

EL SALVADOR

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2013, la actividad económica en El Salvador se desaceleró en forma leve y presentó una expansión del 1,7%, con lo que el crecimiento anual en los últimos cuatro años alcanza un promedio del 1,8%. El ritmo de actividad económica relativamente lento así como la regulación de precios en el sector de la salud mantuvieron la inflación baja, de modo que el promedio de precios al consumidor creció solo un 0,8%, menos de la mitad del aumento observado en 2012.

No obstante las medidas orientadas a contener el gasto corriente, los sostenidos desembolsos asociados a la política social se tradujeron en una aceleración del gasto público total del sector público no financiero. Por otra parte, a pesar del dinamismo de la recaudación tributaria, el incremento de los ingresos totales no fue suficiente para evitar un deterioro del déficit del sector público no financiero, que aumentó más de medio punto del PIB, una vez considerado el costo previsional, y registró un nivel equivalente al 4% del PIB a fines de 2013. Como ocurrió en 2012, el gobierno privilegió las fuentes de financiamiento internas para cubrir el déficit.

En cuanto a 2014, se proyecta una tasa de crecimiento del 2,3%. Esta ligera aceleración está basada en la expectativa de una recuperación de los flujos de remesas, que dinamizarían el consumo privado, la prolongación del ritmo observado en la inversión y la recuperación del sector agropecuario, que redundaría en mayores exportaciones.

2. La política económica

a) La política fiscal

Aunque la política de ahorro y austeridad decretada a principios de año limitaba tanto el aumento de salarios como la creación de nuevas plazas en el sector público, el gasto corriente del sector público no financiero, que en 2012 se mantuvo constante en términos reales, en 2013 se expandió un 6,6% real. La mayor parte del incremento correspondió al gasto social, principalmente en salud y educación, ambos exentos de las restricciones de la política de ahorro. Por su parte, el gasto de capital permaneció constante en un nivel equivalente al 3,3% del PIB, con lo que el gasto total fue del 22,4% del PIB.

Una serie de mejoras en la administración tributaria, concentradas en la gestión del impuesto a la renta, permitieron que los ingresos tributarios alcanzaran un crecimiento del

8,2% en términos reales, de modo que la presión tributaria se expandió 1 punto del PIB, llegando al 15,4% del PIB. No obstante, las contracciones que exhibieron las donaciones del exterior y los beneficios de empresas públicas, que reflejan en parte el costo de los subsidios a la energía eléctrica y al agua potable, restaron dinamismo al crecimiento del total de ingresos y donaciones, que se expandió un 3% en términos reales y alcanzó al 20,2% del PIB. Es preciso mencionar que, si bien el subsidio global al consumo de energía eléctrica se redujo cerca del 12% en términos nominales, sumando un total de 175 millones de dólares, la proporción del subsidio absorbida por la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), correspondiente a los subsidios otorgados al consumo residencial superior a 99 kWh y no residencial, se incrementó de aproximadamente el 80% al 100% del subsidio total.

Como resultado de lo anterior, el déficit global del sector público no financiero se incrementó medio punto del PIB y llegó al 2,2% del PIB a fines de 2013. Considerando el gasto en pensiones, equivalente al 1,8% del PIB, el déficit del sector público no financiero alcanzó un 4% del PIB, superando en casi 1 punto del PIB la meta oficial anunciada originalmente. Debido a las dificultades de financiamiento externo asociadas a la suspensión del acuerdo de derecho de giro con el Fondo Monetario Internacional (FMI), prácticamente la totalidad del déficit se financió mediante la colocación de letras del tesoro (LETES).

Por su parte, la deuda del sector público no financiero, incluido el endeudamiento previsional, se redujo ligeramente, del 56,5% del PIB al 55,3% del PIB. Además, hubo una recomposición del portafolio de deuda hacia acreedores nacionales. Como reflejo del costo relativamente alto del financiamiento de corto plazo, a principios de mayo de 2014 el gobierno salvadoreño anunció la colocación de un bono internacional por 800 millones de dólares para liquidar la deuda de letras del tesoro, que se sumaría al colocado en 2012 por un monto similar.

De acuerdo con el proyecto de presupuesto, para 2014 se prevé un déficit del sector público no financiero (incluidas las pensiones) equivalente al 3,6% del PIB. Entre las medidas orientadas a alcanzar esa meta, se destacan las iniciativas, presentadas en mayo de 2014, de nuevos impuestos a inmuebles suntuarios y a transacciones financieras, así como reformas a impuestos existentes. Junto con dichas iniciativas se dio a conocer la propuesta de ley de responsabilidad fiscal, que formaliza el marco fiscal de mediano plazo.

b) Las políticas financiera y macroprudencial

Debido a la dolarización, vigente desde 2001, y la libertad de movimiento de capitales internacionales desde y hacia El Salvador, el Banco Central de Reserva solo puede influir en las condiciones de liquidez a través de medidas regulatorias.

Entre las medidas relevantes se destacan la entrada en vigor de la Ley contra la Usura, a partir de febrero de 2013, que establece tasas máximas para los productos de crédito ofrecidos por las instituciones financieras, la suscripción de un préstamo por 100 millones de dólares con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el requerimiento adicional del 2% en la reserva de liquidez de los bancos. Estas últimas dos medidas estuvieron orientadas a

garantizar la liquidez del mercado ante la incertidumbre que podrían generar las elecciones legislativa y presidencial de principios de 2014.

Evidenciando el mayor costo del financiamiento externo, asociado en parte a la reducción de la calificación de deuda soberana y el consecuente aumento de la prima de riesgo, las tasas de referencia mostraron una ligera tendencia al alza y el rendimiento de los depósitos a 180 días alcanzó un promedio de un 2,6% en términos reales, frente a un 0,8% en 2012. Por su parte, el costo promedio de los créditos de hasta un año de plazo aumentó 1 punto porcentual y llegó al 4,9% en términos reales.

El incremento de las tasas pasivas incidió positivamente en la modesta expansión del 1,4% en términos reales del agregado monetario M2, que después de contraerse en 2010 y 2011 se había mantenido prácticamente constante durante 2012. En contraste, el repunte de las tasas pasivas no parece haber afectado el otorgamiento de crédito al sector privado, cuyo ritmo de crecimiento, en términos reales, pasó de un 5% en 2012 a un 6,7% en 2013. En cuanto al destino del crédito, se observó una clara concentración en el crédito al consumo.

c) Otras políticas

En mayo de 2013 se aprobó la Ley Especial de Asocios Público Privados, con la que se busca estimular una mayor inversión en proyectos de infraestructura y servicios. Además, en octubre de 2013 entró en vigor en El Salvador el pilar comercial del Acuerdo de Asociación entre Centroamérica y la Unión Europea.

En febrero de 2014, se llevó a cabo la primera vuelta de las elecciones presidencial y legislativa, mientras que en marzo se realizó la segunda vuelta de la elección presidencial, en que resultó vencedor el candidato del Frente Farabundo Martí para la Liberación Nacional (FMLN), Salvador Sánchez Cerén, quien asumió el poder el 1 de junio. En general, se espera una continuidad de las políticas implementadas por la administración del Presidente Mauricio Funes (2009-2014). En las primeras semanas del nuevo gobierno, el único cambio significativo ha sido la adhesión de El Salvador al Acuerdo de cooperación energética PETROCARIBE, formalizada en el Consejo de Ministros de esa entidad realizada el 2 de junio en San Salvador. Esta permitirá a El Salvador comprar petróleo en términos preferenciales y la posibilidad de pagar hasta la mitad de la factura con bienes y servicios.

3. La evolución de las principales variables

a) La evolución del sector externo

En 2013 el déficit en cuenta corriente creció más de 1 punto del PIB y alcanzó un nivel equivalente al 6,5% del PIB, magnitud solo superada en el último decenio por el saldo negativo observado en 2008. Este resultado se debe principalmente a la evolución de la balanza comercial, cuyo déficit pasó de un 18,6% del PIB a un 19,4% del PIB, ya que no obstante la desaceleración del flujo de remesas, el saldo de transferencias se mantuvo prácticamente sin variación en un 16,8% del PIB.

Las exportaciones de bienes fueron beneficiadas por una mejora de los precios de las exportaciones no tradicionales, que compensó la caída de precios de las exportaciones de bienes tradicionales. De todas formas, el repunte del crecimiento de los envíos, del 0,6% en 2012 al 2,8% en 2013, no fue suficiente para compensar el dinamismo de las importaciones de bienes, cuyo crecimiento pasó de un 2,9% en 2012 a un 5% en 2013.

El aumento de las importaciones tuvo su origen en el repunte de las importaciones de bienes de capital, que después de la contracción del 0,9% registrada en 2012 se incrementaron un 15,8% en 2013, y en menor medida en la aceleración de la importación de bienes de consumo, cuyo ritmo de crecimiento pasó del 4,3% en 2012 al 7% en 2013. Finalmente, se destaca la desaceleración de la factura petrolera, que exhibió un crecimiento de solo un 3,7%, muy inferior al 12% observado el año anterior, producto de la relativa estabilidad de los precios internacionales del combustible.

El déficit en cuenta corriente fue financiado principalmente mediante préstamos contraídos por la banca salvadoreña y, en menor medida, mediante una reducción de los activos de reserva, ya que los flujos de inversión extranjera directa se desaceleraron en forma significativa, disminuyendo de un nivel equivalente al 2% del PIB en 2012 al 0,6% del PIB en 2013.

En cuanto a los precios relativos, la reducción de los precios de ciertas exportaciones y la relativa estabilidad de los precios de importación dieron lugar a una reducción del 1,7% de los términos de intercambio. No obstante, tomando en consideración el diferencial de inflación con los Estados Unidos, de acuerdo con información oficial el tipo de cambio efectivo real respecto del dólar se apreció un 0,7%.

b) El crecimiento económico

En 2013, la economía salvadoreña se expandió solo un 1,7%, porcentaje ligeramente inferior al 1,9% observado en 2012. Este modesto desempeño obedece a una profunda desaceleración del consumo de los hogares, que registró un crecimiento de apenas un 0,3% (frente a un 2,6% en 2012), como reflejo de la pérdida de dinamismo de los flujos de remesas. La desaceleración del consumo no alcanzó a ser compensada por la recuperación de la inversión, que –después de la contracción del 1,4% que se produjo en 2012– creció un 9,7% en 2013, impulsada por la renovación del parque vehicular del transporte colectivo, así como por inversiones en el sector de las telecomunicaciones.

Aunque la mayor demanda proveniente de los Estados Unidos originó un crecimiento del 4,5% de las exportaciones salvadoreñas de bienes y servicios, revirtiendo así la contracción del 7,5% registrada en 2012, el aumento de la demanda de bienes y servicios importados, asociado al repunte de la inversión, redundó en que las importaciones netas restaran 0,8 puntos porcentuales del PIB al desempeño de 2013.

Desde la perspectiva sectorial, la desaceleración del crecimiento tuvo su origen en una contracción de un 0,4% del sector agropecuario, que contrasta con el crecimiento del 3,5%

observado en 2012 y es consecuencia en buena medida del impacto negativo de la roya del café sobre la producción cafetalera. Este resultado del sector agropecuario fue parcialmente compensado por la aceleración de la actividad manufacturera, cuyo crecimiento pasó de un 1,3% en 2012 a un 2,1% en 2013, gracias al impulso de la demanda externa.

Los indicadores mensuales de actividad disponibles hasta el primer trimestre de 2014 revelan que continúa la tendencia observada a finales de 2013, que apunta a un crecimiento en torno al 2,3% para 2014. La ligera aceleración del ritmo de crecimiento obedecería a una recuperación del consumo privado, así como a la permanencia del dinamismo de la inversión. Desde la perspectiva sectorial, el mayor crecimiento estaría impulsado por la recuperación de la actividad del sector agropecuario, en parte como resultado de los apoyos del programa de agricultura familiar. El crecimiento podría ser mayor en caso de concretarse algunos proyectos de inversión en el marco de la ley sobre asociación entre públicos y privados aprobada recientemente.

c) La inflación, las remuneraciones y el empleo

Durante 2013 se observó un alza de los precios tanto de alimentos y bebidas como de energéticos, asociada al efecto de traspaso de los precios internacionales, así como al ajuste de las tarifas eléctricas. No obstante, el aumento de los precios al consumidor acumulado en 12 meses fue de solo un 0,8%, el mismo porcentaje observado en 2012. Lo anterior se debe principalmente a la deflación de los servicios de salud, que se explica por la regulación de precios de los medicamentos y, en menor medida, a la sostenida baja de precios de los servicios de comunicaciones.

Se estima que al finalizar 2014 la inflación en 12 meses será cercana al 2%. En esta aceleración prevista de la inflación se considera el posible efecto de un nuevo ajuste de las tarifas eléctricas, así como el impacto del fenómeno de El Niño sobre el precio de productos agropecuarios. Hasta el mes de mayo la inflación acumulada era del 0,7%, mientras que la inflación en 12 meses alcanzaba un 0,9%.

De acuerdo con datos del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), durante 2013 el número promedio de cotizantes del sector privado se incrementó un 4,8%, porcentaje muy superior al 2,9% observado en 2012. La mayor proporción de dicho incremento correspondería al sector financiero. Sin embargo, parte del aumento es resultado de una mejor fiscalización de la declaración de cotizantes. En lo que respecta a las remuneraciones, a pesar del incremento generalizado del 4% de los salarios mínimos nominales, vigente a partir del segundo semestre de 2013, de acuerdo con datos del ISSS los salarios medios reales, que en 2012 crecieron un 2,3%, en 2013 se incrementaron solo un 0,7%. En el primer trimestre de 2014, el número de cotizantes creció a un ritmo del 4,2% respecto del mismo período del año anterior, mientras que los salarios medios reales se incrementaron a una tasa promedio del 1,1%.

Cuadro 1
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 a/
	Tasas de variación anual b/								
Producto interno bruto total	3.6	3.9	3.8	1.3	-3.1	1.4	2.2	1.9	1.7
Producto interno bruto por habitante	3.2	3.5	3.4	0.8	-3.6	0.8	1.7	1.3	1.1
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	5.1	5.7	8.5	3.0	-2.9	3.1	-2.5	3.5	-0.4
Explotación de minas y canteras	5.3	4.4	-2.1	-6.7	-15.4	-11.6	13.6	3.1	0.0
Industrias manufactureras	1.7	2.2	2.5	2.3	-3.0	1.9	2.7	1.3	2.1
Electricidad, gas y agua	3.8	4.7	2.8	2.3	-1.1	-0.6	0.5	0.8	1.0
Construcción	3.8	6.4	-6.9	-7.3	-2.8	-5.0	8.9	0.3	0.0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	5.2	4.6	4.3	1.0	-5.4	1.5	2.3	2.6	2.1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6.7	6.9	4.8	-0.8	-5.9	-0.2	4.6	1.6	2.2
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	2.7	2.6	3.0	0.9	-1.3	1.9	1.8	0.2	1.9
Servicios comunales, sociales y personales	0.8	2.5	3.8	2.0	1.3	1.8	3.3	2.5	2.8
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	5.1	4.8	5.9	1.7	-9.2	2.2	2.5	2.5	0.8
Consumo del gobierno	2.1	2.2	0.4	-0.4	5.8	2.2	3.9	2.5	6.0
Consumo privado	5.3	5.0	6.3	1.8	-10.3	2.2	2.4	2.6	0.3
Formación bruta de capital	3.6	11.6	2.8	-5.4	-19.2	2.4	13.8	-1.4	9.7
Exportaciones de bienes y servicios	0.9	5.9	7.1	6.9	-16.0	11.6	9.3	-7.5	4.6
Importaciones de bienes y servicios	4.3	8.9	8.8	3.3	-24.8	10.4	10.8	-4.5	4.5
Inversión y ahorro c/	Porcentajes de PIB								
Formación bruta de capital	16.1	16.8	16.3	15.2	13.4	13.3	14.4	14.1	15.1
Ahorro nacional	12.4	12.7	10.3	8.1	11.9	10.8	9.6	8.7	8.6
Ahorro externo	3.6	4.1	6.1	7.1	1.5	2.5	4.8	5.4	6.5
Balanza de pagos	Millones de dólares								
Balanza de cuenta corriente	-622	-766	-1,217	-1,532	-312	-533	-1,112	-1,288	-1,577
Balanza de bienes	-3,530	-4,084	-4,740	-5,114	-3,506	-4,022	-4,772	-4,927	-5,295
Exportaciones FOB	1,864	2,255	2,794	3,276	2,924	3,473	4,243	4,235	4,334
Importaciones FOB	5,394	6,339	7,534	8,389	6,430	7,495	9,015	9,162	9,629
Balanza de servicios	363	284	234	224	308	398	449	508	584
Balanza de renta	-490	-438	-456	-389	-556	-538	-618	-890	-966
Balanza de transferencias corrientes	3,035	3,472	3,746	3,747	3,442	3,629	3,830	4,021	4,100
Balanzas de capital y financiera d/	431	812	1,496	1,866	735	237	698	1,939	1,250
Inversión extranjera directa neta	398	267	1,455	824	366	-226	218	484	137
Otros movimientos de capital	33	545	40	1,042	369	462	479	1,455	1,113
Balanza global	-190	47	279	333	423	-296	-414	651	-327
Variación en activos de reserva e/	190	-47	-279	-333	-423	296	414	-651	327

Cuadro 1 (conclusión)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 a/
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) f/	100.0	100.7	101.7	103.0	100.4	102.0	103.2	103.6	105.0
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	100.0	98.7	97.7	95.0	98.1	94.4	94.4	91.2	90.8
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-59	375	1,040	1,477	179	-302	79	1,049	284
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	8,877	9,692	9,349	9,994	9,882	9,698	10,670	12,530	13,113
Empleo									
	Tasas anuales medias								
Tasa de actividad g/	52.4	52.6	62.1	62.7	62.8	62.5	62.7	63.2	...
Tasa de desempleo abierto h/	7.3	5.7	5.8	5.5	7.1	6.8	6.6	6.2	...
Tasa de subempleo visible h/	6.2	4.9	5.3	6.3	7.7	7.0	3.4	5.8	...
Precios									
	Porcentajes anuales								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	4.3	4.9	4.9	5.5	-0.2	2.1	5.1	0.8	0.8
Variación de los precios al productor industrial (diciembre a diciembre)	6.9	0.6	13.9	-6.0	4.9	6.2	7.0	2.4	-0.2
Variación de la remuneración media real	-2.4	0.4	-2.4	-3.1	3.5	1.1	-2.9	0.2	0.5
Tasa de interés pasiva nominal i/	3.4	4.4	4.7	4.2	4.5	2.9	1.8	2.5	3.4
Tasa de interés activa nominal j/	6.9	7.5	7.8	7.9	9.3	7.6	6.0	5.6	5.7
Gobierno central									
	Porcentajes de PIB								
Ingresos totales	13.5	14.5	14.8	15.1	13.8	15.0	15.4	16.2	16.5
Ingresos tributarios	12.5	13.4	13.6	13.5	12.6	13.5	13.8	15.5	15.9
Gastos totales	14.5	14.9	15.0	15.8	17.6	17.7	17.6	17.9	18.3
Gastos corrientes	12.0	12.3	12.4	13.0	14.7	14.5	14.6	14.8	15.0
Intereses	2.2	2.4	2.5	2.4	2.5	2.3	2.2	2.2	2.3
Gastos de capital	2.6	2.7	2.6	2.8	2.9	3.2	3.1	3.1	3.3
Resultado primario	1.1	2.0	2.3	1.8	-1.2	-0.4	-0.1	0.5	0.6
Resultado global	-1.0	-0.4	-0.2	-0.6	-3.7	-2.7	-2.3	-1.7	-1.8
Deuda del gobierno central									
	37.5	37.7	34.9	34.4	42.6	42.6	41.7	45.7	44.2
Interna	12.6	10.8	10.7	11.6	14.9	14.3	14.8	15.5	14.6
Externa	24.9	26.9	24.2	22.8	27.6	28.3	26.9	30.2	29.6
Moneda y crédito									
	Porcentajes del PIB, saldos a fin de año								
Crédito interno	52.1	53.1	55.0	54.5	56.2	56.8	56.7	57.2	62.4
Al sector público	15.6	14.6	17.0	18.2	21.0	24.3	26.5	26.0	29.4
Al sector privado	42.9	43.4	43.6	43.0	42.4	40.9	39.8	40.2	42.7
Otros	-6.4	-4.9	-5.6	-6.7	-7.2	-8.4	-9.5	-9.0	-9.7
Base monetaria									
	9.9	9.3	10.3	10.7	11.0	11.0	9.8	9.4	10.2
Dinero (M1)	8.5	8.9	9.6	9.1	11.2	12.3	12.0	11.7	11.9
M2	47.9	48.8	52.9	49.1	52.0	50.3	45.5	44.7	44.8

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1990.

c/ Sobre la base de los valores calculados en moneda nacional expresados en dólares corrientes.

d/ Incluye errores y omisiones.

e/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

f/ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

g/ Total nacional. Nueva medición a partir de 2007; los datos no son comparables con la serie anterior.

Cuadro 2
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2012				2013				2014	
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) b/	2.5	1.9	1.7	1.5	1.3	1.7	1.9	1.8	2.0	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	2,616	2,656	2,505	2,747	3,110	3,146	3,005	2,855	2,942	3,026 c/
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) d/	104.4	103.2	103.1	102.3	103.1	103.0	103.8	104.4	104.3	105.2 c/
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	4.7	1.3	0.3	0.8	1.0	0.4	0.9	0.7	0.6	0.8 c/
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	2.3	-2.9	-4.4	-4.5	-3.5	-3.5	-3.0	-2.5	-1.9	0.6 e/
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva f/	2.1	2.3	2.6	3.1	3.3	3.3	3.4	3.6	3.5	3.7 c/
Tasa de interés activa g/	5.6	5.5	5.6	5.8	5.7	5.7	5.9	5.7	6.0	5.9 c/
Diferencial de bonos soberanos, Embi Global (puntos básicos, a fin de período) h/	453	480	426	396	350	436	409	389	420	383
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	-	-	-	800	310
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	10.3	12.0	8.9	7.3	4.6	3.9	5.2	8.3	10.8	11.3 c/
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	3.8	3.6	3.4	3.1	2.9	2.8	2.7	2.5	2.4	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1990.

c/ Datos al mes de mayo.

d/ Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

e/ Datos al mes de abril.

f/ Tasa básica pasiva hasta 180 días

g/ Tasa básica activa hasta un año.

h/ Calculado por J.P.Morgan.