

# INFORME DE COYUNTURA ECONÓMICA AL CIERRE DEL 2015

ÁREA DE MACROECONOMÍA Y DESARROLLO

**funde**  
Fundación Nacional  
para el Desarrollo

San Salvador, 16 de diciembre de 2015

## INTRODUCCIÓN

El desempeño económico ha mejorado levemente, debido especialmente al mayor dinamismo del consumo interno y a la mejor situación externa que se ve favorecida por el repunte económico que atraviesa Estados Unidos. Esto se evidencia en una mejora, aunque insuficiente, del sector externo, pues han incrementado las exportaciones y caído las importaciones, lo que reduce el déficit de la balanza comercial.

La recuperación de la economía de Estados Unidos podría tener un doble impacto en nuestro país: en primer lugar, puede favorecer la economía mundial y por tanto incrementar nuestras exportaciones a mediano plazo y traducirse en mayor crecimiento económico, pero también ello conllevaría a un incremento gradual de las tasas de interés mundiales, lo cual tendría un duro impacto para el gobierno que enfrenta altos niveles de endeudamiento.

La situación fiscal del país se ha mantenido crítica en 2015. El déficit fiscal se mantiene alto y la deuda pública sigue su tendencia imparable al alza. Las decisiones de política adoptadas por el gobierno siguen siendo cortoplacistas, por lo tanto, las finanzas públicas siguen en la senda de la insostenibilidad, mientras van agudizándose otros problemas, como la presión de la deuda previsional, que de no tomarse las decisiones correctas de manera oportuna pueden llevar al país a una crisis económica sin precedentes.

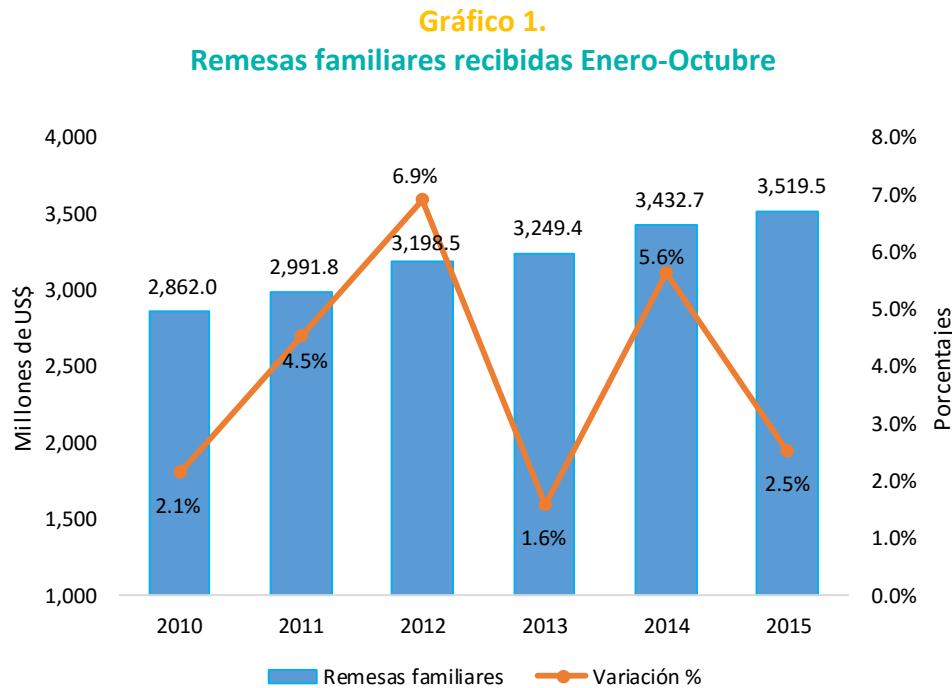
El año 2016 se visualiza igual de crítico que 2015. Mientras más se difiera la toma de decisiones importantes, como una reforma tributaria que aborde los problemas estructurales del sistema impositivo; una reforma que atenúe la presión fiscal de la deuda de pensiones y que impulse el sistema previsional hacia mejores indicadores de cobertura, suficiencia y sostenibilidad; la formulación de una política de responsabilidad o disciplina fiscal (con o sin ley); y una reforma institucional que lleve a una gestión presupuestaria eficiente y transparente; las finanzas públicas seguirán padeciendo de problemas de insostenibilidad, lo que obligará a las autoridades a seguir gestionando la crisis, sin hacer en lo más mínimo una planificación fiscal con visión de largo plazo.

Finalmente, El Salvador necesita de un verdadero diálogo en torno a los retos económicos, sociales y políticos, que permitan allanar el camino hacia la búsqueda de un mejor futuro para el país. Esto es insoslayable, pues de lo contrario se seguirá un proceso de diálogo infructuoso que agota las energías políticas y sin obtener los resultados deseados.

## I. SECTOR EXTERNO

### Remesas familiares

Entre los meses de enero y octubre las remesas familiares arribaron a US\$3,519.5 millones, representando un incremento de 2.5% con respecto a lo recibido durante el mismo periodo del año pasado (Gráfico 1). A pesar del alza en el flujo de remesas, es importante destacar que el aumento es menor con respecto al acumulado de remesas a octubre de 2014, cuando exhibió una tasa de crecimiento de 5.6%.



Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

Es importante tener presente que la desaceleración en el flujo de las remesas es un aspecto que no favorece la reactivación económica, en virtud de que en una economía dolarizada, como la salvadoreña, se requiere de liquidez suficiente para la realización de las transacciones internas. Las remesas parecen tener un comportamiento estacional, ya que en los meses de noviembre y diciembre se registra un alto flujo de remesas, por lo que se espera que al cierre de este año, entre una fuerte entrada de recursos para cerrar por sobre los US\$4,000 millones.

### Balanza comercial

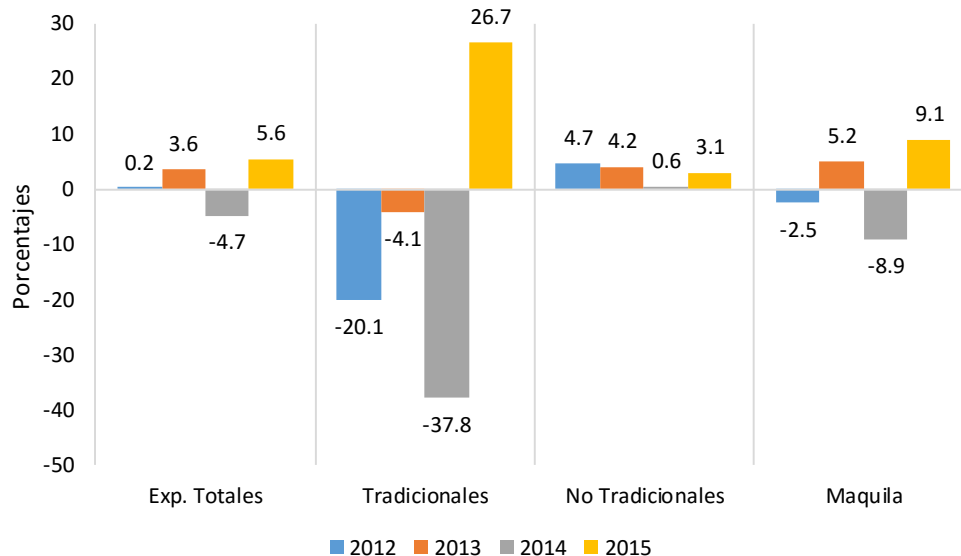
Al mes de octubre de 2015, las exportaciones alcanzaron US\$4,696.4 millones, lo que representa un alza de 5.6% (Gráfico 2). Es importante destacar que el aumento se debe, entre otras cosas, a un auge de la dinámica económica mundial, particularmente del comercio internacional que se

ha traducido en un incremento de las exportaciones tradicionales, particularmente de café, como se verá más adelante.

Durante el periodo en observación, las exportaciones tradicionales experimentaron un aumento importante de 26.7% debido principalmente al alza de 46.1% en las ventas de café al exterior; también se registró un incremento en las exportaciones de azúcar de 14.5%. Las exportaciones de camarón cayeron un 16.7%.

En el ámbito de las exportaciones no tradicionales, las destinadas hacia fuera de la región centroamericana crecieron en 2.2% y las dirigidas a Centroamérica aumentaron un 4.0%. En su conjunto, las exportaciones no tradicionales registraron un leve incremento de 3.1%. Por su parte, las exportaciones de maquila crecieron 9.1%.

**Gráfico 2.**  
**Desempeño de las exportaciones Enero-Octubre**

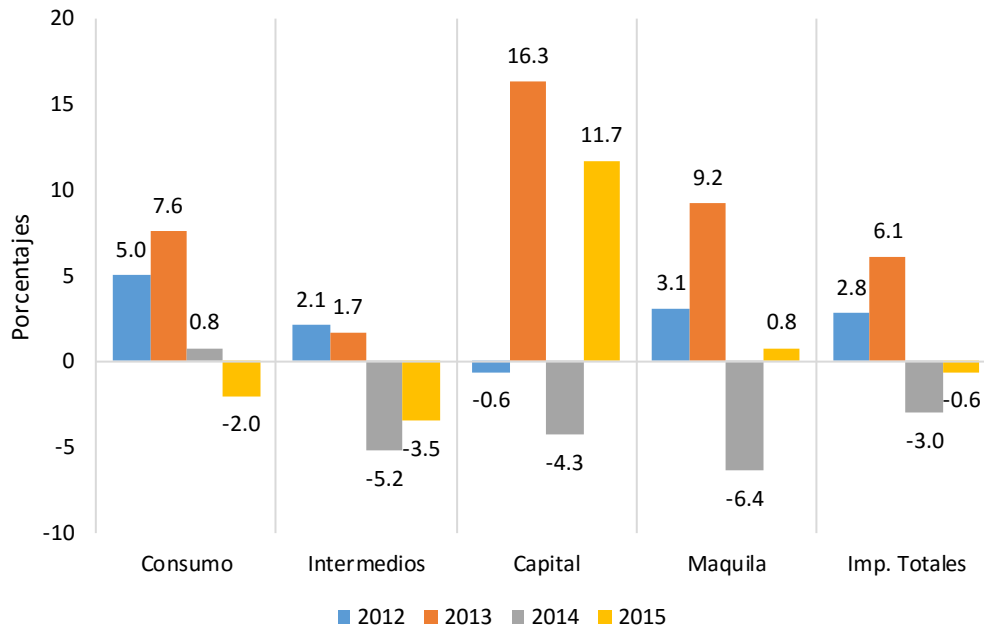


**Fuente:** elaboración propia con datos del BCR.

El acumulado de las importaciones entre los meses de enero y octubre alcanzó los US\$8,751.6 millones, cifra que representa una leve caída de 0.6% (Gráfico 3). Se registraron caídas en las importaciones de bienes de consumo y bienes intermedios, de 1.9% y 3.5%, respectivamente. Solamente las importaciones de bienes de capital y maquila mostraron un incremento, de 11.7% y 0.8%, respectivamente.

Un factor que ha incidido en la caída de las importaciones de bienes intermedios es la reducción de la factura petrolera, debido a la disminución del precio internacional del petróleo. Como ya se ha destacado en otras oportunidades, esto tiene una doble cara: por una parte es positiva, pues contribuye a aumentar el consumo de combustible en el país, pero, por otra parte, es negativa para efectos de la recaudación fiscal, especialmente en el IVA importaciones.

**Gráfico 3.**  
**Evolución de las importaciones Enero-October**



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

Finalmente, el saldo acumulado al mes de octubre arrojó un déficit comercial de US\$4,055.4 millones, cifra que representa un déficit 7.0% menor que el registrado durante el mismo periodo del año pasado. En líneas gruesas, la reducción del déficit comercial se ve favorecida por un leve auge de las exportaciones gracias a mejores condiciones en los mercados internacionales, pero sobre todo a una caída sostenida en las importaciones, debido a la caída en los precios internacionales del crudo.

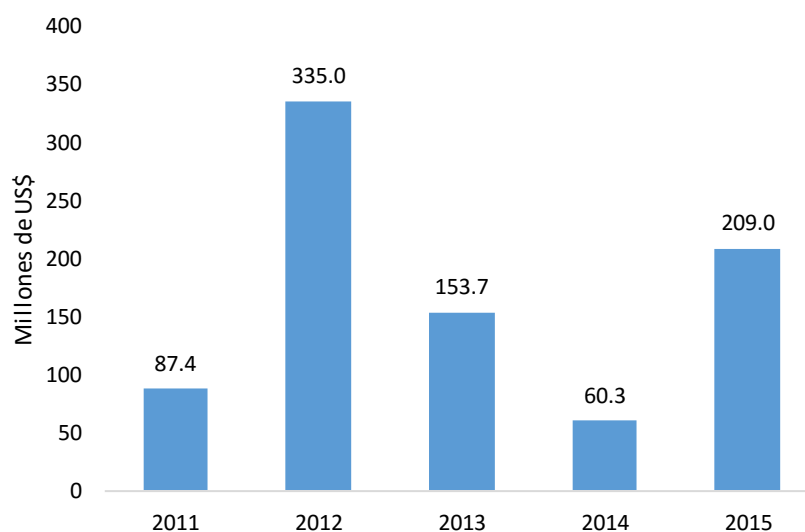
### **Inversión Extranjera Directa (IED)**

Al segundo trimestre del 2015 el flujo de entradas de IED fue de US\$209 millones, lo que representa un aumento de US\$149 millones con respecto a las entradas netas que se registraron durante el mismo periodo de 2014 (Gráfico 4). Como aspecto positivo, el referido monto constituye una de las mayores entradas de capital por la vía de la IED en el primer semestre de los últimos años, a excepción de 2012 cuando se registró una entrada neta de IED durante el primer semestre por el orden de los US\$335.0 millones.

Es importante destacar que de los US\$209 millones ingresados al segundo semestre de 2015, el 40% corresponde a la industria manufacturera y un 38% a información y comunicaciones. Si el análisis se extiende a un año, comparando los saldos de IED entre al cierre del primer semestre de 2014 y de 2015, respectivamente, se destaca que es el sector de información y comunicaciones el que ha generado una mayor entrada de recursos externos (87.5%). Esto se

encuentra en correspondencia con los datos del IVAE que muestran como el sector de las comunicaciones es uno de los más dinámicos de la economía.

**Gráfico 4.**  
**Entradas de Inversión Extranjera Directa al segundo trimestre**



Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

## II. SECTOR FINANCIERO

Durante 2015, la banca salvadoreña se ha mantenido sólida, tal como ha sucedido en los últimos años, lo que refleja un sistema financiero capaz de resistir *shocks* de considerable envergadura sin sufrir una crisis sistémica que conlleve a una crisis económica general. De manera específica, el comportamiento de los depósitos y préstamos bancarios puede utilizarse como un *proxy* de la salud de la economía.

### *Indicadores de solidez financiera*

Tal como ha venido sucediendo en los últimos años, los indicadores de solidez financiera de la banca salvadoreña se mantienen en una posición relativamente favorable respecto a los umbrales de alerta establecidos por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). En 2015, luego de tres trimestres, dichas características se mantienen. Sin embargo, algunos indicadores han sufrido un leve deterioro respecto a los valores observados en diciembre de 2014. El primero de ellos es el nivel de mora, que ha revertido la tendencia a la baja vista desde los meses post crisis. De manera paralela, la cobertura de las reservas ha pasado de 121.6% a 113.8% de la mora, lo que significa un movimiento contrario a lo esperado. Especialmente este último indicador se está acercando a su umbral de alerta (100%), es decir que, en los próximos meses, los bancos pueden tener problemas para compensar garantizar que la mora no cause problemas de

seguridad financiera. Destaca también el coeficiente de liquidez, que muestra una mejora respecto a diciembre de 2014, lo que se debe principalmente al estancamiento de la demanda de créditos en todo 2015.

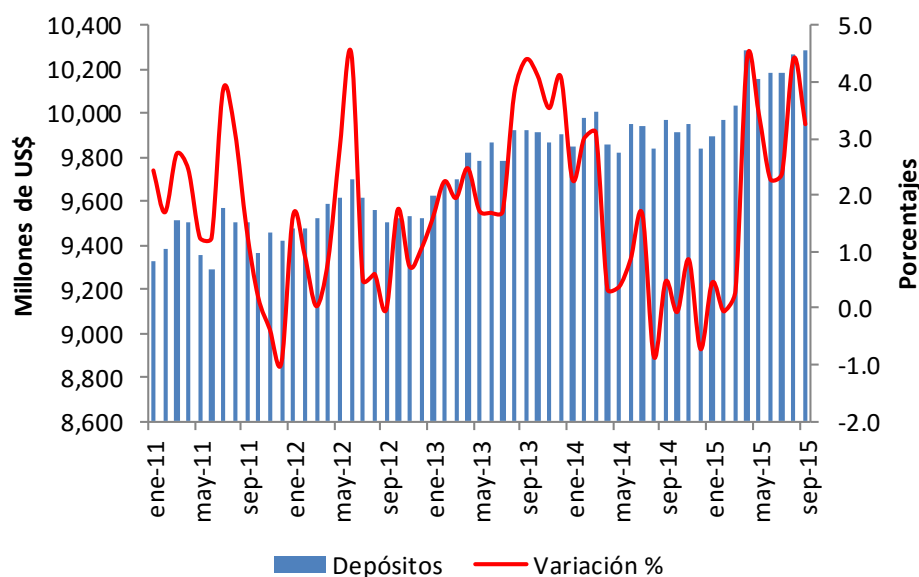
**Tabla 1.**  
**Indicadores de solidez del sistema financiero**

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% (Mínimo)

Fuente: ABANSA y SSF.

De manera puntual, los depósitos muestran una leve recuperación en 2015, especialmente a partir de abril. Precisamente, en los primeros tres meses del año, los depósitos no se movieron en respuesta al ambiente tenso de la campaña para las elecciones legislativas y municipales, pero una vez conocidos los resultados, el rubro ha comenzado a crecer nuevamente, aunque a tasas modestas e inestables: 3.2% a septiembre de 2015 (Gráfico 5).

**Gráfico 5.**  
**Comportamiento de los depósitos bancarios**



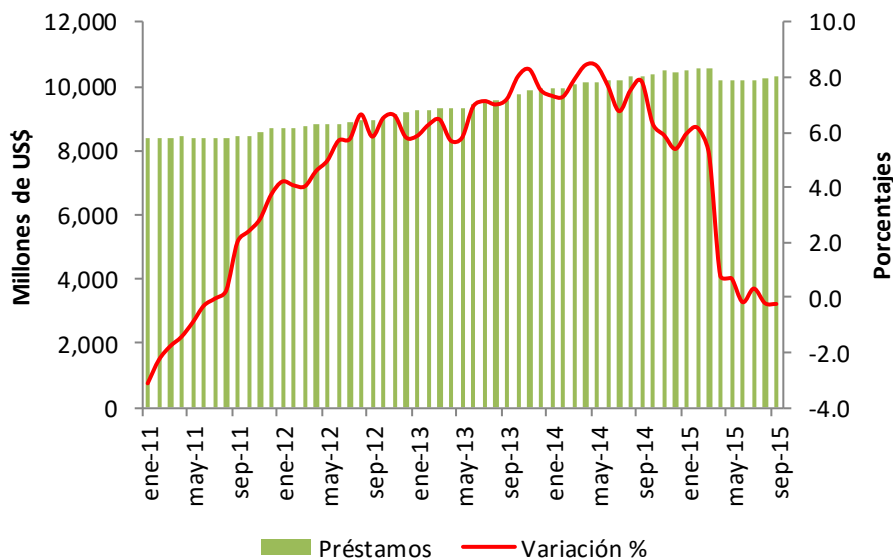
**Fuente:** elaboración propia con datos de la SSF.

En cuanto a los préstamos, en términos globales han tenido un comportamiento negativo en lo que va de 2015, al registrar un crecimiento interanual de -0.2%, registro desfavorable si se

compara con el crecimiento promedio obtenido en los 12 meses anteriores (7.2%), lo que puede ser un reflejo del aún lento dinamismo de la actividad económica en el país, debido principalmente a los crecientes problemas de inseguridad y al clima de negocios, caracterizado éste por un constante ambiente de confrontación e incertidumbre, que tiene como consecuencia la baja en la demanda de recursos para la inversión productiva.

En una óptica de mediano plazo, los créditos bancarios mostraron un muy buen desempeño a partir de 2012 (crecimientos de hasta 8.4%), luego de recuperarse de la fuerte caída provocada por la crisis financiera de 2008-2009; pero a partir de mediados de 2014 comenzaron una fuerte fase de desaceleración que a septiembre de 2015 ha llevado al rubro a una variación interanual de -0.2%. Este comportamiento, como se acotó, en gran medida está asociado al bajo crecimiento económico, el que a su vez se deriva de la difícil situación que atraviesan las empresas en cuanto a la inseguridad que vive el país

**Gráfico 6.**  
**Comportamiento de los préstamos bancarios**

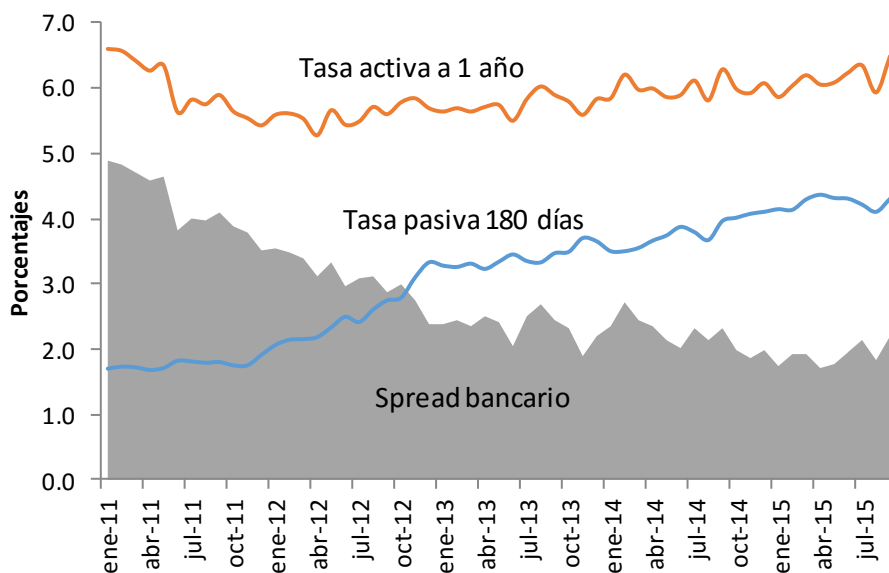


**Fuente:** elaboración propia con datos de la SSF.

A nivel de destino de los recursos, los préstamos para consumo siguen siendo el rubro más dinámico; es así como de enero a septiembre de 2015, el 73.4% de los recursos otorgados han ido a financiar el consumo, el financiamiento de vivienda atrajo el 12.7%, mientras los principales sectores productivos (agro, industria, comercio, servicios), apenas recibieron el 10.6% de los recursos. En cuanto al crecimiento sectorial, al igual que en términos agregados, algunos rubros se han desacelerado, como el consumo que registra un crecimiento interanual de 8.0%, frente a crecimientos negativos el resto de sectores productivos (-0.1%). El único sector con un crecimiento notable es "Transporte, almacenamiento y comunicaciones", mostrando un crecimiento interanual de 18%, lo que se entiende por la constante expansión de estos sectores, los que a su vez han sido los más dinámicos en los últimos años.

Las tasas de interés activas se han mantenido estables en los últimos años y en 2015 se ubican en torno al 6.1%; pero no sucede lo mismo con las tasas pasivas, que llevan tres años con una tendencia al alza, lo que le ha permitido bajar el *spread* desde 3.5% a inicios de 2010, hasta 1.9% en octubre de 2015. Este cambio tiene que ver con la política adoptada por la banca en 2012 para atraer capital y mantener la liquidez del sistema ante el crecimiento que mostraban los créditos hasta dicho año. Sin embargo, como ya se abordó, en el último año los créditos se han desacelerado tanto hasta llegar al estancamiento, por lo que la liquidez ha vuelto a situarse en los niveles previos a 2014.

**Gráfico 7.**  
**Tasas de interés del sistema financiero**



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

### III. SECTOR FISCAL

La situación fiscal del país se ha mantenido crítica en 2015. El déficit fiscal se mantiene alto y la deuda pública sigue su tendencia imparable al alza. Las decisiones de política adoptadas por el gobierno siguen siendo cortoplacistas, por lo tanto, las finanzas públicas siguen en la senda de la insostenibilidad, mientras van agudizándose otros problemas, como la presión de la deuda previsional, que de no tomarse las decisiones correctas de manera oportuna pueden llevar al país a una fuerte crisis económica.

#### *Ingresos fiscales*

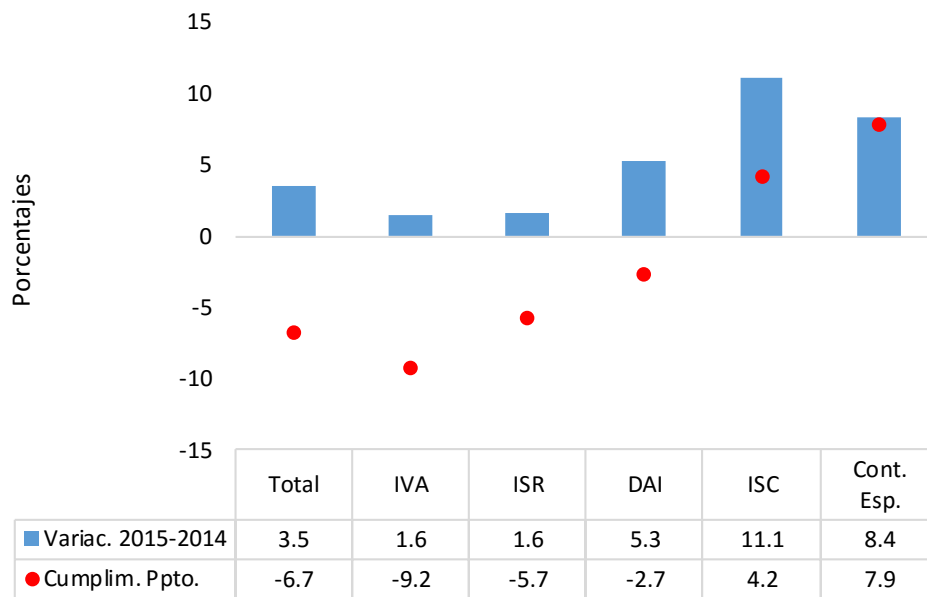
Los ingresos totales netos muestran al mes de octubre de 2015 un incremento de solo un 3.5%, que equivale a US\$142 millones. Los ingresos tributarios brutos por su parte, registran también un incremento de 3.5%, pero al igual que lo sucedido en el mismo período de 2014, se ubican



US\$252.5 millones (-6.7%) por debajo de los ingresos presupuestados para los primeros 10 meses del año, situación que impacta negativamente la liquidez del gobierno.

A nivel de rubros específicos, el IVA superó la recaudación obtenida en el período enero-octubre de 2014 en US\$24.8 millones, lo que equivale a un crecimiento del 1.6%. En particular, el IVA de operaciones domésticas registra un crecimiento del 8.0%, fiel reflejo del dinamismo del consumo que caracteriza a los salvadoreños. Pero no sucede lo mismo con el IVA importaciones, rubro muy sensible a los precios de las materias primas, en especial del petróleo<sup>1</sup>. Es así como a octubre registra una caída del 3.1%<sup>2</sup>, esperándose que al final del año la caída sea mayor. Respecto a lo presupuestado, el IVA total cerró a octubre un 9.2% por debajo de la meta, lo que equivale a US\$164.3 millones.

**Gráfico 8.**  
**Desempeño de los ingresos tributarios enero-octubre 2014**



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

En cuanto al Impuesto sobre la renta, en 2015 ha tenido un menor desempeño que en 2014, pues a octubre solo ha crecido 1.6%, rendimiento que descansa en las retenciones (6.4%). Por el contrario, las liquidaciones anuales registran una caída de 4.8%, lo que refleja las bajas utilidades obtenidas por las empresas en 2014. Sin embargo, al igual que el IVA, a pesar del crecimiento acotado, el ISR se ubica 5.7% por debajo de lo presupuestado hasta octubre.

<sup>1</sup> El precio del petróleo WTI pasó de US\$107.95 a US\$36.26 del 20 de junio de 2014 al 14 de diciembre de 2015, lo que equivale a una caída del 66%.

<sup>2</sup> En el mismo período de 2014, el IVA importaciones estaba creciendo 0.9%, mostrando ya los primeros impactos de la caída de los precios del petróleo.

El resto de impuestos (DAI, selectivos al consumo, contribuciones especiales y otros), presentan al mes de octubre un crecimiento del 19.2%, pero este excedente se explica por el Impuesto a las Operaciones Financieras (IOF), tributo no existente en los primeros nueve meses de 2014. Si se excluye el IOF, el conjunto de impuestos mencionados creció a una tasa de -2.3%. Con relación a lo programado, estos tributos se quedaron 2.9% debajo de la meta.

Es importante destacar que el IOF obtuvo en su primer año de vigencia (septiembre de 2014 a agosto de 2015), una recaudación de US\$86.7 millones, pero de los que US\$30.8 millones son acreditables contra otros impuestos por corresponder a la retención de control de liquidez, por lo que, considerando que un 50% de este último valor no se acredita y se convierte en ingreso definitivo, la recaudación neta es de US\$71.3 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.

Observando los resultados obtenidos al mes de octubre, se estima que al cierre del ejercicio 2015 los ingresos tributarios brutos rondarán los US\$4,100 millones, con lo que se quedarán entre US\$300 millones y US\$325 millones por debajo de lo presupuestado.

Finalmente, a raíz del bajo desempeño de los principales pilares de la recaudación, la carga tributaria bruta de 2015 se mantendrá en 15.8% del PIB, no registrando aumento alguno respecto a 2014.

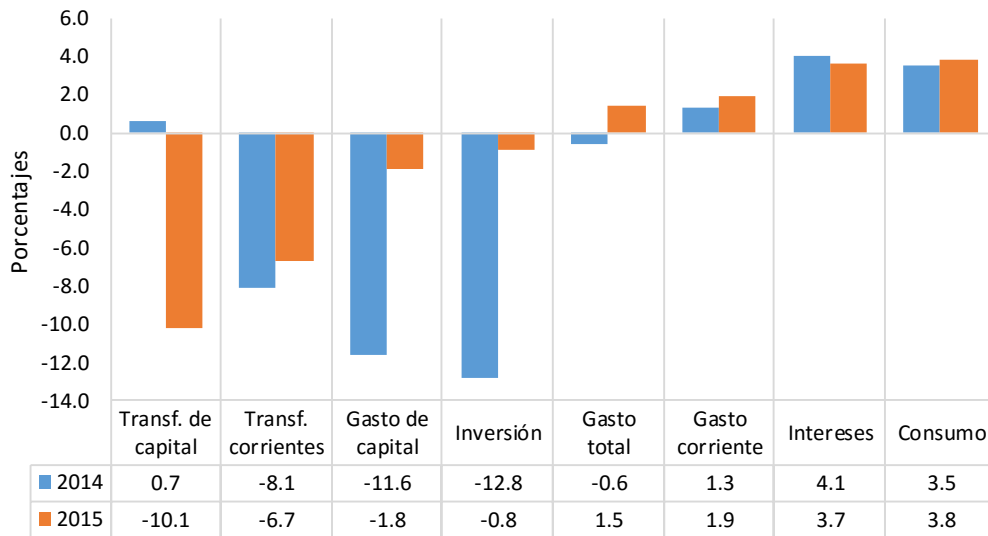
El resto de rubros de ingresos muestran a octubre un crecimiento de 1.2%, destacando el superávit de las empresas públicas con una caída de 13.8%, reflejo de las menores transferencias de la CEL, entidad a la que se le ha designado responsable del pago del subsidio a la energía eléctrica.

### **Gasto público**

En el período enero-octubre de 2015, el gasto total muestra un incremento de 1.5% respecto al mismo período en 2014 (Gráfico 9), resultado aparentemente plausible, pero al analizar con mayor detalle puede observarse que el gasto en consumo muestra un crecimiento de 3.9%, mientras el gasto de capital se contrae en 1.8%; lo que significa que una vez más el gobierno ha sacrificado recursos de la inversión pública y con ellos ha financiado gasto de consumo, rubro que a la postre es el que registra mayor crecimiento en los últimos años. Lo mismo sucede con las transferencias corrientes, concepto que incluye los subsidios a los servicios básicos y que registra una caída del 6.7% (US\$45 millones), pero que, en vez de ser ahorrados, han servido para completar el gasto corriente.

Al final del ejercicio, de mantenerse el ritmo de ejecución actual y si se obtienen los recursos necesarios, se cerrará con un gasto total de alrededor de US\$5,550 millones, con lo que habrá crecido 2.7% respecto a 2014.

**Gráfico 9.**  
**Evolución del gasto del SPNF**



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

Como se acotó, el ritmo de gasto parece conservador y aparenta una política de contención, pero en la práctica, la eventual contención se debe a los problemas de liquidez del gobierno, es decir, si el gobierno no gasta, no es por una política conservadora, sino por la escasez de recursos (iliquidez). El principal problema de esta política es que la iliquidez está obligando a sacrificar partidas de gasto que deberían ser prioritarias para el Estado. Algunos ejemplos son: los bonos a las escuelas; medicamentos y materiales de los hospitales; mantenimiento de instalaciones, vehículos e implementos básicos (uniformes, munición, combustible, alquileres) de la Policía Nacional Civil; entre otros.

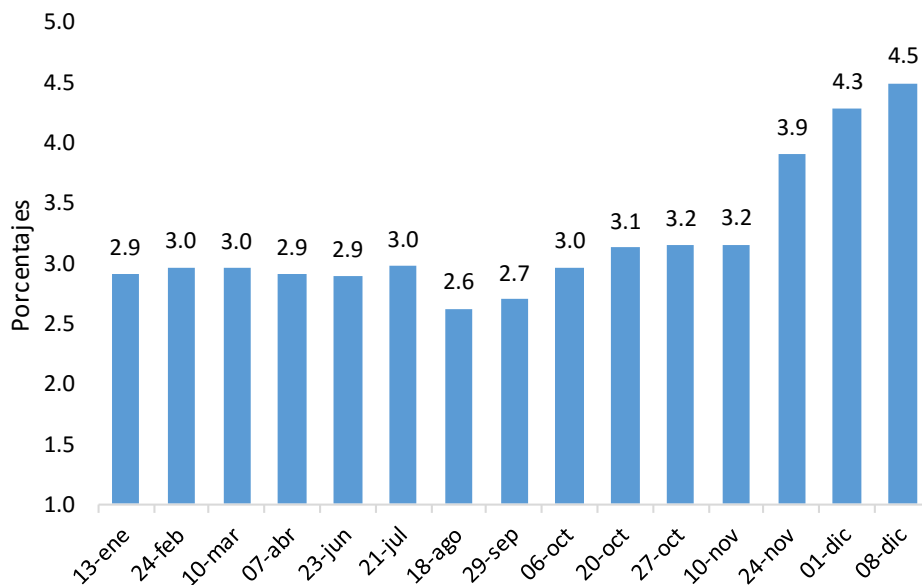
En la misma línea, las cifras de gasto corriente publicadas por el gobierno ocultan un conjunto de gastos que no se pagan oportunamente a sus proveedores y que constituyen deuda flotante, estos son los gastos en concepto de adquisición de bienes y servicios y pago de transferencias devengadas que el 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, luego de la emisión de bonos de largo plazo para reestructurar la deuda de corto plazo que se dio en septiembre de 2014 por US\$800 millones, la Asamblea Legislativa autorizó y ratificó en abril de 2015 la emisión de nuevos bonos por US\$900 millones, ya que, a pesar de que a abril el saldo de las LETES no superaba los US\$500 millones, se preveía que en los siguientes meses la iliquidez obligaría a hacer nuevas reestructuraciones de deuda. Sin embargo,

la Sala de lo Constitucional frenó la emisión de los US\$900 millones, aduciendo fallas en el proceso de ratificación. Al no realizar la emisión aprobada, el saldo de LETES supera ya los US\$712 millones (a noviembre de 2015) y se espera que una vez finalice el primer trimestre de 2016, el saldo pueda llegar a los US\$1,000 millones. Ante ello y en tanto el CSJ no resuelva los recursos interpuestos, el gobierno se verá obligado a solicitar a la Asamblea Legislativa la autorización para una nueva reestructuración mediante la emisión de nuevos bonos de largo plazo. El problema es que, dada la aritmética legislativa, resulta difícil pasar nuevo endeudamiento.

Un problema adicional es que, en la medida que el saldo de las LETES siga aumentando y rebase el “umbral de sostenibilidad” (US\$800 millones), las nuevas emisiones de LETES irán acompañadas de un aumento en la tasa de interés, pues los inversionistas, al notar la escasez de recursos y la urgente necesidad de colocar nueva deuda, exigirán un premio más alto en respuesta al mayor riesgo del emisor. Este aumento ya se está reflejando en las emisiones hechas en el cuarto trimestre de 2015 (Gráfico 10) y es altamente probable que siga aumentando en las emisiones venideras, pudiendo llegar o sobrepasar los niveles vistos en el primer semestre de 2009, cuando las LETES pagaron tasas de hasta 7.82%.

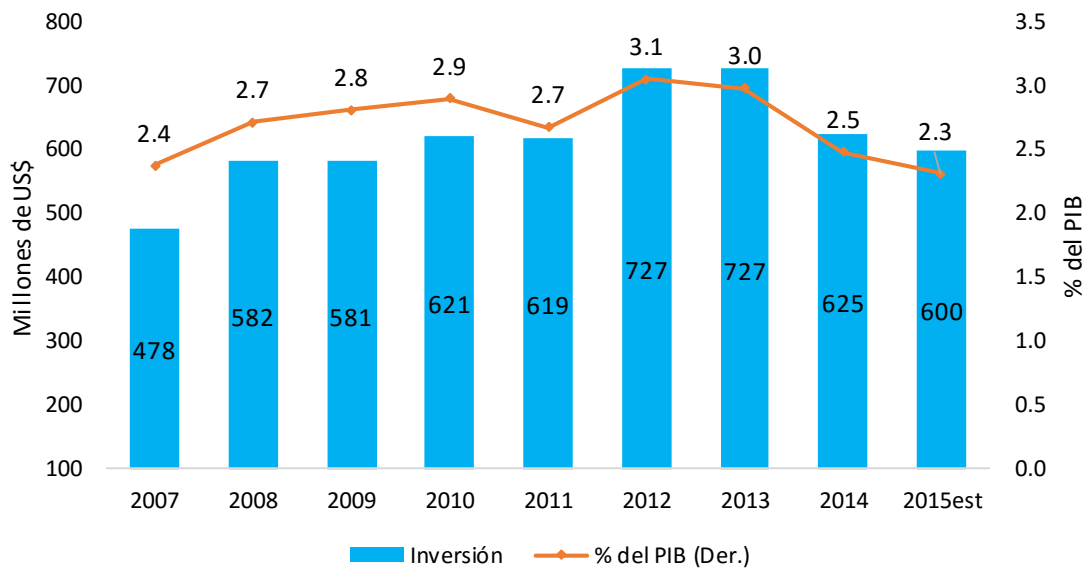
**Gráfico 10.**  
**Tasa de interés de las LETES**



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

La inversión pública lleva tres años consecutivos de cerrar en terreno negativo (Gráfico 11). En lo que va de 2015, sigue está muy por debajo de lo visto en los años anteriores, previéndose que al cierre del ejercicio dicho rubro no supere los US\$600 millones (2.3% del PIB), marcándose un nuevo retroceso en materia de financiamiento de la construcción de infraestructura pública productiva y social, que a su vez va en detrimento del crecimiento y del desarrollo económico y social del país.

**Gráfico 11.**  
**Evolución de la inversión pública**



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

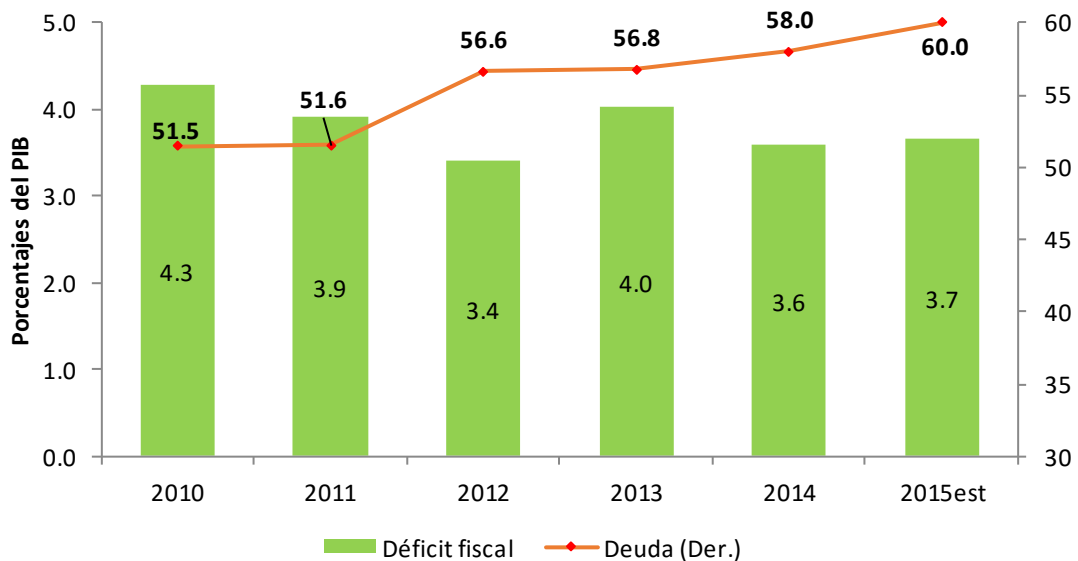
### **Déficit y deuda pública**

Dado el bajo crecimiento de los ingresos y el constante aumento del gasto público, en 2015 se estima un déficit global en torno a los US\$950 millones, lo que equivale a 3.7% del PIB. Aquí es importante destacar que este resultado podría ser mayor, pero los permanentes problemas de liquidez y la ineficiencia en la ejecución de la inversión han obligado a una “involuntaria” contención del gasto, lo que ha incidido en que la brecha no financiada se mantenga por debajo de los US\$1,000 millones.

En cuanto a la deuda pública, considerando el déficit fiscal estimado para 2015, se espera que el saldo sobrepase los US\$15,500 millones, llegando al 60.0% del PIB, continuando la trayectoria ascendente que comenzó en 2009 y que ya lleva un alza de 19 puntos en tan solo siete años (Gráfico 12).

Con estos resultados se evidencia, una vez más, que las medidas que el gobierno ha adoptado en los últimos años para controlar el déficit no le han rendido los frutos esperados, como ya se acotó, debido a que han sido diseñadas para solucionar o atenuar problemas de corto plazo, sin hacerle frente a los problemas estructurales de las finanzas públicas: la falta de equidad, eficiencia y neutralidad del sistema impositivo; la eficiencia y efectividad del gasto público y la eficiencia en la gestión institucionalidad presupuestaria.

**Gráfico 12.**  
**Déficit fiscal y deuda del SPNF**



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

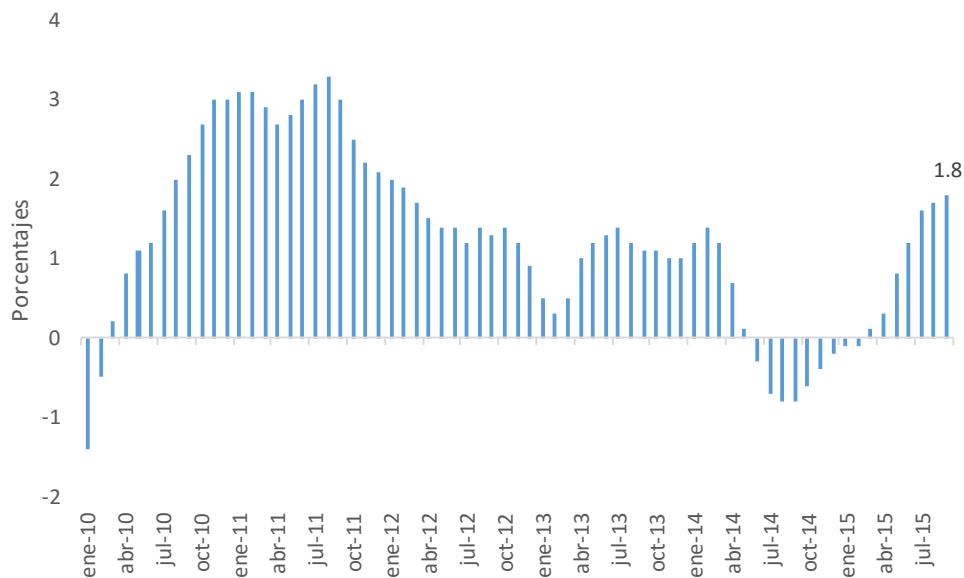
## IV. SECTOR REAL

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

A septiembre de 2015 el IVAE mostró una tasa de crecimiento anual de 1.8% (Gráfico 13). Esta variación supera ampliamente la tasa de variación anual que se registró en el mes de septiembre de 2014, cuando se registró una contracción en la actividad económica de 0.8%. A septiembre de 2015, los sectores que presentaron mayor actividad económica fueron: Transporte, almacenaje y comunicaciones (6.8%); Explotación de minas y canteras (5.8%); y Bancos, seguros y otras instituciones financieras (3.4%).

Los sectores más representativos de la economía nacional, como son la agricultura, la industria manufacturera y el comercio y restaurantes, exhibieron las tasas de crecimiento siguientes: 1.4%, 1.5% y -1.2%, respectivamente. Por su parte, la construcción, un sector clave para el crecimiento y el desarrollo económico del país, reporta una variación anual en el IVAE de solo 0.7%. El IVAE brinda una aproximación preliminar del comportamiento del PIB, por lo que es de esperar que el crecimiento económico en 2015 se ubique ligeramente por arriba del 2.0%.

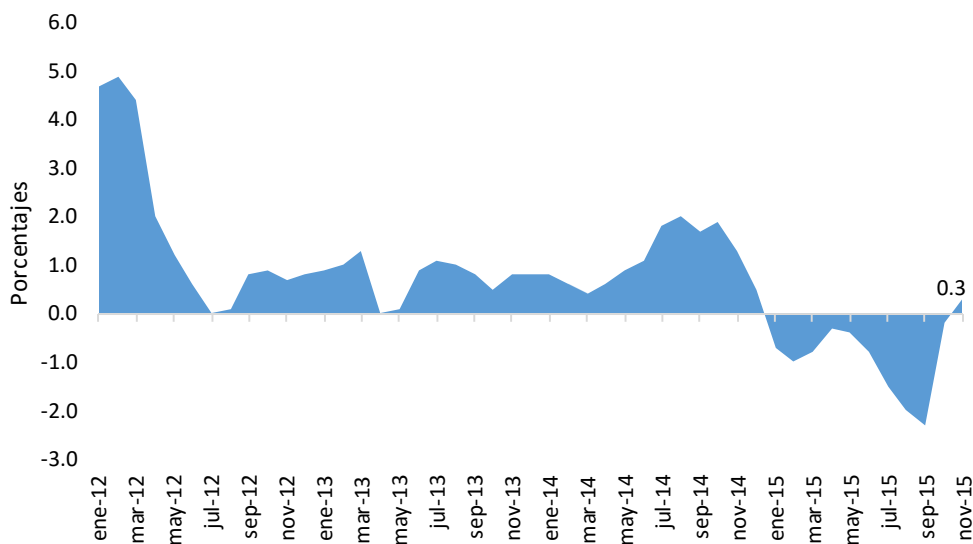
**Gráfico 13.**  
**Evolución del IVAE**



Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

**IPC e inflación**

**Gráfico 14.**  
**Evolución de la Inflación**



Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

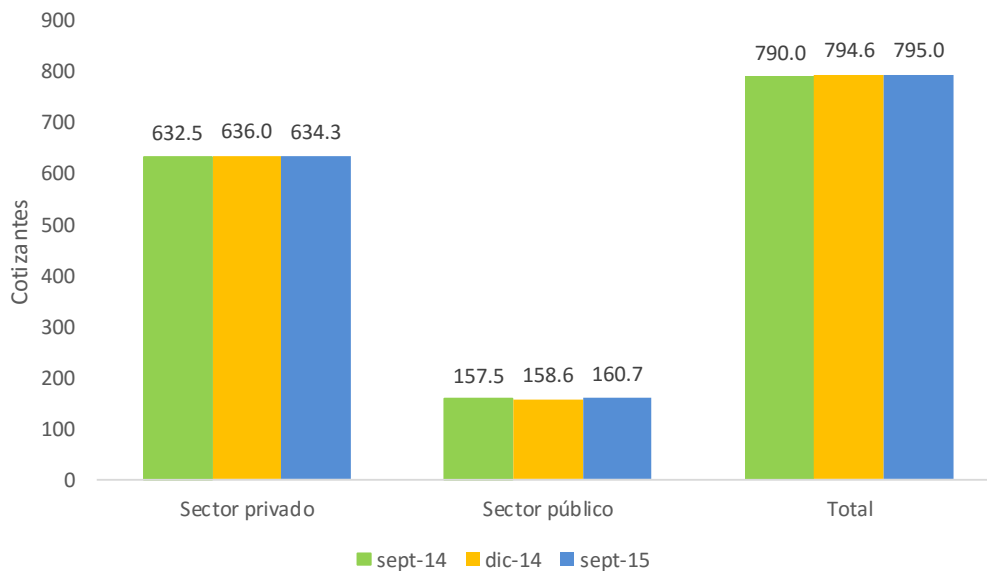
Al mes de noviembre de 2015, la inflación anual fue de tan solo 0.3% (Gráfico 14). Este resultado exhibe una relativa estabilidad de precios, pero también expresa de cierta manera el bajo dinamismo de la actividad económica, sobre todo si se tiene presente que entre los meses de enero y octubre se registró una deflación promedio de 1.0%.

A nivel de divisiones del Índice de Precios al Consumidor (IPC), Alojamiento, agua, gas, electricidad y otros combustibles es el rubro con mayor incremento (10.5%). El resto de divisiones no muestra alzas considerables. Al cierre del año, se estima que la inflación cierre en el alrededor de 0.5%.

### Evolución del empleo

En lo concerniente al mercado laboral, entre septiembre de 2014 y de 2015, el número de cotizantes activos al ISSS aumentó en 5,014 personas, lo cual representa una tasa de crecimiento interanual de 0.6% (Gráfico 15). Al desglosar la información, se nota que el empleo formal en el sector privado creció en 1,806 cotizantes (0.3%); mientras que los cotizantes del sector público aumentaron en 3,208, equivalente a una tasa de crecimiento de 2.0%. Esto se debió principalmente al incremento en el número de empleados de las municipalidades (1,498).

**Gráfico 15.**  
Evolución del empleo privado y público



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

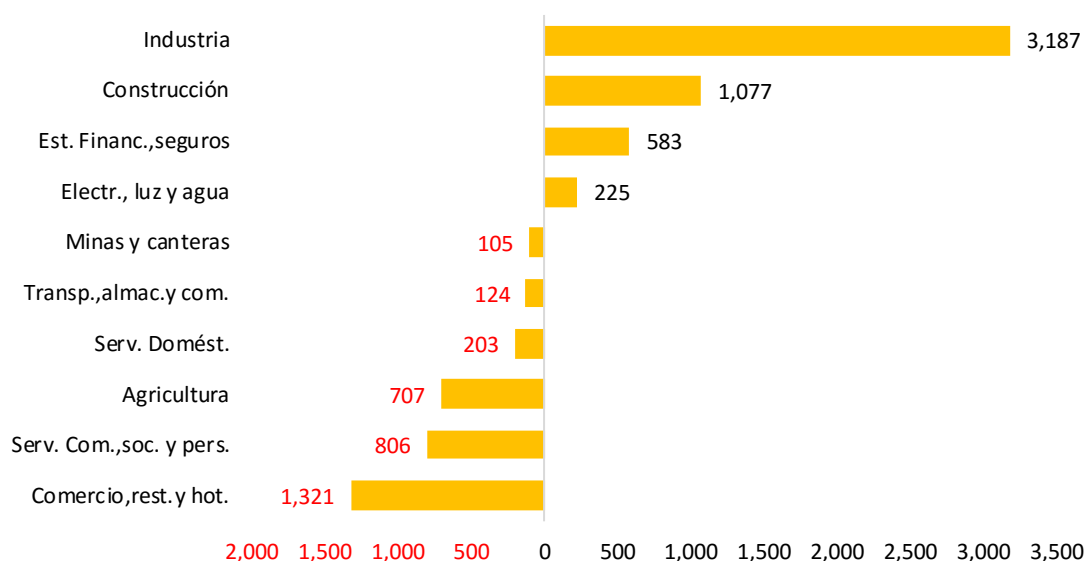
A nivel de sectores, se registró un alza en Industria manufacturera (3,187 empleos) y la Construcción (1,077 empleos) que expresa con sus limitaciones la leve mejoría que muestra la actividad económica (Gráfico 16). No obstante, el aumento en el número de empleados de la industria manufacturera representa un alza de tan sólo 1.8% de empleos en dicho sector.



Seguidamente, y con leves incrementos, están los sectores Establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles; así como también Electricidad, luz y agua, con 583 y 225 nuevos cotizantes, respectivamente.

Por otra parte, en el sector Comercio, restaurantes y hoteles se registró una caída de 1,321 empleos, lo que implica en una reducción de prácticamente 1.0%. De igual manera, Servicios comunales, sociales y personales perdió 806 empleos, lo que representa una reducción de 1.1%.

**Gráfico 16.**  
**Variación del empleo privado formal (Septiembre 2014-Septiembre 2015)**



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

Finalmente, es importante destacar que de acuerdo al ISSS, de enero a septiembre de 2015, el empleo formal en el sector privado disminuyó en 1,695 puestos, mientras en el sector público se crearon 2,120 nuevas plazas, para una variación total de 425 nuevos empleos.

## V. PERSPECTIVAS 2016

El año 2016 se visualiza igual de crítico que 2015. Mientras más se difiera la toma de decisiones importantes, como una reforma tributaria que aborde los problemas estructurales del sistema impositivo; una reforma que atenúe la presión fiscal de la deuda de pensiones y que impulse el sistema previsional hacia mejores indicadores de cobertura, suficiencia y sostenibilidad; la formulación de una política de responsabilidad o disciplina fiscal (con o sin ley); y una reforma institucional que lleve a una gestión presupuestaria eficiente y transparente; las finanzas públicas seguirán padeciendo de problemas de insostenibilidad, lo que obligará a las autoridades a seguir gestionando la crisis, sin hacer en lo más mínimo una planificación fiscal con visión de largo plazo.

Los primeros meses de 2016 se perfilan difíciles para el gobierno, pues las pocas fuentes de recursos se irán agotando paulatinamente. En la medida que la Sala de lo Constitucional no resuelva el recurso de inconstitucionalidad de la emisión de US\$900 millones en bonos, o bien, su fallo es desfavorable para el Ejecutivo y si no se aprueba una nueva reestructuración Las LETES sobrepasarán fácilmente su umbral de sostenibilidad, mientras los acreedores comenzarán a exigir tasas de rendimiento más altas y en algún momento dejarán de comprar dichos títulos de deuda; por lo que el gobierno deberá buscar nuevos inversionistas, incluso obligar a las instituciones autónomas a adquirir LETES.

Sin duda alguna, la situación fiscal tendrá un efecto negativo en las expectativas de los agentes económicos, lo que puede minar los esfuerzos del sector privado por generar mayores tasas de crecimiento. Aunado a ello, la calificación crediticia del país seguirá deteriorándose, pues es altamente probable que las calificadoras de riesgo, al no observar o percibir reformas importantes, sigan degradando el rating soberano, tal como ha sucedido en los últimos años. La consecuencia: mayores tasas de interés para toda la economía.

Los proyectos de inversión que se anunciaron desde 2014, tal como se anticipó, no despegaron en 2015, por lo que se espera que sí lo hagan en 2016, pero su efecto en la economía será gradual. Proyectos como FOMILENIO II, generación de energía, industria hotelera, entre otros, exigen un mayor acercamiento entre el gobierno y el sector empresarial. De concretarse estos proyectos, el crecimiento de la economía no se disparará, pero sí podría mantenerse en torno al 2.5%. 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.