

# INFORME ECONÓMICO

Primer año de Gobierno  
Área Macroeconomía y Desarrollo

funde  
Fundación Nacional  
para el Desarrollo

San Salvador, 29 de mayo de 2015

## Introducción

El año 2014 y los primeros meses de 2015 indican que la economía continúa con un bajo nivel de desempeño. En el sector externo, las importaciones y las exportaciones han mostrado reducciones, mientras que en el sector real el IVAE registró una contracción durante varios meses de 2014. En las finanzas públicas, la trayectoria crítica iniciada a mediados de 2008 continúa. En 2014 el déficit se logró reducir levemente, pero a costa de bajar la inversión pública, mientras que la trayectoria de la deuda continúa hacia el alza, pudiendo cerrar en 2015 en 59% del PIB. La nota positiva son las remesas, que crecieron 5.4% durante 2014, así como el sistema financiero que continúa mostrando solidez.

En detalle, entre 2013 y 2014 las remesas aumentaron en más de US\$200 millones, alcanzando la suma de US\$4,154.1 millones, lo cual obedece al mejor desempeño en Estados Unidos de la actividad económica y al incremento del empleo hispano. Por otra parte, tanto las importaciones como las exportaciones se redujeron en el segundo semestre de 2014 con un efecto de una reducción en el déficit de la balanza comercial. En el primer semestre de 2015 las exportaciones muestran signos de recuperación, aunque las importaciones se continúan reduciendo, manteniendo la tendencia a la reducción del déficit comercial en 16.6%.

En el sector real, el IVAE tuvo entre junio y diciembre de 2014 una contracción promedio de 0.1%. La caída obedece a la profundización del clima de inseguridad y violencia social, así como la incertidumbre derivada por los procesos electorales. En los primeros meses de 2015, el IVAE presenta crecimiento promedio de 0.6%, indicando una leve recuperación propia del inicio de año, pero sin llegar a los niveles observados en años anteriores. La inflación interanual en 2014 fue 0.5%, mientras que en el primer cuatrimestre de 2015 se ha registrado una deflación promedio de 0.7%, siendo estos indicadores clave del lento dinamismo que atraviesa la economía.

A pesar de la ralentización de la economía, el sistema financiero sigue dando muestras de solidez. Se observan altos niveles de liquidez y solvencia. De igual manera, la mora a nivel agregado no sobrepasa el 2.35%, denotando la calidad del portafolio, mientras que la cobertura de las reservas constituidas se ubica sobre el 100% requerido por la SSF. Si hay que hacer notar que los depósitos se mantienen relativamente estancados, con un crecimiento promedio de 0.3% desde abril de 2014, lo que podría estar relacionado con la situación de inseguridad, la falta de un mejor clima de negocios y, en los últimos seis meses, la entrada en vigencia del impuesto a las transacciones financieras.

En relación con las finanzas públicas, la trayectoria crítica que inició a mediados de 2008 continúa, a pesar de las sucesivas reformas tributarias de los últimos seis años. En 2014 los ingresos netos subieron 1.4%, siendo el más bajo desempeño en la época post crisis, mientras que en el primer cuatrimestre de 2015 el aumento es 1.1%, un resultado que está por debajo de lo presupuestado. Esto se debe al bajo desempeño económico y a las fallas en las proyecciones fiscales.

Por otra parte, en 2014 el gasto mostró una ligera contención de 0.5%, frente a una crecimiento promedio de 5.5% en los cuatro años anteriores. Sin embargo, dicha reducción es a costa de US\$102 millones en la inversión pública (-14%), mientras que el gasto de consumo creció 3.6%.

El déficit fiscal en 2014 fue de 3.6%. A marzo de 2015 la deuda del SNPF era 57.6% del PIB, pero con las nuevas operaciones autorizadas por la Asamblea Legislativa, puede cerrar en 2015 con un saldo de 59% del PIB, siguiendo la trayectoria ascendente que comenzó en 2009.

---

## Sector Externo

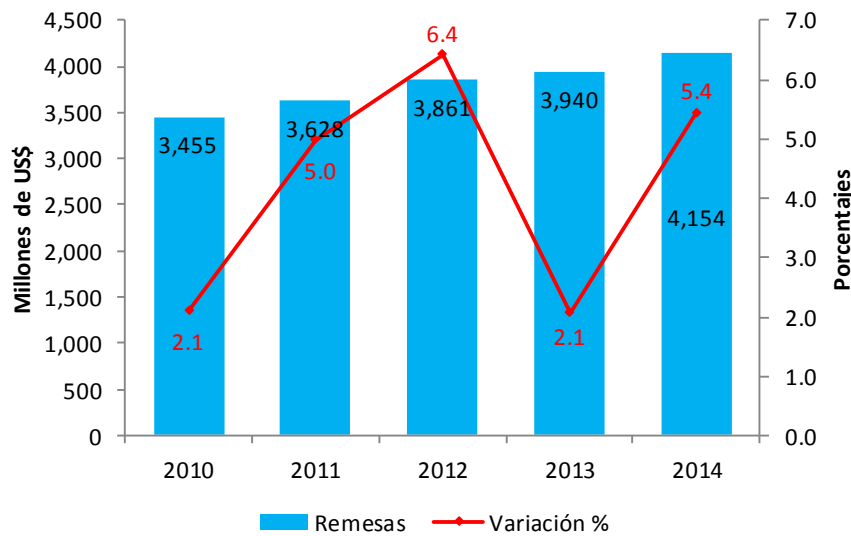
---

### Remesas familiares

A lo largo de las últimas décadas, las remesas familiares se han constituido en una importante fuente de ingresos para una gran cantidad de familias en el país, la mayoría de las cuales pertenecen a los estratos bajos de la sociedad. Así las cosas, en 2014, las remesas ascendieron a US\$4,154.1 millones, lo que representó un incremento de 5.4% respecto a lo recibido en 2013 (Gráfico 1), recuperando el dinamismo visto en 2011 y 2012. El comportamiento de 2014 obedece, entre otras razones, al mejor desempeño de la actividad económica y a la disminución del desempleo hispano en Estados Unidos, que finalizó en 6.5% en dicho periodo, luego de alcanzar niveles mayores al 12% en años anteriores.

En términos del PIB, las remesas familiares alcanzaron 16.5% en 2013, lo que representa una leve recuperación desde el 15.7% de 2011, cuando las tasas de desempleo hispano en Estados Unidos rondaban 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.

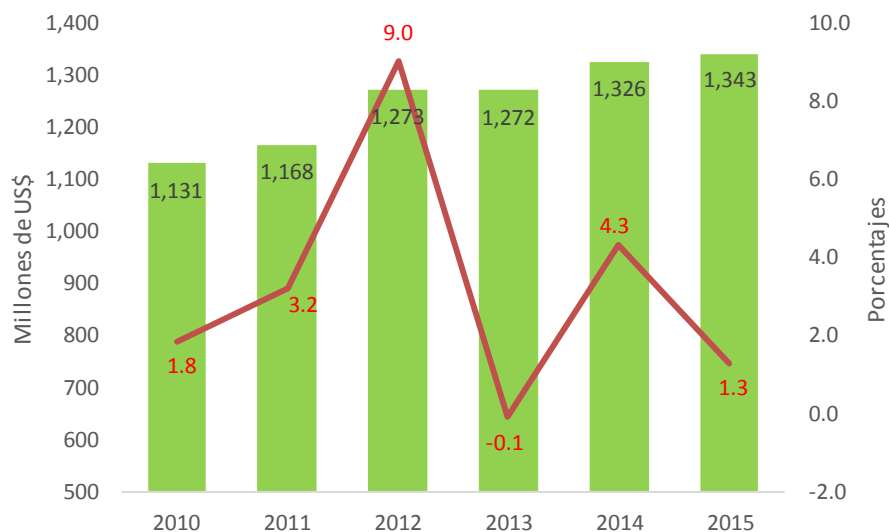
**Gráfico 1**  
Remesas familiares 2010-2014



Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

En el primer cuatrimestre de 2015 el flujo de remesas presenta una desaceleración, ya que si bien se recibieron US\$1,343.4 millones, lo que representó un incremento de 1.3%; en el mismo periodo de 2014 se registró un alza de 4.3%. De no registrarse un cambio sustancial en la actividad económica en Estados Unidos y en el empleo hispano, se espera una recuperación del dinamismo de las remesas en el segundo semestre, pero es probable que al final del año la tasa de crecimiento fuera menor a la de 2014.

**Gráfico 2**  
Remesas familiares Enero-Abril de cada año



Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

## Balanza comercial

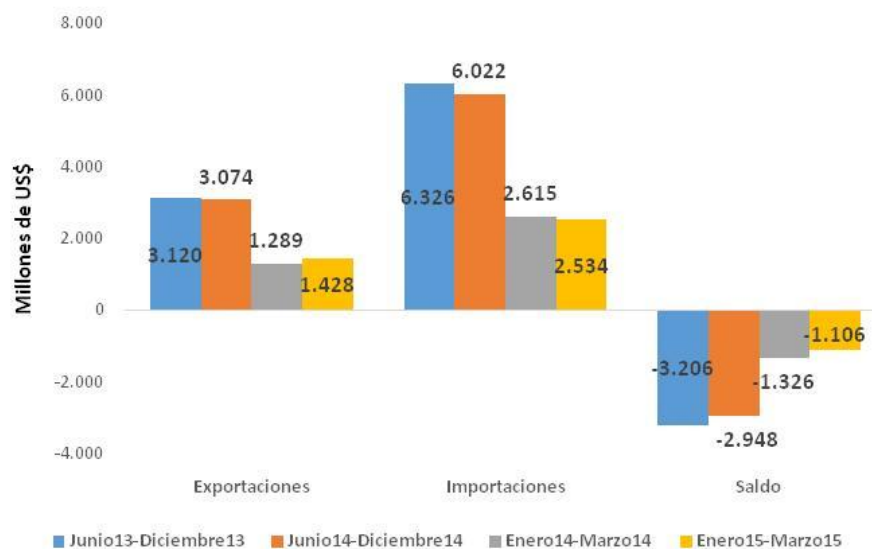
Siguiendo la tendencia del primer semestre, durante el segundo semestre de 2014, las exportaciones alcanzaron US\$3,073.9 millones, lo que representa una caída de 1.5% con respecto al mismo periodo de 2013. Las importaciones, por su parte, alcanzaron para el mismo periodo US\$6,021.7 millones, lo que implica una reducción de 4.8%. Como resultado de una caída en las exportaciones e importaciones, el déficit de la balanza comercial registró también una reducción de 8.1%.

En cuanto a las exportaciones, el resultado de 2014 se vio influido por la fuerte caída de las ventas de café, que ocasionaron que los bienes tradicionales se contrajeran en 32.1%, frente a un exiguo crecimiento de 1.3% en las no tradicionales, no siendo éste suficiente para impedir que las exportaciones totales tuvieran un resultado negativo.

En otro frente, la caída experimentada por las importaciones se explica en primer lugar, por la caída de los precios internacionales del petróleo, lo que trajo como consecuencia una disminución significativa en la factura petrolera del país (de US\$1,955.9 millones en 2013 a US\$1,746.1 en 2014, que equivale a una reducción de 11.2%), lo que se refleja en menores importaciones de bienes de consumo e intermedios.

Un factor adicional que explica la caída de las importaciones es el débil desempeño de la demanda interna, pues al excluir la factura petrolera, el resultado es de igual manera, una contracción de 0.45%.

**Gráfico 3**  
Desempeño de la balanza comercial



Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

En el primer trimestre de 2015, las exportaciones arribaron a US\$1,428.2 millones, lo cual representa un incremento de 10.8%. Las importaciones, por su parte, fueron US\$2,534.2 millones, mostrando una reducción de 3.1%. Como resultado de un incremento en las exportaciones y una caída de las importaciones, el saldo deficitario de la balanza comercial se redujo en 16.6%.

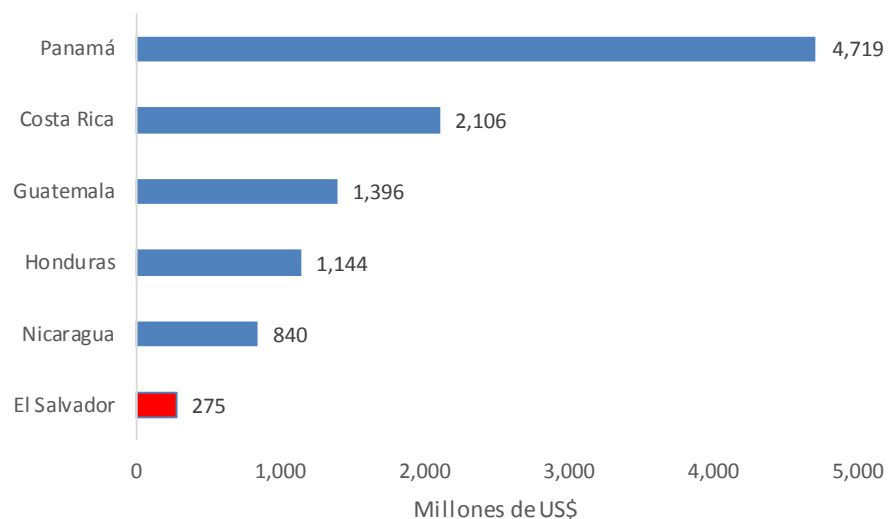
Estos resultados muestran por un lado la recuperación paulatina de las exportaciones de café; mientras que la caída de las importaciones, al igual que en 2014, es el fiel reflejo del débil desempeño de la economía doméstica.

### Inversión Extranjera Directa (IED)

Para que un país crezca a tasas altas y sostenidas necesita inversión y para lograrlo debe ser atractivo a los propietarios 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.

De manera puntual, en 2014, el país recibió US\$275 millones, que aunque representan el doble de lo recibido en 2013, se quedan muy por debajo de los US\$4,719 millones que recibió Panamá y de lo recibido por el resto de países de América Central.

**Gráfico 4**  
Entradas de Inversión Extranjera Directa en 2014



Fuente: CEPAL

Para los cuatro meses que han concluido de 2015 aún no haya datos oficiales publicados, pero la tendencia sigue siendo la misma que en los anteriores, es decir, pocas entradas de capital, frente a fuertes salidas de recursos propiedad de inversionistas salvadoreños que prefieren colocar su capital en otros países de la región.

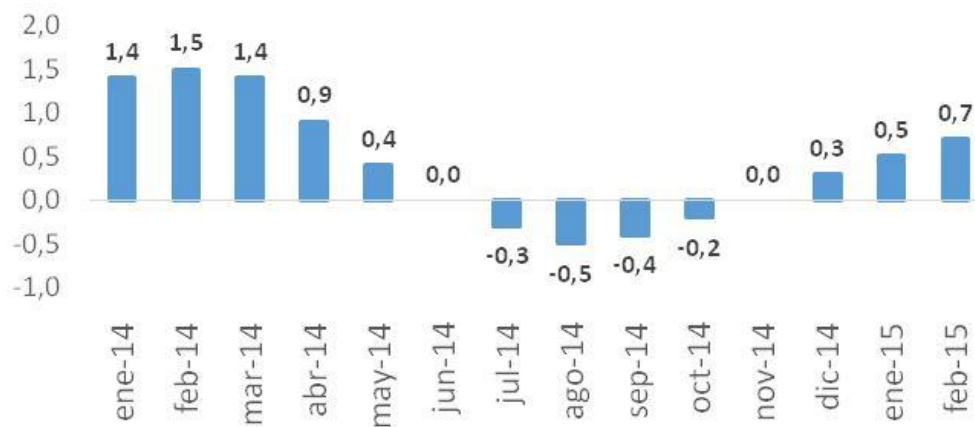
## Sector real

### 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 del PIB. En 2014, el IVAE experimentó dos etapas. La primera de ellas se extiende de enero a mayo, cuando el indicador mostró un crecimiento promedio de 1.1%. Posteriormente, en una segunda fase que comprende los meses de junio a diciembre, registró una contracción promedio de 0.1%. Esta caída obedece, entre otras razones, a la profundización del clima de inseguridad y violencia social, así como la incertidumbre derivada del ciclo electoral que finalizó con las elecciones de marzo de 2015.

Finalmente, en los primeros dos meses de 2015, el IVAE presenta un crecimiento promedio de 0.6%, lo que muestra una leve recuperación propia de inicio del año, pero sin llegar a los niveles observados en años anteriores.

**Gráfico 5**  
Evolución del IVAE



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

Así las cosas, entre enero de 2014 y febrero de 2015, los sectores que presentaron mayor dinamismo fueron: Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a Empresas con un crecimiento promedio de 6.9%; Bancos, Seguros y Otras Instituciones Financieras con una tasa de crecimiento promedio de 3.8%; y, de igual manera, Servicios Comunales, Sociales y Personales con 3.6%.

Es importante destacar que los sectores clave de la economía presentan una contracción en el periodo. El sector de la Construcción presentó una contracción promedio de 6.8%. El rubro Comercio, Restaurante y Hoteles se contrajo e 1.3%, mientras que la Industria Manufacturera y la Agricultura, Caza y Pesca, crecieron, en promedio, 0.2% y 0.9%, respectivamente.

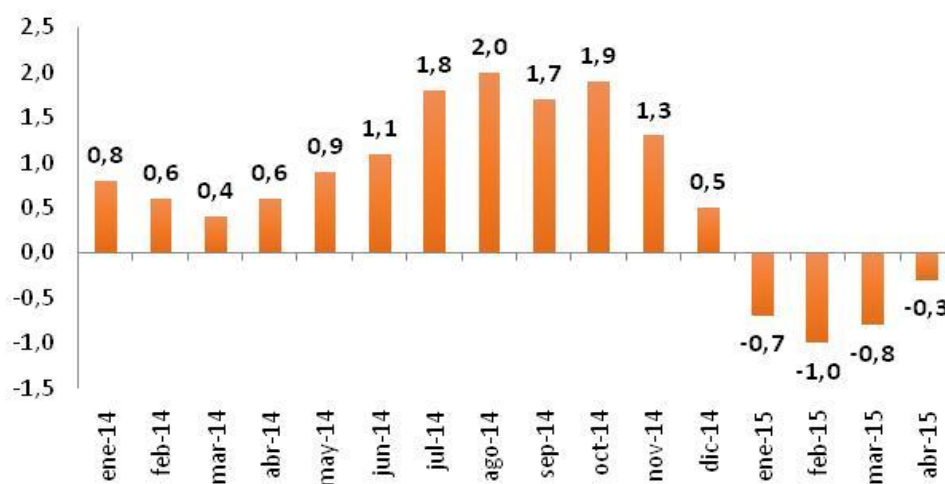
## IPC e inflación

A diciembre de 2014, la inflación interanual fue de 0.5%, ligeramente menor al 0.8% que se registró en diciembre de 2013. La caída obedece, entre otras razones, al menor dinamismo en la actividad económica que se registró en 2014.

Durante el segundo semestre de 2014, la inflación interanual mostró un mayor auge, aunque insuficiente para registrar un mayor índice de precios al consumidor. En este periodo, los componentes del IPC que presentaron mayor crecimiento fueron: Alimentos y Bebidas no Alcohólicas con 4.7%; Bebidas Alcohólicas, Tabaco con 4.1%; Restaurante y Hoteles junto a Educación con 2.1% y 2.0%, respectivamente.

En el primer cuatrimestre de 2015, se ha registrado una deflación promedio de 0.7%, lo cual es indicador clave del lento dinamismo que atraviesa la economía. En lo que va del año, los componentes que más han contribuido a la contracción de los precios son Transporte (-7.5%); Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles (-7.2%); y Recreación y Cultura (-2.0%).

**Gráfico 6**  
Evolución de la inflación



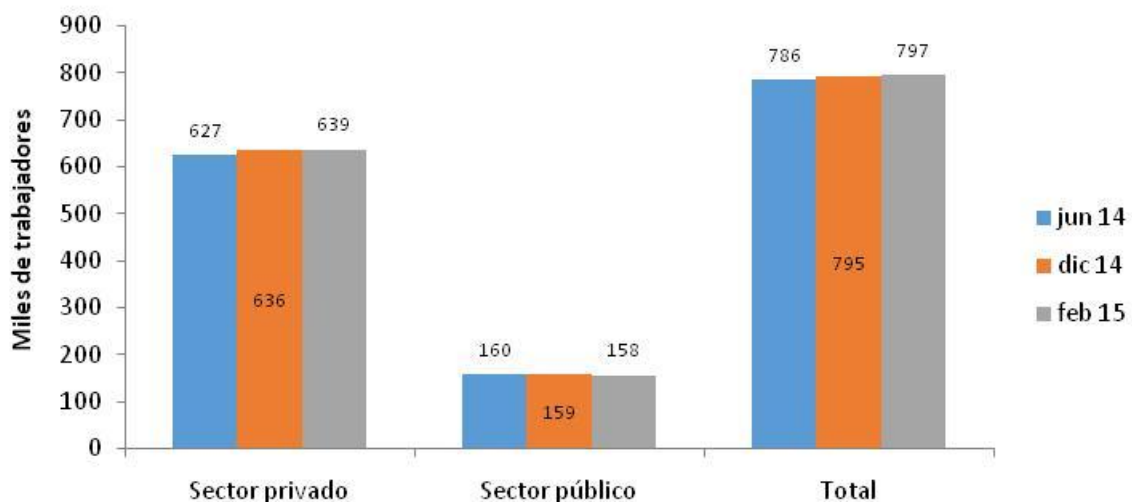
Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

## 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 2015, el empleo formal —observado a partir de los cotizantes activos al ISSS— presenta un crecimiento de solo 1.3%, que es equivalente a 10,539 nuevos puestos de trabajo.

Al desglosar el incremento en el empleo a nivel de grandes sectores, se observa que el correspondiente al sector privado aumentó un 2.0% (12,292 empleos), mientras que el del sector público se redujo en 1.1% (1,753 puesto de trabajo).

**Gráfico 7**  
Evolución del empleo privado y público



Fuente: elaboración propia con 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 3.9%, equivalente a 6,557 nuevos puestos de trabajo; Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles, con un crecimiento de 3.1%, lo que representó 4,680 nuevos empleos; finalmente, Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca, con un crecimiento de 11.1%, representando 1,490 nuevos empleos en el sector.



## 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, si el sistema financiero no cumple los parámetros mínimos de solidez, el país puede llegar a sufrir problemas de estabilidad macroeconómica.

### Indicadores de solidez financiera

En los últimos años, el sistema financiero salvadoreño ha dado muestras de solidez, a pesar de la ralentización de la economía. De manera específica, la liquidez y la solvencia registran valores altos, como lo ilustra la Tabla 1, lo que significa que los bancos tienen suficientes recursos líquidos para hacer frente a sus obligaciones con los depositantes e inversionistas. Un detalle importante es que la liquidez ha bajado casi 2% en los últimos 12 meses, lo que en gran medida se debe a la desaceleración de los depósitos, pero aún se mantiene muy arriba del umbral mínimo exigido por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). De la misma forma, la cartera crediticia registra una mejora considerable de la calidad del portafolio, ya que la mora, a nivel agregado, no sobrepasa el 2.35% del saldo de los préstamos y la cobertura de las reservas se ubica sobre el 100% requerido por la SSF.

**Tabla 1**  
Indicadores de solidez del sistema financiero

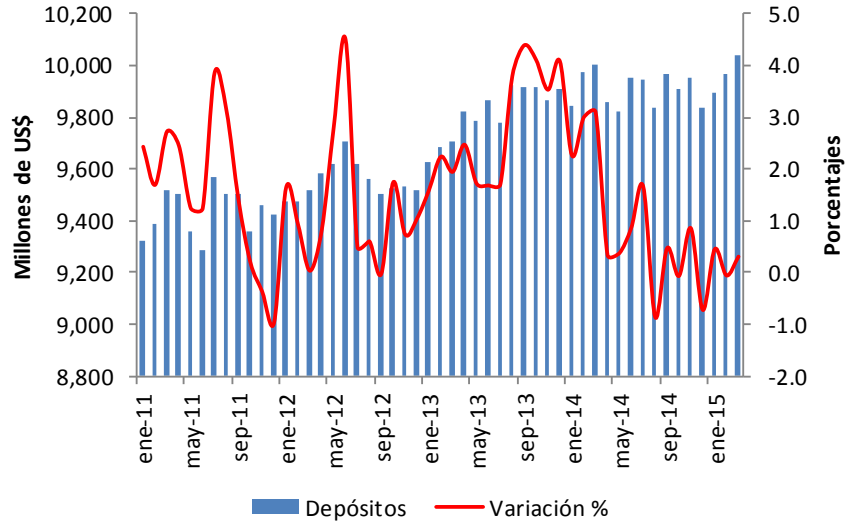
Descripción	dic-13	mar-14	dic-14	mar-15	Parámetro
Liquidez	30.7	30.4	28.1	28.7	17% (Mínimo)
Solvencia	17.3	16.9	16.6	16.5	12% (Mínimo)
Mora	2.35	2.36	2.36	2.35	4% (Máximo)
Cobertura reservas	121.6	120.1	119.0	117.9	100% (Mínimo)
Rentabilidad s/activos	1.6	1.5	1.3	1.4	1% (Mínimo)

Fuente: ABANSA y SSF.

Tal como sucedió en 2014, la merma sufrida en los indicadores puede explicarse por el comportamiento de los depósitos, como ya se acotó, los que se mantienen relativamente estancados, con un crecimiento promedio de 0.3% desde abril de 2014, justo después de las elecciones presidenciales (Gráfico 8), lo que podría estar relacionado con la situación de inseguridad que vive el país; el poco favorable clima de negocios y, en los últimos seis meses por la entrada en vigencia del Impuesto a las operaciones financieras (septiembre de 2014), que ha generado un incentivo a la desbancarización, lo que se comprueba al observar que de agosto de 2014 a marzo de 2015, el crecimiento de los depósitos fuera 0%.

**Gráfico 8**

**Comportamiento de los depósitos bancarios a marzo de 2015**

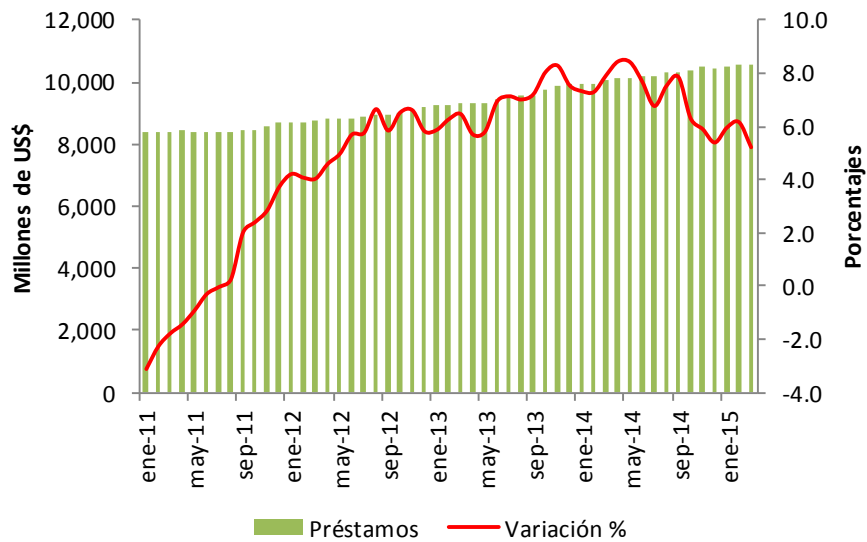


**Fuente:** elaboración propia con datos de la SSF.

En cuanto a los préstamos, en términos globales registran al mes de marzo de 2015 un crecimiento interanual de 6.5%, registro favorable, pero mostrando una tendencia decreciente desde hace un año, al igual que los depósitos, lo que se debe al lento ritmo de la actividad económica.

**Gráfico 9**

**Comportamiento de los préstamos bancarios a marzo de 2015**

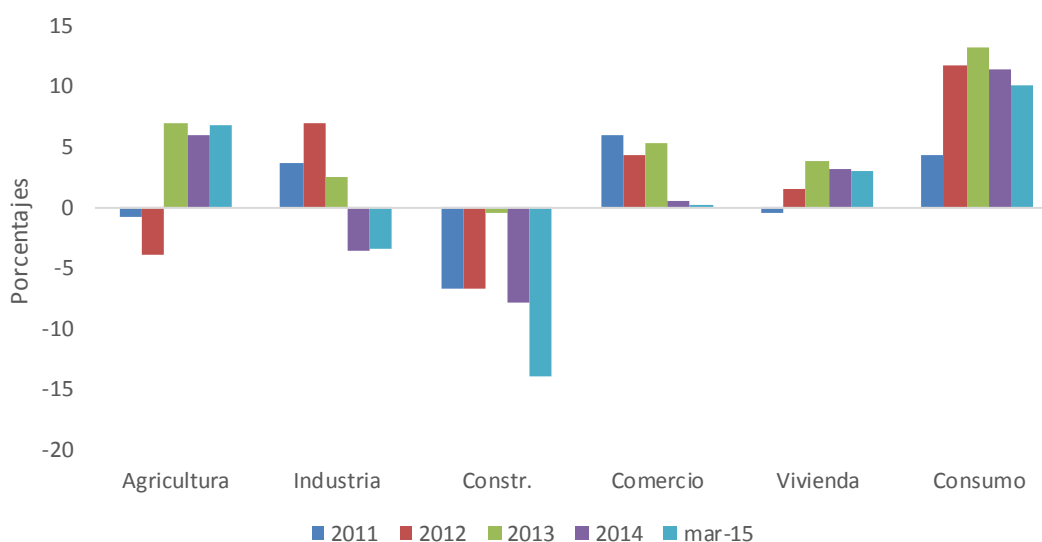


**Fuente:** elaboración propia con datos de la SSF.

El destino más dinámico en la demanda de créditos sigue siendo el consumo, sector que está creciendo a una tasa anual promedio de 12.5%. Por el contrario, los sectores productivos de valor agregado, como la industria y el comercio, están creciendo al 1.8% y 3.1%, respectivamente. Es importante destacar el aumento razonable experimentado por los préstamos a la agricultura, pues desde 2013 se mueven en terreno positivo y registran un crecimiento promedio de 6.6% desde ese año. La construcción es otro sector importante en el dinamismo de la actividad económica, pero su demanda de créditos sigue mostrando números rojos por séptimo año consecutivo (-6.3% de variación anual promedio de 2009 a 2014); mientras a marzo de 2015 ya lleva una caída interanual de 13.9%.

### Gráfico 10

#### Comportamiento de los préstamos bancarios a marzo de 2015

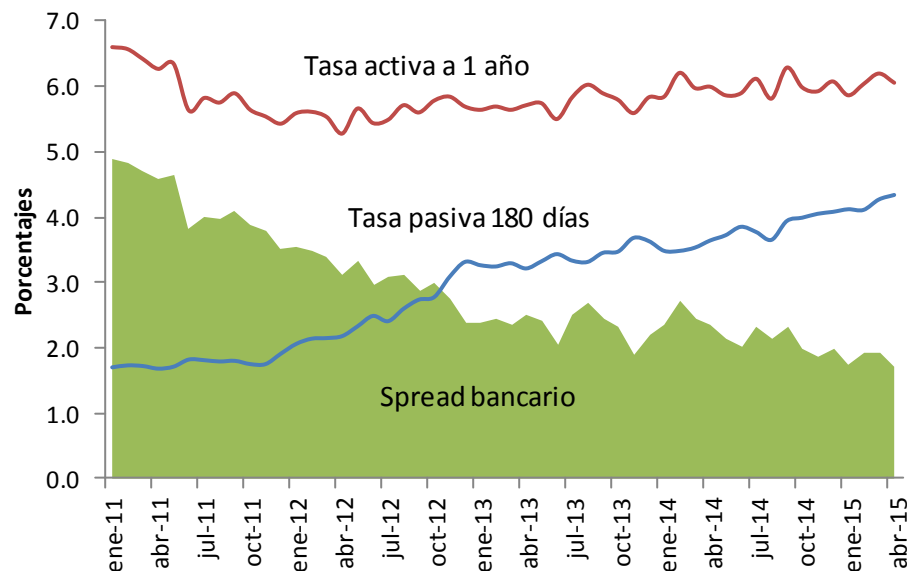


**Fuente:** elaboración propia con datos del BCR.

Las tasas de interés activas se han mantenido estables en los últimos años y en el primer cuatrimestre de 2015 se ubican en torno al 6.0%; pero no sucede lo mismo con las tasas pasivas, que llevan más de dos años con una tendencia de aumento sostenido, lo que le ha permitido bajar el spread desde 4.9% a inicios de 2011, hasta 1.7% en abril de 2015. Este cambio tiene que ver con las bajas tasas de crecimiento de los depósitos y el razonable desempeño de la demanda de créditos; lo que ha llevado a que disminuya levemente la liquidez del sistema – aunque aún está lejos una situación de descalce –, además de que las entidades financieras pueden fondearse de sus matrices en el extranjero. Sin embargo, como una medida preventiva, los bancos están ofreciendo mayores tasas de interés por los depósitos a plazo.

### Gráfico 11

#### Tasas de interés del sistema financiero a abril de 2015



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

## Sector fiscal

Las finanzas públicas siguen en 2015 la trayectoria crítica que comenzó a mediados de 2008, pues a pesar de las sucesivas reformas tributarias aprobadas en los últimos seis 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.

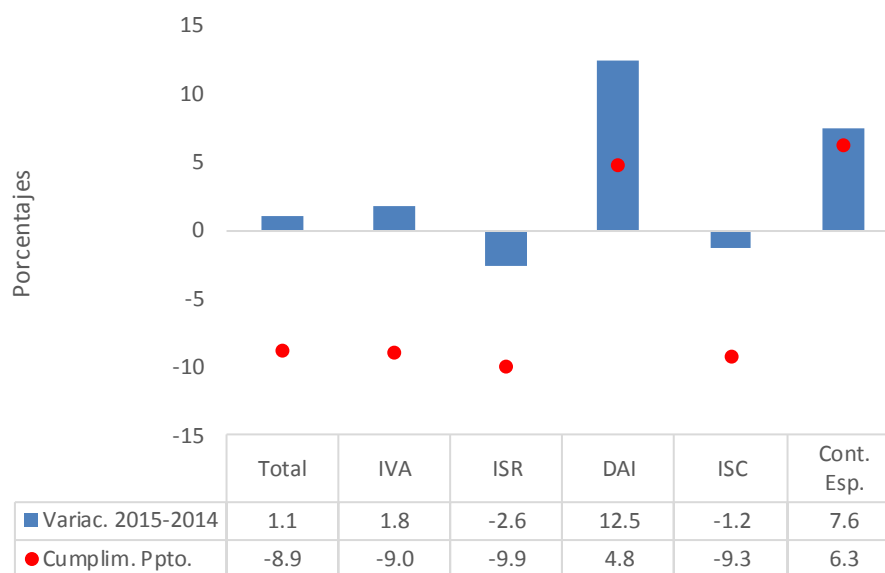
### Ingresos fiscales

En 2014, los ingresos totales netos crecieron 1.4%, que equivale a US\$69.7 millones, significando el más bajo desempeño en la etapa post crisis, pues de 2010 a 2013, los ingresos crecieron a una tasa promedio de 8.1%. Dicho comportamiento se explica por el rendimiento de los ingresos tributarios, rubro que registró un incremento de tan solo 0.7%, ubicándose US\$284 millones por debajo de los ingresos presupuestados.

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 (5.6% y 5.4%, respectivamente), pero dado su menor peso dentro de los ingresos totales, no han tenido la capacidad para que los recursos totales crezcan a tasas mayores.

El débil comportamiento se mantiene en el primer cuatrimestre de 2015, período en el que, al igual que en 2014, la recaudación total apenas está creciendo 1.1% y se encuentra US\$157 millones debajo de los ingresos presupuestados hasta el 30 de abril. Las causas de este desempeño son las mismas de los últimos años: la baja actividad económica y las fallas en los pronósticos de las variables macroeconómicas.

**Gráfico 12**  
Desempeño de los ingresos tributarios enero-abril 2015



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

A nivel de rubros específicos, el IVA muestra un comportamiento modesto respecto al mismo período del año anterior, pero solo ha recaudado el 91% de la meta hasta abril. Merece especial atención el IVA importaciones, rubro que en 2014 se vio afectado fuertemente por la caída de los precios del petróleo; pero en 2015 registra un desempeño similar, con una caída del 4.1% respecto a los primeros cuatro meses de 2014, pero lo más destacable es que se encuentra 15% por debajo de lo presupuestado, lo que denota una falla difícil de explicar en el pronóstico de dicho rubro, pues en la fecha de aprobación del presupuesto, ya existía amplia información sobre la proyección de precios del petróleo para el presente año.

En cuanto al Impuesto sobre la renta, en 2015, registra una caída de 2.6% y se encuentra casi 10% debajo de la meta. Dichos resultados son muestra del débil desempeño de la economía en 2014 y de que 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) también presentan un desempeño negativo, lo que está asociado a la baja actividad económica que sufre el país y posiblemente a la baja eficiencia recaudatoria.

El resto de impuestos (DAI, contribuciones especiales y otros) registran en conjunto un crecimiento notable al mes de abril (22.7%), lo que se debe en gran parte a la incidencia del impuesto a las operaciones financieras, rubro que no existía en el primer cuatrimestre de 2014. De hecho, si se sustrae dicho tributo, la variación respecto a 2014 es -2.3%.

El impuesto a las operaciones financieras, considerando como supuesto que el 60% de la retención por liquidez no sea acreditada, se encuentra US\$9.0 millones por debajo de lo presupuestado al mes de abril. En cuanto al efecto recaudatorio desde su entrada en vigencia, considerando el mismo supuesto, la recaudación neta ascendería a US\$39.7 millones, lo que significa un 60% de lo que el gobierno esperaba con la reforma, confirmándose las previsiones hechas por diversos centros de pensamiento, especialmente FUNDE.

En síntesis, observando los resultados obtenidos al mes de abril, se estima que al cierre de 2015 los ingresos tributarios brutos volverán a situarse alrededor de US\$300 millones por debajo de lo presupuestado, faltante que una vez más deberá cubrirse con deuda.

## Gasto público

La difícil situación vista en los ingresos ha llevado a que el gasto público haya registrado una contención de 0.5% en 2014, frente a un crecimiento promedio de 5.5% en los cuatro años anteriores, pero dicha reducción se logró a costa del sacrificio de US\$102 millones en la inversión pública (-14%), que se utilizaron para financiar el gasto de consumo, rubro que en 2014 creció 3.6% y que a la postre es el que registra mayor crecimiento en los últimos años (5.4% promedio en los últimos cinco años). En el menor gasto también influyó la deuda flotante que se difirió para ser amortizada en 2015.

En los primeros cuatro meses de 2015, el comportamiento del gasto se presenta igual que en los años anteriores: un gasto corriente que crece a un mayor ritmo que los ingresos (5.2% versus 0.1% de los ingresos totales), mientras la inversión se contrae a un tasa del 13.2%, mostrando una vez más una ejecución muy por debajo de lo programado. En 2015 se destaca también el crecimiento de los intereses, rubro predestinado a crecer aún a tasas mayores debido a la acelerada acumulación de deuda pública y a los inminentes aumentos en la tasa de interés en el mediano plazo.

**Tabla 2**  
Evolución del gasto del SPNF

Descripción	2013	2014	Ene-Mar 2014	Ene-Mar 2015	Variac. 2014	Variac. Ene- Abr.
<b>Gasto total</b>	<b>5,430.7</b>	<b>5,403.4</b>	<b>1,233.0</b>	<b>1,273.7</b>	<b>-0.5</b>	<b>3.3</b>
<b>Gasto corriente</b>	<b>4,641.3</b>	<b>4,714.8</b>	<b>1,082.2</b>	<b>1,138.3</b>	<b>1.6</b>	<b>5.2</b>
Consumo	3,176.8	3,291.2	745.9	777.4	3.6	4.2
Intereses	593.8	610.4	155.5	167.4	2.8	7.7
Transf. corrientes	870.7	813.2	180.9	193.4	-6.6	6.9
<b>Gasto de capital</b>	<b>790.0</b>	<b>689.1</b>	<b>150.7</b>	<b>135.4</b>	<b>-12.8</b>	<b>-10.2</b>
Inversión	726.5	624.6	139.1	120.7	-14.0	-13.2
Transf. de capital	63.5	64.6	11.6	14.7	1.7	26.7

Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

## Riesgo soberano

Hasta la llegada de la crisis de 2008-2009, El Salvador era el único país en Centroamérica con grado de inversión con Moody's Investors y tenía calificaciones estables en las otras dos calificadoras de riesgo. Siete años más tarde la situación es muy distinta, pues el deterioro constante de los fundamentos macroeconómicos y la crítica situación de las finanzas públicas, en especial el nivel de deuda que registra una tendencia permanentemente al alza y hacia la insostenibilidad, han llevado al país a caer hasta la categoría de "alto riesgo" o deuda "altamente especulativa", es decir que la capacidad de pago del país está amenazada por el desempeño económico actual, por lo que la probabilidad de un incumplimiento de los compromisos financieros del Estado es muy alta.

**Tabla 3**  
Evolución del rating crediticio en El Salvador

Calificadora	2008		2014	
	Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva
S&P	BB+	Estable	B+	Estable
Fitch Ratings	BB+	Estable	BB-	Negativa
Moody's Investors	Baa3**	Estable	Ba3	Estable

Fuente: Calificadoras.

\*\* Grado de inversión

## 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 serios, que a diciembre la deuda respaldada con dichos títulos ascendía a US\$328.4 millones, mientras que al mes de marzo de 2015 se llegó a los US\$484.3 millones. Dado que abril es el mes que reporta mayores ingresos debido al vencimiento del plazo para declarar el impuesto sobre la renta, el saldo de las LETES no aumentó, pero aun así, sin haber llegado al umbral de insostenibilidad de las LETES, 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. Con esta acción, el gobierno está anunciando que en los meses siguientes a mayo volverá a tener problemas de liquidez y ya tiene en sus manos la llave para acceder al financiamiento necesario para completar sus compromisos de gasto, principalmente gasto corriente.

En cuestiones de liquidez, no debe dejarse de lado la deuda flotante (diferimiento del pago de facturas a proveedores y asignaciones presupuestarias), práctica que sigue utilizándose en el gobierno ante la insuficiencia de recursos. A diciembre de 2014, dicha deuda ascendía a más de 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.

## Déficit y deuda pública

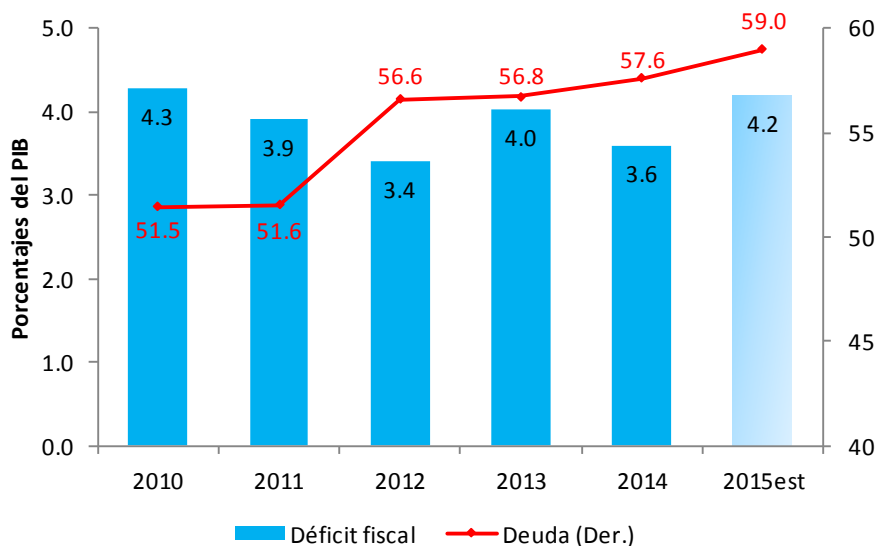
Como resultado del bajo desempeño de los ingresos y de la aparente contención del gasto, el déficit del SPNF ascendió a US\$907 millones en 2014 (3.6% del PIB), lo que representa un resultado menos desfavorable que el obtenido en 2013, pero que tal como se acotó antes, se logró a costa del sacrificio de la inversión pública, rubro importante para el desarrollo económico del país, pero que retrocedió de 3.0% a 2.5% del PIB.

En 2015, los resultados del primer trimestre y las recientes aprobaciones de nuevas operaciones de endeudamiento, que significan recursos frescos para el gobierno, permiten estimar que para el cierre del ejercicio el déficit fiscal oscilará entre el 4.0% y 4.2% del PIB.

En cuanto a la deuda pública, las cifras oficiales muestran que al mes de marzo de 2015, el SPNF adeuda US\$14,782 millones (57.6% del PIB), pero las nuevas operaciones de financiamiento aumentarán dicho saldo hasta cerrar el ejercicio con un saldo equivalente a 59% del PIB (Gráfico 12). 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 13**  
Déficit fiscal y deuda del SPNF



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

Un aspecto importante respecto de las nuevas operaciones de endeudamiento aprobadas por la Asamblea Legislativa en abril de 2015, es que los recursos de los préstamos se van ejecutando de manera gradual, por lo que solo se deben sumar al saldo de la deuda los valores ya ejecutados. En el caso de los US\$900 millones en bonos para amortizar las LETES, solo se debe considerar nueva deuda la diferencia entre el valor emitido y el saldo de las LETES (actualmente en US\$484.3 millones), pues éste último ya está registrado.



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](mailto:funde@funde.org) • [comunicaciones@funde.org](mailto:comunicaciones@funde.org)

Página web: [www.funde.org](http://www.funde.org)

---