



Análisis económico

Crecimiento de El Salvador en 2016: el menor de Centroamérica, sustentado en factores externos y con riesgos crecientes

— Pedro Argumedo
— Manuel Antonio Zuleta

En 2016 el crecimiento económico fue sustentado por factores exógenos a la economía nacional, que probablemente perderán fuerza en 2017 y 2018, esto debe llevar a mejorar el clima de inversión, para aumentar el crecimiento y generar los 60,000 empleos formales que se demandan anualmente. Al comparar con Centroamérica, El Salvador volvió a ser el país que menos crece, con menor inversión extranjera, y que genera menos empleo. Simultáneamente las tres calificadoras de riesgo, coincidieron en realizar dos degradaciones de riesgo país desde el segundo semestre de 2016, explicado por el bajo crecimiento de la economía, el imparable deterioro de las finanzas públicas y la polarización que limita los acuerdos para ordenar la hacienda pública. El Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó las estimaciones de producto potencial para Centroamérica, señalando que El Salvador puede alcanzar 1.8%, siendo la nación que registra menos oportunidades de crecer a futuro, a diferencia de Panamá dolarizado con 8.0%. Por otra parte, los indicadores positivos fueron el ahorro de la factura petrolera que representó el 1% del PIB, el aumento de las remesas 1.2% del PIB, el mejor desempeño del crédito productivo, y las inversiones anunciadas vía licitaciones de energía renovable.

En 2016 la economía global mantuvo un bajo desempeño 3.1%, y las perspectivas son levemente mejores para 2017-2018, bajo un contexto de incertidumbre

- La economía mundial mantuvo un bajo crecimiento de 3.1% en 2016, similar al observado al año previo. De acuerdo con las Perspectivas del FMI (enero de 2017), la producción mundial mejorará a 3.4% en 2017 y 3.6% en 2018; no obstante, advirtió que existe cierta incertidumbre provocada por las políticas que impulsará el nuevo gobierno de Estados Unidos orientadas al proteccionismo y migración, aunque habrá un impulso por mayor inversión en infraestructura (cuadro 1).

Cuadro 1
El crecimiento mundial fue bajo en 2016, se espera una mejora en 2017 y 2018 (cambios porcentuales)

	2013	2014	2015	2016	Proyecciones	
					2017	2018
Producción mundial	3.4	3.4	3.2	3.1	3.4	3.6
Economías desarrolladas	1.4	1.8	2.1	1.6	1.9	2.0
Estados Unidos	2.2	2.4	2.6	1.6	2.3	2.5
Economías emergentes y en desarrollo	5.0	4.6	4.1	4.1	4.5	4.8
China	7.7	7.3	6.9	6.7	6.5	6.0
América Latina y el Caribe	2.9	1.3	0.1	-0.7	1.2	2.1
Centroamérica	4.2	4.1	4.2	3.8	4.1	4.2
El Salvador	1.8	1.4	2.5	2.4	2.4	2.0

Fuente: FMI, enero de 2017.



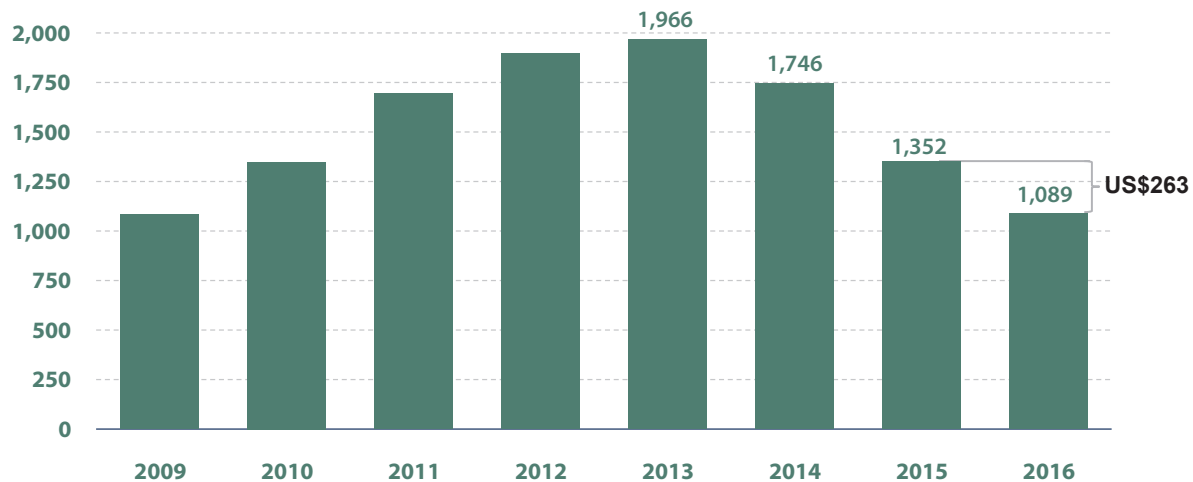
- La economía estadounidense alcanzó 1.6% en 2016, muy inferior al 2.6% de 2015, pero se espera que mejore su desempeño a 2.3% en 2017 (cuadro 1). Se destaca que aumentó el crecimiento en el segundo semestre de 2016, logrando que la tasa de desempleo sea 4.8%, muy cercano a la referencia de pleno empleo.
- La Reserva Federal (FED) cumplió las expectativas y subió finalmente los tipos de interés de referencia entre el 0.50% y el 0.75%, en diciembre 2016, al mismo tiempo previó tres alzas más para 2017. Estas acciones se encaminan a normalizar las tasas de interés, lo cual incidirá en los flujos de capital internacionales, haciendo más atractivos los mercados desarrollados.

La economía salvadoreña en 2016 fue nuevamente impulsada por factores exógenos positivos, pero estos podrían desvanecer su efecto en 2017-2018

- La factura del petróleo y derivados disminuyó a US\$1,089 millones en 2016, bajando US\$262 millones (1% del PIB), respecto al año previo. En los últimos tres años el ahorro en la factura fue de US\$877 millones (3.5% del PIB)¹, a pesar que se importó más combustible (gráfica 1). Para un país que crece en promedio anual 2%, este ahorro exógeno aportó el 50% de su desempeño. Se espera para el 2017 un aumento gradual de los precios del petróleo, tal como se ha observado recientemente.

¹ El PIB nominal utilizado proviene del Proyecto de Presupuesto 2017, que asciende a US\$26,805.9 millones.

Gráfica 1
La factura de combustibles (petróleo y gas) se contrajo en 19.5%, lo que significó un ahorro de US\$263 millones (1% del PIB) (enero-diciembre)



Fuente: Banco Central de Reserva (BCR).

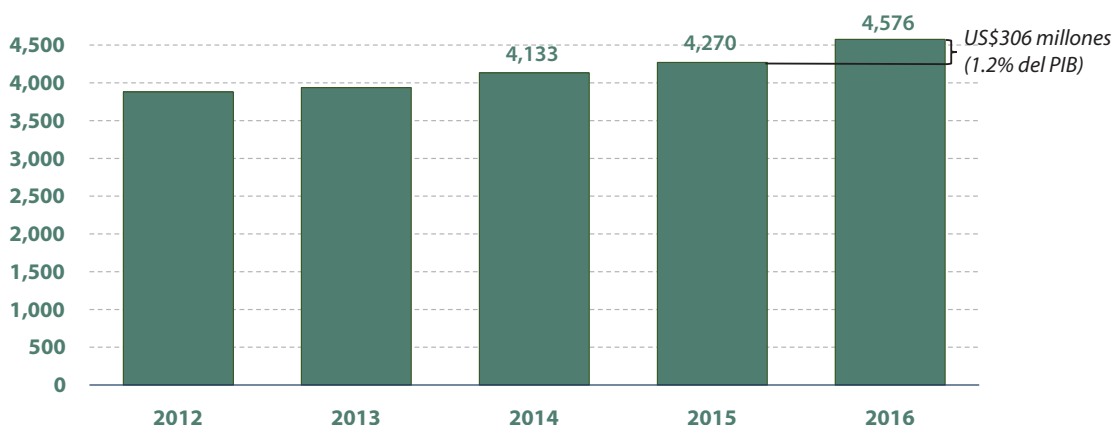
- El FMI (2017) estima que el precio del petróleo subirá en 20%; CEPAL (2017) proyecta que los precios de los productos energéticos aumentarán en 19%; BID (2017) indica que los precios de los energéticos llegaron al mínimo y a futuro se espera un aumento moderado.
- Las remesas familiares aumentaron a US\$4,576 millones en 2016, y se incrementaron en US\$306.0 millones (1.2% del PIB), comparado con el año anterior, lo cual representó el mayor aumento en los últimos diez años (gráfica 2). La tasa de desempleo hispano ha disminuido a tasas previas a la crisis financiera del 2008, lo cual incrementa los envíos, pero esto podría cambiar ante una política que frene la inmigración hacia Estados Unidos, y aumente las deportaciones de compatriotas con estatus de ilegalidad.
- La política monetaria de bajas tasas de interés internacional, ha permitido obtener financiamiento barato para el país, desde la crisis financiera del 2008. Al respecto, la deuda externa alcanzó US\$16,225

millones en 2016, observando un incremento de US\$5,089 millones desde 2008, dicho financiamiento se realizó en un contexto de bajas tasas de interés, pero una normalización de las tasas, encarecerá el nuevo endeudamiento, y podrá afectar las deudas a tasas variables.

El crecimiento económico continuó lento en 2016, y fue insuficiente para satisfacer la demanda laboral

- El Indicador Trimestral de Ventas (ITV) de FUSADES experimentó un saldo neto positivo de 4.3 en el cuarto trimestre de 2016, con lo cual dejó las tasas negativas de los tres trimestres previos. Al obtener el promedio trimestral del año, se observa que las ventas fueron negativas 7.0 en 2016, cuando en los cinco años previos siempre fue positivo, aunque sea bajo (gráfica 3).

Gráfica 2
Las remesas se expandieron en 7.1% en 2016, lo que significó adicionalmente US\$306 millones (1.2% del PIB) (enero-diciembre)



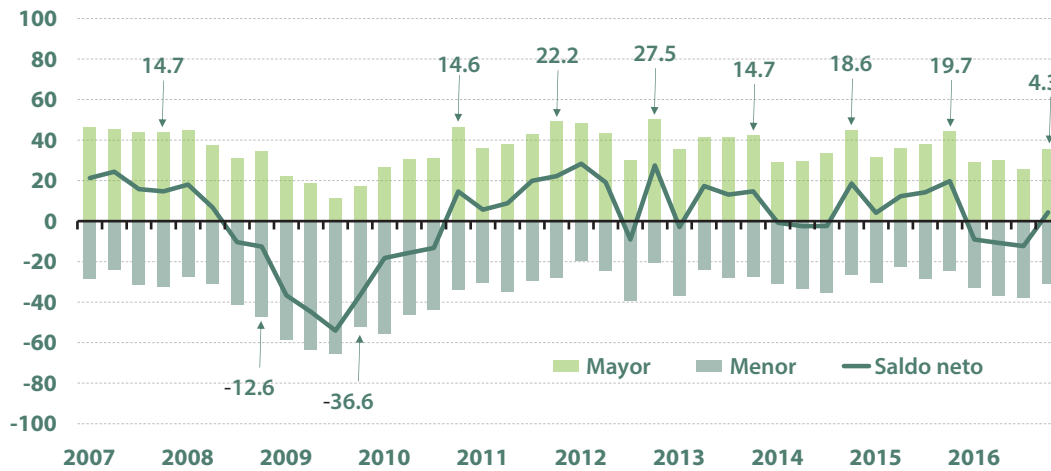
Fuente: BCR



Gráfica 3

Indicador Trimestral de Ventas mostró leve mejora en el cuarto trimestre de 2016, aunque el promedio anual fue negativo

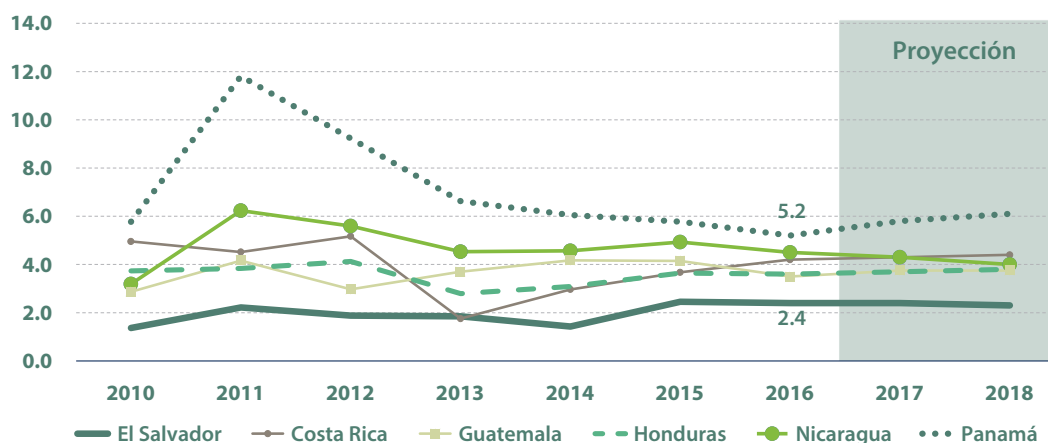
Indicador trimestral de ventas.
Porcentaje de empresas y saldo neto.



Fuente: FUSADES, Encuesta Dinámica Empresarial

- Al observar el desempeño por sectores económicos, sobresale la industria manufacturera como la única que observó un promedio positivo de 3.1 en las ventas durante el año; mientras que comercio fue -17.7, y el año previo fue 2.3; servicios registró -7.6, pero observaba cinco años de saldos positivos; y construcción -28.4, acumulando cinco años con resultados contractivos.
- El BCR divulgó el PIB al tercer trimestre mostrando un crecimiento de 2.5%, desempeño impulsado por el sector agropecuario 5%, seguido de servicios comunales, sociales y personales 3.2%, y comercio, restaurantes y hoteles 2.8%. Para el 2016, presentó su pronóstico de crecimiento de 2.5%, tasa que sería similar a la de 2015, y prevé 2.4% para el 2017.
- Desde 2005 el BCR viene trabajando en el cambio del Sistema de Cuentas Nacionales para medir de mejor manera el PIB. En mayo de 2016, una misión de expertos en estadísticas del FMI recomendó divulgar cuanto antes la nueva serie del PIB, debido a la mejor calidad que la actual y presentó un plan de recomendaciones. Se exhorta al gobierno a agilizar su divulgación lo más pronto posible, para una mejor comprensión de la economía.
- De acuerdo con las proyecciones del FMI, Centroamérica observó un crecimiento promedio de 3.8% en 2016, y la proyección será levemente mejor 4.1% en 2017. El Salvador fue el que menos creció en Centroamérica; mientras que los países que más promueven las inversiones se expandieron a tasas muy altas, Panamá en 5.2%, seguido de Nicaragua 4.5% y Costa Rica 4.2% (gráfica 4).
- El FMI (IMF, 2016) presentó las estimaciones del producto potencial para los países de Centroamérica, indicando que El Salvador registra la menor tasa 1.8%, mientras que Panamá dolarizado muestra la más alta 8.0%. Estas estimaciones indican que el saldo neto de las políticas públicas implementadas en los últimos

Gráfica 4
El Salvador ha crecido menos en Centroamérica, y las proyecciones mantienen igual comportamiento 2017-2018 (variaciones anuales)



Fuente: Perspectivas de la economía mundial. FMI. Enero de 2017.

años, provocó el menor crecimiento de El Salvador en la región, pero también han afectado el futuro crecimiento potencial de la economía, dejándolo como el más bajo de Centroamérica.

- El empleo formal en el ISSS aumentó en 1.4% a noviembre de 2016, lo que permitió crear 11,118 nuevas plazas en ese año, lo cual es insuficiente para los 60,000 salvadoreños que ingresan a buscar empleo cada año (gráfica 5). Al comparar los datos de empleo formal, con dos países de la región que más crecen, se observa que Nicaragua logró generar 66,946 plazas y Costa Rica 40,092 empleos, entre enero a noviembre 2016. El crecimiento rinde, con más oportunidades de empleo.
- La baja demanda interna se observa en una inflación negativa de 0.9% al cierre del año, lo cual se mantiene al excluir los productos con precios volátiles (alimentos, energía) al observar una inflación subyacente casi nula de 0.1%.
- El deterioro en las políticas públicas para crecer globalmente siguió en 2016. En competitividad

global el país retrocedió 10 posiciones, cayendo al puesto 105; mientras en el ranking del clima para hacer negocios bajó 11 posiciones, ocupando el lugar 95; también en el índice de desempeño logístico del Banco Mundial El Salvador perdió 19 posiciones, llegando al lugar 84.

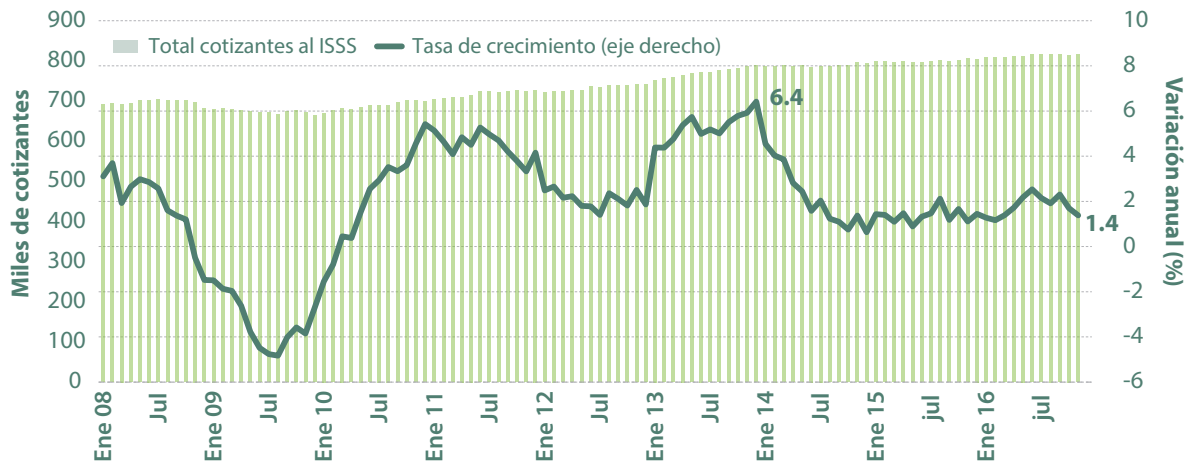
La percepción del clima de inversión siguió siendo muy desfavorable, el promedio anual -46.8 fue el segundo más bajo en los últimos ocho años

- La percepción del clima de inversión registró un saldo neto de -48.3 en el cuarto trimestre y el promedio anual fue -46.8 en 2016, siendo el segundo más negativo desde 2008 (gráfica 6). Se destaca que los factores que más afectan son: la inseguridad, pero ha tendido a disminuir como mención a lo largo del año; mientras empezó a subir las políticas gubernamentales hasta alcanzar el segundo lugar, lo cual podría estar relacionado con los problemas en las finanzas públicas y el sorpresivo aumento del salario



Gráfica 5

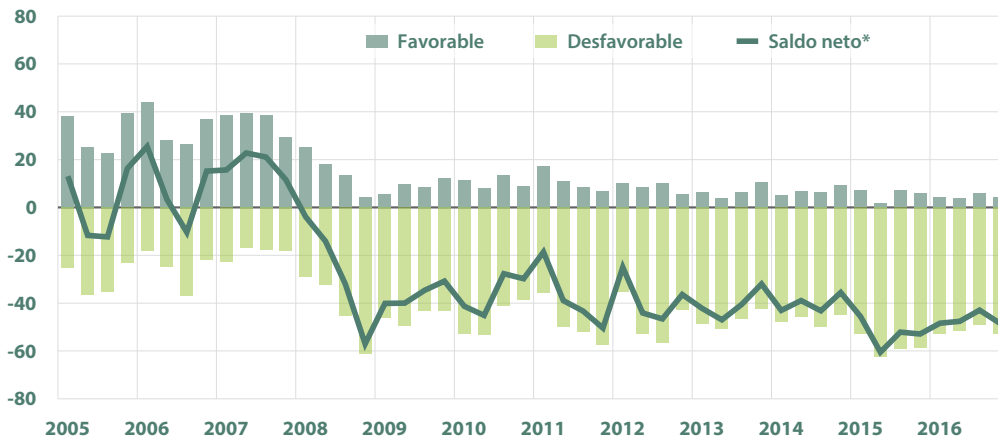
Los empleos formales crecieron en 11,118 plazas a noviembre de 2016, por debajo de los 60,000 jóvenes que entran a buscar empleo anualmente



Fuente: Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS)

Gráfica 6

La percepción desfavorable del clima de inversión por parte de los empresarios no mejora



*Saldo neto es la diferencia entre el porcentaje de empresas que lo percibe favorable y el que lo percibe desfavorable
Fuente: FUSADES, Encuesta Dinámica Empresarial

mínimo al final del año; y en tercer lugar se ubica el bajo crecimiento económico.

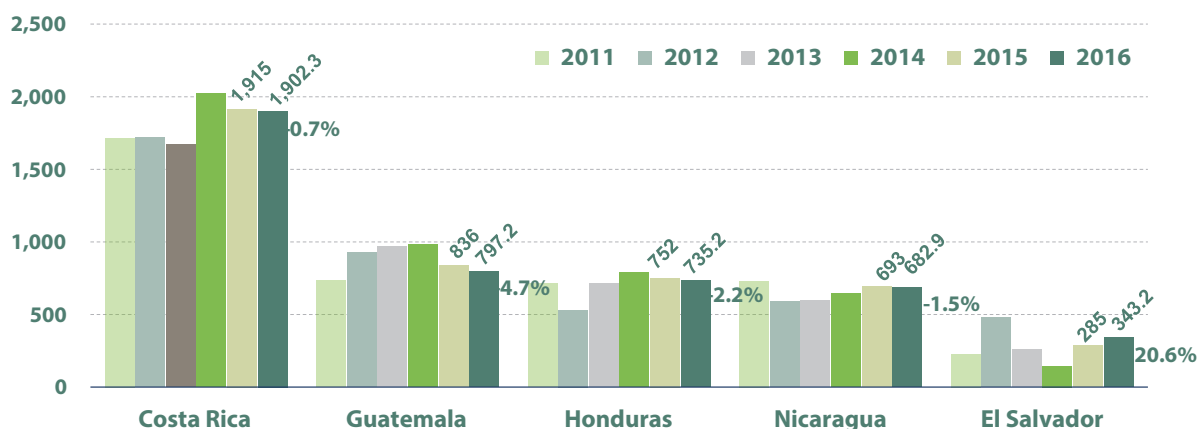
- La Inversión Extranjera Directa alcanzó los US\$343.2 millones al tercer trimestre, mostrando un crecimiento anual de 20.6%; la cual fue impulsada por industria, actividades financieras y comercio. Pero, El Salvador sigue siendo el país que menos recibe de la región,

muy lejos del segundo lugar más bajo Nicaragua con US\$683 millones, y de Costa Rica la más alta US\$1,902 millones (gráfica 7).

- Las proyecciones más recientes del FMI, muestran que el esfuerzo de inversión sobre PIB en El Salvador registró 14.2% en 2016, muy por debajo del promedio de Centroamérica 27.2%. Para los próximos dos años

Gráfica 7

Centroamérica: Flujos Netos de Inversión Extranjera Directa En 2016, El Salvador aumentó en US\$58.4 millones (0.2% del PIB), pero aún es la más baja de la región (Millones de US\$, al tercer trimestre de cada año)



Fuente: Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano

la brecha se mantiene, El Salvador necesita crear políticas públicas que incentiven la inversión, y que creen un clima de negocios más favorable.

- Cabe destacar que las subyacentes ventajas competitivas de El Salvador, permitieron un interesante incremento de las inversiones a través de licitaciones del sector eléctrico, la autorización de permisos facilitó inversiones en proyectos privados, y en inversión pública se destaca la construcción de infraestructura de parte del Ministerio de Obras Públicas (MOP).

Las exportaciones de bienes fueron negativas en 2016 y se mantienen estancadas por cinco años; mientras que las de servicios son positivas en 2016, y se expanden

- Las exportaciones de bienes se contrajeron en 2.7% en 2016, debido a la caída de las exportaciones no tradicionales -2.5%, tradicionales -28.4%, mientras

que las de maquila aumentaron 3.8%. El limitado apoyo al sector exportador existente, combinado con la cuasi inexistente diversificación hacia nuevos sectores, han provocado que el monto de ventas de US\$5,335 millones del 2016, se mantenga casi similar a los US\$5,308 millones de 2011.

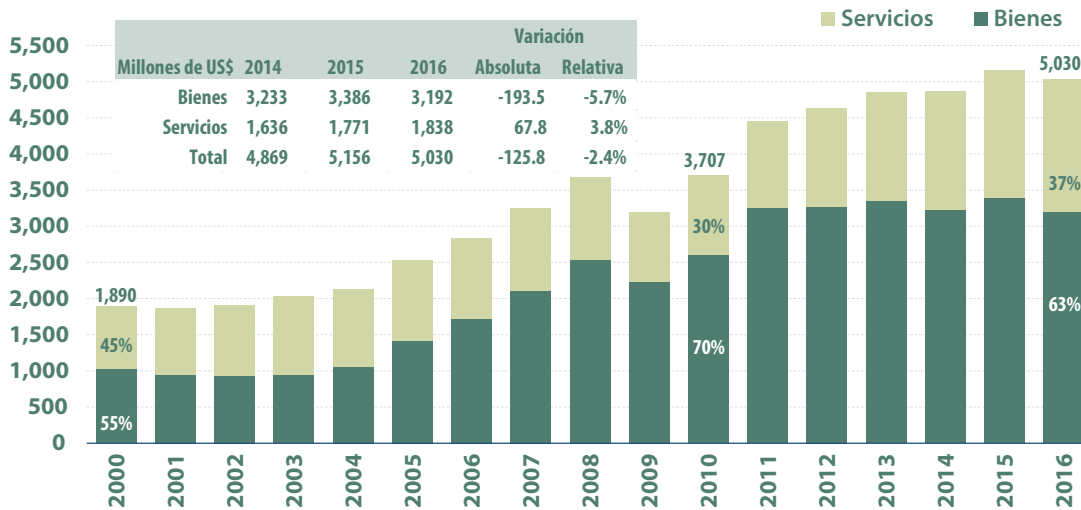
- Las exportaciones de servicios aumentaron en 3.8% al tercer trimestre 2016, impulsados por servicios industriales 19.3%, aeromantenimiento 16.8%, propiedad intelectual 77.8%. Los servicios desde 2011 a 2015, han crecido en promedio anual 8.4%; desempeño que se debe a los incentivos de las leyes de servicios internacionales y turismo, que se combinan con sectores globales en expansión (gráfica 8).

Las importaciones de bienes se contraen en 5.4% en 2016, y al excluir petróleo y gas la reducción se mantiene -3.3%.

- En los últimos tres años el crecimiento de las importaciones totales ha sido negativo, reflejando el



Gráfica 8 Las exportaciones de bienes y servicios se contrajeron al tercer trimestre, restando impulso al crecimiento económico (Millones de US\$, niveles acumulados al tercer trimestre de cada año)



Fuente: BCR.

bajo desempeño de la economía. Incluso al excluir las importaciones de los combustibles, para eliminar el impacto de la fuerte caída de los precios, se observa que las importaciones han sido negativas en 2014 (-0.4%) y 2016 (-3.3%), solo fueron levemente positivas en 2015 (3.4%), lo cual muestra que la economía compró menos.

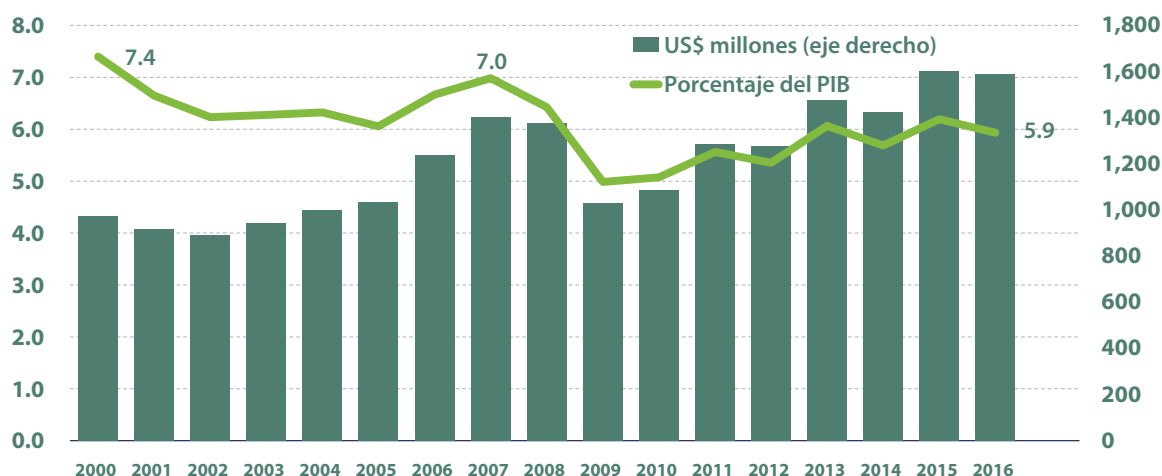
- La variación de las importaciones de bienes de consumo fue negativa, 2.5% en 2016, y al excluir los combustibles fue levemente positiva, 0.3%; mostrando el bajo desempeño de la demanda interna.
- Las importaciones de bienes intermedios experimentaron una fuerte contracción, 9.8% en 2016, y al excluir el efecto de la caída de los combustibles siguió siendo alto, -7.4%. Este desempeño ilustra que el sector productivo observa una menor demanda en los próximos meses.
- Las importaciones de bienes de capital se contraen nuevamente 0.8% en 2016, con lo cual rompen el

impulso del año anterior 12.4%. Dichas importaciones alcanzaron los US\$1,587 millones en 2016, es decir 5.9% del PIB, todavía se encuentra por debajo de la cresta alcanzada de 7% en 2007 (gráfica 9).

La demanda de crédito aumentó en 5.4% en 2016, la cual fue impulsada por el sector productivo

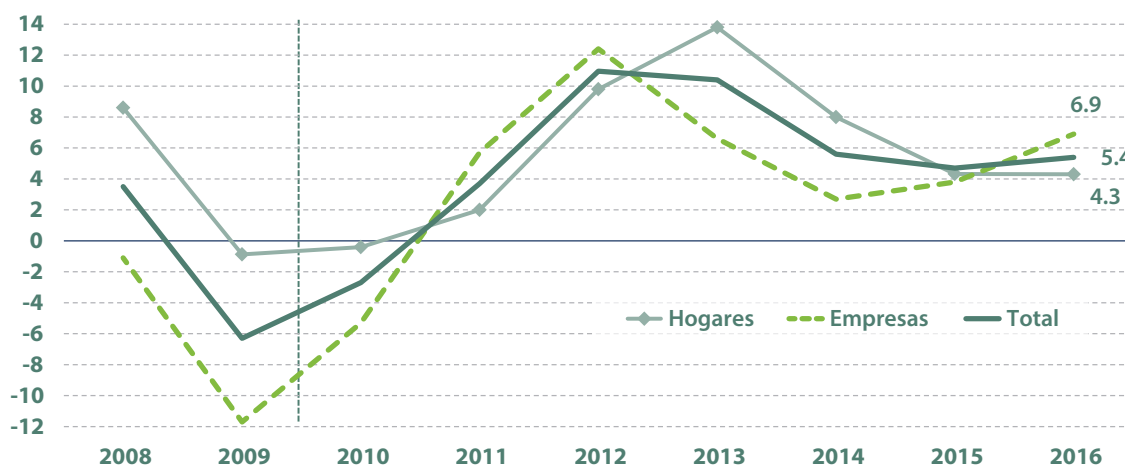
- El crédito otorgado por los bancos comerciales, Instituciones Financieras no Bancarias (IFNB) y las Sociedades de Ahorro y Crédito (SAC), fue 5.4% en 2016, superior al observado el año previo (4.7%). Es importante destacar, que en 2016 el mayor ritmo de crecimiento se debió a la demanda del sector productivo, que superó el requerimiento de financiamiento de los hogares; este fenómeno solo se había presentado en 2011 y 2012, ya que siempre los hogares obtenían más financiamiento desde 2001 (gráfica 10).

Gráfica 9
Las importaciones de bienes de capital se contrajeron en 2016
(US\$ millones y porcentaje del PIB)



Fuente: BCR.

Gráfica 10
Crédito al sector productivo continuó más dinámico, que los hogares en 2016
(Variación anual)



Fuente: Elaboración propia con base en información de BCR.

- El crédito productivo registró 6.9% en 2016, siendo la segunda tasa más alta desde la crisis financiera internacional en 2008. Su desempeño fue impulsado por varios sectores: transporte y comunicaciones con fuerte expansión 19.1%, seguido de industria manufacturera con 8.8%, y otros servicios 7.6%. El sector agropecuario se desaceleró a 2.7% en diciembre de 2016, ya que a mediados de año había alcanzado 10.1% en julio.
- El crédito a los hogares ha moderado su crecimiento a 4.3%, respecto a los últimos cuatro años.



Probablemente, la menor generación de empleo formal esté limitando la capacidad de un mayor endeudamiento para las familias. El crédito de consumo fue 6.4%, la menor tasa desde 2012 (12.3%); mientras que el crédito de vivienda apenas crece 1.0%, siendo similar a la tasa de crecimiento del empleo formal del ISSS.

- Las tasas de interés experimentaron un alza al finalizar el año, reflejando una menor liquidez y los deterioros en la calificación riesgo país. La Tasa de Interés Básica Pasiva fue 4.6% en diciembre 2016, con lo cual alcanzó las tasas peak observadas en la parte más aguda de la crisis financiera internacional (finales de 2008 y principios 2009). Por su parte, la Tasa de Interés Básica Activa cerró con 6.4%, manteniendo su moderada tendencia al alza.
- El Sistema Financiero se mantiene líquido, solvente y con menor rentabilidad al cerrar 2016. El Coeficiente de liquidez fue 30.9%, pero menor al 32.3% del año anterior, lo cual se debió a la interacción de dos fuerzas; por un lado aumentó el crédito privado, y por otro los depósitos crecieron a menor tasa (2.5%). El indicador de solvencia, medido por el coeficiente patrimonial, alcanzó 17% en 2016, mejorando

respecto a los dos años previos, y situándose por arriba del requerimiento legal (12%). La mora del sistema financiero siguió reduciéndose a 2.0%, respecto a años anteriores, reflejando un manejo prudencial en el otorgamiento de crédito (cuadro 2).

El riesgo país aumentó en 2016, principalmente por una inapropiada política fiscal, un bajo crecimiento, y una polarización alta; lo cual acerca al país a un ajuste desordenado

Las tres calificadoras internacionales de riesgo soberano (Fitch Ratings, Moody's, y Standard & Poors) coincidieron en recortar en dos oportunidades el riesgo de El Salvador, entre julio de 2016 a febrero de 2017 (gráfica 11). Cabe destacar que desde diciembre de 2009, las calificadoras empezaron a degradar, debido al imparable deterioro de las finanzas públicas (más gastos que ingresos) y combinado con un bajo crecimiento. Desde entonces, han ocurrido seis revisiones a la baja y también se incumplió el acuerdo Stand By con el FMI (firmado en 2009); los siete años transcurridos ilustran la falta de voluntad por ordenar las finanzas. De ser calificado

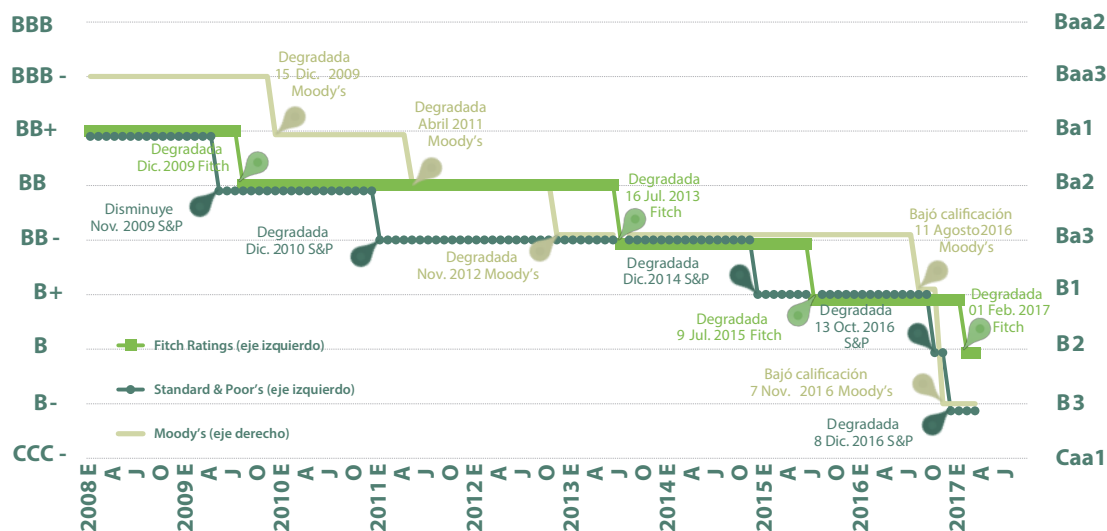
Cuadro 2
Sistema bancario. Indicadores financieros seleccionados (Porcentajes)

	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016
Liquidez						
Coeficiente de Liquidez Neta	37.0	31.9	30.7	28.1	32.3	30.9
Solvencia						
Coeficiente patrimonial	17.1	17.3	17.3	16.6	16.8	17.0
Mora						
Préstamos vencidos/cartera total	3.6	2.9	2.4	2.4	2.3	2.0
Rentabilidad						
Retorno patrimonial	12.2	12.4	12.4	10.0	7.9	6.9
Retorno sobre activos	1.5	1.6	1.6	1.3	1.0	0.9

Fuente: Elaborado con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Gráfica 11

Las tres calificadoras de riesgo internacional degradaron en dos ocasiones en 2016 la calificación, debido al bajo crecimiento, alta polarización, elevado endeudamiento y erosión del perfil fiscal



<http://www.datosmacro.com/ratings>

Fuente: Elaboración propia con información de cada una de las calificadoras

como grado de inversión, ahora El Salvador está en el penúltimo peldaño para caer en la más baja calificación, y así reducir el acceso del financiamiento internacional, lo cual complicará el desarrollo futuro. A continuación, un breve comentario por las calificadoras:

- Fitch Ratings**, el 2 de febrero de 2017, bajó la clasificación soberana a "B" con perspectiva negativa. La baja se debe a la incapacidad de implementar medidas que frenen el deterioro fiscal, la persistente polarización con su falta de acuerdos en la Asamblea Legislativa para ordenar las finanzas. Fitch señaló que los países clasificados en "B" crecen en 4.1%, mientras que El Salvador en promedio fue 2%, y es insuficiente para generar empleo y estabilizar la deuda. Fitch reconoce los acuerdos que se firmaron en la Asamblea Legislativa en noviembre de 2016, pero estos son parciales, y aún no se han definido concretamente las

medidas fiscales a implementar; la entidad considera favorable que las medidas sean parte de un programa avalado con el FMI. Advirtió que el país necesitará un nuevo financiamiento de US\$1,300 millones, que se sumará a los montos desfinanciados ya existentes. Fitch, el 9 de julio de 2015, había degradado la clasificación a "B+".

- Standard & Poor**, el 8 de diciembre 2016, redujo la calificación a "B-", debido al continuo deterioro de las finanzas y deuda, y la incertidumbre para conseguir el fondeo de sus necesidades de liquidez de 2017-2018. Señala que la polarización política para lograr un acuerdo fiscal, ha dañado la confianza de los potenciales inversionistas. Cabe señalar, que dos meses atrás (13 octubre) S&P degradó la calificación a "B", y en esa ocasión advirtió que mantendría al país en lista de revisión especial (antes de que concluyera



2016) con implicaciones negativas dependiendo de las acciones del Gobierno de El Salvador (GOES) y la Asamblea Legislativa para lograr un acuerdo fiscal.

- **Moody's**, el 7 de noviembre de 2016, degradó la nota a "B3" con perspectiva negativa, debido al aumento significativo de riesgos de liquidez, que han forzado al gobierno a priorizar pagos; simultáneamente el financiamiento con LETES ha llegado a niveles récords, que han dejado a los bancos con poco margen para seguir adquiriendo títulos. Esta situación se enmarca en un impasse en la negociación política, que no permite lograr los acuerdos fiscales. La perspectiva negativa se otorgó debido a los riesgos de que el gobierno no obtenga el financiamiento presente y futuro 2017-2018. Es importante señalar que Moody's, en agosto de 2016, había bajado la calificación a B1, señalando la incapacidad de las autoridades para detener el alza de la deuda pública, en medio de un elevado déficit fiscal y el bajo crecimiento económico.

Referencias

- BID (2017). "Cuando los vientos a favor se agotan: oportunidades para fomentar el crecimiento inclusivo en Centroamérica y República Dominicana". Banco Interamericano de Desarrollo, febrero de 2017.
- CEPAL (2017). "Centroamérica y República Dominicana: evolución económica en 2016 y perspectivas 2017", Comisión Económica para América Latina y el Caribe, enero de 2017.
- FMI (2016). "Informe de misión de asistencia técnica en estadística de cuentas nacionales". Fondo Monetario Internacional, junio de 2016.
- FMI (2017). "Perspectivas de la economía mundial: actualización de las proyecciones centrales". Fondo Monetario Internacional, enero de 2017.
- IMF (2016). Potential Output Growth Estimates for Central America and the Dominican Republic". International Monetary Found, Working Paper No. 16/250, december 2016.