia de aumento sostenido, lo que le ha permitido bajar el spread desde 3.5% a inicios de 2010, hasta 1.9% en octubre de 2014. Este cambio tiene que ver con las bajas tasas de crecimiento de los depósitos que ha llevado a que disminuya la liquidez del sistema –aunque aún está lejos una situación de descalce–, pero como una medida preventiva, los bancos están ofreciendo mayores tasas de interés por los depósitos a plazo.

Gráfico 7
Tasas de interés del sistema financiero



Sector fiscal

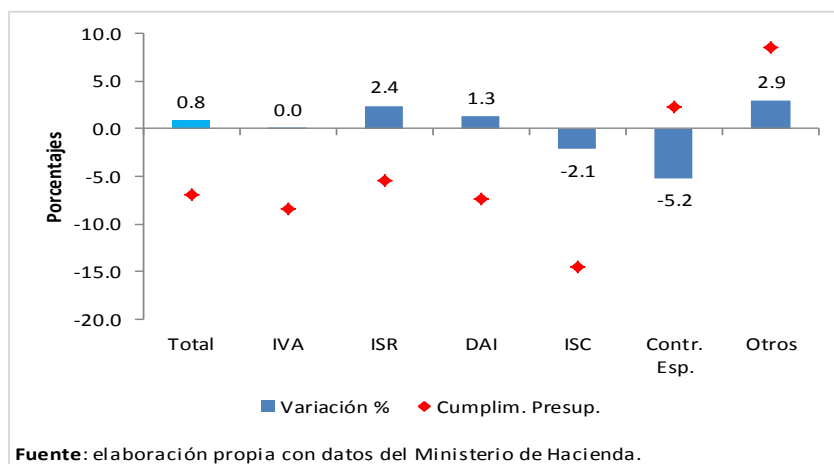
El 2014 ha sido un año difícil para las finanzas públicas de El Salvador, pues luego de haber transcurrido seis años después de la crisis económica mundial de 2008-2009 no se ha visto ni se avizora una recuperación que apunte hacia una trayectoria sostenible en el mediano plazo. Es más, el deterioro de las cuentas fiscales clave (déficit y deuda) 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

Los ingresos totales netos muestran al mes de octubre de 2014 un incremento de solo un 0.8%, que equivale a US\$32.5 millones. Los ingresos tributarios brutos por su parte, registran también un incremento de tan solo 0.8%, pero se ubican US\$250 millones por debajo de los ingresos presupuestados para los primeros 10 meses del año.

Gráfico 8

Desempeño de los ingresos tributarios enero-octubre 2014



A nivel de rubros específicos, el IVA no ha logrado superar la recaudación obtenida en el período enero-octubre de 2013. En particular, el IVA de operaciones domésticas registra una caída de 1.2%, lo que viene a constituirse en un reflejo del estado de la actividad económica. En el mismo sentido, el IVA importaciones mostraba a octubre un leve incremento respecto a igual período de 2013 (0.9%), pero la súbita caída que han experimentado los precios del petróleo en los últimos meses² terminará impactando fuertemente la recaudación, tal como sucedió en 2009.

En cuanto al Impuesto sobre la renta, éste es uno de los pocos tributos con crecimiento positivo en lo que va de 2014 (2.4%), rendimiento que descansa principalmente en las retenciones, que están creciendo al 6.0%, mientras las otras categorías (declaraciones y pago a cuenta) registran en conjunto un comportamiento negativo. Sin embargo, a pesar del crecimiento acotado, el ISR se ubica 5.5% por debajo de lo presupuestado hasta octubre.

El resto de impuestos (DAI, selectivos al consumo, contribuciones especiales y otros), presentan también un desempeño negativo al mes de octubre, excepto los derechos arancelarios que apenas sobrepasan la recaudación de 2013 (US\$2.1 millones). Destaca el rubro Otros, en el que se ubica el nuevo impuesto a las operaciones financieras, con una recaudación de US\$6.6 millones, pero de los que US\$1.9 millones son acreditables contra otros impuestos, por lo que la recaudación neta es de solo US\$4.7 millones. Este valor es menor a lo que el gobierno esperaba con la reforma, ya que el impacto estimado era US\$100 millones en un año (US\$8.3 millones mensuales); aunque al ser el primer mes de vigencia, en los siguientes períodos puede mejorar su rendimiento.

Observando los resultados obtenidos al mes de octubre, se estima que al cierre del ejercicio 2014 los ingresos tributarios brutos no sobrepasarán los US\$3,970 millones, con lo que se quedarán US\$300 millones por debajo de lo presupuestado, faltante que debe cubrirse con deuda.

² El precio del petróleo WTI pasó de US\$107.95 a US\$57.81 en el período comprendido del 20 de junio al 12 de diciembre de 2014, lo que equivale a una caída del 46%.

Finalmente, a raíz del bajo desempeño de los principales pilares de la recaudación, la carga tributaria bruta de 2014 será 15.7% del PIB, lo que significa un deterioro de 0.6 respecto de la obtenida en 2013.

Gasto público

En El Salvador, el gasto estatal se ha caracterizado por crecer a tasas mayores que los ingresos, razón que explica los altos déficits vistos en los últimos años. No obstante, en el período enero-octubre de 2014, el gasto total muestra una contracción de 0.6% respecto al mismo lapso en 2013 (Tabla 2), pero dicha reducción se logra a través del sacrificio de US\$93 millones en la inversión pública, que se utilizaron para financiar gasto de consumo, rubro que a la postre es el que registra mayor crecimiento en los últimos años. Es notable la disminución de las transferencias corrientes, lo que se explica por el menor pago de subsidio al gas licuado de petróleo.

Tabla 2
Evolución del gasto del SPNF

Descripción	2012	2013	2014	Variac. 2013	Variac. 2014
Gasto total	4,098.6	4,411.5	4,384.1	7.6	-0.6
Gasto corriente	3,458.4	3,759.4	3,824.6	8.7	1.7
Consumo	2,263.3	2,528.9	2,617.8	11.7	3.5
Intereses	441.5	497.5	517.7	12.7	4.1
Transf. corrientes	753.5	732.9	689.2	-2.7	-6.0
Gasto de capital	640.5	652.4	559.7	1.9	-14.2
Inversión	590.3	592.7	499.6	0.4	-15.7
Transf. de capital	50.1	59.7	60.1	19.2	0.7

Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

Sin embargo, las cifras de gasto corriente publicadas por el gobierno ocultan un hecho que se ha vuelto alarmante en los últimos tres años: la deuda flotante, es decir, los gastos en concepto de adquisición de bienes y servicios y pago de transferencias devengadas que el gobierno difiere su pago por la insuficiencia de recursos generada por la práctica de programar en el presupuesto gastos por un valor menor al real, como es el caso de las devoluciones de impuestos, subsidios, costos de los programas sociales y otras partidas ineludibles. Todos estos conceptos aparecen como compromisos efectivos en el transcurso del ejercicio, por lo que el gobierno recurre a sus tres instrumentos de deuda de corto plazo para liquidarlos: la emisión de Notas de Crédito del Tesoro Público (NCTP), diferir el pago por varios meses o hasta el año siguiente (deuda flotante) y la emisión de Letras del Tesoro (LETES).

Respecto a las LETES, en septiembre de 2014 el gobierno emitió bonos de largo plazo por US\$800 millones para amortizar el saldo de LETES que ya alcanzaba los US\$873.8 millones. Con esta operación, dicho saldo se redujo considerablemente, pero los problemas de liquidez son tan serios, que a noviembre la deuda respaldada con dichos títulos ya asciende a US\$282 millones y se estima que a diciembre se llegará a los US\$330 millones. Con dicho comportamiento es de esperarse que en el segundo trimestre de 2015 se solicite a la Asamblea Legislativa la autorización para una nueva reestructuración mediante la emisión de nuevos bonos de largo plazo.

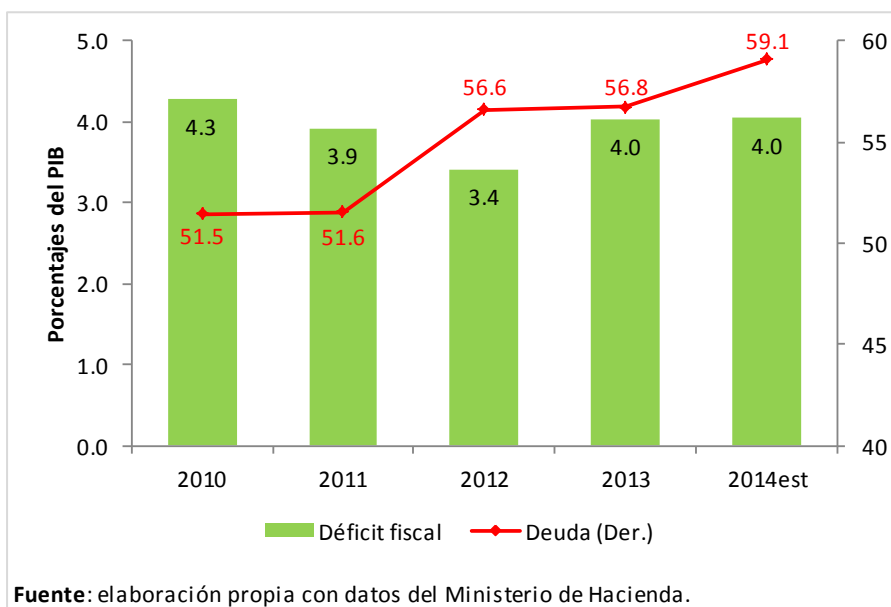
Como se acotó, es cuestionable la baja ejecución de la inversión pública, que en lo que va de 2014 está muy por debajo de lo visto en los años anteriores, previéndose que al cierre del ejercicio dicho rubro alcance alrededor de US\$600 millones (2.4% del PIB), constituyéndose en un retroceso de 10 años en materia de financiamiento de la construcción de infraestructura pública productiva y social.

Déficit y deuda pública

En el período 2009-2013, el déficit fiscal promedió US\$957 millones anuales y para el 2014, dado el bajo rendimiento de los ingresos, se estima que una vez más sobrepasará los US\$1,000 millones (4.0% - 4.1% del PIB), al igual que en 2009 cuando se llegó a US\$1,171 millones, pero en un contexto de crisis económica internacional.

En cuanto a la deuda pública, con el resultado fiscal estimado para 2014, se espera que el saldo sobrepase los US\$14,900 millones, llegando al 59.1% del PIB, con lo que se sigue la trayectoria ascendente que comenzó en 2009 y que ya lleva un alza de 18 puntos en tan solo seis años (Gráfico 9).

Gráfico 9
Déficit fiscal y deuda del SPNF



Estos resultados son una muestra de la débil gestión de las finanzas públicas en los últimos años, pues a pesar de contar con menos recursos propios, el gasto público sigue su tendencia al alza. Al mismo tiempo, las decisiones de política siguen siendo cortoplacistas y con resultados pírricos, lo que profundiza los problemas de sostenibilidad y aumenta la distorsión de la actividad económica en general.

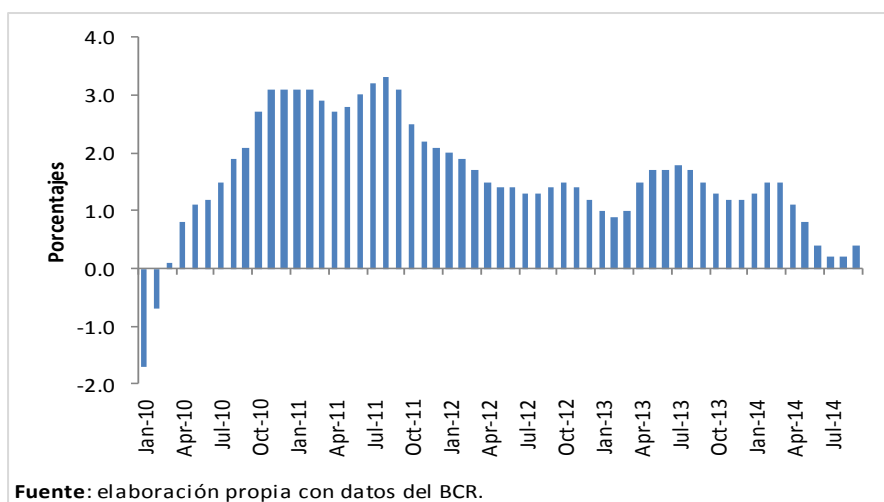
Sector real

Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE)

El IVAE mostró a septiembre de 2014 una tasa de crecimiento anual de tan sólo 0.4%. Esta variación se encuentra muy debajo de la tasa de variación anual que se registró a septiembre de 2013, cuando se logró 1.5%. Mientras tanto, los sectores que presentaron un mayor volumen de actividad fueron fundamentalmente del área de servicios: Bienes inmuebles y servicios prestados a empresas (8.2%); Bancos, seguros y otras instituciones financieras (5.1%); y Electricidad, gas y agua (4.5%).

Por el contrario, los sectores más representativos de la economía nacional, como la agricultura, la industria manufacturera y el comercio, registraron tasas de crecimiento muy bajas: 0.9%, 0.4% y 0%, respectivamente. Por su parte, la construcción, un sector clave para el crecimiento y el desarrollo, lleva más de dos años arrojando pérdidas, comportamiento que se refleja también en el PIB sectorial.

Gráfico 10
Evolución del IVAE



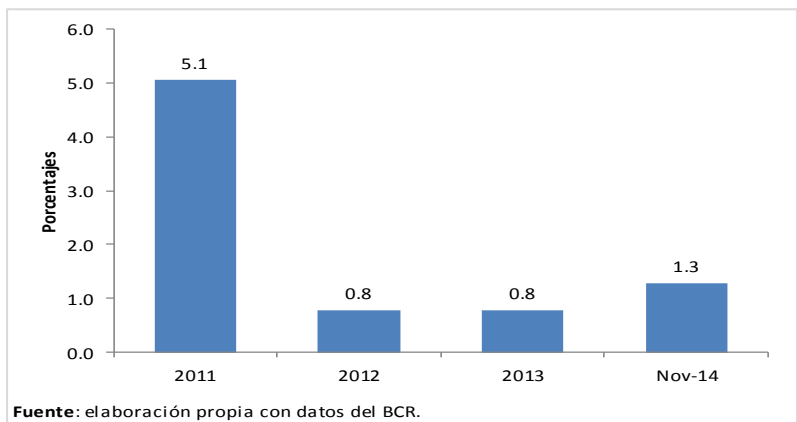
El IVAE brinda una aproximación preliminar del comportamiento del PIB, por lo que es de esperar que el crecimiento económico de 2014 se ubique en torno al 1%; sin embargo, de acuerdo a datos del Banco Central de Reserva (BCR), el PIB trimestral registra un crecimiento promedio de 2.0% al mes de junio, dato no congruente con la tasa de crecimiento del IVAE, que en el primer semestre promedio 1.1%.

IPC e inflación

Al mes de noviembre de 2014, el ritmo inflacionario alcanzó 1.3% (Gráfico 11). Este resultado da cuenta de una relativa estabilidad de precios, pero también del bajo dinamismo de la actividad económica, en la que, ante una baja demanda, las empresas no encuentran incentivos para aumentar su oferta. Al cierre del año, se estima que la inflación cierre en el alrededor de 1.5%.

A nivel de divisiones del IPC, los alimentos y bebidas no alcohólicas es el rubro con mayor incremento (5.1%), debido a la escasez y especulación que se dio en torno al frijol en el primer semestre del año. Mientras tanto, el resto de divisiones no muestra incrementos considerables. Como se acotó antes, la razón tiene que ver con el lento dinamismo de la economía, situación que lleva varios años.

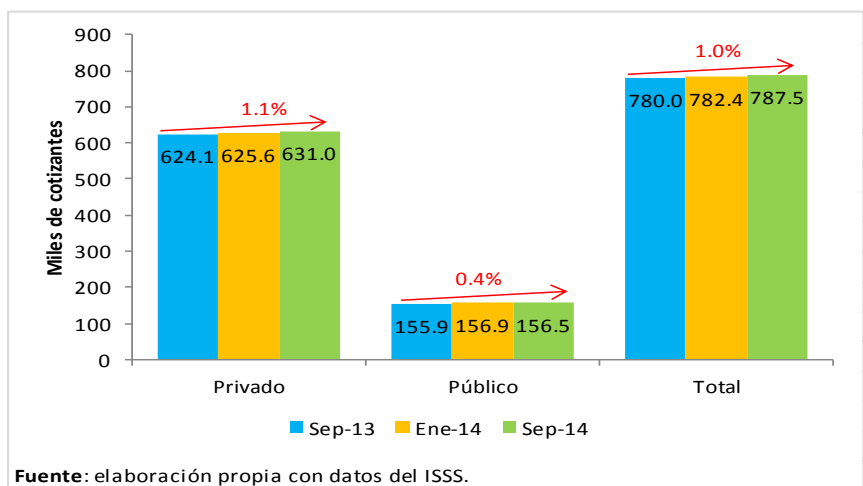
Gráfico 11
Evolución de la Inflación



Evolución del empleo

El desempeño del mercado laboral ha sido bajo en el último año, pues entre septiembre de 2013 y de 2014, el número de cotizantes activos al ISSS aumentó solo en 7,465 personas, lo cual representa una tasa de crecimiento interanual de 1.0%. Al desglosar la información, se nota que el empleo formal en el sector privado creció en 6,857 cotizantes (1.1%); mientras que los cotizantes del sector público aumentaron en 608, que equivale a una tasa de crecimiento de 0.4%, frenando en alguna medida el comportamiento alcista de los últimos años.

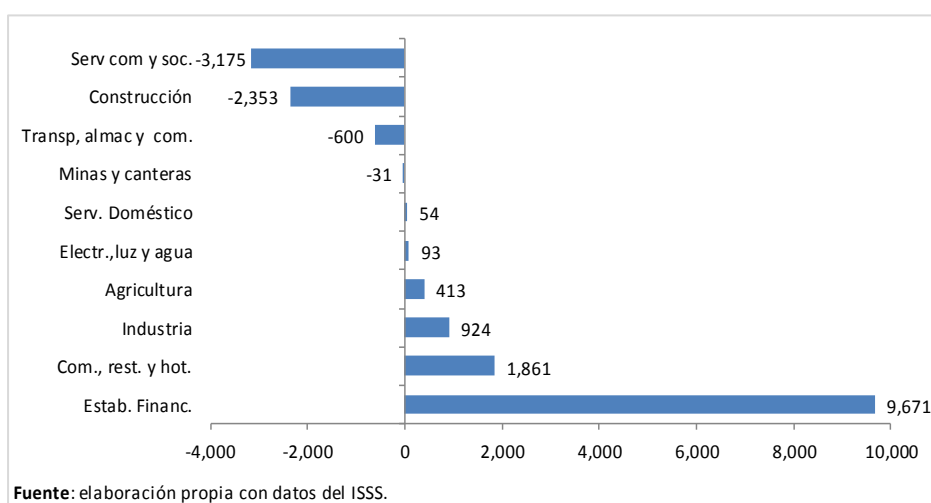
Gráfico 12
Evolución del empleo privado y público



A nivel de sectores (Gráfico 13), los movimientos más importantes se registraron, entre otros, en el sector Servicios Comunales, Sociales y Personales, en el que se registró una caída de 3,175 empleos, lo que implica en una reducción del 4.3%. De igual manera, la Construcción perdió 2,353 empleos, lo que representa una reducción de 9.1%, resultado congruente con el lento dinamismo de dicho sector en la economía. Por el contrario, se registró una fuerte alza de 6.7% en Establecimientos Financieros, Seguros y Bienes Inmuebles, lo que puede interpretarse en parte como una recomposición sectorial en el área de servicios, pero también es de destacar que las cifras oficiales muestran al sistema financiero como el sector con más empleo formal de la economía.

Gráfico 13

Variación del empleo privado formal (Septiembre 2013-Septiembre 2014)



Perspectivas 2015

El año 2015 se visualiza esperanzador. Se prevé el inicio de un proceso gradual de recuperación económica, gracias a la puesta en marcha de importantes proyectos de inversión en los sectores de generación de energía, industria turística, carreteras, el inicio de la ejecución de FOMILENIO II y un mayor acercamiento entre el gobierno y el sector empresarial. De concretarse estos proyectos y al ser el primer año de ejecución de los mismos, el crecimiento de la economía no se disparará, pero sí podría superar la barrera del 2% que ha marcado la historia reciente. En los siguientes años, si existe predictibilidad y transversalidad de las políticas, así como garantía de la seguridad física y jurídica, es posible pensar en tasas mayores, quizá del 3% o más.

El contexto internacional es propicio para lograr un mayor crecimiento, pues la economía estadounidense –uno de los principales socios comerciales de El Salvador– muestra un crecimiento por arriba del 4% al tercer trimestre de 2014 y el FMI espera que en 2015 crezca a una tasa mayor al 3%. Asimismo, los precios del petróleo se perfilan por debajo de los US\$75, un factor favorable para el país al ser un importador neto.

Pero estos esfuerzos en el ámbito de la inversión pública y privada deben acompañarse con un ajuste fiscal que de sostenibilidad a las finanzas públicas, sin afectar los niveles y la equidad del gasto. En este sentido, será también determinante una reforma del sistema presupuestario para volverlo más transparente y realista.

Se espera que la reforma aprobada a mediados de 2014 arroje la mayor parte de su impacto recaudatorio en 2015, pero como se dijo en su oportunidad, dados los antecedentes de las reformas pasadas, los rendimientos que se obtengan serán menores a los esperados y en todo caso, cualquier monto resultará insuficiente para cubrir las necesidades de recursos que enfrenta el Estado.

Lo anterior podrá llevar al gobierno, después de las elecciones legislativas y municipales, a tomar decisiones difíciles en materia de política fiscal, como efectuar una nueva reforma tributaria que incluya el aumento de tasas de ciertos impuestos ya vigentes y la creación de nuevos tributos. No se esperan otros cambios importantes en las finanzas públicas, especialmente en el ámbito del gasto público, por lo que éste seguirá su trayectoria al alza obedeciendo la preferencia de política revelada por el gobierno: aumento del gasto corriente y sacrificio de la inversión para ajustar el déficit fiscal.



Calle Arturo Ambrogi #411, entre 103 y 105 Av. Norte,
Colonia Escalón, San Salvador, El Salvador.

P.O. BOX 1774, Centro de Gobierno

PBX: (503) 2209-5300

Fax: (503) 2263-0454

E-mail: funde@funde.org • comunicaciones@funde.org

Página web: www.funde.org
