



EL SALVADOR

INFORME DEL PERSONAL TÉCNICO SOBRE LA CONSULTA DEL ARTÍCULO IV CORRESPONDIENTE A 2014

Enero de 2015

Conforme al Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI mantiene conversaciones bilaterales con sus miembros, habitualmente todos los años. En el contexto de la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2014 con El Salvador, se han publicado los siguientes documentos adjuntos:

- El **informe del personal técnico** preparado por un equipo de funcionarios del FMI para consideración del Directorio Ejecutivo el 11 de diciembre de 2014, tras las conversaciones con autoridades de El Salvador sobre la evolución y las políticas económicas que concluyeron el 28 de octubre de 2014. En base a la información disponible en el momento en que se mantuvieron dichas conversaciones, la elaboración del informe del personal técnico concluyó el 25 de noviembre de 2014.
- Un **comunicado de prensa** en el que se resumen las opiniones del Directorio Ejecutivo expresadas durante sus deliberaciones del informe del personal técnico el 11 de diciembre de 2014 que concluyeron la Consulta del Artículo IV con El Salvador.
- Pronunciamiento de las autoridades económicas de El Salvador.

El documento que se indica a continuación se ha publicado o se publicará por separado.

Documento de temas seleccionados (serie "Selected Issues Paper")

La política de publicación de los informes del personal técnico y otros documentos permite la supresión de información que sea considerada confidencial frente al mercado.

Para solicitar ejemplares de este informe, diríjase a:

International Monetary Fund • Publication Services

PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090

Teléfono: (202) 623-7430 • Fax: (202) 623-7201

Correo electrónico: publications@imf.org Página web: <http://www.imf.org>

Precio por ejemplar: US\$18,00

**Fondo Monetario Internacional
Washington, D.C.**



EL SALVADOR

INFORME DEL PERSONAL SOBRE LA CONSULTA DEL ARTÍCULO IV DE 2014

24 de noviembre de 2014

PRINCIPALES TEMAS

Objetivo: La consulta se centró en cómo resolver vulnerabilidades macroeconómicas y en mejorar las perspectivas a mediano plazo, a través de un ambicioso ajuste fiscal y protegiendo el gasto social, creando un clima empresarial que estimule el crecimiento impulsado por el sector privado y desarrollando un sector financiero robusto.

Principales recomendaciones

- Es necesaria una reducción del déficit fiscal de 3½% del PIB en los tres próximos años para mantener el acceso al financiamiento en los mercados en condiciones favorables y asegurar que la deuda recupere una trayectoria sostenible. Este ajuste fiscal debería ser complementado con un aumento del gasto social focalizado para proteger a los más vulnerables y reducir la desigualdad del ingreso.
- También, se necesita una estrategia integral para reducir el desequilibrio creciente en el sistema de pensiones y recuperar su sostenibilidad para generaciones futuras. En este sentido, se precisa un amplio diálogo con todos los segmentos de la sociedad salvadoreña para lograr el apoyo a una reforma que incluya un aumento en la edad de jubilación y una tributación progresiva de las prestaciones previsionales. También se necesitan medidas para fortalecer la gestión financiera pública a fin de mitigar riesgos fiscales, lo que incluye mejorar la vigilancia y el control del gasto (para evitar mora de pagos en el futuro) y registrar los pasivos fiscales contingentes de manera transparente en las cuentas públicas.
- La meta de las autoridades de elevar el crecimiento potencial al 3% y reducir al mismo tiempo la desigualdad, exigirá importantes medidas por el lado de la oferta para mejorar la productividad y la competitividad. Esas medidas deben apuntar a reducir trámites, aumentar el acceso al crédito, mejorar la infraestructura, expandir el acceso a la energía a bajo costo y diversificar la economía. La donación de Estados Unidos (FOMILENIO II) representa una valiosa oportunidad para catalizar tales reformas a favor del crecimiento.
- Los indicadores bancarios parecen ser sólidos, resultado de la prudente regulación y supervisión. Sin embargo, hay margen para fortalecer aún más las bases institucionales de la estabilidad financiera, modernizando el marco jurídico para la resolución de bancos y creando una red de protección de liquidez para los bancos.

Aprobado por
Nigel Chalk (WHD) y
Athanasios Arvanitis (SPR)

Las conversaciones tuvieron lugar en El Salvador del 14 al 28 de octubre. El equipo estuvo integrado por U. Ramakrishnan (jefe), B. Lissovlik, I. Teodoru, J. Wong (todos del Departamento del Hemisferio Occidental), M. Arena (Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación) y M. Garza (Representante Residente Regional). El Sr. Acevedo (OED) también participó en las reuniones. El equipo se reunió con el Vicepresidente Ortiz; el Secretario Técnico, el Sr. Lorenzana; el Ministro de Hacienda, el Sr. Cáceres; el Ministro de Economía, el Sr. Solomon López; el Presidente del Banco Central, el Sr. Cabrera; el Ministro de Obras Públicas, el Sr. Martínez; el Ministro de Justicia y Seguridad, el Sr. Lara; el Ministro de Agricultura, el Sr. Ortiz; miembros del parlamento; otros altos funcionarios; y representantes del sector privado y de la sociedad civil.

ÍNDICE

PRINCIPALES TEMAS	1
CONTEXTO	4
ENTORNO ECONÓMICO DIFÍCIL	4
PERSPECTIVAS Y RIESGOS	7
UNA CONSOLIDACIÓN FISCAL GRADUAL	8
AFIANZAMIENTO DEL MARCO FISCAL	13
ESTIMULAR EL CRECIMIENTO Y LA COMPETITIVIDAD	17
CREAR UN SECTOR FINANCIERO ROBUSTO	20
EVALUACIÓN DEL PERSONAL	21
A. Supuestos clave	42
B. Resultados y evaluación	42
RECUADROS	
1. Crecimiento potencial, inversión e instituciones	5
2. Estimación de un nivel sostenible de deuda pública para El Salvador	11
3. Un sistema de pensiones insostenible	15
4. Diseño de un marco fiscal eficaz para El Salvador	16
5. Aliviar la desigualdad e impulsar el crecimiento inclusivo	19

GRÁFICOS

1. Pobreza y crecimiento a largo plazo	23
2. Evolución fiscal	24
3. Evolución de la balanza de pagos	25
4. Evolución del sector financiero	26

CUADROS

1. Matriz de evaluación de riesgos	27
2. Estrategia de estabilidad financiera: Principales recomendaciones	28
3. Selected Economic Indicators	29
4. Escenario de referencia a mediano plazo	30
5. Balanza de pagos	31
6. Operaciones del sector público no financiero	32
7. Resumen de cuentas del sistema financiero	33
8. Indicadores seleccionados de vulnerabilidad	34
9. Necesidades de financiamiento del sector público y fuentes	35
10. Necesidades de financiamiento externo y fuentes	36

ANEXOS

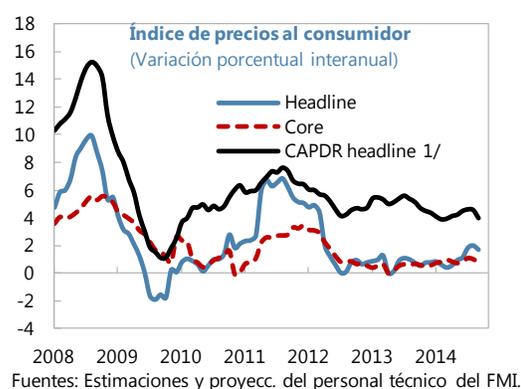
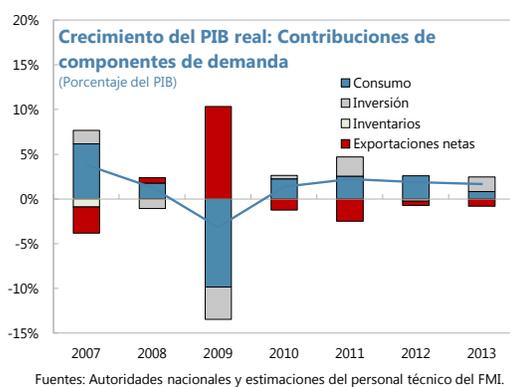
I. Implementación de las recomendaciones del Fondo	37
II. Evaluación del sector externo	38
III. El Salvador: Análisis de sostenibilidad de la deuda	42

CONTEXTO

1. **Contexto económico.** En los últimos cinco años, El Salvador ha avanzado en la reducción de la pobreza, la adopción de reformas tributarias y la ejecución de reformas estructurales, que incluye legislación reciente sobre asociaciones público-privadas (PPA) y lucha contra el lavado de dinero. Esos cambios se dieron en un contexto de inflación baja y estable en la economía dolarizada. Se impulsaron iniciativas para recortar el déficit fiscal—apoyadas por dos acuerdos Stand-By del FMI en 2009 y 2010— que resultaron insuficientes. Los desequilibrios fiscales, que se agudizaron durante la crisis mundial de 2009, han persistido. A raíz de eso, la deuda pública mantiene una tendencia creciente y las necesidades brutas de financiamiento fiscal y externo proyectadas son elevadas, lo que arriesga los avances sociales y macroeconómicos alcanzados hasta ahora. El avance en reformas para atraer inversión privada y desarrollar el sector financiero ha sido limitado, lo que determinó que el crecimiento de El Salvador fuera menor que el de sus pares (anexo I).
2. **Contexto político:** El Presidente Sánchez Cerén del partido de izquierda (FMLN) asumió el poder en junio de 2014. El prometió elevar el crecimiento a un mínimo de 3% de manera sostenida y aplicar “austeridad” en los gastos no esenciales, con el fin de aumentar el gasto social. No obstante, las elecciones parlamentarias de marzo de 2015 han obstaculizando la adopción eficaz de políticas.

ENTORNO ECONÓMICO DIFÍCIL

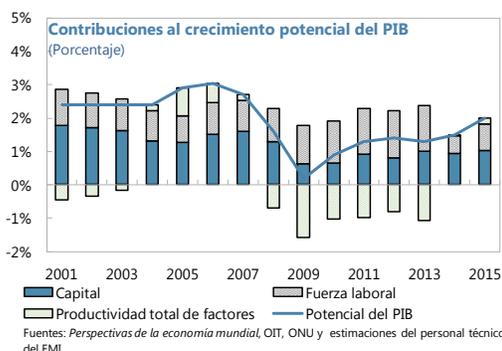
3. **Crecimiento bajo, pero con inflación baja y estable.** Durante más de una década, el crecimiento de El Salvador ha sido el más bajo de América Central (gráfico 1). El consumo privado, apoyado por las remesas, fue el principal motor del crecimiento, mientras que la inversión fue la más baja de la región. En 2013, frente a la desaceleración de las remesas, el crecimiento disminuyó a 1,7%, a pesar que algunos proyectos de capital estimularon la inversión. El crecimiento subió al 2% en la primera mitad de 2014 —en línea con el crecimiento potencial de El Salvador (recuadro 1)— tras el repunte de las remesas, pero indicadores de alta frecuencia han mostrado cierta debilidad en el tercer trimestre. La inflación osciló en torno del 1% en los últimos dos años, pero llegó a un pico del 2% en agosto de 2014, por el efecto de una sequía en el precio de los alimentos, pero este efecto ya se ha disipado.



Recuadro 1. El Salvador: Crecimiento potencial, inversión e instituciones¹

Se estima que el crecimiento potencial está cerca del 2%, con niveles débiles de formación de capital y productividad. Las brechas de competitividad, la incertidumbre por las elecciones frecuentes y la deuda elevada son un obstáculo para la inversión.

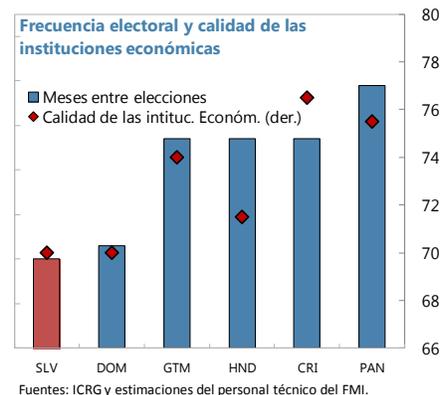
Crecimiento potencial: Sobre la base de diversos filtros y un análisis de la productividad total de los factores, se estima que el crecimiento potencial es cercano a un 2% en el período 1999–2015, con la acumulación de factores como el principal motor. La productividad total de los factores fue negativa en los años recientes, lo que reduce el crecimiento potencial, a diferencia del resto de la región, donde la contribución al crecimiento potencial de la productividad total de los factores fue positiva.



Enfoque de función de producción	Tasa de crecimiento del PIB potencial				Brecha de producto		
	1991-2015	1999-2015	2014	2015	2014	2015	
	--	1.95	1.53	1.99	0.00	0.40	
Filtros para la extracción de tendencias de ciclo	Tasa de crecimiento del PIB potencial						
	1991-2015	1999-2015	2014	2015	2014	2015	
	Hodrick-Prescott	2.91	1.93	1.82	1.86	0.08	0.41
	Butterworth	2.95	1.93	2.01	2.06	0.02	0.16
Christiano-Fitzgerald	2.84	1.86	1.46	1.93	0.43	0.69	
Filtro de Kalman univariado y multivariado (UVF y MVF)	Tasa de crecimiento del PIB potencial						
	1991-2015	1999-2015	2014	2015	2014	2015	
	UVF	--	1.96	1.98	2.17	-0.38	-0.17
	MVF. Curva de Phillips y Ley de Okun	--	1.95	1.53	1.99	0.00	0.40
Promedio de todos los modelos	2.90	1.93	1.72	2.00	0.03	0.32	

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

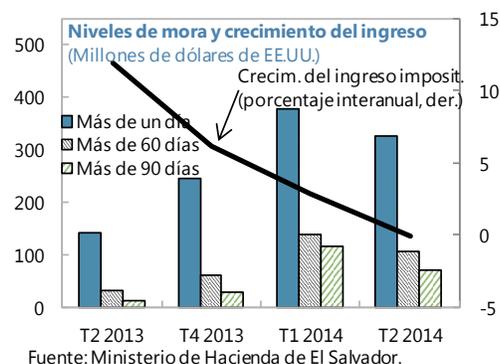
Análisis de inversiones. La inversión privada promedio en El Salvador en el período 2008–13 se ubicó por debajo del 12% del PIB, la más baja de la región. Según un análisis de regresión, si se aumentara la competitividad de El Salvador, si la calidad de sus instituciones económicas alcanzara los niveles regionales y si se redujera la incertidumbre política producto de los ciclos electorales frecuentes, la inversión privada aumentaría entre un 1% y un 6% del PIB. Si los puntajes de competitividad y los niveles de calidad institucional llegaron a los niveles más altos de la región (Costa Rica y Panamá, respectivamente), el coeficiente de inversión aumentaría aproximadamente un 1,25% y un 6% del PIB, respectivamente. Además, la inversión aumentaría un 1%-2% del PIB si los niveles de deuda bajaran al 40% del PIB.



¹ Véase la edición de 2014 de *Selected Issues Papers*.

4. **Desempleo bajo, pero con una extensa economía informal.** La tasa de desempleo es baja (5,9% en 2013). Sin embargo, esto oculta una situación desfavorable en el empleo subyacente, con alto subempleo (28% del empleo urbano trabaja a tiempo parcial o recibe un salario inferior al salario mínimo) y una extensa economía informal (60% de la fuerza laboral). Los salarios mínimos del sector privado no son elevados, comparados con los de la región, a pesar de los aumentos del 4% registrados en junio de 2013 y enero de 2014. Sin embargo, estos volverán a subir un 4% en enero de 2015, lo cual, combinado con un alto crecimiento de los salarios públicos, podría afectar la competitividad.

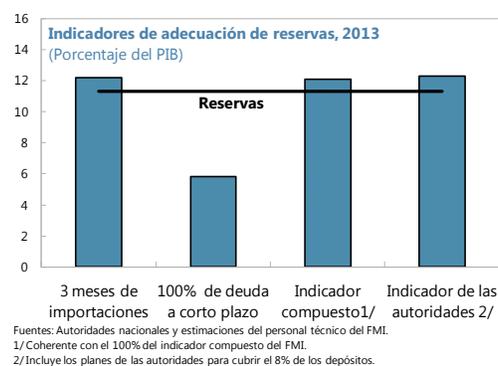
5. **Elevado desequilibrio fiscal.** El déficit fiscal ha sido de alrededor de 4% del PIB desde 2010, generando necesidades brutas de financiamiento anuales de 8%-9% del PIB, un nivel elevado para un país con el tamaño de mercado de El Salvador, lo que crea presiones periódicas y la necesidad de acudir a los mercados externos (gráfico 2). A pesar del sólido desempeño tributario hasta 2013, el déficit fiscal se mantuvo elevado, debido a la expansión del gasto salarial y las transferencias corrientes, además del gasto previo a las elecciones. En 2013–14, el crecimiento de la recaudación se debilitó, ya que el Tribunal Constitucional revirtió algunas medidas tributarias. El deterioro de la situación de financiamiento redundó en recortes en la inversión pública y provocó una acumulación de atrasos en los pagos. El eurobono de US\$800 millones —emitido en septiembre, con un rendimiento del 6,4%— atenuó las presiones de financiamiento y permitió reducir los atrasos. Se proyecta que la deuda pública supere el 60% del PIB a fines de 2014.



6. **Deterioro de la competitividad.** El déficit de cuenta corriente externa se deterioró en los años recientes a causa de un declive en el equilibrio de ahorro privado/inversión y la falta de consolidación fiscal (gráfico 3). En 2013, llegó al 6,5% del PIB, cuando las exportaciones enfrentaron una debilidad generalizada, incluido el impacto de la roya en el café. Con un bajo nivel de IED, el déficit de cuenta corriente de 2013 fue financiado con endeudamiento corporativo y de la banca comercial, así como con la utilización de las reservas internacionales¹. La posición externa mejoró en la primera mitad de 2014, a causa de menores importaciones, mayores exportaciones de servicios y la recuperación de las remesas. Se espera que para todo 2014, el déficit sea de 5,5% del PIB, lo que también refleja la reciente caída en

El Salvador: Resultados de la evaluación del tipo de cambio				
Metodología tipo	Norma de cuenta corriente ajustada cíclicamente ^{1/}	Déficit de cuenta corriente ajustado cíclicamente ^{1/}	Brecha total	Tipo de cambio efectivo real ^{3/}
Evaluación de la balanza externa (EBA)	-5.5	-6.5	-0.9	2.3
Metodología tipo	Balanza de cuenta corriente ^{2/}		Tipo de cambio efectivo real ^{3/}	
Grupo consultivo sobre tipos de cambio	Norma	Subyacente		
Balanza macroeconómica	-4.8	-6.2	2.3	
Sostenibilidad externa	-2.3	-6.2	6.5	
Tipo de cambio real de equilibrio ^{4/}			8.6	

Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.
^{1/} Porcentaje del PIB. Información correspondiente a 2013.
^{2/} Porcentaje del PIB.
^{3/} (+): Sobrevaloración. Elasticidades de los países basadas en Tokarick (2010).
^{4/} Error de alineación en 2013.



el precio del petróleo. El tipo de cambio real efectivo está ligeramente sobrevalorado (entre 2%-9%), y otros indicadores no relacionados con los precios sugieren que la brecha de competitividad podría estar abriéndose (véase el anexo II). La cobertura de las reservas se ubica

¹ El endeudamiento corporativo puede incluir el endeudamiento de ALBA Petróleos, una empresa mixta entre PDVSA de Venezuela y algunas municipalidades, que permite realizar pagos a lo largo de 25 años por un 40% de las importaciones de petróleo provenientes de Venezuela.

ligeramente por debajo del indicador compuesto del FMI y de la meta de las autoridades (aproximadamente el 12% del PIB). No obstante, el indicador que prefiere el personal técnico (que se ajusta mejor a un país dolarizado, que necesita defensas fiscales y financieras), implica una mayor diferencia respecto del nivel adecuado de reservas estimado en 17% del PIB².

PERSPECTIVAS Y RIESGOS

7. **Perspectivas:** Con las políticas actuales, se espera que el crecimiento sea de entre un 2% y un 2,25% en 2014 y 2015, y que llegue a un 2,5% en 2016–18, gracias a los proyectos de inversión pública y privada que se anticipan, incluyendo los financiados por la Corporación Reto del Milenio de Estados Unidos (FOMILENIO II). El crecimiento regresaría a su nivel potencial con la finalización gradual de estos proyectos. La dolarización anclaría la inflación en el 2% en el período de proyección. Se espera que la reducción en el déficit de cuenta corriente en 2014–15 se revierta a partir de 2016, con el retroceso del reciente incremento en los términos de intercambio y la ampliación gradual del déficit fiscal que alcanzaría el 5,5% del PIB en 2019. Se espera que la deuda pública aumente y supere el 70% del PIB para 2019 (anexo III).

El Salvador: Escenario a mediano plazo
(Porcentaje del PIB, a menos que se indique lo contrario)

	Proyecciones						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	1,7	2,0	2,2	2,4	2,6	2,3	2,0
Inflación (porcentaje, final del período)	0,8	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Balanza del sector público no financiero	-4,1	-4,0	-4,4	-4,6	-4,8	-5,1	-5,5
Balanza primaria	-1,6	-1,5	-1,7	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6
Deuda bruta del sector público	57,8	60,0	61,9	63,9	65,9	68,5	71,4
Balanza de cuenta corriente externa	-6,5	-5,5	-4,9	-5,6	-6,5	-6,3	-6,2

Fuentes: Banco Central de Reserva de El Salvador, Ministerio de Hacienda y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Porcentaje del producto potencial.

8. **Riesgos:** La incertidumbre a nivel mundial, asociada a la normalización de la política monetaria estadounidense o el empeoramiento de las perspectivas económicas de los mercados avanzados y emergentes, podría interactuar con las vulnerabilidades internas para y generar significativos riesgos a la baja (cuadro 1).

- **Riesgos externos:** Un nivel de tasas de interés externas superior al esperado elevaría el costo de endeudamiento y empeoraría la dinámica de la deuda pública (ya que un 43% de la deuda está contratada a tasas flotantes vinculadas a la tasa LIBOR de Estados Unidos). Una mayor aversión mundial al riesgo podría limitar el acceso al mercado internacional de capitales, lo que podría provocar un ajuste costoso y desordenado. Por el lado positivo, una mayor disminución del precio del petróleo, podría atenuar el desequilibrio externo, con algún efecto positivo en el crecimiento, aunque ese efecto se verían contrarrestado parcialmente por importaciones de consumo y la respuesta limitada de la oferta agregada a mejores términos de intercambio. Un crecimiento mayor

² Véase el anexo II del Informe del FMI sobre el país No. 13/132, donde se presentan detalles adicionales sobre el indicador que prefiere el personal técnico.

que el esperado en Estados Unidos tendría efectos positivos para El Salvador, a través de las remesas y el comercio.

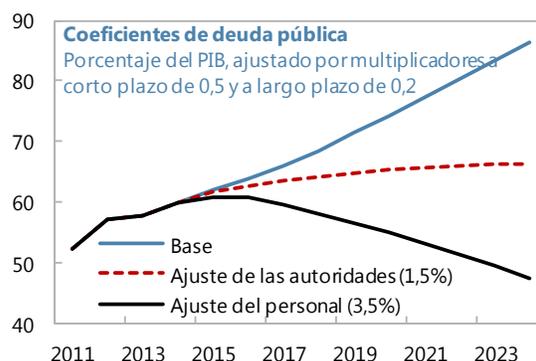
- **Riesgos nacionales:** Un deterioro de las políticas internas —lo que incluye un aumento en el gasto público previo a las elecciones de marzo de 2015— podría debilitar todavía más el balance fiscal y externo. Los problemas de seguridad, la fragmentación política y la vulnerabilidad ante desastres naturales constituyen riesgos a la baja adicionales. El crecimiento también podría ser inferior si los proyectos de inversión esperados enfrentan demoras en términos de ejecución o de financiamiento. La revisión a la baja en la medición del PIB podría empeorar la percepción de riesgo de los inversionistas hacia el país.

9. **Opinión de las autoridades.** Las autoridades destacaron que la proyección base del personal técnico era demasiado pesimista y que algunos riesgos eran exagerados. Las autoridades proyectaron un crecimiento del 2,2% en 2014 y del 3,1% en 2015, sobre la base de un mayor efecto de la recuperación en Estados Unidos, mayor nivel de inversión y más favorables multiplicadores de inversión que los contemplados por el personal técnico. Las autoridades reconocieron que un aumento en las tasas de interés mundiales es posible, pero no lo consideran un riesgo importante para 2015. Confiaron en que la necesidad de emitir más eurobonos en 2015 e incluso en 2016 era baja, y consideraron que un menor acceso al financiamiento de mercado era improbable, dado su exitoso record en la colocación de bonos públicos a nivel nacional e internacional.

UNA CONSOLIDACIÓN FISCAL GRADUAL

10. **Consenso sobre la necesidad de un ajuste fiscal.** Existe un consenso entre el Gobierno, los partidos políticos y el sector privado acerca de la necesidad de reducir el desbalance fiscal y revertir la tendencia al alza de la dinámica de deuda. El proyecto de la ley de responsabilidad fiscal presentado al

parlamento en mayo de 2014, propone un ajuste de 1,5% del PIB a lo largo de tres años, dividido en partes iguales entre una reducción del gasto corriente y un aumento del ingreso. Se adoptaron medidas tributarias en julio de 2014 —un impuesto sobre las transacciones financieras, un impuesto del 1% sobre los activos netos, la eliminación de exenciones del impuesto sobre la renta de las editoriales, y la denuncia pública de los morosos en el pago de obligaciones tributarias—, pero el personal técnico estima que no arrojarán sino una fracción del ajuste prometido (0,1%-0,2% del PIB en el largo plazo, aunque el rendimiento a corto plazo del impuesto sobre las transacciones financieras podría ser mayor). Las medidas restantes todavía deben identificarse o promulgarse, y podrían incluir un impuesto sobre las propiedades

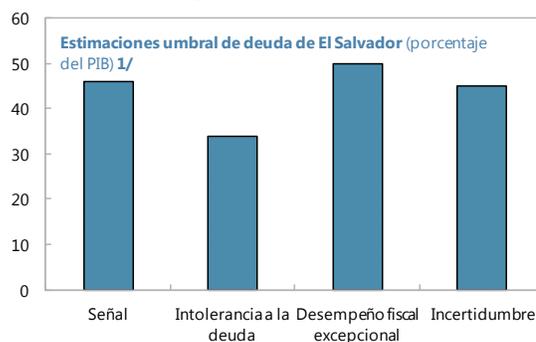


Fuente: Estimaciones y proyec. del personal técnico del FMI.

suntuosas y recortes del gasto. El ajuste propuesto, aun si se adopta en su totalidad, sería insuficiente para evitar un aumento sostenido de la deuda pública en la próxima década.

11. Se necesita una propuesta más ambiciosa, del 3,5% del PIB en 2015–17, para lograr la sostenibilidad de deuda. Este ajuste podría distribuirse a lo largo de tres años para minimizar su impacto adverso sobre el crecimiento, pero concentrar parte del ajuste al inicio de este

período también atenuaría el riesgo de financiamiento de corto plazo. El ajuste compensaría el costo fiscal proveniente de reversiones pasadas de la reforma del sistema de pensiones (véase el párrafo 15), que implicó un nivel sustancial de transferencias presupuestarias para los pagos de pensiones. El ajuste reduciría la deuda por debajo del 50% del PIB para el 2024, un nivel coherente con la sostenibilidad de deuda (recuadro 2; véase también el cuadro de texto siguiente sobre un posible escenario de ajuste



Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.
1/ Los métodos se describen en el Anexo VI de la nota de orientación del personal a la DSA. (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/mac.htm>).

fiscal). Las intenciones de las autoridades, según se indica en el proyecto de ley de responsabilidad fiscal, son un buen primer paso, y la última emisión de eurobonos podría ofrecer tiempo para emprender el ajuste. La reciente caída en el precio del petróleo también mejoraría las cuentas fiscales, a través del menor gasto en subsidios (en particular, en el gas licuado de petróleo), pero el personal técnico estima que ese ahorro sería reducido (0,1% del PIB). De todos modos, esos cambios favorables no deberían generar “comodidad” o reducir la urgencia del ajuste fiscal. En cambio, la incertidumbre y los riesgos asociados con las tasas de interés mundiales y la voluntad del mercado de seguir financiando a El Salvador debería redundar en un esfuerzo renovado para reducir el déficit fiscal y reconstituir defensas fiscales. Es preciso tener cuidado con el nivel de gasto, a fin de limitar el déficit de 2014 al 4% del PIB, pero sin acumular atrasos o generar un recorte pronunciada de la inversión pública. En 2015, una reducción del déficit de aproximadamente el 1,5% del PIB representaría un “adelanto” importante del ajuste fiscal. En los dos años siguientes, sería suficiente con bajar el déficit aproximadamente un 1% del PIB por año.

El Salvador: Comparación de escenarios a mediano plazo 1/

(Porcentaje del PIB, a menos que se indique lo contrario)

	Proyecciones					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB real (porcentaje)						
Base	2.0	2.2	2.4	2.6	2.3	2.0
Ajuste	2.0	1.5	2.0	2.3	3.0	2.9
Balance del sector público no financiero						
Base	-4.0	-4.4	-4.6	-4.8	-5.1	-5.5
Ajuste	-4.0	-3.0	-2.2	-1.3	-1.2	-1.2
Balance primario						
Base	-1.5	-1.7	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
Ajuste	-1.5	-0.4	0.7	1.6	1.7	1.9
Deuda bruta del sector público						
Base	60.0	61.9	63.9	65.9	68.5	71.4
Ajuste	60.0	60.9	60.7	59.5	58.0	56.5
Requerimiento de financiamiento fiscal bruto						
Base	9.1	7.3	8.6	8.1	8.4	11.3
Ajuste	9.1	5.9	6.2	4.6	4.5	7.0
Financiamiento fiscal no identificado						
Base	0.0	1.4	3.2	2.7	3.0	3.2
Ajuste	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0
Balanza de cuenta corriente externa						
Base	-5.5	-4.9	-5.6	-6.5	-6.3	-6.2
Ajuste	-5.5	-4.3	-4.0	-3.7	-3.9	-4.1

Fuentes: Banco Central de Reserva de El Salvador, Ministerio de Hacienda y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ El escenario de ajuste depende de i) una iniciativa acumulada de 3,5 puntos porcentuales del PIB en 2015-17, lo que incluye una iniciativa de 1,5 puntos porcentuales en 2015 (basada en un aumento del IVA de 2 puntos porcentuales a partir del 1 de enero de 2015); ii) un multiplicador fiscal de impacto de 0,5 y un multiplicador acumulado de 0,2; y iii) efectos positivos de las reformas estructurales en el crecimiento (0,3 puntos porcentuales en 2018, 0,7 puntos porcentuales en 2019).

Recuadro 2. Estimación de un nivel sostenible de deuda pública para El Salvador

Se estima que la máxima relación deuda/PIB coherente con la sostenibilidad de la deuda de El Salvador es del 40% al 50%.

Se probaron varios métodos para identificar un rango de deuda pública prudente para el Salvador:

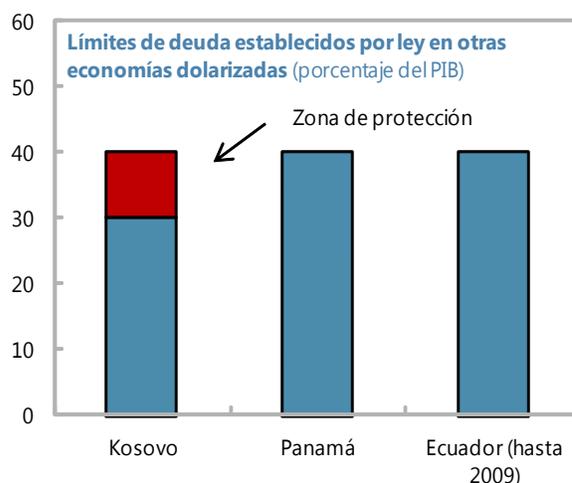
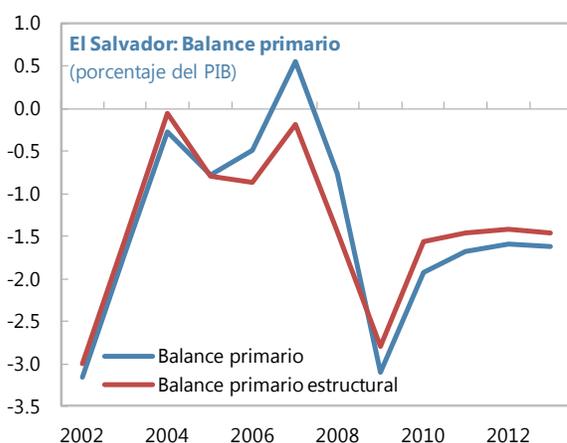
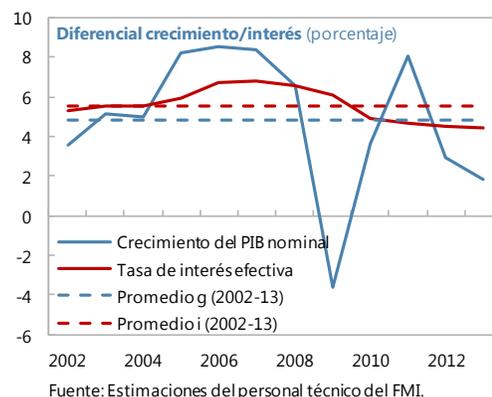
El método de señales minimiza la relación ruido-sígnal durante episodios problemáticos de deuda. En el caso de El Salvador, este enfoque arroja un límite de deuda pública del 46% del PIB. Sin embargo, el cálculo es sensible a la definición de evento problemático de deuda.

El método de intolerancia a la deuda infiere las metas de deuda específicas de un país en función de factores determinantes de las calificaciones de los inversionistas. El análisis (Bannister y Barrot, 2012) estima una tolerancia a la deuda de hasta el 34% del PIB, por debajo del cual el país no alcanzaría el grado de inversión. Ese "umbral de grado de inversión" podría ser un estándar más estricto que el nivel coherente con la sostenibilidad de la deuda.

El método de desempeño fiscal excepcional evalúa el nivel máximo de deuda coherente con el mayor saldo primario, basado en un panorama realista de la diferencia interés-crecimiento. En el caso de El Salvador, se espera que se sostenga la diferencia crecimiento-tasa de interés promedio, históricamente negativa. Teniendo en cuenta que el máximo superávit primario alcanzado fue del 0,6% del PIB (en 2007), el enfoque sugiere que la deuda pública no debería superar el 50% del PIB.

Un método de incertidumbre toma el nivel de deuda coherente con un desempeño fiscal excepcional e incorpora una protección para manejar la probabilidad de shocks razonables para la posición fiscal y la diferencia interés-crecimiento. Sobre esa base, se estima que el umbral de deuda es de aproximadamente un 45% del PIB.

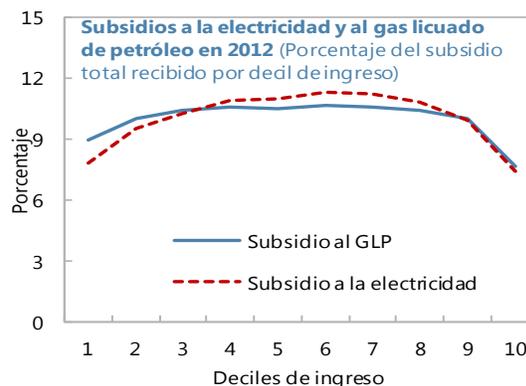
Si se hace una comparación con otras economías totalmente dolarizadas con un límite de deuda explícito en su marco fiscal, se estima que el nivel de deuda "seguro" es de aproximadamente el 40% del PIB.



12. Un menú de medidas de ingreso y de gasto tendiente a lograr el requerido ajuste fiscal podría incluir:

- Un aumento de la tasa del IVA de 2 puntos porcentuales, que llevaría el impuesto al 15% (el nivel prevaleciente en la región), apoyado una expansión de programas de asistencia social bien focalizados, a fin de mitigar el impacto sobre los pobres.
- Un congelamiento de la contratación de personal y límites de los aumentos salariales, incluida la eliminación de la indización en el escalafón (un esquema que ofrece aumentos salariales automáticos no vinculados con el desempeño a algunos trabajadores del sector público);
- Una racionalización de los subsidios no focalizados, en especial los de la electricidad y el gas licuado de petróleo (los subsidios que benefician a las personas ubicadas por encima del 60 percentil de ingreso cuestan aproximadamente un 1% del PIB por año);
- Una mejora en la eficiencia del gasto en bienes y servicios (sobre todo en la administración de la salud pública);
- La incorporación gradual de un impuesto sobre la propiedad (El Salvador representa un caso raro en la región por no tener este impuesto progresivo).

Menú potencial de medidas en 2015–17 1/ (Acumulativo, porcentaje del PIB)	
Medidas:	4.0
Incremento del IVA al 15%	1.2
Focalización de subsidios (excluidas las pensiones)	1.0
Masa salarial	0.8
Adopción de pleno derecho impuesto a la propiedad	0.6
Ahorro en bienes y servicios	0.6
Eliminación de exenciones de impuestos	0.1
Respaldo social para compensar efectos regresivos	-0.3
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI. 1/ La cantidad de medidas excede el ajuste personal recomendado del 3,5 por ciento del PIB a fin de proporcionar más opciones a las autoridades.	



Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo.

13. **Consecuencias del ajuste en el crecimiento.** Es probable que el ajuste fiscal propuesto tenga un efecto negativo sobre el crecimiento. Si se utilizan multiplicadores conservadores³, el crecimiento bajaría a un 1,5% en el corto plazo, aunque con el beneficio de las reformas de oferta y la reducción de las vulnerabilidades fiscales y externas, éste podría acelerarse a un 3% en 2018–19. El efecto negativo sobre el crecimiento podrían atenuarse si el esfuerzo fiscal logra mejorar la confianza en el país. No obstante, el efecto sobre el crecimiento a corto plazo no debe justificar inacción, ya que los beneficios del ajuste superarían sus costos. La deuda pública sería

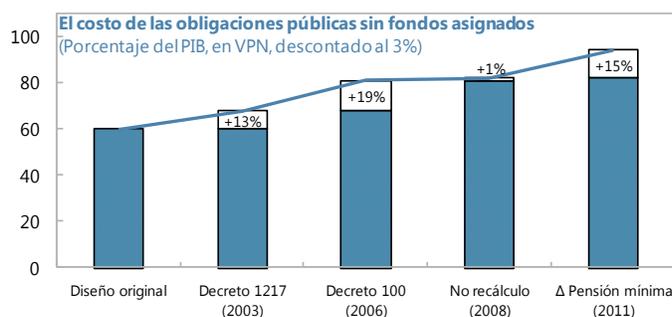
³ En Estevao y Samake (2013) se estima que los multiplicadores a corto plazo están en el rango de 0-0,2 para El Salvador, y el multiplicador de impacto estimado más alto en América Central es de 0,5.

15% del PIB menor en 2019 respecto a la proyección base, el déficit de cuenta corriente bajaría a un 4% del PIB, y no habría brecha de financiamiento fiscal después del 2016. Así, realizar el ajuste de manera preventiva en los próximos tres años, reduciría la probabilidad de un ajuste desordenado forzado por el mercado, que sería muy costoso en términos de pérdida de producto.

14. **Opinión de las autoridades.** Las autoridades aceptaron la necesidad de reducir el desequilibrio fiscal, pero no aceptaron el tamaño y el ritmo del ajuste recomendado. Temían que las consecuencias sobre el crecimiento podían superar el nivel estimado de 0,5–0,7 puntos porcentuales, con un impacto sobre la estabilidad social. Esperan que el costo de financiamiento fiscal se mantenga bajo, y destacaron que la mayor parte del déficit fiscal (un 2% del PIB) y de la deuda (un 11% del PIB a fines de 2013) se vincula con desequilibrios en el sistema de pensiones. Así, consideran que un ajuste fiscal (excluyendo pensiones) más moderado y más gradual lograría un equilibrio razonable entre la sostenibilidad fiscal y el crecimiento inclusivo. Al mismo tiempo, propusieron abordar el desequilibrio pensional en un ajuste separado, con un cronograma más prolongado (véanse los párrafos 15 y 18). Las autoridades sostienen que el ajuste que prefieren se lograría con medidas de ingreso, incluyendo un impuesto sobre la riqueza y la eliminación de exenciones tributarias en sectores específicos. No obstante, indicaron que se analizaría la posibilidad de racionalizar los subsidios tras las elecciones de marzo.

AFIANZAMIENTO DEL MARCO FISCAL

15. **Reforma del sistema de pensiones.** La obligación previsional sin fondos asignados alcanza un 94% del PIB, producto de un sistema de prestaciones definidas (PD) muy generoso (que se está siendo desfasando poco a poco), y de fuertes incrementos en los beneficios del sistema de contribuciones definidas (CD) (no vinculados con el retorno de los activos del sistema). Se necesitan reformas para lidiar con los riesgos de sostenibilidad fiscal y social (recuadro 3), tales como: i) un aumento en la edad de jubilación (que actualmente es de 55 años para las mujeres y de 60 para los hombres; una de las más bajas de la región); ii) períodos de contribución más prolongados; iii) ajuste de los beneficios previsionales en el sistema de PD; y iv) una tributación progresiva sobre el ingreso previsional dentro del impuesto existente sobre la renta personal. El impacto fiscal de estas reformas



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

El Salvador: Efectos de las medidas previsionales seleccionadas sobre la reducción de obligaciones (En porcentaje del PIB 2011, en valor presente neto)

Cambiar el método de cálculo de las prestaciones en el nuevo si	19
Aumentar el período de aportes a un mínimo de 30 años	11
Aumentar la edad de jubilación en 5 años	9
Aumentar la tasa de aportes de 13 a 15 por ciento	4

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

1/ El efecto de cada medida es parcial y podría ser diferente en un paquete.
2/ El cálculo no tiene en cuenta los efectos beneficiosos de estas reformas en elevar las tasas de sustitución en el nuevo sistema, que son muy importantes para mejorar la sostenibilidad social.

probablemente sería limitado en los próximos años, pero crecería en el mediano plazo. También es esencial evitar los incrementos futuros a los beneficios del sistema de PD. Toda solución del sistema de pensiones también debe evitar “parches contables” que maquillan la posición fiscal y la mejoran a corto plazo, pero no alteran los desequilibrios subyacentes.

16. **Mejoras a la ley de responsabilidad fiscal:** El diálogo que activó el proyecto de ley de responsabilidad fiscal destaca la necesidad de contar con mecanismos institucionales que garanticen la disciplina fiscal. El proyecto representa avances en el área de procedimiento—por ejemplo, la transparencia fiscal, la gestión de caja, la orientación a mediano plazo y el proceso presupuestario—, pero necesita mejoras en otras áreas (recuadro 4). En particular, es preciso que las reglas fiscales numéricas i) prioricen entre las diversas (y a veces, inconsistentes) “anclas” fiscales; ii) adopten mecanismos que corrijan automáticamente las desviaciones de la trayectoria fijada a mediano plazo, y iii) establezcan cláusulas de escape bien definidas que ofrezcan flexibilidad a la política fiscal durante desaceleraciones económicas severas.

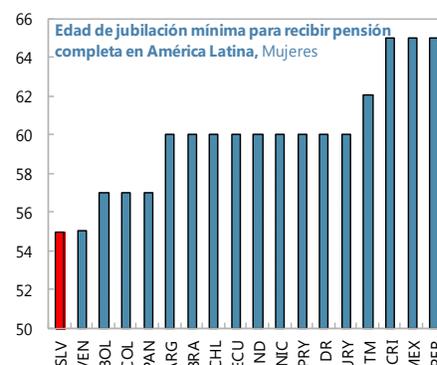
17. **Mejora de la gestión financiera pública.** Es fundamental mejorar la vigilancia de los atrasos en los pagos y crear un sistema más robusto para la medición y el control de compromisos de gasto. La transparencia fiscal también se beneficiaría con un registro sistemático de los pasivos fiscales contingentes en el presupuesto y en las cuentas del gobierno (incluidas las vinculadas con pensiones y socios público-privadas). Esto podría complementarse con una declaración detallada del riesgo fiscal en los proyectos de presupuesto anual. Por último, transacciones con PetroCaribe (si las emprende el sector público no financiero) deben incluirse en los documentos presupuestarios e informarse al público.

18. **Opinión de las autoridades.** Las autoridades aceptaron que la reforma previsional es importante para la sostenibilidad fiscal y social. Se comprometieron a tomar medidas en este ámbito tras las elecciones de marzo, aunque todavía no cuentan con un plan claro. Las autoridades se mostraron abiertas a incorporar recomendaciones técnicas adicionales a la ley de responsabilidad fiscal, pero señalaron que la realización de cambios ahora depende de la posibilidad de lograr compromisos políticos, y que actualmente circulan varios proyectos de la ley en el congreso. Las mejoras en la gestión financiera pública y la transparencia fiscal se están contemplando en el contexto del proyecto de ley de responsabilidad fiscal, a partir del avance reciente en la publicación de información fiscal más integral, a través del portal de transparencia del Ministerio de Hacienda.

Recuadro 3. Un sistema de pensiones insostenible

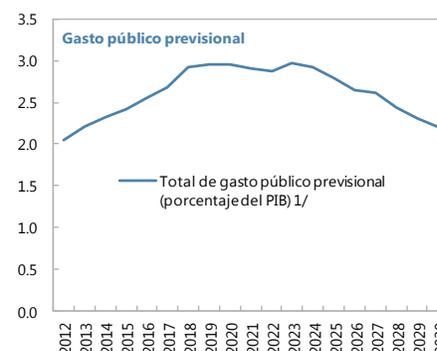
Es esencial una reforma previsional ambiciosa para mitigar riesgos fiscales y lograr que el sistema sea más sostenible. El avance exige un diálogo amplio y una campaña pública que destaque su falta de sostenibilidad y la necesidad de aplicar una solución fundamental.

Contexto. Desde 1998, El Salvador transita hacia un sistema de pensiones de contribuciones definidas, plenamente financiado. La reforma implicó “costos de transición” fiscales elevados, ya que la mayoría de las contribuciones acumuladas fueron trasladadas a fondos privados para financiar el pago de pensiones en el futuro, pero las obligaciones previsionales acumuladas en el sistema anterior han sido financiadas a través del presupuesto. Además, en la última década, se decidió en repetidas ocasiones incrementar los beneficios del sistema de contribuciones definidas para igualarlos a los beneficios definidos del sistema anterior, lo que hizo que la transición fuera más prolongada y más costosa. La dependencia presupuestaria sigue siendo elevada, incluso para el todavía gran segmento del sistema con beneficios definidos, los cuales son altamente generosos. La transición también desvió la atención de reformas paramétricas, como el aumento de la edad de jubilación, que está entre las más bajas de la región.



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

Deficiencias presentes. i) Presiones en favor de aumentos discrecionales de los beneficios son una fuente clave de inestabilidad y vulnerabilidad; ii) las obligaciones sin financiamiento están estimadas en 94% del PIB en valor presente neto; iii) se proyecta que las futuras tasas de reemplazo se reduzcan casi a la mitad; iv) la cobertura, la participación y los pagos de pensiones son bajos (en parte a causa de la caída esperada en las futuras tasas de reemplazo); v) los beneficios son altamente desiguales entre jubilados; vi) existe poca diversificación y bajo rendimiento financieros de los activos de los fondos privados de pensiones, en parte porque están obligados a adquirir bonos de pensiones del gobierno con tasas muy bajas.



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.
1/ Incluye la emisión de bonos de reconocimiento (CIP-B), que no se incluyen en las cuentas fiscales.

Proyecciones y riesgos. Los pagos previsionales serán una carga importante para las cuentas fiscales por al menos los próximos 15 años, lo que contribuirá a aumentar la deuda pública que ya es elevada. También se registran riesgos importantes en relación con nuevas iniciativas potenciales, lo que puede incluir otorgar mayores beneficios al grupo que, según proyecciones, recibiría pensiones totalmente privadas. En este caso, las obligaciones sin financiamiento llegarían a casi el 200% del PIB.

Elementos de una solución. En 2013, el gobierno evaluó algunas reformas paramétricas (por ejemplo, elevar las edades de jubilación, ajustar los beneficios y las tasas de contribución) y concluyó que alineando los parámetros con los niveles internacionales solo se elimina aproximadamente la tercera parte de la obligación sin financiamiento estimadas. Más allá de su impacto fiscal, una reforma paramétrica también elevaría las tasas de reemplazo, lo que limitaría el riesgo de incrementos discrecionales de los beneficios. En la opinión del personal técnico, una estrategia de reforma eficaz tendría que ser integral e incluir: i) un costeo de las opciones de reforma y de los riesgos prevalentes, para luego integrarlos y actualizados regularmente dentro de un análisis de sostenibilidad de la deuda; ii) un paquete ambicioso de reformas paramétricas; iii) una tributación progresiva de las prestaciones previsionales, a fin de mitigar la elevada desigualdad en los beneficios; y iv) una identificación clara del apoyo presupuestario necesario para mantener la viabilidad del sistema para los contribuyentes actuales.

Recuadro 4. Diseño de un marco fiscal eficaz para El Salvador

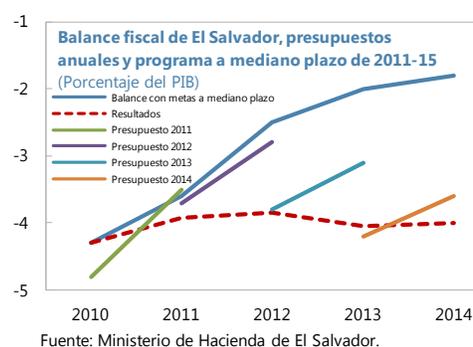
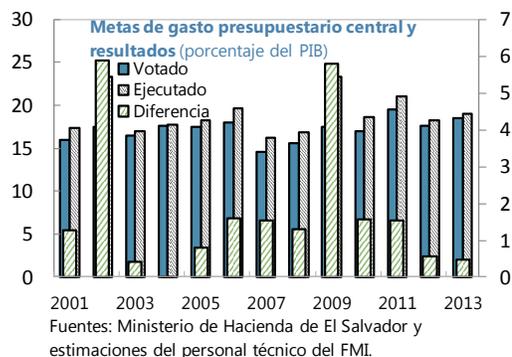
El proyecto de ley de responsabilidad fiscal es un paso hacia adelante, ya que ofrece una oportunidad para mejorar el procedimiento presupuestario y afianzar la política fiscal. Sin embargo, es necesario realizar algunas modificaciones para alcanzar estas metas con mayor eficacia.

Antecedentes. El marco fiscal de El Salvador: i) abarca los diferentes niveles de gobierno de manera incompleta; ii) permite un mayor nivel de gasto con una aprobación legislativa rutinaria, si nuevo financiamiento llega a estar disponible; iii) incorpora gastos muy rígidos (el 80% de los gastos se consideran “obligatorios”); iv) identifica fuentes y necesidades financieras del gobierno general en el presupuesto anual de manera incompleta (excluye deudas a corto plazo, devoluciones tributarias, y algunas emisiones de deuda futura y amortizaciones); v) carece de una orientación a mediano plazo; y vi) normalmente se basa en proyecciones macroeconómicas optimistas. Estos problemas han contribuido a desviaciones crónicas de los resultados fiscales relativos a sus metas y a una tendencia alcista en el gasto. Por consiguiente, los déficits altos se han vuelto persistentes, elevando el riesgo de presiones periódicas en el financiamiento.

Ley de responsabilidad fiscal: El objetivo del proyecto de ley es abordar estos problemas mediante: i) un horizonte de planificación a 10 años, con el compromiso de un ajuste fiscal de un 1,5% del PIB en los primeros 3 años; ii) un conjunto de reglas fiscales numéricas (que limite la deuda pública no previsional a un 42% del PIB para 2023, metas del déficit primario no provisional para 2014–23, un piso para la relación impuestos/PIB (17%), un techo para el gasto corriente (19% del PIB), con límites secundarios sobre la masa salarial (9% del PIB) y bienes y servicios (3,5% del PIB); y iii) un sistema de procedimientos de apoyo que incluye la incorporación de presupuestos anuales en un marco fiscal a mediano plazo, la contención del gasto público en los primeros meses de los años electorales, la provisión de mejor información por parte de los gobiernos sub-nacionales, incorporación explícitos de la devolución tributaria en el presupuesto, la reducción del financiamiento con deuda a corto plazo, la obligatoriedad de ahorrar parte de cualquier excedente de ingresos durante el año presupuestal, y cláusulas de escape de las metas numéricas ocasionadas por emergencias naturales o de seguridad.

Evaluación. La ley de responsabilidad fiscal propuesta representa un importante avance. Sin embargo, podría mejorarse significativamente sometiéndola a varias revisiones.

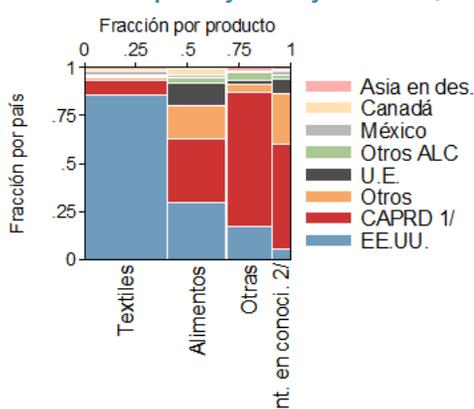
- **Mejoras en los procedimientos:** i) podría incluirse una regla de “reparto” para iniciativas de gastos o reducciones impositivas que requieran medidas compensatorias a fin de preservar la meta del déficit primario y contener potenciales desviaciones del gasto durante el año (por ejemplo, Colombia); ii) un cuerpo colegial independiente que proporcione proyecciones macroeconómicas y fiscales y limite el sesgo optimista en las proyecciones presupuestarias (por ejemplo, Chile); y iii) una reducción sustancial en las rigideces del gasto para mejorar su redistribución de manera eficiente.
- **Mejoras en las reglas numéricas.** Un marco basado en reglas más eficaz incluiría: i) un ajuste creíble que produjese la sostenibilidad de la deuda pública; ii) la racionalización y priorización de los múltiples objetivos fiscales numéricos, limitados al déficit o la deuda total, centrando la atención en lograr la sostenibilidad de la deuda; iii) un mecanismo correctivo automático para reencarrilar la posición fiscal ante la materialización de desviaciones; y iv) cláusulas de escape más amplias para afrontar emergencias económicas.



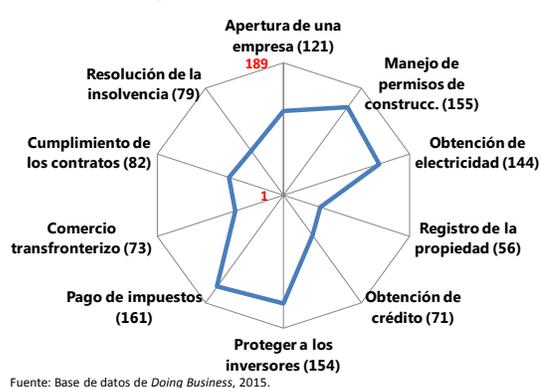
ESTIMULAR EL CRECIMIENTO Y LA COMPETITIVIDAD

19. **Obstáculos al crecimiento potencial.** Un entorno de negocios débil (indicado por el puesto 84 obtenido por El Salvador, dentro de un total de 144, en la Encuesta de Competitividad Global), combinado con una baja productividad y un alto nivel de delincuencia, han disminuido el crecimiento potencial a 2%. Estos factores desalentaron la inversión interna y externa, socavaron la competitividad, debilitaron al sector de bienes transables, y estimularon la actividad económica informal. Las exportaciones son relativamente bajas y no diversificadas, tanto geográficamente (con la mayor parte hacia Estados Unidos y América Central) como en cuanto a composición (concentrada en los sectores de bajo valor agregado y textiles). Estos vientos en contra al crecimiento se ven exacerbadas por la incertidumbre política asociada a ciclos electorales frecuentes.

El Salvador: Exports by Country and Sector, 2012



Indicadores de Doing Business



Fuente: Base de datos de Doing Business, 2015.

Fuentes: WITS y COMTRADE.

1/ Otros CAPRD incluyen Costa Rica, Honduras, Nicaragua, El Salvador, Panamá, y la República Dominicana.

2/ Productos intensivos en conocimiento incluyen productos de transporte, equipo eléctrico, maquinarias y químicos.

20. **Medidas para estimular el crecimiento potencial.** El objetivo de las autoridades de alcanzar un crecimiento sostenible del 3% puede lograrse si se adoptan reformas estructurales de amplio alcance que mejoren la productividad y atraigan a la inversión. Existe un diagnóstico común entre el Gobierno y el sector privado sobre los elementos importantes de esta estrategia para promover el crecimiento. Tales elementos incluyen el impulso de la diversificación económica, la reducción de trámites, el mayor acceso al financiamiento (particularmente para las pymes), la mejora en el acceso a la energía y la reducción de su costo, una mejor seguridad física y legal, y la modernización de la infraestructura física. El *Plan Quinquenal 2014–19* busca, de manera apropiada, promover la creación del empleo, la educación y la seguridad. El personal técnico analizó la política de transformación productiva de las autoridades y apoyo el énfasis en promover las inversiones del sector privado y el desarrollo del sector de bienes transables. Además, el proyecto FOMILENIO II ofrece una oportunidad para acelerar las reformas estructurales con el fin de aumentar la productividad y la competitividad. Medidas para abordar el crimen organizado, lo que incluye la implementación efectiva de marcos anticorrupción y la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALD/LFT), también son de

importancia fundamental. Sin embargo, el progreso en resolver estas cuestiones ha sido limitado. El personal técnico recomendó actuar con rapidez a fin de sortear las limitaciones restantes para una implementación eficiente de los proyectos de inversión, lo que incluye las APP, la ejecución del proyecto de “guillotina regulatoria” propuesto para simplificar las regulaciones comerciales y canalizar más recursos hacia las pymes mediante el banco de desarrollo (BANDESAL).

21. **Enfrentar la desigualdad.** Se han logrado importantes avances en la reducción de la pobreza y la desigualdad del ingreso, pero estos indicadores están lejos de ser lo que se necesita para establecer un estándar de vida razonable (cuadro 5). Un crecimiento más rápido y sostenido ayudará a paliar la pobreza y la desigualdad. Sin embargo, dadas las restricciones en el financiamiento presupuestario, deberá priorizarse i) en mejorar la focalización y ampliar la cobertura de los actuales programas de transferencias condicionales (que cobren solo un tercio de las familias que viven en la pobreza); ii) la orientación de los recursos públicos con el fin de incrementar la eficacia del gasto de educación post-primaria y de salud; y iii) la racionalización de subsidios para electricidad y gas licuado de petróleo, ya que tales subsidios se dirigen mayormente a los grupos de ingresos más altos.

22. **Opinión de las autoridades.** Las autoridades advirtieron que la política de transformación productiva —que identifica seis sectores prioritarios de desarrollo— abordará las limitaciones clave para el desarrollo del sector de bienes transables. También apuntaron a planes específicos en múltiples áreas, que incluyen generación de energía eléctrica, manufactura liviana y turismo. Se anticipan proyectos de APP destinados a la expansión del aeropuerto y energía renovable, y se legisló un marco para estos proyectos. También se están preparando proyectos de ley para reducir la burocracia y brindar estabilidad en las normas garantizando que, durante un período de tiempo, no habrá cambios regulatorios ni impositivos para los inversores. Las autoridades también expresaron el firme compromiso de mantener y ampliar los programas sociales existentes y priorizar su financiamiento.

Recuadro 5. Aliviar la desigualdad e impulsar el crecimiento inclusivo

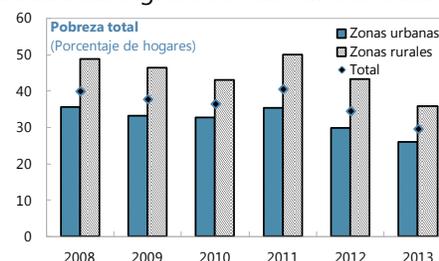
La situación de pobreza y desigualdad en El Salvador ha mejorado, pero aún queda un largo camino por recorrer.

Descenso de la desigualdad. El coeficiente de Gini para El Salvador bajó de 54 en 2000 a 41 en 2012, respaldado por políticas de redistribución. A pesar de esto, la desigualdad del ingreso se mantiene elevada según los estándares globales (el coeficiente de Gini en el mundo es de 37). El nivel de pobreza ha ido en descenso, de 35% en 2005 a aproximadamente 30% de la población en 2013. La pobreza rural disminuyó, pero sigue siendo alrededor de un 10 puntos porcentuales más elevada que en áreas urbanas. Las desigualdades también predominan en los resultados educativos: el promedio de escolaridad es de 9,2 años en áreas urbanas, pero de solo 5,6 años en áreas rurales. El analfabetismo también es significativamente más elevado en las áreas rurales.

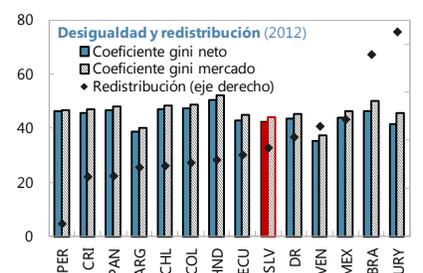
El gasto social es elevado y se focaliza de manera deficiente. El gasto en educación, salud y protección social creció rápidamente después de 2008, y se encuentra entre los más altos de América Central. Sin embargo, los programas escolares y de alimentación no focalizados han sido, en gran parte, la causa del aumento del gasto educativo, y aproximadamente la mitad de este gasto corresponde a hogares de ingresos medianos y altos. A pesar del mayor nivel de gasto, los resultados de los exámenes y las tasas de matriculación escolar han decaído. Asimismo, el gasto en salud aumentó, pero el acceso a los servicios de salud básica para los pobres sigue siendo limitado. Mejorar la eficiencia del gasto de salud y educación podría traer un notable aumento en la expectativa de vida (de 3 años) y en la matriculación escolar (25 estudiantes adicionales por cada 100) a un costo fiscal relativamente bajo (Grigoli (2014), y Grigoli y Kapsoli (2013)).

La mayoría de los subsidios no están focalizados. Los subsidios para combustibles son los más altos de la región, y los destinados a electricidad ocupan el tercer lugar entre los más altos. Los deciles de ingresos más elevados se benefician con aproximadamente un 40% del subsidio al gas licuado de petróleo, 50% en electricidad y 70% en transporte. Además, el 60% de los subsidios cruzados para suministro de agua corresponden principalmente a consumidores urbanos (con un mejor estado de salud). Eliminar estos subsidios y proporcionar una red de protección más amplia para los hogares más pobres podría generar un ahorro fiscal aproximado de hasta un 1% del PIB.

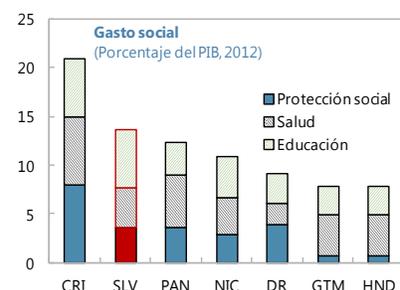
El alto nivel de informalidad dificulta un crecimiento más inclusivo. El empleo informal es de aproximadamente un 60% del empleo total (principalmente en comercios, hoteles y restaurantes). La economía informal se caracteriza por la baja productividad, la deficiente calidad en la mano de obra, la escasa protección al trabajador, y el capital humano escaso y depreciado. Hay pocas oportunidades o incentivos para pasar del sector informal al formal, aún cuando el cambio permitiría a las empresas crecer, ser más productivas y generar empleo. Los incentivos para lograr una mayor participación en el mercado de trabajo formal y un menor nivel de migración son claves para reducir la desigualdad y crear un crecimiento más inclusivo.



Fuente: Encuestas nacionales de hogares y estimaciones del personal técnico del FMI.

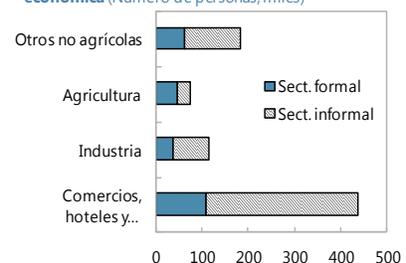


Fuentes: Penn World Tables 7.1, SWIID 3.1, y estimaciones del personal técnico del FMI.



Fuentes: CEPALSTAT, Organización Mundial de la Salud, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Empleo formal e informal en 2013, por actividad económica (Número de personas, miles)



Fuentes: Encuestas nacionales de hogares y estimaciones del personal técnico del FMI.

CREAR UN SECTOR FINANCIERO ROBUSTO

23. **Un sistema bancario claramente sólido.** El sector bancario, mayormente compuesto por subsidiarias extranjeras, tiene un alto nivel de liquidez y fuerte solidez de capital, con un bajo nivel de préstamos en mora y un alto nivel de constitución de reservas (gráfico 4). El cambio hacia una supervisión basada en riesgo está avanzando. El aumento del crédito fue moderado (7% en 2013–14), pero estuvo parcialmente financiado por la obtención de préstamos externos ante la falta del correspondiente aumento de depósitos, lo que crea una vulnerabilidad inherente.

24. **Fortalecimiento del marco institucional en el sistema financiero:** La implementación de las reformas financieras recomendadas en el Programa de Evaluación del Sector Financiero 2010 y en la más reciente Estrategia de Estabilidad Financiera (cuadro 2) fortalecería los pilares institucionales para la estabilidad del sector financiero. De manera específica:

- El marco legal para la resolución bancaria necesita modificaciones, que incluyen la eliminación del requisito de notificar al banco afectado 3 días antes de que se implementen medidas de resolución potenciales, y acelerar la provisión de planes de rescate y resolución para cada banco.
- Debe obtenerse financiamiento adicional para respaldar el mecanismo de prestamista de última instancia, suplementando la línea de crédito inicial de US\$100 millones del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Además, debe crearse un fondo de liquidez para el sistema financiero agrupando una pequeña parte de los requerimientos de liquidez exigidas a los bancos. El uso de este último mecanismo debe estar condicionado al cumplimiento de estrictos requisitos de solvencia por parte de aquellos bancos que extraen recursos del fondo y a un marco de toma de decisiones definido que brinde dicho respaldo.
- Los procedimientos de gestión de crisis deben mejorarse mediante un memorando de entendimiento actualizado entre el Banco Central, la Superintendencia y el Instituto de Garantía de Depósitos para fortalecer la cooperación y la coordinación entre agencias. Establecer un comité permanente de estabilidad del sector financiero dotado de facultades jurídicas claras para decidir casos sistémicos y ayudar a diseñar normas prudenciales para instituciones sistémicas sería un avance fundamental.
- El desarrollo de un mercado secundario para LETES, lo que incluye una curva de rendimiento que podría ser monitoreada por los participantes del mercado, aumentaría la liquidez de los instrumentos de deuda pública (en especial porque las LETES actualmente califican como un activo líquido para el cumplimiento del 3% de Requerimiento de Liquidez de los Activos).

25. **Opinión de las autoridades.** Las autoridades destacaron el avance logrado en la mejora del marco institucional de estabilidad del sector financiero. El Banco Central está analizando opciones para crear un fondo de liquidez que estaría financiado por una línea de crédito de las instituciones financieras internacionales y una parte de los requerimientos de liquidez de los bancos. Sin embargo, es necesario desarrollar un respaldo político y social más amplio para estas medidas a fin de obtener su aprobación legislativa.

EVALUACIÓN DEL PERSONAL

26. **El Salvador experimentó un crecimiento modesto y las vulnerabilidades macroeconómicas están aumentando.** La persistencia del bajo nivel de crecimiento refleja tanto las debilidades de la política interna como un frágil entorno exterior. La dinámica de la deuda pública se está volviendo insostenible, los déficits fiscal y de cuenta corriente aumentaron, y las necesidades brutas de financiamiento son elevadas.

27. **El nuevo gobierno tiene una oportunidad de apoyarse en el amplio consenso social y político emergente para abordar los desequilibrios económicos y los problemas sociales.** Existe un acuerdo sobre la necesidad de fortalecer los cimientos del crecimiento, abordar el desequilibrio fiscal del país, y profundizar el esfuerzo para ayudar a los pobres. En los últimos años, se avanzó en aumentar los ingresos tributarios, reducir la desigualdad del ingreso y mantener la estabilidad financiera, pero aún quedan importantes desafíos por resolver. El debate parlamentario sobre el proyecto de ley de responsabilidad fiscal ha colocado los desafíos fiscales en primer plano. No obstante, la falta de respaldo para realizar el ajuste fiscal requerido, y presiones sociales y políticas previas a las elecciones legislativas de 2015 están demorando la adopción eficaz de las políticas.

28. **La prioridad debe ser adoptar un ambicioso ajuste fiscal que proteja el gasto social.** Dado que las necesidades brutas de financiamiento a mediano plazo se mantendrán elevadas, las políticas económicas deben enfocarse en la mitigación de los riesgos que representa el futuro incremento de la aversión global al riesgo o de las tasas de interés externas. Un ajuste fiscal de 3,5% del PIB durante los próximos tres años ayudará a mantener el acceso al financiamiento de mercado en términos favorables, colocará la deuda en una trayectoria sostenible y reducirá el riesgo de un ajuste macroeconómico desordenado. Es probable que el ajuste tenga un impacto adverso en el crecimiento, pero podría acelerarse hasta un 3% en el mediano plazo con el beneficio de las reformas de oferta. El ajuste fiscal debe producirse junto con un incremento del gasto social focalizado con el fin de proteger a los más vulnerables y disminuir la desigualdad del ingreso. También se necesitará una estrategia más amplia para lograr un sistema de pensiones sostenible y fortalecer los procedimientos presupuestarios.

29. **Es imperativo contar con un mejor entorno de negocios para permitir un crecimiento impulsado por el sector privado.** Aumentar el crecimiento potencial a un 3% es una meta posible de alcanzar, pero exigirá reformas firmes y ambiciosas basadas en la oferta,

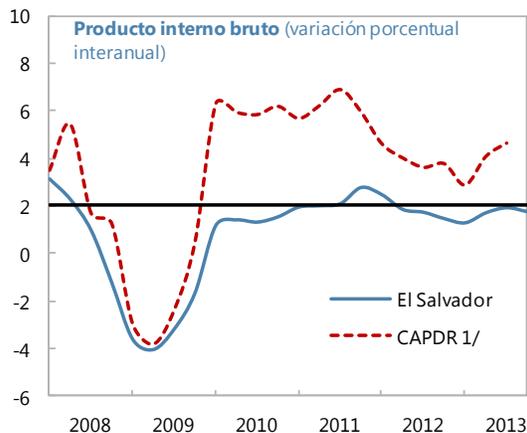
que incrementen la productividad y la competitividad de manera sustancial y mejoren la seguridad. Las medidas previstas para fortalecer la inversión pública y fomentar la transformación económica son diversificar la matriz energética, priorizar los sectores clave de manufactura y servicios transables, y modernizar la infraestructura. Las reformas para reducir los trámites y la burocracia, aumentar el financiamiento para las pymes, mejorar el acceso a la energía y reducir sus costos, y establecer mejores condiciones de seguridad deben legislarse rápidamente para atraer inversiones privadas de alta calidad. FOMILENIO II ofrece una oportunidad de acelerar las reformas.

30. **La mejora del marco institucional para el sector bancario es importante.** Los indicadores bancarios parecen sólidos, un resultado del esfuerzo de la supervisión y la regulación bancaria. No obstante, aún se puede mejorar el marco legal para la resolución bancaria e instalar una red de protección para los bancos con el financiamiento adecuado.

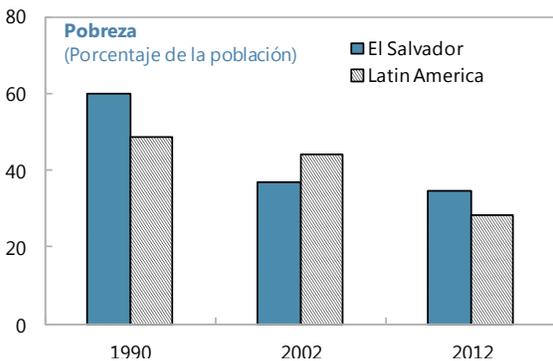
31. **El personal técnico del FMI recomienda que la próxima Consulta del Artículo IV se lleve a cabo siguiendo el ciclo estándar de 12 meses.**

Gráfico 1. El Salvador: Pobreza y crecimiento a largo plazo

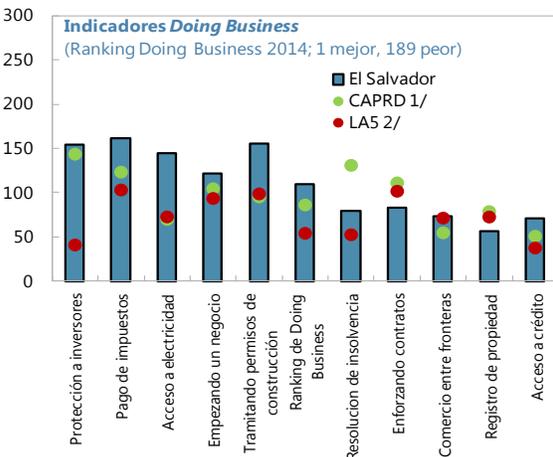
El crecimiento se ubicó entre los más bajos de las Américas.



...y la pobreza se mantiene en niveles altos.

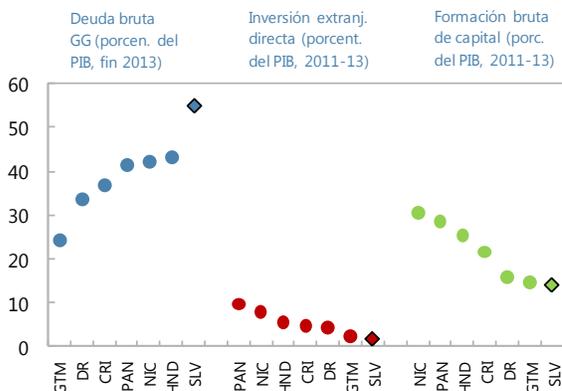


...y los indicadores Doing Business son en general bajos...

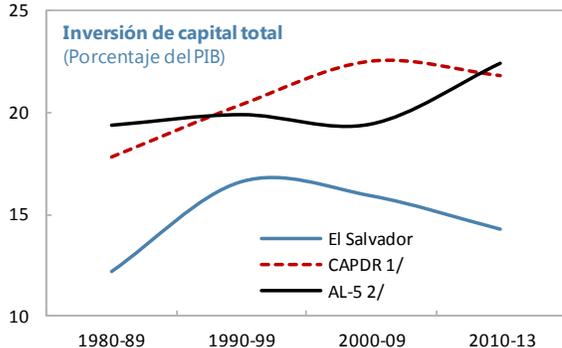


Los indicadores de inversión y fiscales clave muestran un rezago respecto de los de países comparables...

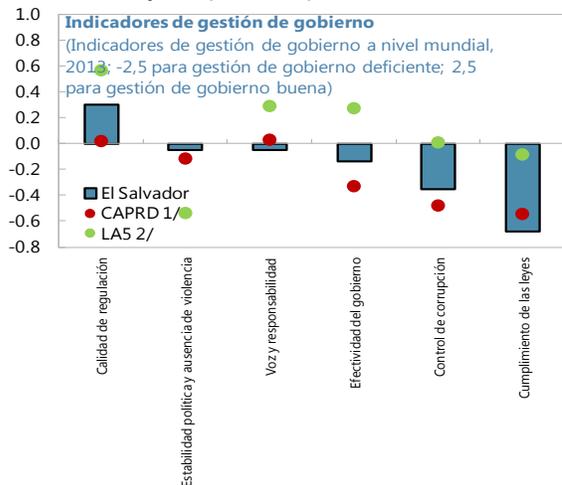
Indicadores económicos: El Salvador y CAPDR



La inversión de capital está entre las más bajas de la región...



...aunque los indicadores de gestión de gobierno son mejores que los de países vecinos.



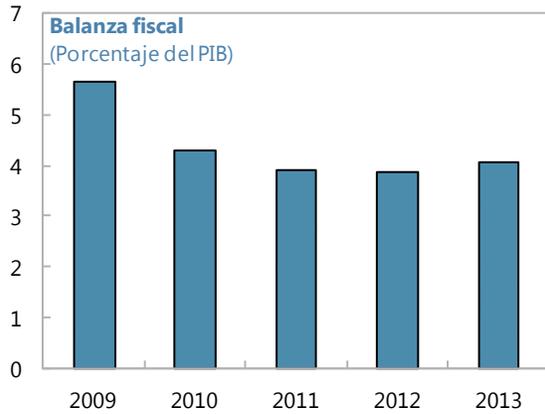
Fuentes: CEPAL; datos de nivel educativo de Barro; y Banco Mundial, Indicadores de desarrollo mundial, Indicadores Doing Business e Indicadores de gestión de gobierno.

1/ Promedio simple de Costa Rica, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana.

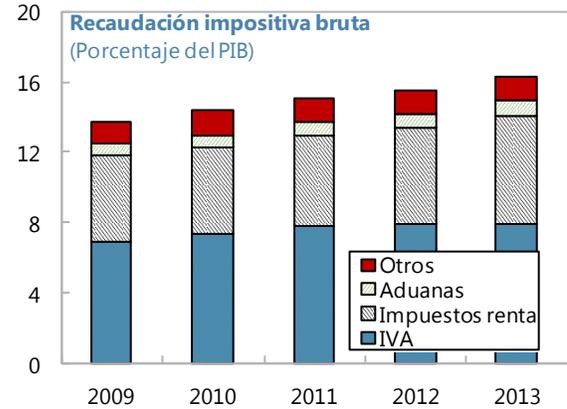
2/ Promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Gráfico 2. El Salvador: Evolución fiscal

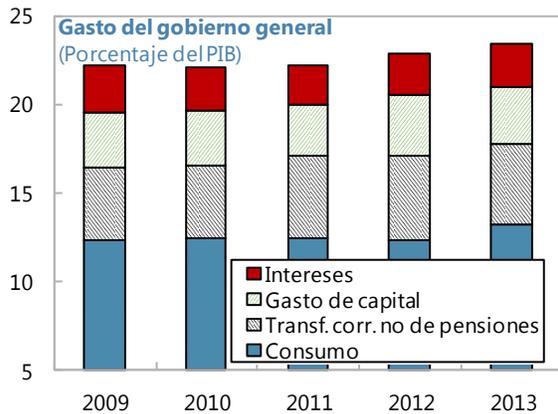
El déficit fiscal se estabilizó en un nivel alto, del 4% del PIB...



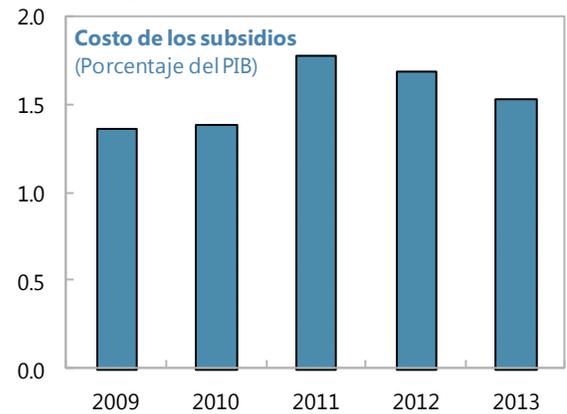
...a medida que aumentaron los ingresos en los últimos años...



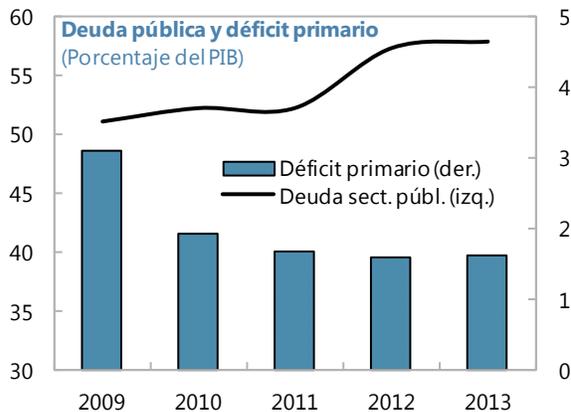
...se vieron compensados por aumentos en los gastos



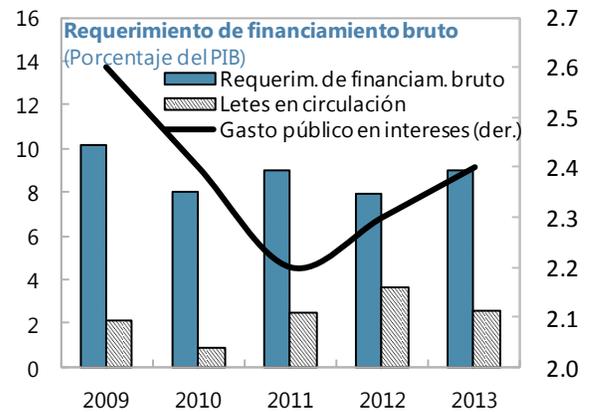
Los subsidios no focalizados al gas, la electricidad y el transporte siguen siendo considerables.



La deuda pública se ubicó en una tendencia ascendente...



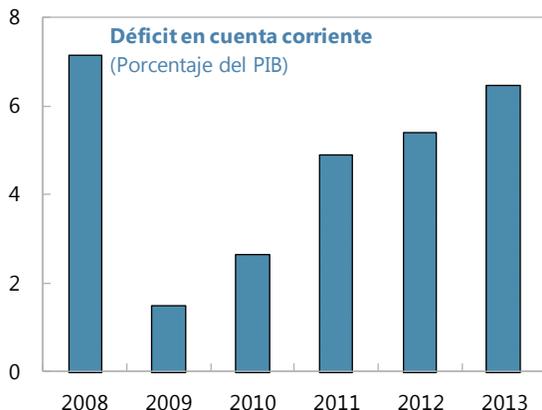
...y los costos de endeudamiento están aumentando.



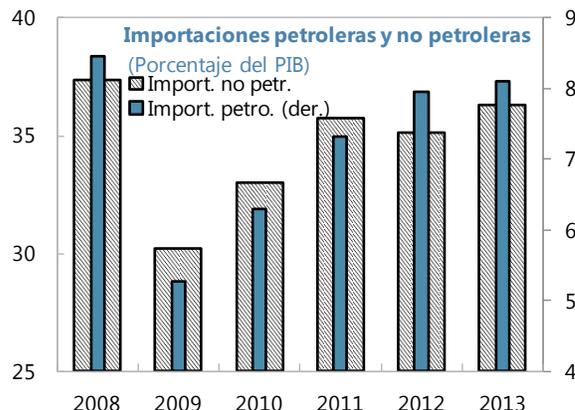
Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Gráfico 3. El Salvador: Evolución de la balanza de pagos

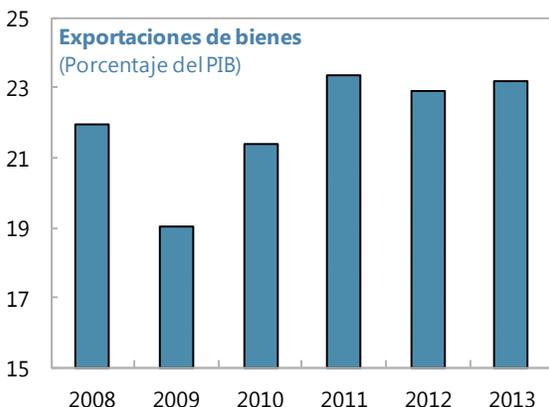
El déficit de cuenta corriente externa aumentó notablemente desde 2009...



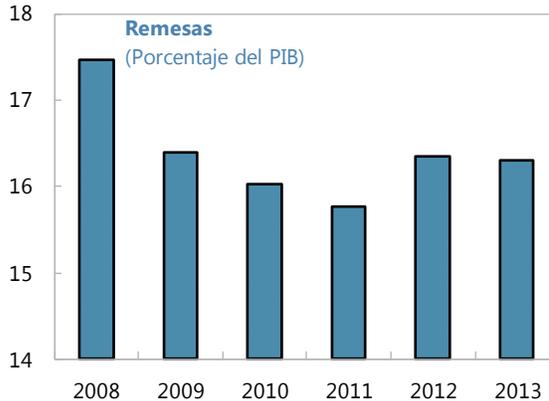
...a causa del aumento de las importaciones petroleras y no petroleras...



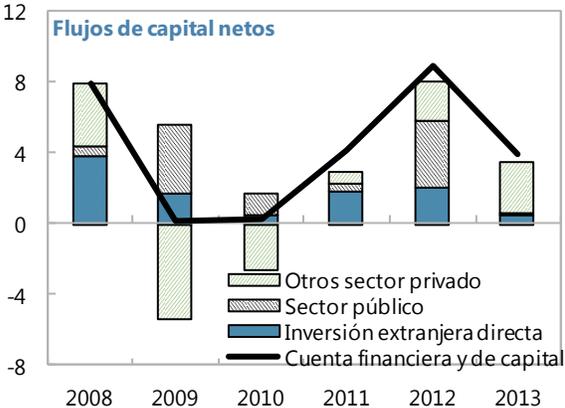
...y la desaceleración de las exportaciones.



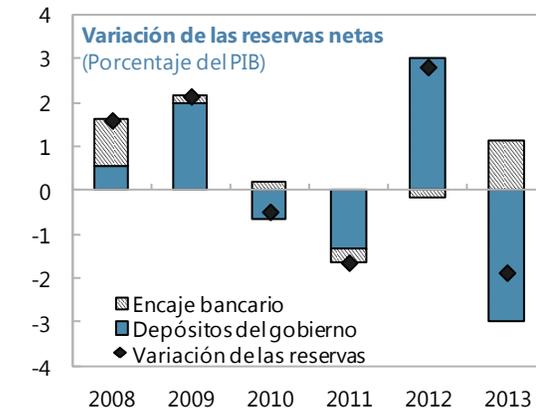
Las remesas se desaceleraron y se mantienen por debajo de los niveles previos a la crisis...



El endeudamiento oficial y los flujos del sector privado mantuvieron la cuenta financiera en superávit...



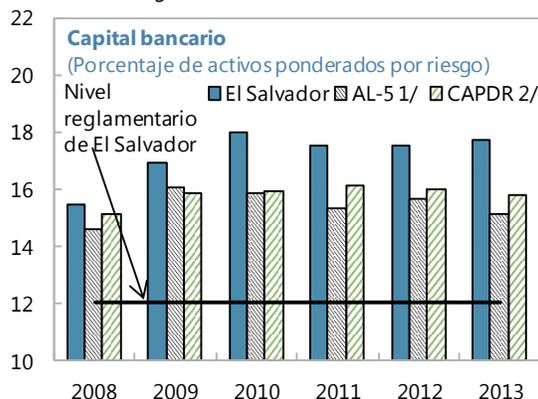
...mientras que las variaciones de las reservas netas correspondieron a depósitos del gobierno...



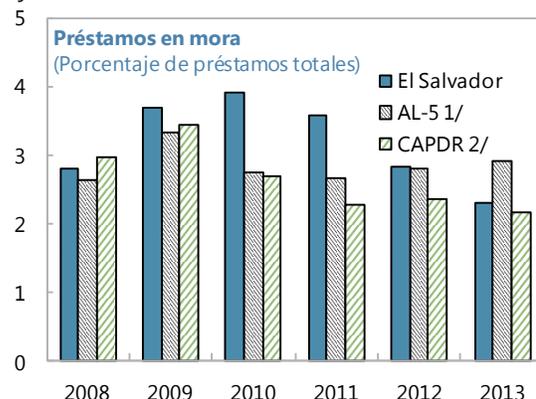
Fuentes: Banco Central de Reserva de El Salvador, Haver Analytics y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Gráfico 4. El Salvador: Evolución del sector financiero

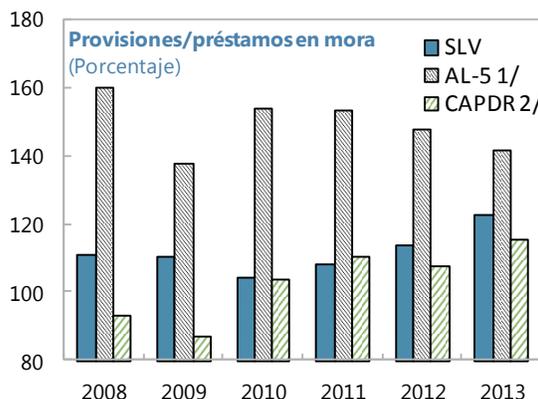
Las reservas de capital de los bancos superan las de países similares de la región...



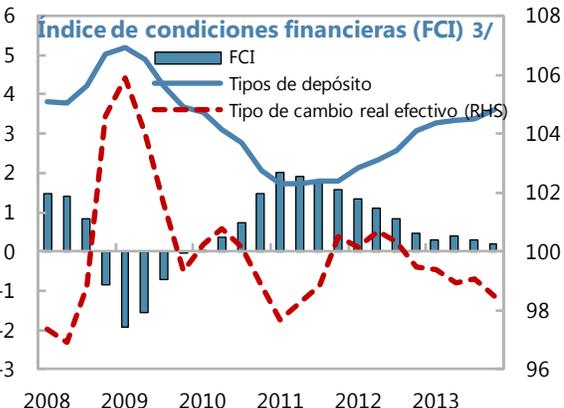
...mientras que la calidad de los activos de los bancos ha mejorado...



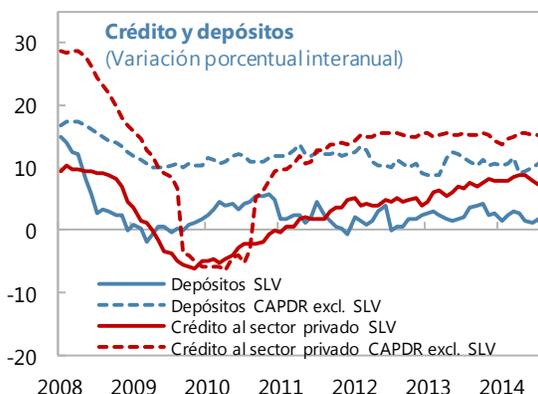
...y el nivel de provisiones se mantuvo en niveles adecuados.



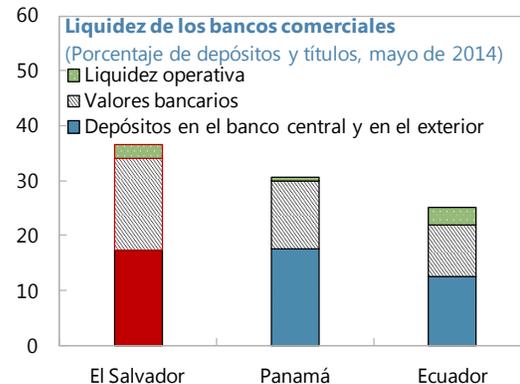
Las condiciones financieras se han endurecido desde 2011...



...y el crecimiento de los depósitos y los créditos se ubicó por debajo de los niveles regionales...



...aunque los bancos tienen más liquidez que los de otras economías dolarizadas.



Fuentes: Autoridades nacionales, Indicadores de solidez financiera del FMI y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

2/ Promedio simple de Costa Rica, Guatemala, Honduras, Panamá y la República Dominicana.

3/ Elaborado como la suma de la respuesta de impulso acumulada de dos períodos del PIB real a variables financieras como la tasa de depósito de los bancos, el tipo de cambio efectivo real, el spread del índice bonos de mercados emergentes, y las tasas LIBOR y las de letras del Tesoro.

Cuadro 1. Matriz de evaluación de riesgos¹

Fuente de riesgo	Al alza/a la baja	Probabilidad	Impacto	Respuesta de política
Fragmentación geopolítica que erosiona el proceso de globalización y promueve la ineficiencia. Mayor riesgo de fragmentación/ Estados fallidos en Oriente medio, lo que generaría un aumento marcado del precio del petróleo, con efectos secundarios negativos para la economía mundial.	↓	Media. Los riesgos geopolíticos en Oriente Medio podrían generar a un aumento marcado del precio del petróleo, con efectos secundarios negativos para la economía mundial. En el caso de El Salvador, la matriz energética del país depende mucho de las importaciones de petróleo. Alta. Una corrección de las expectativas del mercado sobre el abandono de las políticas monetarias no convencionales en Estados Unidos podría activar un aumento de las tasas de interés mundiales y/o una reversión sostenida de los flujos de capitales con primas de riesgo altas en mercados vulnerables.	Alto. Un aumento marcado del precio del petróleo deterioraría la balanza comercial, a causa de la dependencia de las importaciones de petróleo. Alto. Un shock mundial de las tasas de interés limitaría el acceso a los mercados de capitales internacionales en un contexto de necesidades de financiamiento elevadas y deterioraría la dinámica de deuda pública (casi la mitad de la deuda pública está vinculada con la tasa LIBOR de Estados Unidos).	Permitir transferencia completa y fortalecer la red de seguridad social focalizada, incluida la asistencia focalizada, a fin de proteger a los grupos vulnerables. A mediano plazo, aumentar el uso de fuentes de energía renovables.
Efectos secundarios de las condiciones financieras mundiales: un aumento abrupto de la volatilidad de los mercados financieros mundiales.	↓		Medio/Alto. Una desaceleración en Estados Unidos reduciría las exportaciones, las afluencias de remesas y el crecimiento del PIB de El Salvador. Alto. Las reducciones fiscales acentuarían los desequilibrios macroeconómicos y afectarían la confianza en el crecimiento económico. Medio. La parálisis política acentuaría los desequilibrios macroeconómicos, como consecuencia de la ineficacia en el diseño de políticas. La falta de seguridad afectaría la inversión negativamente.	Aplicar la consolidación fiscal para reducir las necesidades de financiamiento externo y mejorar la dinámica de deuda. Mejorar reservas fiscales y externas. Teniendo en cuenta el espacio fiscal limitado, implementar reformas para atraer la inversión privada, lo que incluye una mejora en el clima de inversión, la diversificación de exportaciones y la competitividad. Fortalecer la administración tributaria y la gestión del gasto para proteger la posición fiscal.
Período prolongado de crecimiento más lento en economías avanzadas y emergentes.	↓	Alta. Crecimiento más lento en Estados Unidos (principal socio comercial de El Salvador).		Implementar el afianzamiento fiscal para reducir las necesidades de financiamiento externo y mejorar la dinámica de deuda.
Mayor debilidad de la posición fiscal	↓	Media. Teniendo en cuenta las elecciones programadas para marzo de 2015. Media. El Salvador está expuesto a ciclos electorales frecuentes. Además, la seguridad, que está entre las peores de la región, es uno de los factores críticos que afectan el clima de inversión.		Diálogo de políticas de base amplia para mejorar la estabilidad macroeconómica. Desarrollar y aplicar políticas coherentes e integrales para mejorar la seguridad interna, lo que incluye la aplicación eficaz de los marcos de lucha contra el lavado de dinero y la corrupción. Garantizar que las protecciones fiscales (incluidos los préstamos oficiales) sean adecuadas para respaldar a los segmentos vulnerables de la población. Preparar y evaluar la inscripción en programas de seguro contra desastres naturales.
Fragmentación política y deterioro de la seguridad	↓		Medio/Alto. El impacto económico podría ser importante, a través de sus efectos sobre el crecimiento económico y las presiones fiscales.	
Desastres naturales	↓	Media. El Salvador está expuesto a terremotos, inundaciones, sequías y huracanes.		

¹/ La Matriz de evaluación de riesgos muestra sucesos que podrían alterar sustancialmente la evolución de referencia (el escenario con más probabilidades de concretarse para el personal técnico del FMI). La probabilidad relativa de los riesgos enumerados es la evaluación subjetiva del personal técnico de los riesgos que afectan la referencia ("baja" indica una probabilidad de menos del 10%, "media" representa una probabilidad entre el 10% y el 30%, y "alta" representa una probabilidad de entre el 30% y el 50%). La Matriz de evaluación de riesgos refleja las opiniones del personal técnico sobre la fuente de riesgos y el nivel general de preocupación al momento de las conversaciones con las autoridades. Los riesgos que no se excluyen mutuamente pueden interactuar y materializarse conjuntamente.

Cuadro 2. El Salvador: Estrategia de estabilidad financiera: Principales recomendaciones (2014)

Recomendación	Plazo de implementación
Regulación y supervisión de bancos	
Seguir avanzando en la transición hacia la supervisión basada en el riesgo, apoyándose en el marco de regulación establecido desde 2011 y aprovechando en la mayor medida posible la estructura, los procedimientos y las metodologías actuales.	CP
Agilizar el proceso de regulación, mejorar la interacción de la SSF y el BCR y considerar un intercambio temporal de funcionarios.	CP
Cuestiones vinculadas a la liquidez sistémica	
Mejorar la comunicación y la coordinación entre el BCR y la SSF en materia de pruebas de resistencia y seguimiento de liquidez.	CP
Aprobar nuevos requisitos de liquidez manteniendo las disposiciones clave.	CP
Excluir la deuda pública de los activos líquidos para cumplir el requisito de activos líquidos del 3% y la reserva para contingencias del 2%.	CP
El Ministerio de Hacienda debería abrir y financiar una cuenta corriente en el BCR.	CP
Identificar otras fuentes de financiamiento externo para el mecanismo prestamista de última instancia	CP
Modificar el marco jurídico para que los bancos cooperativos puedan acceder a la asistencia mediante operaciones de reperto y liquidez.	LP
Establecer un Fondo de Liquidez del Sistema Financiero; preparar políticas manuales y procedimiento; mantener una comunicación eficaz con la industria bancaria.	CP
Resolución y gestión de la crisis	
Preparar una Estrategia Integral de Resolución y Gestión de Crisis, que incluya las políticas fundamentales, las reformas jurídicas necesarias, los aspectos operativos, los planes de contingencia y la coordinación interinstitucional, así como la coordinación y planificación transfronteriza.	CP
Crear un Comité de Estabilidad Financiera con una base jurídica clara, y facultades de decisión y coordinación.	CP
Conferir facultades jurídicas para prescribir requerimientos prudenciales diferenciados, regímenes de supervisión especiales y medidas de resolución especiales a las instituciones y conglomerados financieros de importancia sistémica.	CP
Modificar la Ley de Bancos para lograr un marco más eficiente de resolución de entidades; modificar el régimen de depósitos, incluyendo opciones de financiamiento adicionales.	CP
Mercados de valores	
Sumarse a los esfuerzos conjuntos entre el sector público y el privado a fin de desarrollar una estrategia general para el desarrollo de los Mercados de valores.	CP
Como parte de esta estrategia, revisar por completo la Ley del Mercado de Valores.	MP
Implementar un sistema de supervisión basada en el riesgo en el Mercado de valores de conformidad con la metodología internacional aprobada por la SSF.	MP
Aprobar la ley de Fondos de Inversión	CP
Proporcionar al personal de la SSF la capacitación necesaria para hacer posible una supervisión eficiente de los mercados de valores.	CP
Ultimar el proyecto de elaboración de curvas de rendimientos para la valoración de carteras.	CP

Cuadro 4. Escenario de referencia a mediano plazo

	2011	2012	2013	Proyecciones					
				2014	2015	2016	2017	2018	2019
				(Variación porcentual anual)					
Crecimiento del PIB real	2.2	1.9	1.7	2.0	2.2	2.4	2.6	2.3	2.0
Demanda nacional	4.0	2.0	2.1	1.5	2.5	3.4	3.6	2.0	2.0
Inflación (final del período)	5.1	0.8	0.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
				(Contribuciones al crecimiento, puntos porcentuales)					
Consumo privado	2.2	2.4	0.3	1.5	1.9	2.8	3.1	2.3	2.3
Inversión privada	2.1	-0.2	1.5	0.3	0.6	0.8	1.0	-0.1	0.0
Gobierno	0.4	0.2	0.6	0.0	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1
Exportaciones netas	-2.5	-0.5	-0.8	0.1	-0.8	-1.6	-1.8	-0.2	-0.4
				(Porcentaje del PIB)					
Balance del sector público no financiero	-3.9	-3.9	-4.1	-4.0	-4.4	-4.6	-4.8	-5.1	-5.5
Balance primario	-1.7	-1.6	-1.6	-1.5	-1.7	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
Deuda bruta del sector público 1/	52.2	57.3	57.8	60.0	61.9	63.9	65.9	68.5	71.4
Balanza de cuenta corriente externa	-4.9	-5.4	-6.5	-5.5	-4.9	-5.6	-6.5	-6.3	-6.2
Exportaciones de bienes	23.3	22.9	23.1	21.7	21.9	22.0	22.0	22.2	22.3
Importaciones de bienes	-41.7	-41.6	-42.8	-41.0	-40.7	-41.3	-42.1	-42.0	-41.8
Transferencias corrientes	16.6	16.9	16.9	17.5	17.5	17.4	17.3	17.3	17.2
Inversión interna bruta	14.4	14.1	15.1	14.8	14.9	15.2	15.5	15.1	14.6
Privada	11.9	11.6	12.5	12.4	12.3	12.5	12.8	12.3	11.9
Pública	2.4	2.5	2.6	2.4	2.6	2.8	2.7	2.7	2.6
Ahorro nacional bruto	9.4	8.7	8.6	9.3	10.0	9.6	9.0	8.8	8.4
Privada	11.4	9.9	9.8	10.5	11.4	11.2	10.7	10.8	10.8
Pública	-2.0	-1.2	-1.2	-1.1	-1.4	-1.6	-1.8	-2.1	-2.5
Ahorro externo	4.9	5.4	6.5	5.5	4.9	5.6	6.5	6.3	6.2

Fuentes: Banco Central de Reserva de El Salvador, Ministerio de Hacienda y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye deuda bruta del sector público y deuda externa del Banco Central.

Cuadro 5. El Salvador: Balanza de pagos 1/

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones					
							2014	2015	2016	2017	2018	2019
	(Millones de dólares de EE.UU.)											
Cuenta corriente	-1,532	-312	-569	-1,137	-1,290	-1,574	-1,380	-1,289	-1,535	-1,866	-1,869	-1,899
Balanza comercial de mercancías	-4,677	-3,108	-3,530	-4,246	-4,465	-4,773	-4,842	-4,912	-5,291	-5,739	-5,879	-6,017
Exportaciones de bienes (f.o.b.)	4,703	3,930	4,577	5,401	5,447	5,616	5,427	5,724	5,995	6,289	6,591	6,891
Mercancías generales	3,334	2,984	3,548	4,332	4,341	4,458	4,339	4,599	4,832	5,083	5,341	5,600
Bienes para transformación	1,368	945	1,029	1,069	1,106	1,158	1,088	1,125	1,163	1,206	1,250	1,291
Importaciones de bienes (f.o.b.)	-9,380	-7,038	-8,107	-9,647	-9,912	-10,388	-10,269	-10,636	-11,286	-12,028	-12,470	-12,909
Mercancías generales	-8,374	-6,433	-7,493	-9,010	-9,195	-9,636	-9,562	-9,916	-10,554	-11,269	-11,670	-12,070
Bienes para transformación	-1,005	-605	-614	-637	-717	-752	-707	-720	-732	-760	-800	-839
Servicios	-213	-90	-94	-77	45	65	197	207	213	216	235	252
Ingreso	-389	-556	-544	-655	-890	-966	-1,110	-1,163	-1,211	-1,273	-1,347	-1,454
Transferencias corrientes	3,747	3,442	3,599	3,841	4,020	4,100	4,375	4,579	4,754	4,930	5,123	5,321
Cuenta financiera y de capital	1,702	42	52	961	2,117	950	1,108	1,394	1,564	1,901	1,906	1,920
Cuenta de capital	80	131	232	266	201	101	75	93	144	172	176	136
Flujos financieros del sector público	127	785	274	121	912	13	772	67	59	57	65	128
Desembolsos	427	1,076	584	1,067	1,202	269	1,028	334	358	362	377	1,227
Amortización	-300	-291	-310	-946	-290	-256	-256	-267	-299	-305	-312	-1,099
Flujos financieros del sector privado	954	1,113	-22	521	552	170	134	390	428	551	509	539
Inversión extranjera directa	824	366	99	420	484	137	124	440	487	610	567	597
Inversión de cartera	131	747	-121	100	68	33	10	-50	-59	-59	-58	-58
Otros 2/	541	-1,988	-431	53	451	666	127	844	934	1,120	1,156	1,117
Errores y omisiones	164	693	222	-238	-177	298	164	0	0	0	0	0
Variación de las reservas (- = aumento)	-333	-423	296	416	-650	327	107	-104	-29	-35	-37	-21
	(Porcentaje del PIB)											
Cuenta corriente	-7.1	-1.5	-2.7	-4.9	-5.4	-6.5	-5.5	-4.9	-5.6	-6.5	-6.3	-6.2
Balanza comercial de mercancías	-21.8	-15.0	-16.5	-18.4	-18.7	-19.7	-19.3	-18.8	-19.4	-20.1	-19.8	-19.5
Exportaciones de bienes (f.o.b.)	21.9	19.0	21.4	23.3	22.9	23.1	21.7	21.9	22.0	22.0	22.2	22.3
Exportaciones netas de maquila	1.7	1.6	1.9	1.9	1.6	1.7	1.5	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
Importaciones de bienes (f.o.b.)	-43.8	-34.1	-37.8	-41.7	-41.6	-42.8	-41.0	-40.7	-41.3	-42.1	-42.0	-41.8
Petróleo y productos del petróleo	-8.4	-5.3	-6.3	-7.3	-8.0	-8.1	-7.0	-6.0	-6.0	-6.1	-6.1	-6.0
Servicios	-1.0	-0.4	-0.4	-0.3	0.2	0.3	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Ingreso	-1.8	-2.7	-2.5	-2.8	-3.7	-4.0	-4.4	-4.4	-4.4	-4.5	-4.5	-4.7
Transferencias corrientes	17.5	16.7	16.8	16.6	16.9	16.9	17.5	17.5	17.4	17.3	17.3	17.2
Cuenta financiera y de capital	7.9	0.2	0.2	4.2	8.9	3.9	4.4	5.3	5.7	6.7	6.4	6.2
Cuenta de capital	0.4	0.6	1.1	1.2	0.8	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6	0.4
Flujos financieros del sector público	0.6	3.8	1.3	0.5	3.8	0.1	3.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4
Flujos financieros del sector privado	4.5	5.4	-0.1	2.2	2.3	0.7	0.5	1.5	1.6	1.9	1.7	1.7
Inversión extranjera directa	3.8	1.8	0.5	1.8	2.0	0.6	0.5	1.7	1.8	2.1	1.9	1.9
Inversión de cartera	0.6	3.6	-0.6	0.4	0.3	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Otros 2/	2.5	-9.6	-2.0	0.2	1.9	2.7	0.5	3.2	3.4	3.9	3.9	3.6
	(Variación porcentual anual)											
Comercio de mercancías (f.o.b.)												
Exportaciones (nominales)	15.6	-16.4	16.5	18.0	0.8	3.1	-3.4	5.5	4.7	4.9	4.8	4.6
Volumen	7.4	-15.3	14.4	7.8	-0.2	4.7	-5.1	4.9	4.5	4.4	4.3	4.0
Precio	7.6	-1.3	1.8	9.5	1.1	-1.6	1.8	0.6	0.3	0.5	0.5	0.5
Importaciones (nominales)	11.2	-25.0	15.2	19.0	2.7	4.8	-1.1	3.6	6.1	6.6	3.7	3.5
Volumen	-6.5	-14.4	6.9	6.0	2.1	4.7	-0.9	5.0	6.0	6.2	3.2	3.5
Precio	18.9	-12.3	7.8	12.3	0.6	0.1	-0.3	-1.3	0.1	0.4	0.5	0.1
Términos de intercambio	-9.5	12.6	-5.6	-2.5	0.5	-1.6	2.1	1.9	0.2	0.1	0.0	0.5
Partidas informativas												
Reservas internacionales brutas (US\$ millones) 3/	2,545	2,987	2,882	2,503	3,175	2,745	2,638	2,742	2,771	2,806	2,843	2,864
En meses de importaciones (excluyendo maquila)	4.1	4.2	3.4	2.9	3.4	3.0	2.8	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4
Como porcentaje del total de deuda externa a cc	158	329	345	205	208	148	133	130	123	116	110	104
Deuda pública externa (en porcentaje del PIB)	49.2	53.0	54.2	52.5	58.0	58.1	59.4	60.4	61.5	62.9	64.6	66.2
De la cual: Deuda del sector público	24.5	30.0	30.3	28.8	32.1	32.0	34.1	33.8	34.9	35.6	36.7	38.1
De la cual: Deuda del sector privado	24.7	23.0	23.9	23.7	25.9	26.1	25.3	26.5	26.6	27.3	27.9	28.1
Servicio de la deuda externa del sector público (U\$)	584	562	561	1,230	580	582	627	705	783	840	900	1,765
Porcentaje de exportaciones de bienes y servicio	10.1	11.7	10.1	19.0	8.6	8.2	8.9	9.5	10.1	10.3	10.6	19.8
Necesidades brutas de financiamiento externo (US\$)	3,662	2,670	2,264	3,453	3,332	3,934	4,025	4,054	4,518	5,013	5,235	6,262
Porcentaje del PIB	17.1	12.9	10.6	14.9	14.0	16.2	16.1	15.5	16.5	17.6	17.6	20.3

Fuentes: Banco Central de Reserva de El Salvador y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Presentado con el formato de MBPS.

2/ Se supone que incluye tanto los flujos del sector privado como los posibles flujos del sector público, incluido un 70% de la brecha de financiamiento fiscal.

3/ A partir de 2010, el oro en reservas internacionales es valorado al precio determinado por London Bullion Market (resultando en un aumento de valuación de US\$170 millones).

4/ Se expresa en términos de las importaciones del año siguiente.

Cuadro 6. El Salvador: Operaciones del sector público no financiero

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones					
							2014	2015	2016	2017	2018	2019
	(Millones de dólares de Estados Unidos)											
Ingresos y donaciones	3,732	3,399	3,804	4,219	4,507	4,678	4,753	4,966	5,289	5,560	5,785	5,978
Ingreso corriente	3,679	3,290	3,639	4,005	4,329	4,607	4,714	4,911	5,183	5,461	5,688	5,926
Ingreso tributario	2,886	2,609	2,883	3,192	3,434	3,745	3,814	3,980	4,211	4,444	4,631	4,827
Ingreso no tributario	619	573	651	644	734	756	780	820	856	895	931	967
Superávit operativo de las empresas públicas	174	108	105	169	162	106	120	111	116	121	126	131
Ingresos de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Donaciones oficiales	53	109	164	214	178	71	39	54	106	100	97	52
Gasto	4,415	4,569	4,721	5,125	5,427	5,665	5,750	6,124	6,541	6,934	7,301	7,677
Gasto corriente	3,754	3,927	4,044	4,457	4,609	4,889	5,000	5,284	5,613	5,969	6,301	6,682
Sueldos y salarios 1/	1,528	1,659	1,710	1,928	2,005	2,115	2,225	2,378	2,483	2,596	2,700	2,806
Bienes y servicios 1/	823	874	944	932	935	1,075	1,053	1,075	1,122	1,173	1,221	1,268
Intereses	520	531	508	518	540	594	615	715	825	923	1,035	1,192
Transferencias corrientes	884	863	882	1,079	1,128	1,105	1,107	1,116	1,183	1,277	1,345	1,416
Pagos no previsionales	425	493	525	673	709	663	621	601	627	656	682	709
De los cuales: Subsidios 2/	393	336	371	467	481	442	420	387	404	422	439	457
Pagos previsionales	458	370	357	406	419	442	487	516	555	621	663	707
Gasto de capital	661	642	677	668	818	776	750	840	928	965	1,001	995
Balance primario	-164	-640	-410	-388	-379	-393	-382	-444	-427	-451	-481	-507
Balance global	-683	-1,171	-917	-906	-919	-987	-997	-1,159	-1,252	-1,373	-1,516	-1,699
Financiamiento	683	1,171	917	906	919	987	997	1,159	1,252	1,373	1,516	1,699
Externo	127	785	274	121	912	13	772	67	59	57	65	128
Desembolsos	427	1,076	584	1,067	1,202	269	1,028	334	358	362	377	1,227
Amortización	-300	-291	-310	-946	-290	-256	-267	-267	-299	-305	-312	-1,099
Interno	557	385	643	785	7	975	225	729	312	536	550	577
Variación de depósitos en el banco central (- = aume)	26	-296	271	197	-737	758	0	0	0	0	0	0
Sistema bancario	93	239	-67	164	162	-171	-215	158	0	0	0	0
Sector privado 3/	438	440	436	421	582	388	440	571	312	536	550	577
Financiamiento no identificado	...	...	...	...	...	...	0	364	882	780	901	994
Partidas informativas												
Ingreso corriente menos gasto corriente	-75	-637	-405	-452	-279	-282	-286	-373	-430	-508	-612	-756
Necesidades de financiamiento brutas	1,281	2,097	1,718	2,087	1,877	2,180	2,279	1,907	2,345	2,313	2,491	3,478
Tasa de interés nominal implícita (como porcentaje)	6.5	5.8	4.8	4.6	4.5	4.4	4.4	4.8	5.1	5.3	5.5	5.9
Deuda del sector público (bruta) 4/	9,094	10,544	11,175	12,076	13,641	14,031	15,028	16,187	17,439	18,813	20,329	22,028
	(En porcentaje del PIB)											
Ingreso y donaciones	17.4	16.4	17.8	18.2	18.9	19.3	19.0	19.0	19.4	19.5	19.5	19.4
Ingreso corriente	17.2	15.9	17.0	17.3	18.2	19.0	18.8	18.8	19.0	19.1	19.2	19.2
Ingreso tributario	13.5	12.6	13.5	13.8	14.4	15.4	15.2	15.2	15.4	15.6	15.6	15.6
Ingreso no tributario	2.9	2.8	3.0	2.8	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
Superávit operativo de las empresas públicas	0.8	0.5	0.5	0.7	0.7	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Donaciones oficiales	0.2	0.5	0.8	0.9	0.7	0.3	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3	0.2
Gasto	20.6	22.1	22.0	22.2	22.8	23.4	23.0	23.4	24.0	24.3	24.6	24.9
Gasto corriente	17.5	19.0	18.9	19.3	19.4	20.2	20.0	20.2	20.6	20.9	21.2	21.7
Sueldos y salarios	7.1	8.0	8.0	8.3	8.4	8.7	8.9	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1
Bienes y servicios	3.8	4.2	4.4	4.0	3.9	4.4	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
Intereses	2.4	2.6	2.4	2.2	2.3	2.4	2.5	2.7	3.0	3.2	3.5	3.9
Transferencias corrientes	4.1	4.2	4.1	4.7	4.7	4.6	4.4	4.3	4.3	4.5	4.5	4.6
Pagos no previsionales	2.0	2.4	2.5	2.9	3.0	2.7	2.5	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
Pagos previsionales	2.1	1.8	1.7	1.8	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.2	2.2	2.3
Gasto de capital	3.1	3.1	3.2	2.9	3.4	3.2	3.0	3.2	3.4	3.4	3.4	3.2
Balance primario	-0.8	-3.1	-1.9	-1.7	-1.6	-1.6	-1.5	-1.7	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
Balance global	-3.2	-5.7	-4.3	-3.9	-3.9	-4.1	-4.0	-4.4	-4.6	-4.8	-5.1	-5.5
Partidas informativas												
Ingreso corriente menos gasto corriente	-0.4	-3.1	-1.9	-2.0	-1.2	-1.2	-1.1	-1.4	-1.6	-1.8	-2.1	-2.5
Necesidades de financiamiento brutas	6.0	10.2	8.0	9.0	7.9	9.0	9.1	7.3	8.6	8.1	8.4	11.3
Tasa de interés nominal implícita (porcentaje)	6.5	5.8	4.8	4.6	4.5	4.4	4.4	4.8	5.1	5.3	5.5	5.9
Deuda (bruta) del sector público 4/	42.4	51.0	52.2	52.2	57.3	57.8	60.0	61.9	63.9	65.9	68.5	71.4
PIB nominal	21,431	20,661	21,418	23,139	23,814	24,259	25,030	26,151	27,303	28,545	29,692	30,853

Fuentes: Banco Central de Reserva de El Salvador, Ministerio de Hacienda y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ En 2011, el costo del personal en educación, anteriormente contratado (US\$73 millones) se reclasificó y pasó de servicios a salarios.

2/ No incluye programas sociales subsidiados, como un "paquete escolar".

3/ Incluye financiamiento para educación, salud, fondos fiduciarios de pensiones y otras corporaciones que no toman depósitos.

4/ Incluye deuda bruta del sector público no financiero y deuda externa del Banco Central.

Cuadro 7. El Salvador: Resumen de cuentas del sistema financiero

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones	
							2014	2015
(Saldo fin de periodo; millones de dólares de EE.UU.)								
I. Banco Central								
Activos externos netos	2,248	2,594	2,550	2,177	2,831	2,290	2,183	2,287
<i>De los cuales:</i> Reservas internacionales netas 1/	2,540	2,983	2,881	2,502	3,173	2,721	2,613	2,718
Activos internos netos	442	35	36	300	-450	278	278	278
Sector público no financiero (neto)	515	219	490	688	-49	710	710	710
Créditos	839	836	833	833	832	832	832	832
Pasivos	323	617	343	145	881	122	122	122
Resto del sistema financiero (neto)	158	98	109	175	186	119	119	119
Sector privado no financiero (créditos)	32	15	1	0	0	0	0	0
Otras partidas (netas)	-264	-298	-564	-563	-587	-551	-551	-551
Pasivos	2,690	2,629	2,586	2,476	2,381	2,566	2,461	2,565
Base monetaria	2,291	2,282	2,354	2,275	2,229	2,481	2,376	2,480
Dinero en circulación	33	33	5	5	4	4	4	5
Pasivos frente a sociedades de depósito	2,258	2,250	2,349	2,271	2,224	2,476	2,372	2,476
Otros pasivos frente al público	399	347	232	201	152	85	85	85
II. Sociedades de depósito								
Activos externos netos	-98	376	697	295	-62	-417	-926	-949
Activos internos netos	9,152	8,832	8,987	9,383	9,985	10,614	11,313	11,791
Sector público no financiero (neto)	351	499	445	465	578	373	539	539
Créditos	469	680	627	681	762	672	818	818
Pasivos	118	181	182	215	184	299	278	278
Resto del sistema financiero (neto)	1,491	1,571	1,928	1,888	1,981	2,150	2,028	2,123
Crédito al sector privado	9,017	8,572	8,559	8,984	9,332	10,078	10,770	11,242
Otras partidas (netas)	-1,707	-1,809	-1,946	-1,955	-1,907	-1,988	-2,025	-2,113
Pasivos frente al sector privado	9,053	9,209	9,683	9,678	9,923	10,196	10,387	10,842
Depósitos	8,884	9,043	9,474	9,413	9,638	9,907	10,092	10,534
Valores	169	166	209	264	285	289	295	308
III. Otras sociedades financieras 2/								
Activos externos netos	58	58	132	339	460	600	586	508
Activos internos netos	4,657	5,260	5,789	6,108	6,687	7,121	7,587	8,119
Sector público no financiero (neto)	3,030	3,607	4,281	4,960	5,660	6,036	6,482	6,976
Resto del sistema financiero (neto)	1,544	1,620	1,490	1,121	987	1,007	918	948
Crédito al sector privado	166	166	195	215	242	279	284	297
Otras partidas (netas)	-84	-133	-177	-188	-201	-201	-205	-211
Pasivos frente al sector privado	4,715	5,318	5,921	6,447	7,147	7,721	8,173	8,627
Contribuciones a fondos de pensiones	4,547	5,139	5,734	6,247	6,931	7,470	7,920	8,370
IV. Sistema financiero								
Activos externos netos	2,208	3,028	3,378	2,811	3,229	2,473	1,843	1,846
Activos internos netos	11,993	11,878	12,463	13,519	13,997	15,533	16,806	17,712
Créditos netos frente al sector público no financiero	3,897	4,325	5,216	6,113	6,189	7,118	7,731	8,224
Créditos del sector privado	9,215	8,753	8,755	9,199	9,574	10,357	11,055	11,538
Otros	-1,118	-1,200	-1,508	-1,793	-1,766	-1,942	-1,979	-2,051
Pasivos frente al sector privado	14,201	14,906	15,841	16,331	17,226	18,006	18,649	19,559
Dinero	1,875	2,183	2,542	2,669	2,681	2,759	2,810	2,934
Cuasidinero	7,780	7,584	7,565	7,415	7,614	7,777	7,919	8,254
Contribuciones a fondos de pensiones	4,547	5,139	5,734	6,247	6,931	7,470	7,920	8,370
Partidas informativas	Variación porcentual en relación con pasivos frente sector privado del año anterior)							
Activos internos netos	4.4	-0.8	3.9	6.7	2.9	8.9	12.1	8.4
Sector público no financiero	3.6	3.0	6.0	5.7	0.5	5.4	5.8	4.6
Crédito al sector privado	3.3	-3.3	0.0	2.8	2.3	4.5	6.6	4.5
Pasivos frente al sector privado	3.6	5.0	6.3	3.1	5.5	4.5	6.1	8.5
(Porcentaje del PIB)								
Créditos al sector privado	43.0	42.4	40.9	39.8	40.2	42.7	44.2	44.1
Pasivos frente al sector privado	66.3	72.1	74.0	70.6	72.3	74.2	74.5	74.8
Excluidas contribuciones a fondos de pensiones	45.0	47.3	47.2	43.6	43.2	43.4	42.9	42.8
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)								
Crédito al sector privado	5.1	-5.0	0.0	5.1	4.1	8.2	6.7	4.4
Depósitos del sector privado en socied. de depósito	-0.1	1.8	4.8	-0.6	2.4	2.8	1.9	4.4
Depósitos líquidos de sociedades de depósito en el banco central								
(Porcentaje del total de depósitos)	25.4	24.9	24.8	24.1	23.1	25.0	23.5	23.5
(Porcentaje de RIN)	88.9	75.4	81.5	90.7	70.1	91.0	90.8	91.1

Fuentes: Banco Central de Reserva de El Salvador y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ A partir de 2010, el oro en reservas internacionales es valuado al precio determinado por London Bullion Market (resultando en un aumento de valuación de US\$170 millones).

2/ Incluye los fondos de pensiones privados, las compañías de seguros y el Banco de Desarrollo estatal.

Cuadro 8. El Salvador: Indicadores seleccionados de vulnerabilidad

(Porcentaje del PIB, a menos que se indique lo contrario)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proyecciones	
							2014	2015
Indicadores fiscales								
Balance global del sector público no financiero	-3.2	-5.7	-4.3	-3.9	-3.9	-4.1	-4.0	-4.4
Balance primario del sector público no financiero	-0.8	-3.1	-1.9	-1.7	-1.6	-1.6	-1.5	-1.7
Necesidad de financiamiento bruta del sector público	6.0	10.2	8.0	9.0	7.9	9.0	9.1	7.3
Deuda (bruta) del sector público 1/	42.4	51.0	52.2	52.2	57.3	57.8	60.0	61.9
Deuda externa del sector público	24.5	30.0	30.3	28.8	32.1	32.0	34.1	33.8
Pagos de intereses externos sobre ingreso fiscal total (porcentaje)	9.3	10.1	8.5	7.8	7.2	7.7	7.6	8.7
Pagos de amortización externos sobre ingreso fiscal total (porcentaje) 2/	8.0	8.6	8.1	22.4	6.4	5.5	5.4	5.4
Indicadores financieros 3/ 4/								
Dinero en sentido amplio (variación porcentual, fin de período)	0.0	1.2	3.5	-0.2	2.1	2.3	1.8	4.3
Crédito al sector privado (cambio porcentual, fin de período)	5.1	-5.0	0.0	5.1	4.1	8.2	6.7	4.4
Coefficiente de capital sobre activos ponderados en función del riesgo	15.1	16.5	17.6	17.1	17.3	17.0	17.3	...
Coefficiente de préstamos vencidos hace más de 90 días sobre préstamos totales	2.8	3.7	3.9	3.6	2.9	2.4	2.3	...
Coefficiente de provisiones sobre préstamos totales	3.1	4.0	4.3	3.8	3.3	2.9	2.9	...
Coefficiente de provisiones sobre préstamos vencidos más de 90 días	110.4	109.9	107.9	107.8	113.3	120.7	121.6	...
Retorno sobre capital promedio	8.7	2.8	7.3	12.2	12.4	12.0	12.4	...
Retorno sobre activos totales promedio	1.0	0.3	0.9	1.5	1.6	1.6	1.6	...
Préstamos como porcentaje de depósitos	101.4	91.3	82.8	88.9	93.7	97.4	97.2	...
Coefficiente de activos líquidos sobre total de depósitos	35.7	41.3	42.0	37.0	31.9	29.9	30.7	...
Indicadores externos								
Exportaciones de bienes y servicios (variación porcentual, base de 12 meses)	10.7	-16.8	15.9	16.6	4.7	5.1	-0.7	4.9
Importaciones de bienes y servicios (variación porcentual, base de 12 meses)	9.7	-25.0	14.8	17.7	3.7	5.7	-0.9	3.4
Balanza de cuenta corriente	-7.1	-1.5	-2.7	-4.9	-5.4	-6.5	-5.5	-4.9
Balanza de cuenta de capital y financiera	7.9	0.2	0.2	4.2	8.9	3.9	4.4	5.3
Reservas internacionales brutas (millones de dólares de EE.UU.) 3/	2,545	2,987	2,882	2,503	3,175	2,745	2,638	2,742
Meses de importaciones de bienes y servicios, maquila excluida	4.1	4.2	3.4	2.9	3.4	3.0	2.8	2.7
Porcentaje de deuda a corto plazo	158	329	345	205	208	148	133	130
Porcentaje de requerimientos de financiamiento externas brutas	69	112	127	72	95	70	66	68
Porcentaje de dinero amplio	26.4	30.6	28.5	24.8	30.8	26.1	24.6	24.5
Servicio de deuda externa público 2/	2.7	2.7	2.6	5.3	2.4	2.4	2.5	2.7
Deuda externa sobre exportaciones de bienes y servicios (porcentaje)	183	229	209	187	192	198	210	213
Pagos de interés externos sobre exportaciones de bienes y servicios (porcentaje)	9.5	12.8	10.6	10.7	13.8	14.1	16.3	16.4
Amortización externa sobre exportaciones de bienes y servicios (porcentaje) 2/	37.0	49.2	30.5	35.8	30.2	33.1	37.4	37.3
Tipo de cambio efectivo real, depreciación negativa (variación porcentual, fin de período)	7.1	-4.6	-0.7	1.7	-1.6	-0.8	...	...

Fuentes: Banco Central de Reserva de El Salvador, Ministerio de Hacienda, Superintendencia del Sistema Financiero y estimaciones del personal técnico del FML.

1/ Incluye deuda bruta del sector público no financiero y deuda externa del Banco Central.

2/ En 2011, incluye renegociación de un bono externo en vencimiento.

3/ A partir de 2010, el oro en reservas internacionales es valuado al precio determinado por London Bullion Market (resultando en un aumento de valuación de US\$170 millones).

4/ Los datos de 2014 son de fines de septiembre.

Cuadro 9. El Salvador: Necesidades de financiamiento del sector público y fuentes

	2012	2013	Proyecciones					
			2014	2015	2016	2017	2018	2019
	(Millones de dólares de EE.UU.)							
Necesidades brutas de financiamiento	1,877	2,180	2,279	1,907	2,345	2,313	2,491	3,478
Déficit global	919	987	997	1,159	1,252	1,373	1,516	1,699
Amortización de deuda pública	958	1,193	1,282	748	1,093	940	975	1,779
Externa	290	256	256	267	299	305	312	1,099
Multilateral y bilateral	290	256	256	267	299	305	312	299
Bonos	0	0	0	0	0	0	0	800
Interna	668	937	1,026	481	794	635	663	680
De la cual: Deuda a corto plazo (let	559	829	607	392	550	550	550	550
Fuentes de financiamiento	1,877	2,180	2,279	1,907	2,345	2,313	2,491	3,478
Externas	1,202	269	1,028	334	358	362	377	1,227
Multilaterales y bilaterales	402	269	228	334	358	362	377	427
Bonos	800	0	800	0	0	0	0	800
Internas	676	1,911	1,251	1,210	1,105	1,171	1,213	1,257
Fondos de pensiones	419	442	487	516	555	621	663	707
Uso de depósitos del sistema banca	-577	587	0	0	0	0	0	0
Deuda a corto plazo (letes)	829	607	392	550	550	550	550	550
Otras, incluida deuda flotante	4	275	372	144	0	0	0	0
Financiamiento no identificado	0	0	0	364	882	780	901	994
Partidas informativas:								
PIB nominal	23,814	24,259	25,030	26,151	27,303	28,545	29,692	30,853
	(Porcentaje del PIB)							
Necesidades brutas de financiamiento	7.9	9.0	9.1	7.3	8.6	8.1	8.4	11.3
Déficit global	3.9	4.1	4.0	4.4	4.6	4.8	5.1	5.5
Amortización de deuda pública	4.0	4.9	5.1	2.9	4.0	3.3	3.3	5.8
Externa	1.2	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	3.6
Multilateral y bilateral	1.2	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0
Bonos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.6
Interna	2.8	3.9	4.1	1.8	2.9	2.2	2.2	2.2
De la cual: Deuda a corto plazo (let	2.3	3.4	2.4	1.5	2.0	1.9	1.9	1.8
Fuentes de financiamiento	7.9	9.0	9.1	7.3	8.6	8.1	8.4	11.3
Externas	5.0	1.1	4.1	1.3	1.3	1.3	1.3	4.0
Multilateral y bilateral	1.7	1.1	0.9	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
Bonos	3.4	0.0	3.2	0.0	0.0	0.0	0.0	2.6
Internas	2.8	7.9	5.0	4.6	4.0	4.1	4.1	4.1
Fondos de pensiones	1.8	1.8	1.9	2.0	2.0	2.2	2.2	2.3
Uso de depósitos del sistema banca	-2.4	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda a corto plazo (letes)	3.5	2.5	1.6	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8
Otras, incluida deuda flotante	0.0	1.1	1.5	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Financiamiento no identificado	0.0	0.0	0.0	1.4	3.2	2.7	3.0	3.2

Fuentes: Banco Central de Reserva de El Salvador; Ministerio de Hacienda y estimaciones del personal técnico del FMI.

Cuadro 10. El Salvador: Necesidades de financiamiento externo y fuentes

	2011	2012	2013	Proyecciones					
				2014	2015	2016	2017	2018	2019
	(Millones de dólares de EE.UU.)								
Necesidades brutas de financiamier	3.453	3.332	3.934	4.025	4.054	4.518	5.013	5.235	6.262
Déficit de cuenta corriente	1.137	1.290	1.574	1.380	1.289	1.535	1.866	1.869	1.899
Amortización de deuda	2.732	1.393	2.687	2.753	2.660	2.953	3.112	3.330	4.341
Sector público	946	290	256	256	267	299	305	312	1.099
Sector privado	1.786	1.104	2.431	2.497	2.393	2.654	2.807	3.018	3.242
Acumulación de RIN	-416	650	-327	-107	104	29	35	37	21
Fuentes de financiamiento bruto	3.453	3.332	3.934	4.025	4.054	4.518	5.013	5.235	6.262
Desembolsos del sector público	1.067	1.202	269	1.028	334	358	362	377	1.227
Entradas netas del sector privado	2.386	2.131	3.666	2.997	3.720	4.160	4.651	4.858	5.035
Inversión extranjera directa	420	484	137	124	440	487	610	567	597
Otros	1.966	1.647	3.528	2.873	3.280	3.673	4.041	4.291	4.438
	(Porcentaje del PIB)								
Necesidades brutas de financiamier	14,9	14,0	16,2	16,1	15,5	16,5	17,6	17,6	20,3
Déficit de cuenta corriente	4,9	5,4	6,5	5,5	4,9	5,6	6,5	6,3	6,2
Amortización de deuda	11,8	5,9	11,1	11,0	10,2	10,8	10,9	11,2	14,1
Sector público	4,1	1,2	1,1	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	3,6
Sector privado	7,7	4,6	10,0	10,0	9,2	9,7	9,8	10,2	10,5
Fuentes de financiamiento bruto	14,9	14,0	16,2	16,1	15,5	16,5	17,6	17,6	20,3
Desembolsos del sector público	4,6	5,0	1,1	4,1	1,3	1,3	1,3	1,3	4,0
Entradas netas del sector privado	10,3	8,9	15,1	12,0	14,2	15,2	16,3	16,4	16,3
Inversión extranjera directa	1,8	2,0	0,6	0,5	1,7	1,8	2,1	1,9	1,9
Otros	8,5	6,9	14,5	11,5	12,5	13,5	14,2	14,5	14,4

Fuentes: Banco Central de Reserva de El Salvador y estimaciones del personal técnico del FMI.

Anexo I. Implementación de las recomendaciones del Fondo

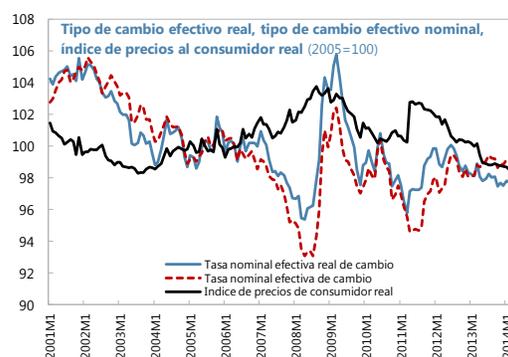
La Consulta del Artículo IV de 2013 se centró en la necesidad de garantizar la estabilidad económica durante la transición gubernamental de mediados de 2014 y en hacer frente a los desafíos de largo plazo. Los directores recomendaron:

- **Propiciar un diálogo amplio sobre prioridades de crecimiento a corto y mediano plazo**, formulando una agenda de crecimiento a mediano plazo. *Este proceso está en sus etapas iniciales, dado que el gobierno asumió en junio.*
- **Implementar la consolidación fiscal** para reducir los déficits 1 punto porcentual del PIB por año en 2013–14 a fin de estabilizar la relación deuda pública/PIB. *Los esfuerzos de consolidación no han dado frutos; los déficits de 2013–14 permanecieron en alrededor del 4% del PIB y la relación deuda/PIB sigue en aumento. El proyecto de Ley de Responsabilidad Fiscal estipula un ajuste acumulativo del 1,5% del PIB en tres años, lo cual no basta para impedir un aumento constante de la relación deuda/PIB.*
- **Llevar a cabo una reforma integral del sistema de pensiones** para asegurar la sostenibilidad y reducir las inequidades en el sistema. *No se han tomado medidas para reducir los desequilibrios del sistema de pensiones.*
- **Completar la agenda de reforma del sector financiero** proporcionando todos los fondos necesarios para adoptar el nuevo marco de liquidez del Banco Central, entre ellos el mecanismo de prestamista de última instancia, e elevando las reservas del fondo de seguro de depósitos a fin de fortalecer la red de protección financiera. *Se ha avanzado parcialmente en la financiación del mecanismo de prestamista de última instancia con una línea de crédito de US\$100 millones del BID, pero no se ha avanzado en el seguro de depósitos.*

Anexo II. Evaluación del sector externo¹

De acuerdo con los indicadores cuantitativos, el tipo de cambio efectivo real (REER) de El Salvador se considera moderadamente sobrevaluado en entre el 2% y el 9%. Otros indicadores complementarios también apuntan a una erosión de la competitividad.

El REER basado en el IPC de El Salvador se depreció un 7,6% desde el final de 2001. Sin embargo, esa reducción enmascara una depreciación real con respecto a la mayoría de los socios comerciales regionales que se vio compensada por una apreciación real del 9% frente a Estados Unidos (el mayor socio comercial de El Salvador, que compra el 47% de sus exportaciones). Desde el final de 2012, la pequeña apreciación del tipo de cambio efectivo nominal se vio ampliamente compensada por la reducción de la inflación relativa.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

La evaluación del balance externo (EBA-lite) — basada en variables fundamentales y políticas deseables— sugiere una sobrevaloración de

alrededor del 2,5%. La metodología indica una norma de cuenta corriente ajustada en función del ciclo del 5,5% del PIB, alrededor de 1 punto porcentual menos que el déficit del 6,5% registrado en 2013. Esa brecha refleja principalmente brechas de políticas fiscales y de adecuación de las reservas. La brecha fiscal identificada es un factor importante del déficit en cuenta corriente de El Salvador. Sin embargo, estas estimaciones deben tomarse con cautela, dado que la metodología no toma en cuenta la dolarización ni sus repercusiones en la adecuación de las reservas.

El Salvador: Resultados de la evaluación del tipo de cambio					
Metodología tipo	Evaluación de la balanza externa (EBA)	Norma de cuenta corriente ajustada cíclicamente ^{1/}	Déficit de cuenta corriente ajustado	Brecha Total	Tipo de cambio efectivo real ^{3/}
		-5.5	-6.5	-0.9	2.3
Metodología tipo	Grupo consultivo sobre tipos de cambio	Balanza de cuenta corriente ajustada ^{2/}	Subyacente		Tipo de cambio efectivo real ^{3/}
	Norma de cuenta corriente ajustada				
Saldo macroeconómico		-4.8	-6.2		2.3
Sostenibilidad externa		-2.3	-6.2		6.5
Tipo de cambio real de equilibrio ^{4/}					8.6

Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.
 1/ Porcentaje del PIB. Información de 2013.
 2/ Porcentaje del PIB.
 3/ (+): sobrevaloración. Elasticidades país basadas en Tokarick (2010).
 4/ Desalineamiento para 2013.

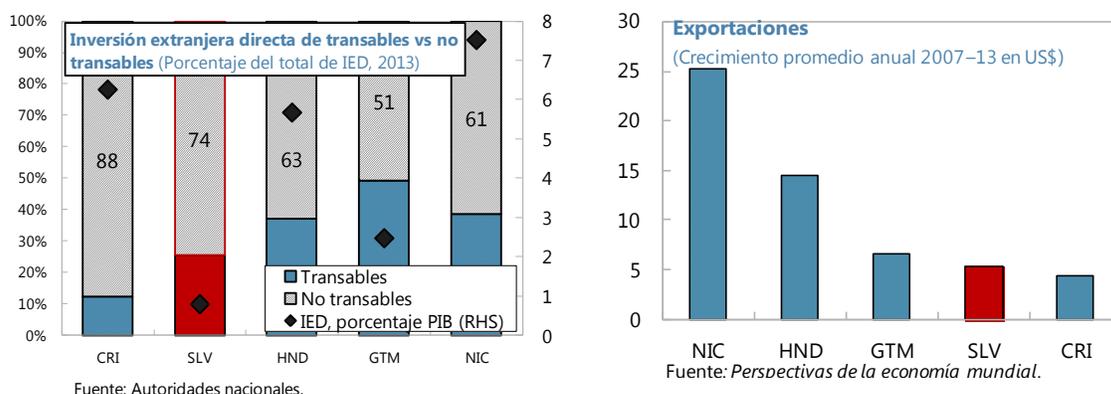
Los métodos similares al del CGER indican una sobrevaloración del REER de entre el 2% y el 9%.

- El enfoque del equilibrio macroeconómico (basado en las variables fundamentales a mediano plazo) indica una sobrevaloración de alrededor del 2,5%.

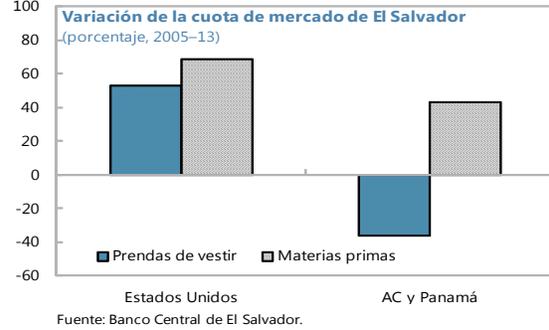
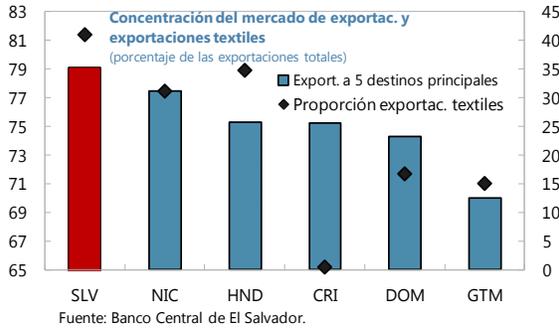
¹ Preparado por Marco Arena y Joyce Wong.

- El enfoque de la sostenibilidad externa estima una sobrevaluación de más del 6%, sobre la base de una estabilización del saldo de los pasivos financieros netos al 60% del PIB observado al final de 2013. No obstante, no queda claro si el saldo de los pasivos financieros netos de El Salvador debería mantenerse al 60% del PIB o reducirse a fin de mitigar las vulnerabilidades externas (lo cual sugeriría una sobrevaluación mayor).
- El método del tipo de cambio real de equilibrio, modelado como función de los términos de intercambio, la productividad relativa, el consumo público relativo, los activos externos netos iniciales y los flujos de remesas, indica una sobrevaluación de alrededor de 9%.

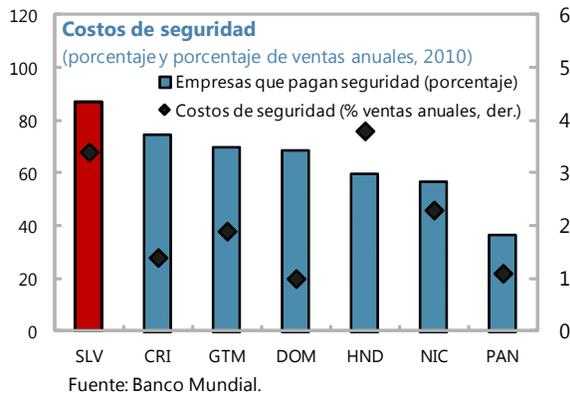
Otros indicadores sugieren un claro problema de competitividad, parte del cual puede estar vinculado con un tipo de cambio sobrevaluado. La IED y las exportaciones son las más bajas de la región. La IED promedia un 2,3% del PIB desde 2005, con un pico en 2007 ocasionado por inversiones en el sector bancario. En 2013, casi tres cuartos de la IED total se dio en bienes no transables, una de las proporciones más altas de la región. Las exportaciones de bienes y servicios ascienden apenas al 24% del PIB, frente al 33% y al 43% de Honduras y Nicaragua, respectivamente. Además, si bien las exportaciones totales se incrementaron en los últimos años, la tasa de crecimiento es de las más bajas de la región.



Las exportaciones de El Salvador están sumamente concentradas tanto por destino como por composición. Los cinco destinos principales de las exportaciones (Estados Unidos, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Costa Rica) dan cuenta de casi el 80% de las exportaciones. Ningún otro país de la región comercia tanto con los demás países de América Central, Panamá y la República Dominicana: El Salvador destina un 40% de sus exportaciones al bloque regional, seguido de Guatemala, con el 26%. Además, las exportaciones salvadoreñas se concentran en bienes de valor agregado relativamente bajos y uso intensivo de la mano de obra, que suelen ser sensibles a la valuación relativa del tipo de cambio (el 40% de las exportaciones corresponde a productos textiles de bajo valor). Si bien la participación de mercado de El Salvador en los productos textiles (indumentaria) de Estados Unidos se incrementó más de un 50% desde 2005, la participación cayó más de un tercio en América Central y Panamá. La participación de mercado de El Salvador en los productos básicos (sobre todo café y azúcar) aumentó en general pero representa una porción mucho menor de su canasta de exportaciones (8%).



El clima de negocios de El Salvador se ha deteriorado. Según los indicadores de *Doing Business*, del Banco Mundial, El Salvador tiene una calificación baja en protección de los inversionistas, establecimiento de empresas, pago de impuestos, gestión de pagos de construcción y fiscalización de pagos y contratos². El índice de competitividad del Foro Económico Mundial ha mejorado en cierta medida, sobre todo en 2013 (por ejemplo, en materia de protección de la propiedad intelectual, transparencia de las políticas públicas, eficiencia del marco jurídico, infraestructura, eficiencia del mercado de bienes, sofisticación comercial e innovación). No obstante, también señala una erosión de la eficiencia del mercado laboral (es decir, en la flexibilidad de la determinación salarial, y el pago de salarios y la productividad) y el entorno institucional (con una protección marcadamente más débil del inversionista y un aumento del crimen organizado y los costos de hacer negocio). De acuerdo con la encuesta de empresas del Banco Mundial, El Salvador tiene la mayor proporción de empresas que pagan por servicios de seguridad, y los costos promedio de seguridad equivalen a alrededor del 3,4% de las ventas anuales, los más altos de la región después de Honduras.



El clima de inversión padece de múltiples cuellos de botella. Por ejemplo, en materia de seguridad, estabilidad jurídica, tramitología (burocracia gubernamental), servicios de

² Estos indicadores deben interpretarse con cautela por lo limitado de la cantidad de encuestados, la reducida cobertura geográfica y los supuestos estandarizados sobre las limitaciones comerciales y la disponibilidad de información.

infraestructura (transporte, logística y aduanas), acceso al financiamiento (sobre todo para las pymes), y acceso bajo y costos elevados de la energía. Las autoridades procuran eliminar algunas de estas limitaciones por medio del Programa de Transformación Productiva (PTP)³. Han redactado nueva legislación para resolver algunos de estos problemas (por ejemplo, la tramitología para facilitar la inversión del sector privado, la firma electrónica y la estabilidad jurídica). El Banco de Desarrollo (BANDESAL) también prevé canalizar más recursos hacia las pymes. Por último, la ejecución de proyectos en materia energética incrementaría la confiabilidad y reduciría el costo de la energía a mediano plazo.

³ El PTP ha identificado sectores productivos con mayor valor agregado y ventajas comparativas en los mercados internacionales (políticas verticales), así como cuellos de botella que se dan en varios sectores a la vez (políticas transversales).

Anexo III. El Salvador: Análisis de sostenibilidad de la deuda pública (Caso de escrutinio elevado)¹

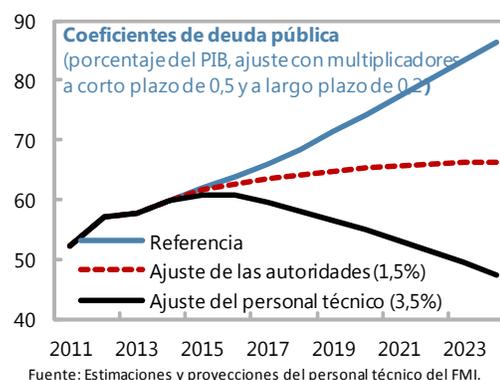
El análisis de sostenibilidad de la deuda de El Salvador pone en relieve la dinámica insostenible de la deuda bajo las presentes políticas. Los factores principales son los elevados déficits primarios, el bajo crecimiento y el aumento de las tasas de interés. Las necesidades de financiamiento relativamente elevadas y los cuantiosos pasivos contingentes de pensiones son vulnerabilidades importantes en la economía dolarizada. Riesgos ligados a choques adversos al crecimiento y a las tasas globales de interés se ven en parte mitigados por vencimientos a plazo relativamente largo de la deuda y porque la base de inversionistas es estable.

A. Supuestos clave

Definición de la deuda. La deuda pública de El Salvador se define como la suma de la deuda bruta del sector público no financiero (incluida la deuda relacionada con pensiones) y la deuda externa del Banco Central (1% del PIB). Esta definición capta mejor los pasivos cuasifiscales (relacionados con empresas públicas y con el sector público financiero) debido al papel del respaldo fiscal ante las limitaciones de financiamiento en una economía dolarizada.

Crecimiento. El escenario base refleja el crecimiento potencial estimado del 2%. La susceptibilidad a choques (entre ellos, los desastres naturales y los efectos de contagio provenientes del exterior, en especial de Estados Unidos) constituye un riesgo de deterioro de la situación.

Política fiscal y financiamiento. Con las presentes políticas, el déficit primario se mantiene constante, en general. El déficit subiría a más del 5% del PIB a mediano plazo a causa de un incremento en el pago de intereses, provocados por el aumento de la deuda y los costos del servicio (que dependen de la tasa LIBOR de Estados Unidos). La proyección base supone que las brechas de financiamiento no identificadas se cubren con préstamos a largo plazo de acreedores públicos y privados. De lo contrario, el perfil de la deuda podría volverse más riesgoso debido al aumento de la proporción de deuda a corto plazo.



B. Resultados y evaluación

Resultados. Con las presentes políticas, la deuda pública superaría el 70% del PIB para 2019 y mantendría una trayectoria al alza en lo sucesivo². Las necesidades brutas de financiamiento

¹ Preparado por Bogdan Lissovlik.

promediarían más del 8% del PIB y aumentarían al 11% para 2019 por el repago de un eurobono. La versión preliminar de la ley de responsabilidad fiscal implicaría un ajuste acumulado del 1,5% del PIB. En este escenario, la dinámica de la deuda sería más benigna que en la referencia, pero aun así implicaría una deuda del 66% del PIB en 2024 que aumentaría en lo sucesivo. Esto superaría ampliamente el nivel de deuda pública que se considera sostenible.

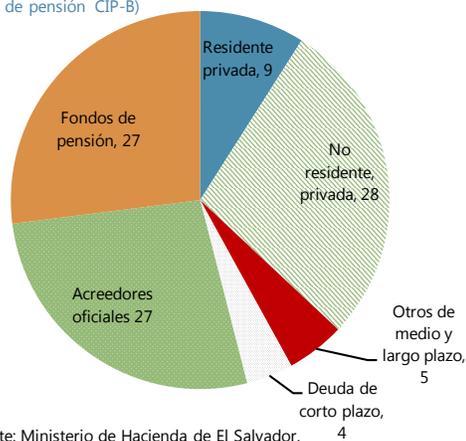
Motores. La dinámica alcista de la deuda está impulsada por tasas de interés reales y déficits primarios elevados (que aportan alrededor del 2% y el 1,5% respectivamente del PIB por año). El crecimiento real del PIB reduciría la relación algo más de un 1,25% del PIB por año.

Evaluación. La mayoría de las características del perfil de la deuda están en niveles “de riesgo” o cerca de ellos (véase el gráfico). Por otra parte, el gráfico puede subestimar algunos riesgos: i) el umbral del financiamiento bruto (15% del PIB) no toma en cuenta restricciones de financiamiento propias del régimen de dolarización, el cual carece de defensas ante choques inesperados; ii) el indicador de cambio en la deuda externa a corto plazo de 2013 se ve beneficiado por el repago del saldo de LETES con reservas (puesto que el repago no mejoró la posición subyacente de la sostenibilidad de la deuda); y iii) la proporción de deuda medida “en moneda extranjera” (cerca a cero) refleja la adopción jurídica del dólar estadounidense, no los beneficios implícitos en la emisión de pasivos en moneda propia.

Factores de mitigación. La deuda existente tiene un vencimiento promedio relativamente largo (12 años) y una base de inversionistas estable (más de la mitad de la deuda está en manos de fondos de pensión domésticos y acreedores públicos). En este último aspecto, el gráfico puede sobreestimar los riesgos por “tenencias de no residentes”.

Pruebas de resistencia. Choques al PIB real, las tasas de interés y los pasivos contingentes tienen un impacto considerable. El choque al PIB real hace que la relación de la deuda en 2019 se incremente 5 puntos porcentuales por encima de la proyección base. Particularmente difícil sería un escenario de “choque macro-fiscal combinado” (la relación de deuda sobre PIB llegaría al 79%). Con un choque de pasivos contingentes financieros, los requisitos brutos de financiamiento para 2015 aumentarían al 12% del PIB, casi 5 puntos porcentuales por encima de la proyección base. El aumento de las tasas globales de interés tendría un gran impacto, puesto que alrededor del 43% de la deuda actual está vinculada sobre todo a tasas LIBOR flotantes de Estados Unidos. Si se recurre en mayor medida al crédito a corto plazo

El Salvador: Composición de la deuda pública por acreedor (fin de 2013, porcentaje incluyendo bonos de pensión CIP-B)



Fuente: Ministerio de Hacienda de El Salvador.

² El personal técnico estima un umbral de la deuda pública sostenible para El Salvador de entre el 40% y el 50% del PIB (véase el recuadro 2).

(por ejemplo, si se cubre la mitad de la brecha de financiamiento proyectada con crédito a corto plazo), las necesidades brutas de financiamiento público aumentarían al 15% del PIB en 2019.

Riesgos y temas idiosincrásicos: i) La posible revisión de las cuentas nacionales que reduciría el PIB nominal; ii) pasivos relacionados con pensiones sin financiamiento, estimados en un 94% del PIB en valor presente neto; iii) la posible absorción de deuda empresarial; y iv) pasivos contingentes por proyectos de las APP (el techo legal acumulado para las APPs se estableció en el 3% del PIB, pero podría incrementarse al 5% en determinadas circunstancias). Además, algunos de los bonos de pensiones ya emitidos (la serie CIP-B), equivalentes al 6% del PIB, también deberían reconocerse como deuda pública.

Deuda y pensiones a largo plazo. El periodo de proyección se extendió hasta 2030. Si se supone un déficit primario constante al nivel de 2019, la deuda continuaría creciendo con rapidez y superaría el 100% del PIB para 2030, mientras que el déficit total excedería el 7% del PIB. El sistema de pensiones de El Salvador sería otro aspecto que influiría en la dinámica de la deuda e incrementaría el déficit en un promedio anual del 0,5% del PIB en el período 2015–30 en comparación con la proyección base, e incrementaría el gasto público de manera paulatina.

Opinión de las autoridades. Además de considerar pesimistas los supuestos del personal técnico acerca del crecimiento y las tasas de interés, las autoridades sostienen que el ingreso disponible nacional bruto (que incluiría los elevados flujos de remesas) constituye una medida mejor que el PIB para determinar la capacidad del país de pagar el servicio de su deuda.

Cuadro A2.1. El Salvador: Public Sector Debt Sustainability Analysis (DSA) – Baseline Scenario

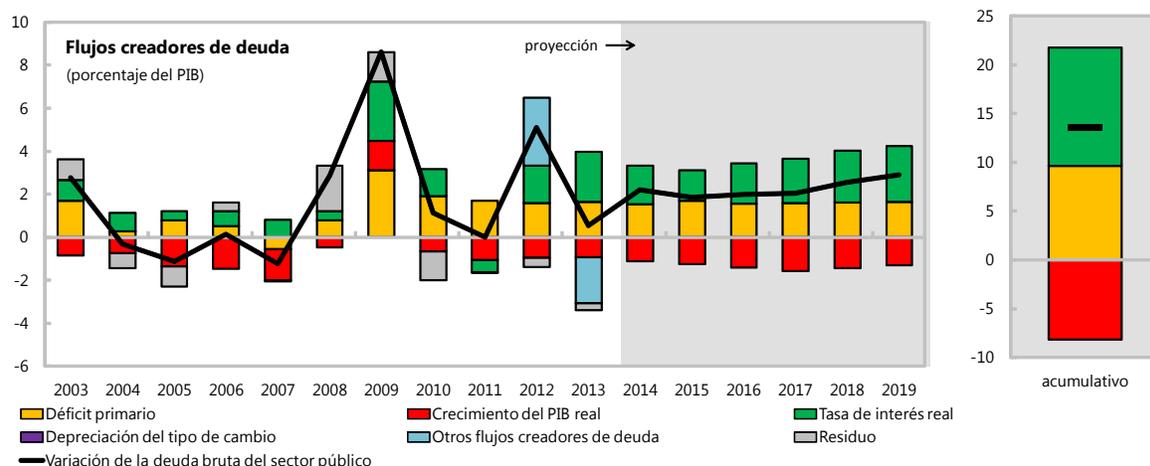
(porcentaje del PIB, a menos que se indique lo contrario)

Indicadores de deuda, económicos y de mercado ^{1/}

	Real			Proyecciones						Desde noviembre 7 de 2014		
	2003-2011 ^{2/}	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019			
Deuda pública bruta nominal	44.8	57.3	57.8	60.0	61.9	63.9	65.9	68.5	71.4	Spreads Soberanos		
										EMBIG (bp) 3/		
Necesidades de financiamiento público brutas	9.0	7.9	9.0	9.1	7.3	8.6	8.1	8.4	11.3	5Y CDS (bp)		
										n.a.		
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	1.9	1.9	1.7	2.0	2.2	2.4	2.6	2.3	2.0	Calificación		
Inflación (deflactor del PIB, porcentaje)	3.5	1.0	0.2	1.2	2.2	2.0	1.9	1.7	1.9	Moody's		
Crecimiento del PIB nominal (porcentaje)	5.6	2.9	1.9	3.2	4.5	4.4	4.5	4.0	3.9	S&Ps		
Tasa de interés efectiva (porcentaje) 4/	5.7	4.5	4.4	4.4	4.8	5.1	5.3	5.5	5.9	Fitch		
										Extranjeras	Locales	
										BB-	BB-	
										BB-	BB-	

Contribuciones a variaciones de la deuda pública

	Real			Proyecciones						Acumulado	Saldo primario estabilizador de deuda ^{9/}
	2003-2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
Variación de la deuda del sector público bruta	1.4	5.1	0.6	2.2	1.9	2.0	2.0	2.6	2.9	13.6	1.3
Flujos creadores de deuda identificados	1.2	5.5	0.9	2.2	1.9	2.0	2.0	2.6	2.9	13.6	
Déficit primario	1.1	1.6	1.6	1.5	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	9.6	
Ingreso y donaciones primarias (excl. intereses)	17.0	18.9	19.3	19.0	19.0	19.4	19.5	19.5	19.4	115.7	
Gasto primario (excl. intereses)	18.2	20.5	20.9	20.5	20.7	20.9	21.1	21.1	21.0	125.3	
Dinámica de deuda automática ^{5/}	0.1	0.8	1.4	0.7	0.2	0.4	0.5	0.9	1.3	3.9	
Diferencial tasa de interés/crecimiento ^{6/}	0.1	0.8	1.4	0.7	0.2	0.4	0.5	0.9	1.3	3.9	
De la cual: tasa de interés real	0.9	1.7	2.3	1.8	1.4	1.9	2.1	2.4	2.6	12.1	
De la cual: crecimiento del PIB real	-0.7	-1.0	-0.9	-1.1	-1.3	-1.4	-1.6	-1.5	-1.3	-8.2	
Depreciación del tipo de cambio ^{7/}	0.0	0.0	0.0	...	...	...	...	...	...	...
Otros flujos creadores de deuda identificados	0.0	3.2	-2.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Privatización/retiro de depósitos	0.0	3.1	-2.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Pasivos contingentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Aumento de la deuda externa del BCR	0.0	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Residuo, incluíd. variac. de activos ^{8/}	0.2	-0.4	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	



Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FML.

1/ El sector público se define como el sector público no financiero.

2/ Basado en datos disponibles.

3/ Diferencial de bonos a largo plazo sobre bonos de Estados Unidos

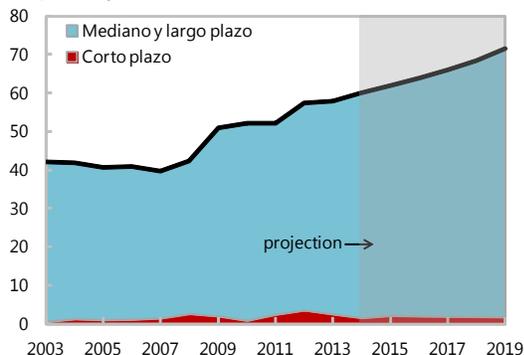
4/ Definido como los pagos de intereses divididos por el nivel de deuda (sin incluir garantías) al final del año anterior.

Cuadro A2.2. El Salvador: Public Sector DSA – Composition of Public Debt and Alternative Scenarios

Composición de la deuda pública

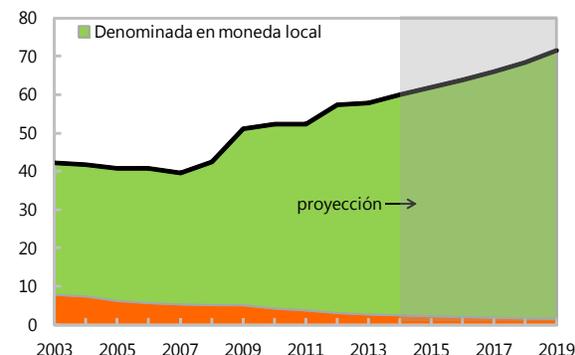
Por vencimiento

(en porcentaje del PIB)



Por moneda

(en porcentaje del PIB)

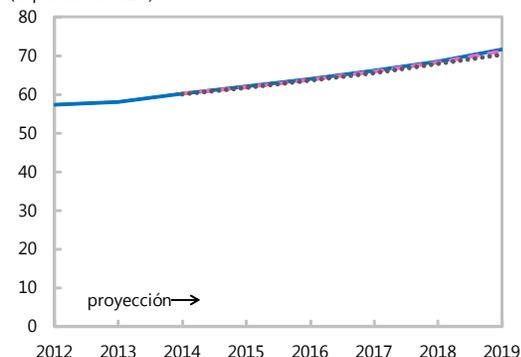


Escenarios alternativos

— Escenario de referencia Escenario histórico - - - Balance primario constante

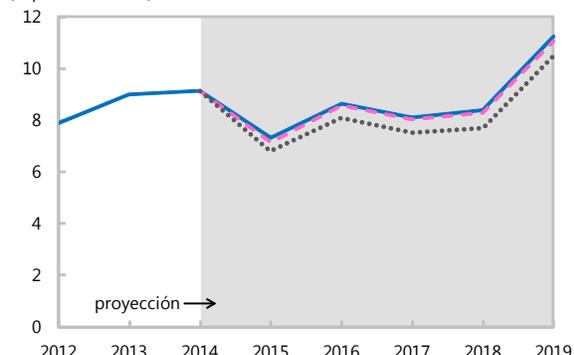
Deuda pública nominal bruta

(in percent of GDP)



Necesidades brutas de financiamiento público

(in percent of GDP)



Supuestos subyacentes

(porcentaje)

Escenario de referencia	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB real	2,0	2,2	2,4	2,6	2,3	2,0
Inflación	1,2	2,2	2,0	1,9	1,7	1,9
Balance primario	-1,5	-1,7	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6
Tasa de interés efectiva	4,4	4,8	5,1	5,3	5,5	5,8

Escenario de balanza primaria constante	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB real	2,0	2,2	2,4	2,6	2,3	2,0
Inflación	1,2	2,2	2,0	1,9	1,7	1,9
Balance primario	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Tasa de interés efectiva	4,4	4,8	5,1	5,3	5,5	5,8

Escenario histórico	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB real	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Inflación	1,2	2,2	2,0	1,9	1,7	1,9
Balance primario	-1,5	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Tasa de interés efectiva	4,4	4,8	5,0	5,2	5,3	5,6

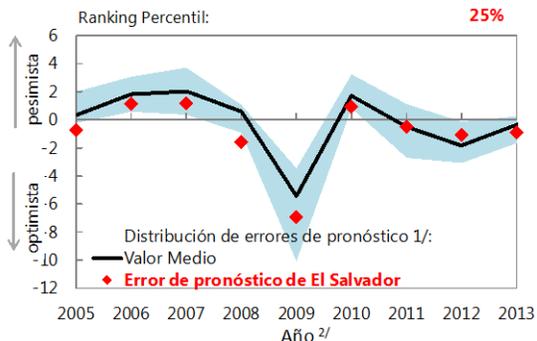
Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Cuadro A2.3. El Salvador: Public Sector DSA – Realism of Baseline Assumptions Historial de proyecciones, comparado con países del programa

Crecimiento del PIB real

(en porcentaje, proyección actual)

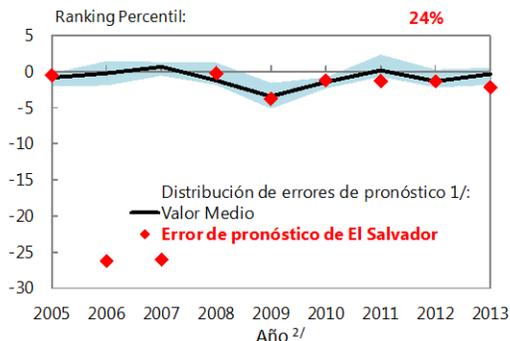
El Salvador: Mediana de error de pronóstico, 2005-2013: **-0.75**



Balance primario

(en porcentaje del PIB, proyección actual)

El Salvador: Mediana de error de pronóstico, 2005-2013: **-1.38**

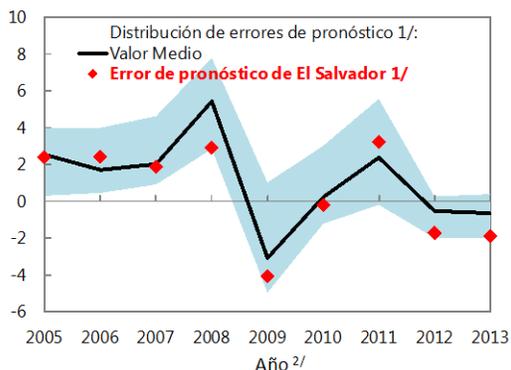


Inflación (Deflactor)

(en porcentaje, proyección actual)

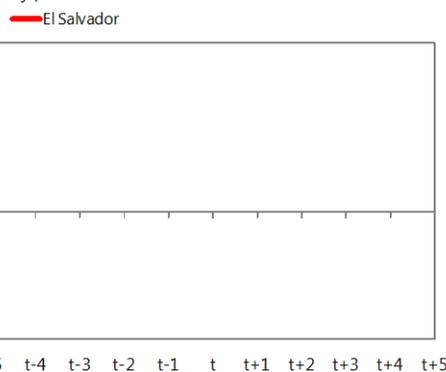
El Salvador: Mediana de error de pronóstico, 2005-2013: **1.86**

Ranking Percentil: **63%**



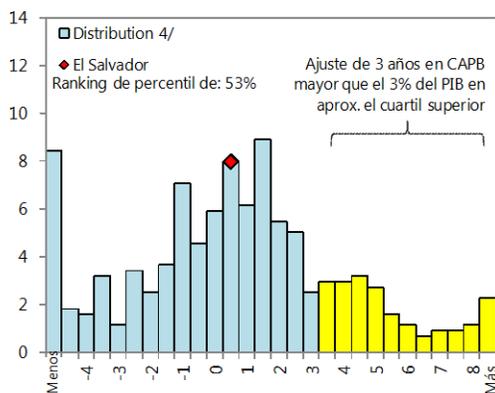
Análisis de auge-caída 3/

Crecimiento del PIB real
(porcentaje)

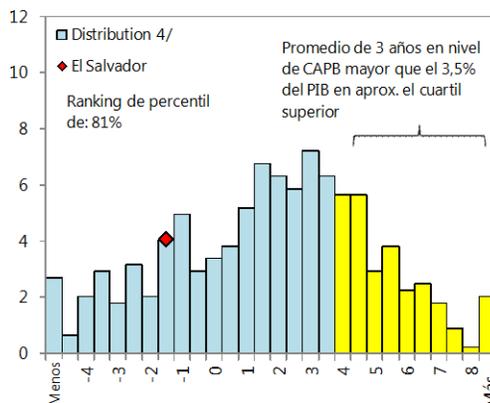


Evaluación del realismo del ajuste fiscal proyectado

Ajuste de 3 años en balanza primaria cíclicamente ajustada (CAPB) (Porcentaje del PIB)



Nivel promedio a 3 años de balanza primaria cíclicamente ajustada (CAPB) (Porcentaje del PIB)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ La distribución del gráfico incluye a los países del programa, el ranking de percentil se refiere a todos los países.

2/ Proyecciones realizadas en la edición de abril de *Perspectivas de la economía mundial* del año anterior.

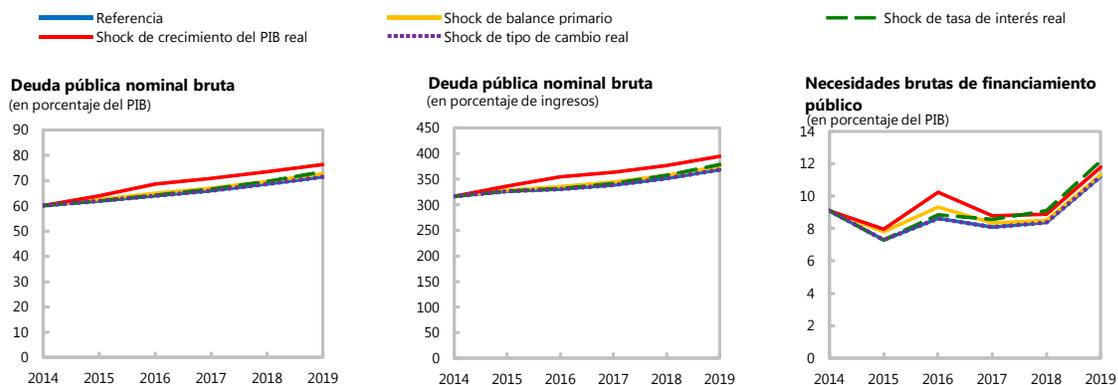
3/ No pertinente para El Salvador.

4/ Los datos cubren observaciones anuales que van de 1990 a 2011 sobre economías avanzadas y emergentes con deudas que superan el 60% del PIB. Porcentaje de muestr

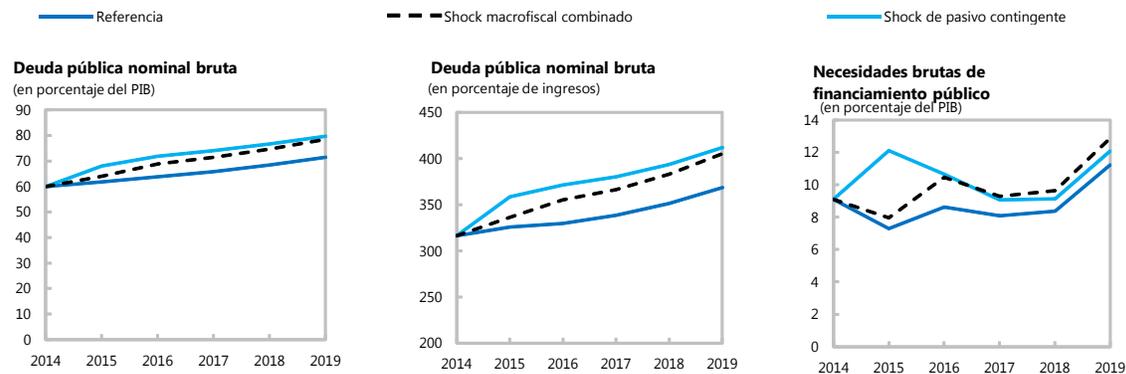
Cuadro A2.4. El Salvador: Análisis de sostenibilidad de la deuda del sector público.

Pruebas de tensión

Pruebas de tensión macrofiscales



Pruebas de tensión adicionales



Supuestos subyacentes (en porcentaje)

Escenario de referencia	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB real	2.0	2.2	2.4	2.6	2.3	2.0
Inflación	1.2	2.2	2.0	1.9	1.7	1.9
Balance primario	-1.5	-2.2	-2.1	-1.6	-1.6	-1.6
Tasa de interés efectiva	4.4	4.8	5.2	5.4	5.5	5.9

Shock de tasa de interés real	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB real	2.0	2.2	2.4	2.6	2.3	2.0
Inflación	1.2	2.2	2.0	1.9	1.7	1.9
Balance primario	-1.5	-1.7	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
Tasa de interés efectiva	4.4	4.8	5.5	6.0	6.4	7.0

Shock combinado	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB real	2.0	0.2	0.4	2.6	2.3	2.0
Inflación	1.2	1.7	1.5	1.9	1.7	1.9
Balance primario	-1.5	-2.2	-2.6	-1.6	-1.6	-1.6
Tasa de interés efectiva	4.4	4.8	5.5	6.0	6.4	7.0

Shock del crecimiento del PIB real	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB real	2.0	0.2	0.4	2.6	2.3	2.0
Inflación	1.2	1.7	1.5	1.9	1.7	1.9
Balance primario	-1.5	-2.2	-2.6	-1.6	-1.6	-1.6
Tasa de interés efectiva	4.4	4.8	5.1	5.3	5.5	5.8

Shock de tipo de cambio real	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB real	2.0	2.2	2.4	2.6	2.3	2.0
Inflación	1.2	2.2	2.0	1.9	1.7	1.9
Balance primario	-1.5	-1.7	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
Tasa de interés efectiva	4.4	4.8	5.1	5.3	5.5	5.8

Shock de pasivo contingente	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB real	2.0	0.2	0.4	2.6	2.3	2.0
Inflación	1.2	1.7	1.5	1.9	1.7	1.9
Balance primario	-1.5	-6.1	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
Tasa de interés efectiva	4.4	5.2	5.2	5.4	5.5	5.8

Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FML.

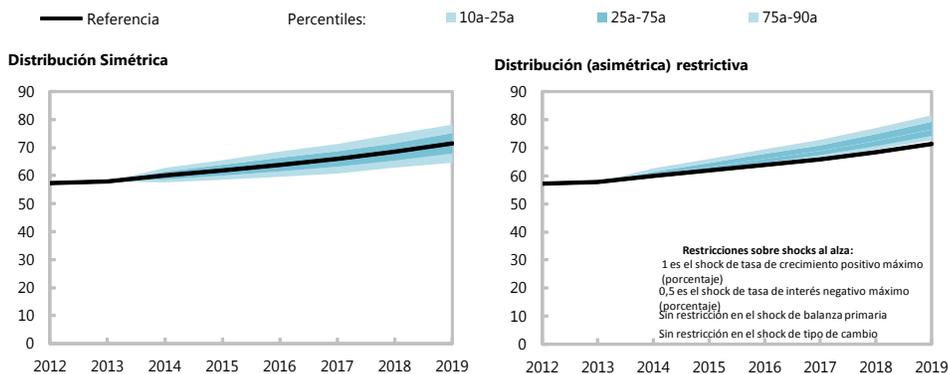
Cuadro A2.5. El Salvador: Análisis de sostenibilidad de la deuda del sector público. Evaluación de riesgos

Mapa "término"

Nivel de deuda 1/	Shock de crecimiento del PIB real	Shock de balance primario	Shock de tasa de interés real	Shock de tipo de cambio	Shock de pasivo contingente
Necesidades de financiamiento brutas 2/	Shock de crecimiento del PIB real	Shock de balance primario	Shock de tasa de interés real	Shock de tipo de cambio	Shock de pasivo contingente
Perfil de deuda 3/	Percepción del mercado	Necesidades de financiamiento externo	Variación de la proporción de deuda a corto	Deuda pública en manos de no residentes	Deuda en moneda extranjera Debt

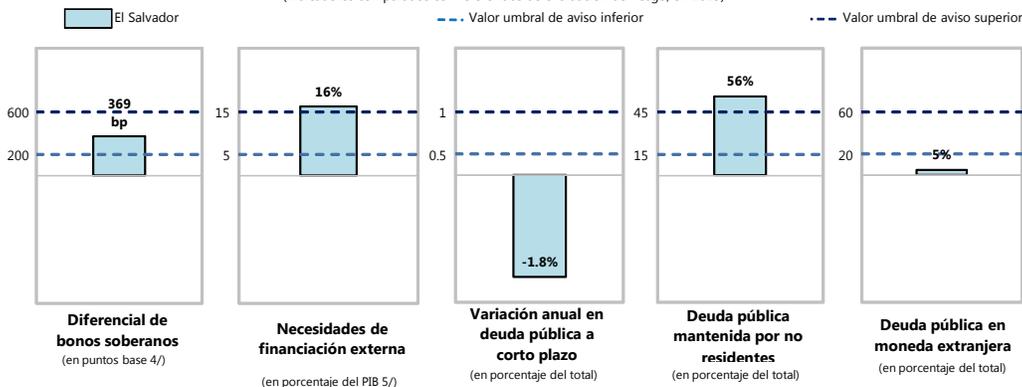
Evolución de densidades predictivas de la deuda pública nominal bruta

(en porcentaje del PIB)



Vulnerabilidades de perfil de deuda

(Indicadores comparados con referencias de evaluación de riesgo, en 2013)



Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ La celda se resalta en verde si la referencia de la carga de la deuda no supera el 70% en el shock específico o la referencia, en amarillo si supera este valor en el shock específico pero no en la referencia, rojo si se supera este valor en la referencia, y blanco si la prueba de tensión no es pertinente.

2/ La celda se resalta en verde si la referencia de las necesidades brutas de financiamiento no supera el 15% en el shock específico o la referencia, en amarillo si supera este valor en el shock específico pero no en la referencia, rojo si se supera este valor en la referencia, y blanco si la prueba de tensión no es pertinente.

3/ La celda se resalta en verde si el valor del país es inferior a la referencia inferior de evaluación de riesgo, en rojo si el valor del país supera la referencia superior de evaluación de riesgo, en amarillo si el valor del país está entre las dos referencias. Si no hay datos disponibles o si el indicador no es pertinente, la celda queda en blanco.

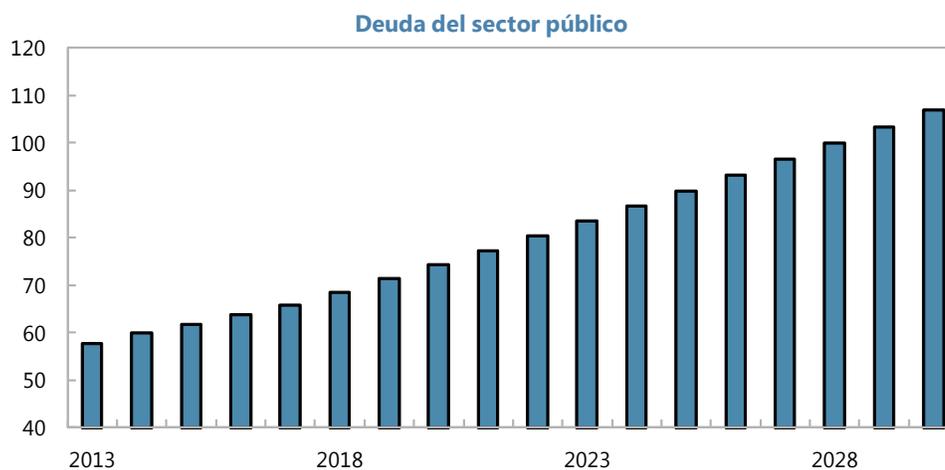
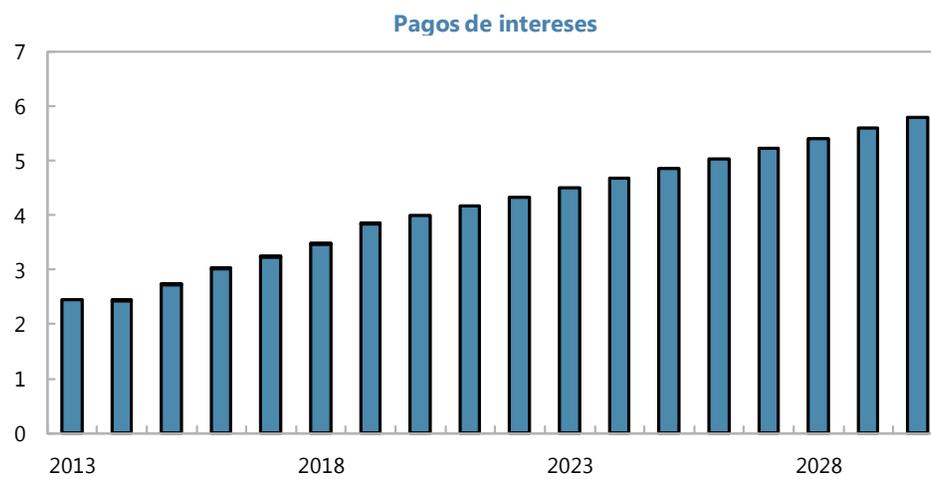
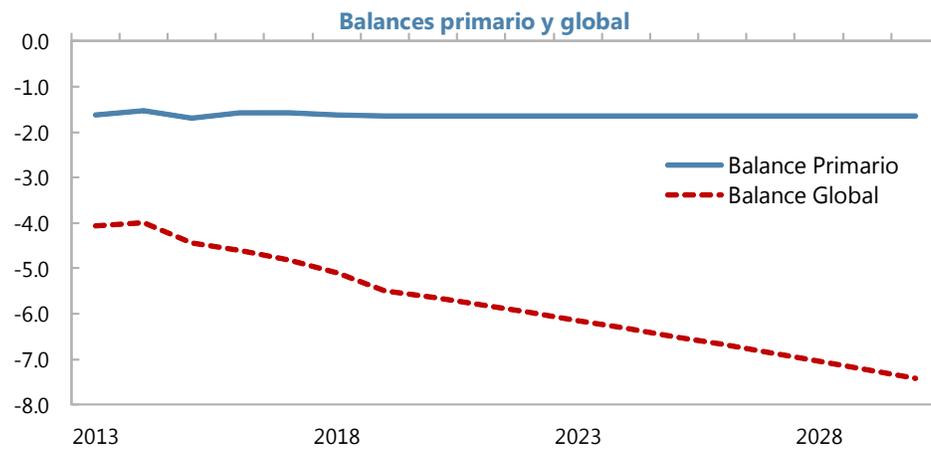
Las referencias de evaluación de riesgo inferiores y superiores son:

200 y 600 puntos básicos para diferenciales de bonos; un 5% y un 15% del PIB para las necesidades de financiamiento externo; un 0,5% y un 1% para la variación en la proporción de deuda a corto plazo; un 15% y un 45% para la deuda pública en manos de no residentes; y un 20% y un 60% para la proporción de deuda denominada en moneda extranjera.

4/ Diferencial de bonos a largo plazo con respecto a bonos de Estados Unidos, promedio en los últimos 3 meses, 9 de agosto de 2014 a 7 de noviembre de 2014.

5/ La necesidad de financiamiento externo se define como la suma del déficit de cuenta corriente, la amortización de deuda externa total a mediano y largo plazo, y la deuda externa total a corto plazo al final del período anterior.

Gráfico A2. El Salvador: Sostenibilidad fiscal a largo plazo (2013-30), Referencia 1/
(porcentaje del PIB)



Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Esta evolución corresponde a la referencia hasta el año 2019 inclusive, con un balance primario constante a partir de entonces.



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

DEPARTAMENTO DE
COMUNICACIONES

Comunicado de Prensa No. 14/567 (S)
PARA SU PUBLICACIÓN INMEDIATA
11 de diciembre de 2014

Fondo Monetario Internacional
700 19th Street, NW
Washington, DC 20431, EE.UU.

El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la Consulta del Artículo IV de 2014 con El Salvador

El 11 de diciembre de 2014, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la Consulta del Artículo IV con El Salvador³ y respaldó la evaluación preparada por el personal técnico sin celebrar una reunión.⁴

El crecimiento económico en El Salvador —que está impulsado por el consumo privado— siguió siendo inferior al ritmo observado en el resto de América Central. En 2013, el crecimiento económico se desaceleró al 1,7%, al disminuir el consumo privado ante la debilidad de las remesas. El crecimiento se aceleró ligeramente al 2% en el primer semestre de 2014 al recuperarse las remesas. La inflación —anclada por el régimen de dolarización— permaneció baja alrededor de 1%–2%.

El déficit fiscal se ha mantenido elevado y el desequilibrio externo se ha agudizado desde 2010. A pesar del sólido desempeño de los ingresos registrado hasta 2013, el déficit fiscal continúa en el 4% del PIB debido al aumento de la masa salarial y las transferencias corrientes. Recientemente, la ajustada situación financiera resultante redujo la inversión pública y causó una acumulación de retrasos de pagos, pero éstos se redujeron considerablemente después de la colocación de un eurobono por US\$800 millones en septiembre. Sin embargo, se prevé que la deuda pública alcance un 60% del PIB a finales de 2014. El aumento del déficit en cuenta corriente refleja una reducción del balance ahorro privado/inversión y persistentes déficits fiscales. En 2013, éste alcanzó un 6.5% del PIB ante la debilidad generalizada de las exportaciones. No obstante, la posición externa está mejorando en 2014 por efecto de la disminución de las importaciones, las exportaciones de servicios, la recuperación de las remesas y la reciente caída de los precios del petróleo.

³ Conforme al Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI mantiene conversaciones bilaterales con sus miembros, habitualmente todos los años. Un equipo de funcionarios del FMI visita el país, recaba información económica y financiera, y analiza con las autoridades la evolución del país y sus políticas en materia económica. Tras regresar a la sede del FMI los funcionarios elaboran un informe que sirve de base para el análisis del Directorio Ejecutivo.

⁴ El Directorio Ejecutivo toma decisiones conforme al procedimiento de aprobación tácita por vencimiento cuando el Directorio acuerda que una propuesta puede considerarse sin convocar a deliberaciones formales.

El sistema bancario es en general sólido. El sector bancario, el cual es en su mayoría está compuesto de subsidiarias extranjeras, goza de elevada liquidez y sólida adecuación de capital, con un bajo nivel de préstamos en mora y elevadas provisiones. El crecimiento del crédito fue moderado (7% en 2013–14), pero se financió parcialmente con endeudamiento externo a falta del correspondiente crecimiento de los depósitos.

En el marco de las presentes políticas macroeconómicas, se prevé que el crecimiento se mantenga entre el 2% y el 2.2% en 2014–15, y alcance alrededor del 2.5% en 2016–18, a medida que se pongan en marcha los proyectos de inversión pública y privada previstos. La reducción sostenida del déficit de la cuenta corriente externa se revertirá a mediano plazo, en parte debido a que se proyecta que el déficit fiscal aumente al 5.5% del PIB y que la deuda pública crezca y supere el 70% del PIB en 2019.

Algunos de los riesgos más importantes son la incertidumbre a nivel mundial asociada a la normalización de la política monetaria estadounidense o el deterioro de las perspectivas económicas de países avanzados y emergentes, lo cual podría interactuar con las vulnerabilidades fiscales internas y externas. Por el lado positivo, una caída más sostenida de los precios del petróleo podría mitigar el desequilibrio externo y tener algunos efectos positivos sobre el crecimiento, y un crecimiento más vigoroso de lo previsto en Estados Unidos tendría efectos positivos para El Salvador. Asimismo, la promoción de la cooperación regional, por ejemplo, en el marco de la Alianza para la Prosperidad del Triángulo Norte, también podría atraer nueva inversión privada y fomentar la creación sostenida de empleo.

Evaluación del Directorio Ejecutivo

Al concluir la Consulta del Artículo IV de 2014 con El Salvador, los directores ejecutivos avalaron la evaluación del personal técnico, en los siguientes términos:

El Salvador ha experimentado un crecimiento modesto y las vulnerabilidades macroeconómicas van en aumento. La persistencia del bajo nivel de crecimiento refleja tanto las debilidades de la política interna como un frágil entorno externo. La dinámica de la deuda pública se está volviendo insostenible, los déficits fiscal y de cuenta corriente externa aumentaron, y las necesidades brutas de financiamiento son elevadas.

El nuevo gobierno tiene una oportunidad de apoyarse en el amplio consenso social y político emergente para abordar los desequilibrios económicos y los problemas sociales. Existe un acuerdo sobre la necesidad de fortalecer los cimientos del crecimiento, abordar el desequilibrio fiscal del país, y profundizar el esfuerzo para ayudar a los pobres. En años recientes, se ha avanzado en aumentar los ingresos tributarios, reducir la desigualdad del ingreso y mantener la estabilidad financiera, pero aún quedan importantes desafíos por resolver. El debate parlamentario sobre el proyecto de ley de responsabilidad fiscal ha colocado los desafíos fiscales en primer plano. No obstante, la falta de respaldo para realizar el ajuste fiscal requerido, y presiones sociales y políticas previas a las elecciones legislativas de 2015 están demorando la adopción eficaz de las políticas.

La prioridad debe ser adoptar un ambicioso ajuste fiscal que proteja el gasto social. Dado que las necesidades brutas de financiamiento a mediano plazo se mantendrán elevadas, las políticas económicas deben enfocarse en la mitigación de los riesgos que representa el futuro incremento de la aversión global al riesgo o de las tasas de interés externas. Un ajuste fiscal

de alrededor del 3.5% del PIB durante los próximos tres años ayudará a mantener el acceso al financiamiento de mercado en términos favorables, colocará la deuda en una trayectoria sostenible y reducirá el riesgo de un ajuste macroeconómico desordenado. Es probable que el ajuste tenga un impacto adverso en el crecimiento, pero éste podría acelerarse hasta un 3% en el mediano plazo con el beneficio de reformas de oferta. El ajuste fiscal debe producirse junto con un incremento del gasto social focalizado con el fin de proteger a los más vulnerables y disminuir la desigualdad del ingreso. También se necesitará una estrategia más amplia para lograr un sistema de pensiones sostenible y fortalecer los procedimientos presupuestarios.

Es imperativo contar con un mejor entorno de negocios para permitir un crecimiento impulsado por el sector privado. Aumentar el crecimiento potencial a un 3% es una meta posible de alcanzar, pero exigirá reformas firmes y ambiciosas basadas en la oferta, que incrementen la productividad y la competitividad de manera sustancial y mejoren la seguridad. Las medidas previstas para fortalecer la inversión pública y fomentar la transformación económica son diversificar la matriz energética, priorizar los sectores clave de manufactura y servicios transables, y modernizar la infraestructura. Las reformas para reducir los trámites y la burocracia, aumentar el financiamiento para las pymes, mejorar el acceso a la energía y reducir sus costos, y establecer mejores condiciones de seguridad deben legislarse rápidamente para atraer inversiones privadas de alta calidad. FOMILENIO II ofrece una oportunidad de acelerar las reformas.

La mejora del marco institucional para el sector bancario es importante. Los indicadores financieros parecen sólidos, resultado del esfuerzo de supervisión y regulación bancaria prudente. No obstante, aún se puede mejorar el marco legal para la resolución bancaria e instalar una red de protección para los bancos con el financiamiento adecuado.

El Salvador: Indicadores económicos seleccionados

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Proy.	
							2014	2015
Ingreso y precios	(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)							
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	1.3	-3.1	1.4	2.2	1.9	1.7	2.0	2.2
Inflación precios consumidor (promedio, %)	7.3	0.5	1.2	5.1	1.7	0.8	1.2	2.0
Deflactor del PIB (porcentaje)	5.3	-0.5	2.3	5.7	1.0	0.2	1.2	2.2
Sector externo								
Exportaciones de bienes y servicios, volumen	7.4	-15.3	14.4	7.8	-0.2	4.7	-5.1	4.9
Importaciones de bienes y servicios, volumen	-6.5	-14.4	6.9	6.0	2.1	4.7	-0.9	5.0
Términos de intercambio, variación porcentual	-9.5	12.6	-5.6	-2.5	0.5	-1.6	2.1	1.9
Tipo de cambio efectivo real (+ = apreciación)	7.1	-4.6	-0.7	1.7	-1.6	-0.8	...	...
Diferencial de los bonos soberanos externos (puntos básicos)	396	502	316	374	448	378	...	...
Dinero y crédito								
Crédito al sector privado	43.0	42.4	40.9	39.8	40.2	42.7	44.2	44.1
Dinero en sentido amplio	45.0	47.3	47.2	43.6	43.2	43.4	42.9	42.8
Tasa de interés (depósitos a plazo, porcentaje)	4.2	4.5	2.9	1.8	2.5	3.4	...	...
Sector externo								
Saldo de la balanza en cuenta corriente	-7.1	-1.5	-2.7	-4.9	-5.4	-6.5	-5.5	-4.9
Precios del petróleo (US\$ por barril)	97.0	61.8	79.0	104.0	105.0	104.1	98.9	84.6
Saldo de la balanza comercial	-21.8	-15.0	-16.5	-18.4	-18.7	-19.7	-19.3	-18.8
Exportaciones (f.o.b., incluyendo maquila)	21.9	19.0	21.4	23.3	22.9	23.1	21.7	21.9
Importaciones (f.o.b., incluyendo maquila)	-43.8	-34.1	-37.8	-41.7	-41.6	-42.8	-41.0	-40.7
Servicios e ingresos (netos)	-2.8	-3.1	-3.0	-3.2	-3.5	-3.7	-3.6	-3.7
Transferencias (netas)	17.5	16.7	16.8	16.6	16.9	16.9	17.5	17.5
Inversión extranjera directa	3.8	1.8	0.5	1.8	2.0	0.6	0.5	1.7
Reservas internacionales brutas (millones de US\$)	2,545	2,987	2,882	2,503	3,175	2,745	2,638	2,742
Sector público no financiero								
Saldo global	-3.2	-5.7	-4.3	-3.9	-3.9	-4.1	-4.0	-4.4
Saldo primario	-0.8	-3.1	-1.9	-1.7	-1.6	-1.6	-1.5	-1.7
<i>Del cual: Ingresos tributarios</i>	13.5	12.6	13.5	13.8	14.4	15.4	15.2	15.2
Deuda del sector público 1/	42.4	51.0	52.2	52.2	57.3	57.8	60.0	61.9
Ahorro e inversión internos								
Inversión interna bruta	15.2	13.4	13.3	14.4	14.1	15.1	14.8	14.9
Sector público	2.4	2.2	2.4	2.4	2.5	2.6	2.4	2.6
Sector privado	12.8	11.2	10.9	11.9	11.6	12.5	12.4	12.3
Ahorro interno	8.1	11.9	10.7	9.4	8.7	8.6	9.3	10.0
Sector público	-0.4	-3.1	-1.9	-2.0	-1.2	-1.2	-1.1	-1.4
Sector privado	8.4	15.0	12.5	11.4	9.9	9.8	10.5	11.4
Activos externos netos del sistema financiero								
Millones de dólares de EE.UU.	2,208	3,028	3,378	2,811	3,229	2,473	1,843	1,846
Porcentaje de depósitos	24.4	32.4	34.5	28.8	32.6	24.0	17.8	17.1
Partidas informativas:								
PIB nominal (miles de millones de US\$)	21.4	20.7	21.4	23.1	23.8	24.3	25.0	26.2

Fuentes: Banco Central de Reserva de El Salvador; Ministerio de Hacienda, y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye deuda bruta del sector público no financiero y deuda externa del banco central.



PRONUNCIAMIENTO DE LAS AUTORIDADES ECONÓMICAS DE EL SALVADOR CON RELACIÓN A LA CONSULTA DEL ARTÍCULO IV 2014 DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

En primer lugar queremos agradecer al personal del Staff del Fondo Monetario Internacional por la visita realizada en el mes de octubre del año reciente pasado que tuvo como objetivo principal realizar la evaluación de corto plazo y mediano plazo del crecimiento económico, la situación fiscal y del sistema de pensiones, el sector externo y el sistema financiero. A la vez reconocer la rigurosidad técnica y profesional del personal que conformó la misión liderada por Uma Ramakrishnan.

En términos generales, existen muchas coincidencias con las valoraciones del informe del Fondo respecto al reconocimiento de los avances realizados por el país en cuanto a la reducción de la pobreza, reformas tributarias adoptadas, reformas que han mejorado los incentivos a la inversión y medidas contra el lavado de dinero. De igual forma compartimos los principales desafíos que enfrenta el país: aumentar el crecimiento económico, la inversión privada, la inversión pública y el gasto social; así como las oportunidades que el actual Gobierno tiene de continuar avanzando gradualmente en la corrección estructural de los desequilibrios macroeconómicos y en lograr un crecimiento sostenido que genere empleo digno, mejor educación con inclusión social y el fortalecimiento de la seguridad como prioridades del Plan Quinquenal de Desarrollo 2014-2019, con miras de alcanzar un país productivo, educado y seguro.

Sin embargo, con relación a las proyecciones macroeconómicas y fiscales elaboradas por el Fondo en su momento es importante consignar que recientemente se han producido cambios significativos en los precios internacionales de los commodities y un mayor crecimiento de la economía norteamericana que confirman la apreciación más optimista que tiene el Gobierno en sus proyecciones, factores que están impactando de manera positiva en la situación económica interna y externa del país que se reflejan en una mayor demanda de bienes, un menor nivel de inflación y precio de la energía -y su efecto en la capacidad adquisitiva y competitividad-, menores costos de los insumos y materias primas a la industria y actividades que utilizan como insumos productos derivados del petróleo, un menor gasto en subsidio al transporte público y gas licuado de petróleo que es viable que continúen disminuyendo, manteniendo el universo de beneficiarios y una reducción del déficit del sector externo. De igual forma nuestras autoridades consideran que un aumento en las tasas de interés internacionales tiene una baja probabilidad de materialización en el corto plazo.

Sobre la base de las proyecciones de inversión pública y privada y de la ejecución de proyectos estratégicos considerados en el Plan Quinquenal de Desarrollo –diversificación de la matriz productiva y energética, reducción de costos de la energía, simplificación de trámites y la expansión de la infraestructura logística y vial, entre otros- estamos convencidos de que es posible lograr una tasa sostenida de crecimiento económico de 3% en el quinquenio.



De igual forma las autoridades económicas no comparten la meta de ajuste fiscal propuesta por el Fondo de 3.5% del PIB y la velocidad del mismo (tres años), porque tendría consecuencias negativas para el crecimiento y en las condiciones socioeconómicas de la población más pobre y vulnerables que a su vez pueden afectar la gobernabilidad del país.

En cuanto al sistema de pensiones se impulsará un proceso concertado de reforma integral que garantice el derecho a una pensión digna y la sostenibilidad financiera del mismo, brinde de manera progresiva cobertura universal especialmente a los sectores excluidos y opere en un marco de equidad y protección solidaria colectiva e individual. En esta perspectiva, se disminuirá la presión que en este momento ejerce el sistema previsional sobre las finanzas públicas.

Finalmente, coincidimos con el Fondo en la importancia de llevar adelante un amplio proceso de diálogo con los principales sectores de la sociedad que permita concertar acuerdos básicos entorno a una agenda nacional en temas claves para el desarrollo como el crecimiento, la sostenibilidad fiscal y la reforma del sistema previsional.

