



# EL SALVADOR

## REPORTE DE LA MISIÓN DE ASISTENCIA TÉCNICA EN LA ENCUESTA COORDINADA DE INVERSIÓN DIRECTA Y ENCUESTA COORDINADA DE INVERSIÓN DE CARTERA (21–29 DE ABRIL DE 2014)

Febrero de 2018

Este informe sobre la asistencia técnica brindada a El Salvador fue preparado por un equipo de funcionarios del Fondo Monetario Internacional. El documento está basado en información disponible en el momento en que fue finalizado en septiembre de 2015.

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](mailto:publications@imf.org)  
Página web: <http://www.imf.org>  
Precio por ejemplar: USD 18,00

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

# FONDO MONETARIO INTERNACIONAL



## EL SALVADOR

**REPORTE DE LA MISIÓN DE ASISTENCIA TÉCNICA EN LA ENCUESTA  
COORDINADA DE INVERSIÓN DIRECTA Y ENCUESTA COORDINADA DE INVERSIÓN  
DE CARTERA  
(21–29 de Abril de 2014 )**

**Preparado por Alfonso Sales Duarte**

**Septiembre de 2015**

Este informe contiene asesoramiento técnico y recomendaciones proporcionados por el personal técnico del Fondo Monetario Internacional (FMI) a las autoridades de un país miembro en respuesta a su solicitud de asistencia técnica. Mediando la autorización escrita de las autoridades del país receptor, este informe (en todo o en parte) o resúmenes del mismo podrán ser divulgados a los directores ejecutivos del FMI o a sus colaboradores, y a los proveedores de asistencia técnica y donantes ajenos al FMI. El consentimiento para la divulgación del informe se considerará otorgado a menos que las autoridades del país receptor presenten una objeción al respecto dentro de los 60 días posteriores a la transmisión del mismo. Para la divulgación total o parcial del informe a terceros ajenos al FMI que no sean proveedores de asistencia técnica o donantes se requerirá la autorización escrita de las autoridades del país receptor y del Departamento de Estadística del FMI.

<b>Índice</b>	<b>Página</b>
Glosario .....	4
Resumen Ejecutivo .....	5
Executive Summary.....	7
Plan de Acción.....	9
I. Introducción.....	11
II. Antecedentes.....	11
III. Encuesta Coordinada de Inversión Directa .....	12
IV. Encuesta Coordinada de Inversión de Cartera.....	17
V. Derivados Financieros .....	19
VI. Deuda Externa .....	20
VII. Seguros .....	22
 <b>Cuadros</b>	
1. Relación de Títulos Financieros Emitidos por no Residentes y Adquiridos por no Residentes y Adquiridos por Residentes .....	19
2. Depuración de Valores de Deuda del Gobierno Colocados en Mercados.....	21

**GLOSARIO**

BCRES	Banco Central de Reserva de El Salvador
BTI	Balanza de Transacciones Internacionales
CEDEVAL	Central de Valores
DBP	Departamento de Balanza de Pagos
ECIC	Encuesta Coordinada de Inversión de Cartera
ECID	Encuesta Coordinada de Inversión Directa
ESE	Estadísticas del sector externo
IED	Inversión Extranjera Directa
<i>MBP6</i>	Sexta edición del <i>Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional</i>
PII	Posición de Inversión Internacional
SSF	Superintendencia del Sistema Financiero

## RESUMEN EJECUTIVO

En el marco del proyecto regional de armonización de las estadísticas del sector externo (ESE) desarrollado por Centro de Asistencia Técnica para Centroamérica, Panamá y la República Dominicana, una misión de asistencia técnica en ESE visitó San Salvador del 21 al 29 de abril de 2014.

El principal objetivo de la misión fue apoyar al Banco Central de Reserva de El Salvador (BCRESES) en continuar con las mejoras de compilación y divulgación de las estadísticas de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional (PII). Se dio particular énfasis a la lacompilación de la Encuesta Coordinada de Inversión Directa (ECID) y la Encuesta Coordinada de Inversión de Cartera (ECIC).

En El Salvador, las ESE son procesadas y divulgadas por el Departamento de Balanza de Pagos (DBP), dependiente de la Gerencia de Estudios y Estadísticas Económicas. El BCRES no dispone de instrumentos legales que le faculten para requerir información de los diversos agentes económicos del país, así como para aplicar sanciones efectivas por incumplimiento. Actualmente el mandato legal del BCRES para requerir información con el fin de integrar las ESE se basa en el Artículo 64 de su Ley Orgánica de 2011, que establece por un lado, la obligación del BCRES de publicar estadísticas macroeconómicas, haciendo mención explícita de las de la balanza de pagos, y por otro, la de las entidades del sector público, del sector financiero y del sector privado no financiero para proveer la información que con ese propósito les sea solicitada.

La misión dio especial atención a la cobertura y prácticas de compilación de las estadísticas de inversión directa extranjera (IED) incluyendo al ECID. El Salvador ha estado participando en la ECID desde el 2010 con datos a fines de 2009. Existen deficiencias importantes en la cobertura, en particular respecto a la IED en el exterior, debido a la que las empresas más grandes del sector privado no financiero se muestran renuentes a responder las encuestas de IED. Algunos temas se encontraron asimismo respecto a la identificación de las empresas emparentadas.

El Salvador considera participar en la ECIC. Durante la misión se realizaron visitas a los principales custodios de valores y también al área de títulos de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). De estas reuniones quedó claro que existe información detallada para la implementación del a ECIC, en particular de los datos del a SSF donde todos los títulos transados por los agentes de bolsa locales deben ser debidamente reportados. Sin embargo, aún persisten algunas dudas respecto al registro apropiado para las operaciones del mercado secundario.

La misión identificó tres acciones de referencia:

- Investigar sobre la naturaleza de la información disponible que puede ser útil para el inicio de la ECIC. Esto implica la discusión sobre los formatos diseñados durante la misión para requerir información de nuevas fuentes (SSF y principales custodios) (Diciembre 2014).
- Continuar los esfuerzos para mejorar la cobertura de las encuestas aplicadas a las empresas del sector privado no financiero (IED y empresas nacionales) enfatizando en las empresas más grandes aún renuentes a responder a los cuestionarios de balanza de pagos (Enero 2015).
- Realizar los ajustes de acuerdo a la residencia a la deuda pública externa para excluir las tenencias de títulos del gobierno por parte de residentes. Este ejercicio debe incluir las tenencias por no residentes de las Letras del Tesoro en las ESE (Diciembre 2014).

## EXECUTIVE SUMMARY

In the framework of the Regional Harmonization Project of External Sector Statistics (RHPESS) developed by CAPTAC-DR, a technical assistance mission on external sector statistics visited San Salvador from April 21–29, 2014.

The main objective of the mission was to support the Central Reserve Bank (CRB) of El Salvador in its continued effort to improve the compilation and release practices of the Balance of Payments and the International Investment Position (IIP). Particular stress was placed on the compilation of the Coordinated Direct Investment Survey (CDIS) and the Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS).

In El Salvador, the external sector statistics are processed and disseminated by the Balance of Payments Department (BPD), dependent of the Economic Studies and Statistics Management (ESSM) of the CRB. The CRB has no legal instruments to support its information requirements to the various resident economic agents, neither it is in a position to apply any sanctions for non-compliance. Currently, the CRB's legal mandate to request information necessary to produce external sector statistics is based on Article 64 of its 2011 Organic Law that states on one hand, the CRB's obligation to release macroeconomic statistics explicitly referring to the balance of payments and on the other, that public, financial, and private sectors should provide the information requested by the CRB for that specific purpose.

From the release of the 2013 fourth quarter's data, the BPD produces and disseminates the statistics according to the principles stated in the sixth edition of the *Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6)*, in particular this presentation shows the prescribed separation of manufacturing services, estimates for financial intermediation services indirectly measured and some changes to insurance data. Also, the questionnaires have been modified trying to capture new items prescribed by *BPM6*, such as those related to FDI fellow enterprises flows and positions. Likewise, the financial account is being shown according to the assets and liabilities classification criteria, instead of the ones that distinguish between credits and debits.

Special attention was placed during the mission to the coverage and compilation practices of foreign direct investment (FDI) statistics, including the CDIS. El Salvador has been participating in the CDIS initiative since 2010 with end year data for 2009. Important coverage deficiencies remain, particularly in the outward side of the survey, because the main large private nonfinancial resident firms are reluctant to respond to the FDI and the National Capital Firms Survey. Some issues were found also on the identification of fellow enterprises.



El Salvador plans to participate in the CPIS initiative. During the mission, visits were made to the main securities' custodian in El Salvador and also to the securities area of the Superintendence of the Financial System (SFS). From these meetings, it became clear that detailed information is available for the CPIS implementation, particularly from data kept in the SFS, where every security traded by local brokers has to be registered, and every transaction in these instruments is duly reported. Nevertheless, concerns remain regarding the proper recording of secondary market operations.

The mission identified three benchmark actions:

- A further research into the nature of the available information that may be useful for the undertaking of the CPIS. This entails the discussion of the forms designed during the mission to request information from new sources (SFS and main custodians) (December 2014).
- Continue to make efforts to improve the coverage of surveys applied to private nonfinancial enterprises (FDI and national companies), emphasizing on the largest companies still reluctant to respond to the BPD questionnaires (January 2015).
- Make adjustments based on the residency criteria to the external public debt data in order to exclude resident holdings of government securities. This exercise will include adding nonresident holdings of local treasury bills (Letras del Tesoro) in external sector statistics (December 2014).

## PLAN DE ACCIÓN

Con el fin de lograr los objetivos del proyecto regional de armonización de las ESE de los países miembros de Centro de Asistencia Técnica para Centroamérica, Panamá y la República Dominicana, y a efectos de mejorar las prácticas de compilación y divulgación de las estadísticas de la balanza de pagos y PII se ha elaborado el siguiente plan de acción conjuntamente con el BCRES. Se contempla tres Acciones de Referencia las cuales serán objeto de un monitoreo especial para su cumplimiento.

Número	Recomendación	Párrafos	Fecha de Término
1	<p>Continuar los esfuerzos para mejorar la cobertura de las encuestas aplicadas a las empresas del sector privado no financiero (IED y empresas nacionales) enfatizando en las empresas más grandes aún renuentes a responder a los cuestionarios de balanza de pagos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i. Fortalecimiento de las disposiciones legales correspondientes (en proceso por parte de instancias superiores).</li> <li>ii. Contactar a las empresas que reportan información sobre transacciones relacionadas con IED en la balanza de transacciones internacionales.</li> <li>iii. Solicitar el apoyo de las autoridades del BCRES para un acercamiento con las principales empresas del país que se sabe tienen inversión directa en el exterior.</li> </ul>	16, 18, 20, 21, 23, 24	<p><b>Acción de Referencia</b></p> <p>Diciembre de 2014</p>
2	<p>Dar seguimiento al proceso de aprobación e instrumentación de la normativa que habrá de reglamentar la obligación de los diversos agentes económicos nacionales para proporcionar información para la construcción de las estadísticas macroeconómicas, en el marco del artículo 64 de la Ley Orgánica del BCRES.</p>	21	Indeterminada
3	<p>Investigar con las empresas residentes que tienen participación extranjera en su capital y que se conoce que canalizan los flujos de recursos a través de una empresa holding en el país, si la información entregada al DBP corresponde al holding solamente o incluye a las demás empresas del grupo. Determinar, en cada caso que es lo más conveniente para asegurar la no duplicación y de ser posible disponer de información sectorial.</p>	14,15	Diciembre de 2014
4	<p>Investigar sobre la naturaleza de la información disponible que puede ser útil para el inicio de la ECIC. Esto implica la discusión sobre los formatos diseñados durante la misión para requerir información de nuevas fuentes (SSF y principales custodios):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i. Formalizar la solicitud de información sobre tenencias de títulos extranjeros a la SSF. Hacerlo inicialmente mediante el formato diseñado durante la misión (párrafo 33), mismo que estará sujeto a las modificaciones que haría la SSF en función de la disponibilidad de información.</li> </ul>	30, 31, 32, 33	<p><b>Acción de Referencia</b></p> <p>Diciembre de 2014</p>

Número	Recomendación	Párrafos	Fecha de Término
	ii. Dar seguimiento a la respuesta de la CEDEVAL frente a la solicitud de ampliación de información que se planteó durante la misión. Evaluar si ante la información que eventualmente proveerá la SSF, los datos de la CEDEVAL seguirán siendo útiles.		
5	Evaluar y discutir con las diversas áreas del BCRES involucradas, el registro propuesto durante la misión de las opciones adquiridas por el BCRES para la cobertura del oro de la reserva. Investigar la naturaleza de otros derivados contenidos en la reserva para hacer los registros correspondientes.	35,36	Septiembre de 2014
6	Investigar acerca de la existencia de operaciones con derivados financieros con el exterior por parte del sector no financiero. Consultar especialmente con empresas o las asociaciones que las agrupan para el caso de las exportadoras de "commodities".	37, 38, 39	Diciembre de 2014
7	Investigar la estructura de los grandes grupos empresariales que operan en el país, en particular el grupo Poma y Avianca-Taca. El suministro de información en ambos casos es limitado y cualquier requerimiento para complementar la información debe partir de una comprensión cabal de la estructura de cada grupo.	24	Septiembre de 2014
8	Realizar los ajustes de acuerdo a la residencia a la deuda pública externa para excluir las tenencias de títulos del gobierno por parte de residentes. Este ejercicio debe incluir las tenencias por no residentes de las Letras del Tesoro en las ESE.	40, 41, 42, 43	<b>Acción de Referencia</b> Diciembre de 2014

## I. INTRODUCCIÓN

1. Como parte del proyecto regional de armonización de las estadísticas del sector externo (ESE), una misión de asistencia técnica sobre ESE visitó las instalaciones del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCRES) del 21 al 29 de abril de 2014.
2. Los objetivos del proyecto de armonización son la compilación de estadísticas exhaustivas y coherentes del sector externo de toda la región, en línea con los principios básicos, las normas y las prácticas internacionalmente aceptadas de compilación y divulgación contenidas en la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6)*.
3. Entre las principales tareas de la misión se contemplaron:
  - La revisión de los aspectos metodológicos de la Encuesta Coordinada de Inversión Directa (ECID).
  - La evaluación del marco normativo y la disponibilidad de información para la puesta en marcha de la Encuesta Coordinada de Inversión de Cartera (ECIC).
  - La revisión de la información disponible sobre deuda externa incurrida mediante instrumentos de inversión de cartera, con el fin de adaptarla a los criterios de residencia del *MBP6*.
  - La revisión de la información disponible sobre seguros, con el fin de plantear los requerimientos para lograr una mejoría en la captación y registro de este rubro.
  - La evaluación de la información de la Balanza de Transacciones Internacionales con el propósito de determinar si se pueden subsanar por esta vía algunas deficiencias en la entrega de información. En particular, en relación con la aerolínea nacional.
  - Asesorar al Departamento de Balanza de Pagos (DBP) en otros tópicos que surjan durante la misión.

## II. ANTECEDENTES

4. El DBP dependiente de la Gerencia de Estudios y Estadísticas Económicas del BCRES es el área responsable de la compilación, generación y divulgación trimestral de las estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional (PII). En esta condición el DBP también se ocupa de la entrega de información al FMI relacionada con otros operativos estadísticos internacionales, tales como la ECID, la Planilla de Reservas Internacionales y Liquidez en moneda extranjera y, eventualmente, de definirse así, la ECIC. El Salvador es suscriptor de la Normas Especiales de Divulgación de Datos.
5. Desde abril del año en curso, con la divulgación de las cifras correspondientes al cuarto trimestre de 2013, las estadísticas de la balanza de pagos y de la PII de El Salvador se elaboran con base en los principios y lineamientos metodológicos prescritos en el *MBP6*. Así, en la balanza de pagos se hace distinción entre bienes y servicios para los bienes que

ingresan al país para ser procesados y posteriormente ser exportados como parte de otro bien, en función de la ocurrencia o no de un cambio de propiedad. De igual forma, se hicieron modificaciones en la balanza de servicios para incorporar como parte de los servicios financieros a los Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente que previamente estaban implícitos en las cifras de intereses. Por lo que hace a la IED, ésta se muestra de acuerdo con el criterio de clasificación de activos y pasivos e incorpora operaciones relacionadas con empresas emparentadas del exterior.

6. La obtención de la información que sirve de base para construir las estadísticas de la balanza de pagos y de la PII se origina en la aplicación trimestral de una diversidad de cuestionarios dirigidos principalmente a unidades económicas del sector privado no financiero, así como del acceso que se tiene a información administrativa y contable de entidades del sector público y financiero.

### III. ENCUESTA COORDINADA DE INVERSIÓN DIRECTA

7. El Salvador participa en la ECID desde que este ejercicio fue promovido por el FMI en 2010 para el reporte de cifras correspondientes al cierre de 2009. La información reportada al FMI incluye datos de posiciones de inversión directa recibida del exterior (*inward*), así como de inversión de residentes efectuada en el exterior (*outward*). A su vez, las posiciones se muestran clasificadas en aportaciones directas de capital (*equity*) y aquellas relacionadas con instrumentos de deuda.

8. Para efectos de cumplir con los requerimientos de la ECID y del *MBP6*, el DBP ha ampliado el cuestionario con el que tradicionalmente ha captado la información de IED (Encuesta a Empresas de Inversión Extranjera y/o con Participación en el Extranjero). Así, el nuevo formato ahora incluye una sección específica orientada a obtener datos sobre las posiciones, flujos y revalorizaciones asociadas a operaciones de empresas residentes con empresas emparentadas no residentes.

9. Las estadísticas de IED son compiladas y producidas por el BCRES, debido a que ninguna de las instancias oficiales relacionadas con el fenómeno está en posibilidades prácticas de hacerlo. El Ministerio de Economía por carecer de la capacidad operativa para forzar a las empresas a cumplir con la obligación de registrar las aportaciones de capital del exterior, mientras que Agencia de Promoción de las Exportaciones e Inversión de El Salvador sólo dispone de información acerca de las intenciones comprometidas de inversión, pero no de los montos efectivamente invertidos ni de un cronograma de éstos.

10. En principio, la encuesta ya mencionada pretende obtener información del universo de empresas con IED que operan en el país. Sin embargo, frente a la carencia de disposiciones legales que obliguen a las empresas a responder y a la ya referida falta de apoyo efectivo de otras entidades públicas, la identificación y posterior captación de datos de tales empresas se hace difícil. Con el fin de mantener una buena cobertura, el DBP lleva a cabo ejercicios frecuentes para comparar su propio directorio de empresas con el que

utiliza la Dirección General de Estadística y Censos en sus encuestas económicas. De esta manera, el personal del DBP se asegura de que al menos las empresas de mayor tamaño estén siendo contactadas.

11. Con base en el ejercicio citado en el párrafo previo, se estima que para el caso de la encuesta aplicada en 2012, alrededor del 80 por ciento de las empresas fueron encuestadas, entre las que se cuentan la mayoría de las más grandes, por lo que es razonable pensar que en términos de valor la cobertura debe exceder ese porcentaje. Para ese mismo año, la tasa de respuesta de la encuesta se situó en aproximadamente 70 por ciento, lo que significa que la cifra de IED que arrojó la encuesta debió haber tenido una cobertura entre 55 por ciento y 60 por ciento del total. A fin de complementar por la no respuesta se hace una inferencia, la cual se conforma a partir de la repetición del último dato de posición que cada empresa haya reportado. Cabe notar que lo anterior implica no afectar los flujos reportados, es decir que la inferencia sólo afecta los datos de posiciones.

12. El cuestionario empleado para captar la información de IED (*inward* y *outward*) consiste en un formato amplio que de manera adicional contempla otras necesidades de información, tales como los datos de las empresas con IED correspondientes a la balanza de servicios, así como a otras partidas financieras que no representan IED. En el cuestionario se requiere a las empresas el reporte de datos relativos a las posiciones activas y pasivas inicial y final, las transacciones asociadas, así como las variaciones por revalorización de los diversos conceptos de la IED; capital, deuda y utilidades reinvertidas. Asimismo, con el propósito de dar cumplimiento a los requerimientos del *MBP6*, se agregó una sección para el registro de los conceptos de IED relacionados con empresas emparentadas.

13. Si bien todo indica que el personal de las empresas encuestadas que responde al cuestionario parecen entender bien el concepto de empresas emparentadas, la respuesta a la sección respectiva ha presentado problemas que se originan principalmente en las dificultades que enfrentan esos informantes para identificar todas las empresas emparentadas del grupo empresarial del que son parte, así como para poder separar las operaciones con cada una de ellas. Es decir, las limitantes para disponer de esta información han sido principalmente de naturaleza práctica. A manera de ejemplo se puede citar el caso de una gran empresa transnacional que en su lista de emparentadas identifica a alrededor de 300 empresas en todo el mundo, mismas que debería rastrear de forma individual para cumplir con los requerimientos del cuestionario. En particular, esta empresa se ofrece a identificar sólo los principales movimientos de cada periodo para reportarlos. Así, más allá de que un caso de este tipo implicaría una constante subestimación del fenómeno, para la ECID esto supondría que las posiciones con emparentadas sólo estarían reportadas para los principales países de cada periodo, mismos que en el tiempo podrían estar cambiando con frecuencia.

14. De manera independiente a la ECID, el personal del DBP ha identificado un problema con la existencia de empresas holding, mismo que aún no ha decidido cómo

resolver y respecto del cual planea profundizar las investigaciones. La investigación deberá enfocarse en determinar qué información está disponible para integrar la estadística de la IED, si la del holding, que con frecuencia se establece en el país para desde ahí canalizar los flujos de inversión hacia otras empresas residentes o la de estas últimas. En principio, durante la discusión se planteó que al ser el holding el que recibe la IED, es sólo esta información la que debe captarse. Sin embargo, para efectos de la sectorización de la IED esto representaría no poder identificar hacia donde se dirigen los flujos ingresados al país y todo quedaría clasificado como inversión en el sector de actividad preponderante del grupo empresarial. En consecuencia, y a condición de que sea posible obtener información de todas las empresas del grupo, se concluyó que lo ideal sería obtener datos de ambas fuentes, el holding y las otras empresas residentes del mismo grupo.

15. En última instancia, si la pretensión anterior es demasiado ambiciosa, al menos debería identificarse si el informante contactado reporta datos del holding o de algunas de las empresas del grupo, así en cada caso el procedimiento debería considerar:

- Reporte del holding: La respuesta debe especificar cuáles son las empresas cubiertas por los datos, para que se hagan las depuraciones correspondientes a fin de evitar duplicaciones cuando se recibe información de alguna otra empresa del grupo.
- Reporte de empresas distintas al holding: Identificar si existe un holding en el país para así cuidar duplicaciones y también para cubrir omisiones por otras empresas del grupo que no reportan.

16. Cabe señalar que si bien, como ya se refirió, el instrumento de captación empleado para construir la estadística de IED contempla la solicitud de información para la IED de salida (*outward*), la respuesta de las empresas residentes al cuestionario respectivo es muy baja y por ende los datos representan una parte muy pequeña del fenómeno. En particular, la cifra reportada al FMI en el marco de la ECID para este tipo de inversión asciende, en cada uno de los años reportados (2009–12), a seis millones de dólares, de los cuales cinco corresponden a un solo país.

17. Durante la misión se trató sobre la posibilidad de recurrir a la estadística espejo, información que otros países reportan a la ECID como IED recibida de El Salvador. Si bien esa información no muestra una apertura por sectores, tal y como la que el BCRES presenta en su página web para la IED recibida, si sería útil para incorporarla en la PII y en la balanza de pagos registrando los flujos como diferencia de saldos. Esta información sin embargo no permitiría alimentar la ECID por el lado “*outward*” debido a que El Salvador estaría reportando en la encuesta el dato que el otro país reportó en su encuesta “*inward*,” es decir sólo estaría reproduciendo un dato ya incorporado al sistema de la ECID sin aportar información adicional alguna.

18. En el futuro inmediato la prioridad en materia de IED “*outward*” deberá ser la detección de las empresas y, sobre todo, el establecimiento de contactos con ellas para

persuadirlas de que respondan a la encuesta. Debe señalarse que en muchos casos las mayores empresas nacionales y por ende las que potencialmente serían las que mayores inversiones realizan en el exterior son contactadas habitualmente y responden a algunos cuestionarios relacionados principalmente con el comercio de servicios, sin embargo aún son renuentes a proporcionar información asociada con temas patrimoniales, que son los que de manera preponderante constituyen la información relevante para construir las estadísticas de IED.

19. En una etapa posterior, una vez que la cobertura de la IED realizada en el exterior se haya logrado ampliar, será conveniente añadir en la Sección A de la encuesta el requerimiento de que las empresas relevantes reporten los nombres de las empresas en las que tienen participación accionaria tanto en el país como en el exterior. En particular, la lista de subsidiarias, filiales, sucursales y asociadas en el país sería útil para poder identificar a empresas residentes con alguna relación de emparentamiento con empresas del exterior a partir de una misma matriz salvadoreña. De esta manera, para el caso de aquellas empresas que ya responden a la encuesta que cubre a las empresas locales sin participación extranjera (Encuesta a Empresas con Deuda Externa), se podría identificar a aquellas que están emparentadas con alguna empresa en el exterior para que reporten en una sección aparte sus posiciones y transacciones con tales empresas con el fin de que el registro correspondiente se haga en los rubros respectivos de IED y no como se ha venido haciendo hasta ahora, en las categorías funcionales de inversión de cartera y/o de otra inversión.

20. Así, tras las conversaciones con el personal técnico del DBP está claro que, si bien el cuestionario utilizado satisface los requerimientos del *MBP6* y de la ECID y que no parece haber deficiencias en la comprensión de los conceptos de IED por parte de los informantes, es la baja respuesta lo que afecta la calidad de la información de IED, debilidad que es particularmente severa en el caso de la IED efectuada en el exterior.

21. En buena medida los problemas de disponibilidad de información mencionados son consecuencia de que las disposiciones legales vigentes (artículo 64 de la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva) en las que el DBP sustenta sus peticiones de información al sector privado no financiero, resultan insuficientes al no existir todavía una normatividad que reglamente los términos de la entrega de la información y sobre todo que establezca sanciones efectivas por incumplimiento. No obstante, debe señalarse que durante la realización de la misión se pudo constatar que ya se encuentra en una fase avanzada el proyecto del reglamento en cuestión.

22. Si bien como ya se mencionó, el nivel de respuesta es el mayor problema que enfrenta la elaboración de las estadísticas de IED, es importante también poner atención en la identificación de empresas de IED. Al respecto, se discutió la posible utilidad de información disponible en el Centro Nacional de Registros acerca de detalles sobre la propiedad de las empresas residentes en el país, en particular relacionados con la nacionalidad (como proxy de la residencia) de los socios. No obstante, ante alguna consulta



previa a ese respecto por parte del DBP, el Centro Nacional de Registros indicó no disponer de información de esta naturaleza.

23. También se consideró la posibilidad de que, una vez que se sistematice la información de la balanza de transacciones internacionales, ésta pueda proveer información para la ampliación del directorio de empresas residentes que reciben IED, no tanto para las empresas nacionales que invierten en el exterior, toda vez que éstas no son muchas y son bien conocidas. Como ya se advirtió antes, en este último caso el reto es superar la renuencia a responder.

24. Como casos ilustrativos de los problemas de respuesta que se enfrentan en la elaboración de las estadísticas de IED se pueden referir los de dos de los mayores grupos empresariales del país, el de la aerolínea nacional TACA (ahora AVIANCA) y el del Grupo Poma:

- AVIANCA-TACA: Desde hace años esta empresa ha estado siendo encuestada por el DBP mediante un cuestionario que, como el de todas las demás encuestas, incluye secciones para conocer la información de transacciones con el exterior de los rubros de servicios, así como de las transacciones y posiciones de las partidas financieras. Sin embargo, hasta ahora la respuesta se ha limitado a informar sobre el comercio de servicios, a pesar de la insistencia del DBP mediante visitas a la empresa en años recientes que buscan ampliar la repuesta para cubrir también los rubros financieros y patrimoniales. Lo anterior significa que una operación tan importante como la adquisición de una parte sustancial del capital de la empresa por parte de la aerolínea colombiana AVIANCA no esté siendo integrada a las estadísticas de IED.
- Grupo Poma: Se recibe respuesta de algunas de las empresas que conforman el grupo, pero al revisar la magnitud de los montos involucrados queda claro que la información recibida no cubre todas las operaciones del grupo con el exterior.

25. Durante la misión se discutió acerca de la propuesta del Consejo Monetario Centroamericano de que los países de la región diseñen un formato único de cuestionario que cumpla con los requerimientos de la ECID. Al respecto, la visión de los técnicos del DBP del BCRES es que resulta más práctico hacer algunas adiciones al cuestionario de IED con el que han trabajado por mucho tiempo, que elaborar uno nuevo. Lo anterior debido a que los informantes ya están acostumbrados al cuestionario actual, pero también porque un cuestionario completamente nuevo implicaría modificaciones importantes a sistemas informáticos ya existentes y en operación. Si bien no es el caso de El Salvador, esta propuesta puede representar complicaciones adicionales para países cuyos instrumentos de captación de información están diseñados para cubrir una amplia gama de rubros de las cuentas externas y no sólo las necesidades específicas de la estadística de IED. En cualquier caso, con el cuestionario actual o con uno nuevo, los resultados se deben adecuar a los

formatos de la ECID que se reportan al FMI, es decir que la presentación de datos tiene, por necesidad, un formato estándar para todos los países, lo que garantiza la comparabilidad de cifras que es uno de los aspectos que más cuida la encuesta.

#### IV. ENCUESTA COORDINADA DE INVERSIÓN DE CARTERA

26. Actualmente, El Salvador no participa en la ECIC; durante la misión se discutió la posibilidad de que se instrumente dicha encuesta. Para tal fin se evaluó la información con la que hoy cuenta el DBP para integrar el lado activo de la categoría de inversión de cartera en las cuentas externas. También en el transcurso de la misión se celebraron reuniones de trabajo con personal de la Central de Depósito de Valores (CEDEVAL) y de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

27. La información actualmente disponible proviene de tres fuentes distintas:

- CEDEVAL: Tenencias de títulos de deuda extranjeros en manos de diversos sectores de la economía tales como; gobierno, empresas privadas no financieras, hogares, intermediarios financieros no bancarios, fondos de pensiones e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares. Los datos comprenden el nombre del emisor, el monto total de la emisión, el monto anotado (valor de los títulos custodiados por la CEDEVAL) y las fechas de emisión y vencimiento. Esta información contiene un código que no corresponde al código ISIN, sino a una clasificación propia de la CEDEVAL.
- SSF: Saldo al fin de cada trimestre de los activos por valores financieros extranjeros (títulos de deuda y de participación en el capital) registrados en los balances que los bancos nacionales entregan a la SSF.
- Encuestas: Respuestas a los conceptos “inversiones en títulos de deuda en el exterior” e “inversiones en acciones de empresas extranjeras” contenidos en las diversas encuestas que el DBP aplica a empresas privadas no financieras.

28. La revisión de la información referida hace suponer que existe una subestimación en los registros de los activos por inversión de cartera en las ESE. Lo anterior debido a que los datos de CEDEVAL sólo incluyen las tenencias de valores custodiadas por esa institución, misma que no custodia todos los valores extranjeros propiedad de residentes al no existir obligación para que así sea, salvo en el caso de las Administradoras de Fondos de Pensiones y de las aseguradoras. El propio personal de CEDEVAL indicó que algunos inversionistas residentes pueden optar por custodiar sus títulos fuera del país debido a que en general resulta más barato hacerlo así, aunque con frecuencia se incurre en mayores riesgos. Por otra parte, la presunción de un sub-registro en los activos por inversión de cartera es también consecuencia de los problemas generales de respuesta ya mencionados en párrafos previos.

29. Otro elemento que induce a pensar que los datos disponibles tienen limitantes de cobertura es la comparación del valor de la posición de este rubro con los de algunos países que reportan datos en el marco de la ECIC. En particular, se revisó la información de Costa Rica, uno de los dos países de la región que participa en la ECIC (el otro es Panamá, cuyo sector financiero tiene peculiaridades que hacen difícil la comparación) y se observó que el dato correspondiente de ese país supera en aproximadamente seis o siete veces al de El Salvador.

30. La visita a la CEDEVVAL permitió establecer que, como ya se mencionó, la información con la que ahí se cuenta es parcial al no existir obligación para los nacionales de custodiar en esa central sus valores extranjeros. De acuerdo con el personal de CEDEVVAL, tampoco hay forma de determinar qué proporción de los valores extranjeros se custodian ahí, más allá de que aún conociendo dicha participación para algún momento en particular, ésta puede variar significativamente más adelante. No obstante, con el fin de evaluar la información y determinar si en ausencia de alguna otra, ésta tuviera que ser usada, se hizo la solicitud de que la base de datos que recibe el DBP con periodicidad trimestral, se vea ampliada para incluir:

- Títulos de participación en el capital
- Información de la banca
  - Código ISIN (para atribución de país y referencia para consulta en bases de datos internacionales)
  - Moneda original de la emisión

31. En la visita a la SSF se constató que la regulación vigente para las entidades financieras residentes hace que esta superintendencia disponga de información con mayor cobertura que la de la CEDEVVAL. Así, esta superintendencia obliga a las casas de bolsa locales a que registren todas aquellas emisiones de títulos financieros del exterior que pretendan ofrecer a los inversionistas residentes. De esta forma la SSF ofrece información pública en su página web acerca de una amplia gama de títulos extranjeros, misma que incluye el prospecto original de la emisión, así como un resumen con la información básica en español.

32. Adicionalmente, las casas de bolsa deben suministrar datos relacionados con todas las compras de ese tipo de valores que hayan hecho por cuenta de sus clientes en el país. Lo anterior implica que, además de la información contable que en su calidad de entidades reguladas por la SSF los diversos intermediarios (bancos, aseguradoras, fondos de pensiones, fondos de inversión y otros) entregan acerca de las operaciones con títulos extranjeros que realizan por cuenta propia, la información disponible en la SSF cubre una parte importante de las que lleva a cabo el sector no financiero. Cabe precisar sin embargo, que no existe impedimento para que un inversionista residente adquiera títulos extranjeros

por medio de agentes financieros en el exterior. En consecuencia, dichas operaciones, de ser efectuadas por una entidad no financiera, no quedan comprendidas en la información disponible en la SSF.

33. A fin de formalizar la petición de información a la SSF, de manera conjunta con el personal de la DBP, se diseñó el siguiente formato:

### **Cuadro 1. Relación de Títulos Financieros Emitidos por no Residentes y Adquiridos por Residentes**

<b>RELACIÓN DE TÍTULOS FINANCIEROS EMITIDOS POR NO RESIDENTES Y ADQUIRIDOS POR RESIDENTES</b>											
	Código ISIN	Nombre del emisor	Sector del comprador del título 1/	Valor total de la emisión (dólares)	Valor anotado (valor de los títulos registrados ante la SSF)	Tipo de título financiero (deuda o de propiedad)	Moneda original de emisión	Títulos de deuda			
								Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa de interés	Intereses
Título 1 Título 2 : : : Título n											
<small>1/ Los sectores a clasificar son; banco central, bancos (corporaciones de depósito en general), otros intermediarios financieros (detallar aseguradoras, fondos de pensiones, fondos de inversión y otros intermediarios), Gobierno General, Sector no financiero (detallar empresas públicas, empresas privadas, hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.</small>											

34. Un punto que no pudo ser aclarado durante la reunión con personal de la SSF fue el de los registros para el caso de operaciones en el mercado secundario. Todo parece indicar que si un inversionista local adquiere un título registrado por la SSF, sea en emisión primaria o en mercado secundario, la información correspondiente sería conocida por la SSF y por ende sería incorporada en el formato que eventualmente dicha superintendencia entregaría al DBP. Sin embargo, persiste la duda acerca de si la SSF es informada cuando un inversionista residente se deshace de un título internacional y éste pasa a manos de un no residente. Es decir, si es que la SSF es avisada de esta operación para que el título en cuestión sea eliminado del registro.

## **V. DERIVADOS FINANCIEROS**

35. Entre los activos que se contabilizan como parte de las reservas internacionales del país se cuentan algunos instrumentos derivados consistentes en futuros y/o forwards para la cobertura de diversos riesgos. Al respecto, la información disponible presenta datos sobre las utilidades y pérdidas realizadas, las variaciones de la cuenta de depósito de margen y el pago de comisiones. Si bien las posiciones a que dan lugar estos instrumentos se encuentran inmersas de manera general en los saldos de las reservas internacionales que se reportan en la balanza de pagos y en la PII, hasta ahora no se han hecho los asientos específicos para reflejarlos como derivados.

35. En meses recientes, el BCRES compró en el exterior una opción put para cubrir el valor de sus tenencias de oro en la reserva en previsión de un posible descenso del precio internacional. Debido a que esta es la primera vez que se realiza una operación de este tipo por parte del BCRES y a que hasta la fecha las estadísticas de la balanza de pagos y de la PII no han registrado transacciones y posiciones con derivados financieros, se planteó un ejercicio hipotético con el personal del DBP para ilustrar la manera de hacer el asiento correspondiente en ambas estadísticas.

37. En una perspectiva más amplia es recomendable que el DBP lleve a cabo una investigación entre las mayores empresas del país, sean públicas o privadas, para determinar cuáles de ellas hacen uso de derivados financieros para mitigar los riesgos naturales de su actividad. En particular, es probable que las empresas exportadoras de commodities (café, azúcar, etc.) se cubran con instrumentos de naturaleza similar a los utilizados por el BCRES para proteger el valor de sus tenencias de oro. Actualmente los diversos cuestionarios aplicados por el DBP a empresas no financieras (públicas y privadas) contemplan la solicitud de información acerca del uso de derivados financieros, sin embargo no se recibe respuesta.

38. Adicionalmente, es factible que los bancos nacionales y el gobierno dispongan de cobertura por medio de contratos tipo swaps, futuros o forwards con no residentes para enfrentar los riesgos asociados a la variabilidad de las tasas de interés internacionales o a movimientos del tipo de cambio del dólar respecto de otras divisas en las que puedan estar denominados algunos de sus activos y pasivos.

39. En el caso de los bancos, se sabe que hasta ahora han incurrido en operaciones con derivados por montos poco significativos y que además, de acuerdo con personal de la Gerencia del Sistema Financiero, lo han hecho con contrapartes nacionales. De cualquier manera, será importante tener presente que ya se ha definido un nuevo catálogo de las cuentas que los bancos deberán reportar a la SSF, catálogo en el que ya se contemplan posiciones por derivados financieros con el exterior y que será de reporte obligatorio a partir de 2015. Sobre este punto, en previsión de la expansión que probablemente se dé en el futuro cercano del uso de derivados financieros, durante la misión se plantearon algunos casos del uso de contratos tipo forward o futuros para ilustrar acerca del registro de estas operaciones y del tipo de información que será necesaria.

## **VI. DEUDA EXTERNA**

40. Los datos de la deuda externa del sector público incorporan algunos ajustes para tomar en cuenta los criterios de residencia propios de las ESE.

41. Las emisiones de valores de deuda que lleva a cabo el Gobierno General en mercados del exterior deben ser ajustadas para depurar la parte de éstas que son adquiridas por inversionistas residentes en El Salvador. Para este efecto existen dos fuentes de

información que pueden ser útiles pero que se intersectan entre sí, por lo que dependiendo de cuál de ambas se use o si es una sola de las dos, se corre el riesgo de depurar dos veces o de omitir algunas depuraciones. Las fuentes en cuestión son:

- Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales del BCRES: Esta información reporta los montos de las colocaciones de instrumentos de deuda en los mercados financieros internacionales por parte del Gobierno Central, con el detalle de los montos adquiridos por cada inversionista. Con esto es factible saber cuál es el valor que debe excluirse de la colocación primaria por corresponder a inversionistas residentes.
- CEDEVAL: Esta entidad recibe en custodia una parte de los valores en cuestión, independientemente de si éstos fueron comprados durante la colocación primaria o posteriormente en el mercado secundario. Así, al menos una parte de la tenencia en manos de residentes puede ser identificada.

42. Los posibles escenarios para excluir la tenencia de valores emitidos en el exterior en manos de residentes, serían:

**Cuadro 2. Depuración de Valores de Deuda del Gobierno Colocados en Mercados Internacionales**

<b>DEPURACIÓN DE VALORES DE DEUDA DEL GOBIERNO COLOCADOS EN MERCADOS INTERNACIONALES</b>				
	<b>Sólo BCR</b>	<b>Sólo CEDEVAL</b>	<b>BCR y CEDEVAL</b>	<b>Ninguno</b>
<b>Valores adquiridos en colocación primaria</b>	Si se depuran	Sólo se depura lo custodiado internamente	Riesgo de depurar dos veces la parte custodiada internamente	No hay depuración
<b>Valores adquiridos en el mercado secundario</b>	No se depuran	Sólo se depura lo custodiado internamente	Sólo se depura lo custodiado internamente	No hay depuración

43. En consecuencia no hay forma de hacer una depuración completa o una sin riesgo de duplicación. Para determinar cuál de las distintas posibles combinaciones de fuentes es la que implicaría una mejor depuración, sería deseable reunirse con las áreas del BCRES que están relacionadas con la colocación de estos títulos y que conocen la estructura de la tenencia y las modalidades más comunes de compra y custodia por parte de los inversionistas.

## VII. SEGUROS

44. La información sobre seguros que se registra en la balanza de pagos se origina en la respuesta de las aseguradoras residentes a un cuestionario específico que les requiere el DBP. La respuesta a este cuestionario cubre satisfactoriamente las necesidades estadísticas para el caso de los flujos asociados con primas e indemnizaciones, así como con la información de primas atribuibles a los dueños de las pólizas necesaria para hacer los registros de contrapartida en la cuenta de ingreso primario. No obstante, los datos sobre saldos de las reservas técnicas presentan una variabilidad extrema, así como revisiones de datos pasados muy grandes y algunos datos negativos, elementos que en conjunto generan dudas en los compiladores acerca de su precisión y complican su interpretación. En consecuencia, es recomendable que el personal técnico del DBP se aproxime a las empresas aseguradoras para plantear las dudas que genera la información recibida.

45. Por otra parte, es importante que el BCRES continúe insistiendo ante la SSF en la necesidad de que en futuras ampliaciones del catálogo de las cuentas que dicha superintendencia requiere de manera obligatoria a los diversos intermediarios financieros, se contemple la apertura de la información de las aseguradoras por residencia. Debido a que el requerimiento de una ampliación ya está previsto para 2015 y que éste no incluye la solicitud referida, es conveniente procurar que en las ampliaciones previstas para 2016, este punto sea tomado en cuenta.