

Balance económico al primer semestre y riesgos al cierre de 2017

— Pedro Argumedo

— Antonio Zuleta

Prevalecen signos de estancamiento en la economía, pese a un entorno exógeno relativamente favorable

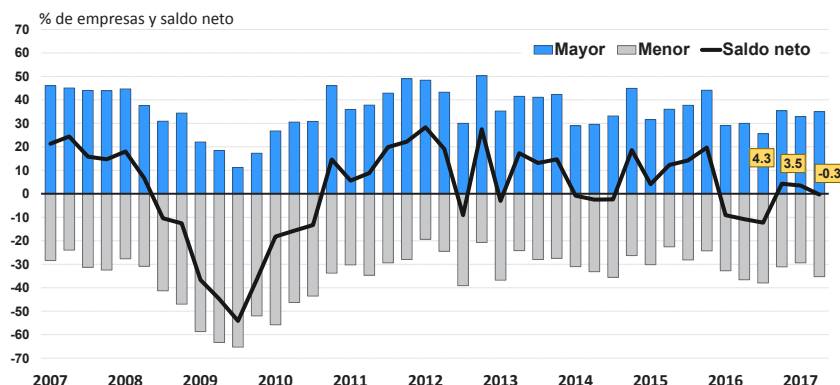
El Salvador enfrenta un entorno internacional relativamente favorable, en el cual sus principales socios comerciales –como Estados Unidos– crecieron 3.0% en el segundo trimestre de 2017 (la más alta recientemente) y Centroamérica –en términos de actividad económica– se expande en 4.6% a junio de 2017. Por su parte, las remesas se incrementaron fuertemente con lo que aportan adicionalmente 1% del PIB en los primeros siete meses del año. A pesar de ello, las ventas reportadas por los empresarios muestran un estancamiento que también se observa en el consumo de energía eléctrica, el cual experimentó un nulo crecimiento al

primer semestre del año. El empleo de los trabajadores formales se contrajo en 13,283 plazas en los primeros seis meses del año, reflejando la difícil situación económica.

A continuación se presenta un resumen con los datos más relevantes:

1. **La economía muestra signos de estancamiento al primer semestre de 2017**
 - El Indicador de Ventas de FUSADES (IVF), registró un saldo neto de 0.3 en el segundo trimestre, presentando un estancamiento en el indicador; en el periodo previo fue 3.5. Por tanto, la economía se ha mantenido deprimida (gráfica 1).

Gráfica 1
Indicador de Ventas de FUSADES, trimestral

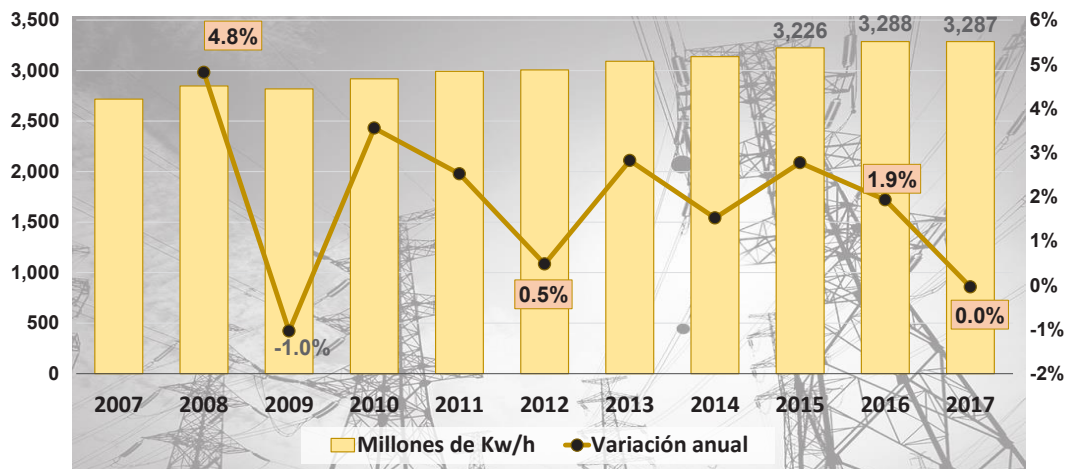


Fuente: FUSADES, Encuesta Dinámica Empresarial.



- El IVF, por sectores económicos, mostró que los servicios aumentaron sus ventas con un saldo neto de 46.2; compensando las contracciones que observaron los sectores de comercio -28.2, construcción -7.8 e industria -4.3.
- Los factores que más afectaron el nivel de ventas, en orden de importancia, fueron: la inseguridad, la incertidumbre en general, el aumento de los costos (durante 2017 muestra una tendencia ascendente) y la competencia.
 - Sobre el aumento de los costos, se destaca el incremento del precio del petróleo y los salarios mínimos. Sobre estos últimos, se investigó a través de la Encuesta Dinámica Empresarial cuál fue el impacto del aumento del salario mínimo en las empresas:
 - En el segundo trimestre, el 46% de las empresas fueron afectadas, resultado menor que el 55% del primer trimestre.
 - Para enfrentar el impacto del aumento, los empresarios realizaron las siguientes acciones: el 16% de las empresas disminuyeron y congelaron plazas; 16% recortaron gastos; 10% realizó un mayor esfuerzo en las ventas y 10% aumentó los precios en sus productos.
 - El 8% de las empresas encuestadas valoraron que se beneficiaron, debido al mayor esfuerzo de sus trabajadores y mayores ventas.
- El consumo de energía eléctrica observó un nulo crecimiento de enero a junio de 2017, comparado con igual periodo del año previo, registrando una tasa de 0.0%. Este indicador tiende a comportarse de manera coincidente con el ritmo de la economía; por tanto, refleja la limitada demanda del país (gráfica 2).
- El consumo aparente de cemento (producción más importaciones, menos exportaciones) registró un bajo crecimiento de 1% acumulado a junio de 2017, pero el nivel de consumo en bolsas de 42.5 kilogramos todavía se encuentra por debajo de lo que se utilizó en el mismo período en cada año de 2011 a 2015.

Gráfica 2
Consumo de energía eléctrica acumulado enero a junio, en miles de Kwh



Fuente: Banco Central de Reserva (BCR).

- El PIB al primer trimestre registró un crecimiento anual de 2.3%, y el IVAE a junio observó un aumento de 2.5%. Se destaca que ambos indicadores, se encuentran desalineados con respecto al IVF desde 2016, por lo cual se esperaba que en un futuro se ajustaran a la baja ambos indicadores, como ha ocurrido en años anteriores.
- El Fondo Monetario Internacional¹ señaló que el PIB base 1990 que divulga el Banco Central de Reserva está sobreestimado (14%) y presenta drásticas falencias. FUSADES recomendó publicar la nueva base del PIB, para poder contar con cifras sólidas y creíbles².

contracción de -0.7%, con respecto a igual mes del año anterior. Es importante señalar que, en términos anuales, las cotizaciones habían observado 87 meses continuos de tasas positivas hasta mayo de 2017 (gráfica 3).

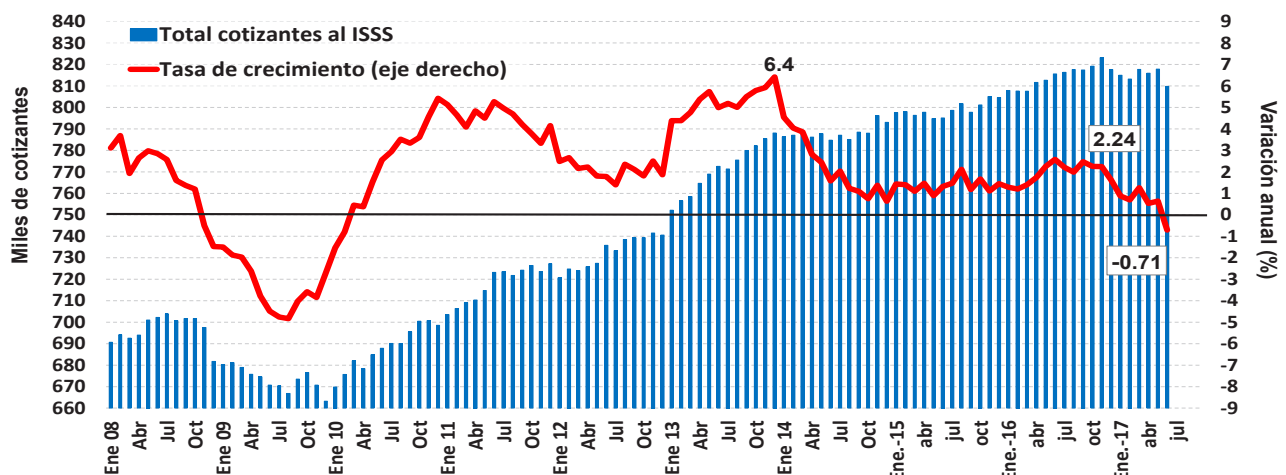
2. El empleo formal se contrajo en 13,283 plazas a junio de 2017, comparado con su nivel más alto de noviembre de 2016

- El total de cotizantes al ISSS alcanzó 811,543 trabajadores a junio de 2017, experimentando una

- Al comparar con países de Centroamérica, se destaca que Nicaragua creó empleos formales adicionales por 43,500 cotizantes a la seguridad social, entre noviembre de 2016 y junio de 2017 y; por su parte, Costa Rica –con salarios más altos– creó 12,205 empleos formales (noviembre de 2016 comparado con mayo de 2017). El Salvador, por su parte, perdió 13,283 empleos en igual período de análisis (gráfica 4).
- Cada año ingresan al mercado laboral 54,000 salvadoreños; si la economía no genera las oportunidades formales, la mayoría pasará a formar parte del sector informal, el cual ascendió a 1.9 millones en 2016, de acuerdo con la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples (EHPM). La pérdida de empleos formales en 2017, agrava más la situación de los salvadoreños, en especial de los jóvenes.

1 FMI "Informe sobre misión de asistencia técnica en estadísticas de cuentas nacionales". Mayo de 2016
 2 Ver Análisis Económico 32 "A más de 11 años del PIB 2005 y aún no se divulga" FUSADES-DEC. Junio de 2017.

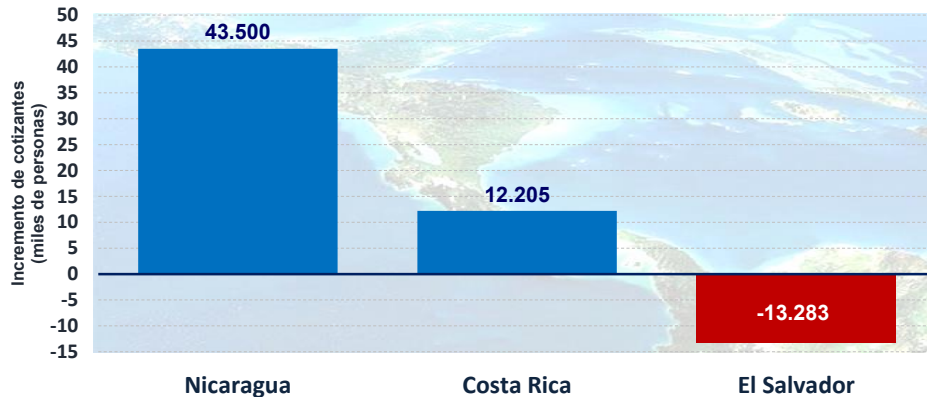
Gráfica 3
Empleo formal, cotizantes al ISSS
 (miles y variación anual)



Fuente: Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS). Cotizantes excluye servicio doméstico.



Gráfica 4 Empleo formal en Centroamérica, creación o destrucción en los primeros seis meses del año



Las cifras corresponden al mes de junio para Nicaragua y El Salvador, para Costa Rica las cifras son a mayo
Fuente: Banco Central de cada país, Instituto Nacional de Estadísticas y Censo de Panamá, Instituto Salvadoreño del Seguro Social, Instituto Hondureño de Seguridad Social, Instituto Guatemalteco del Seguro Social.

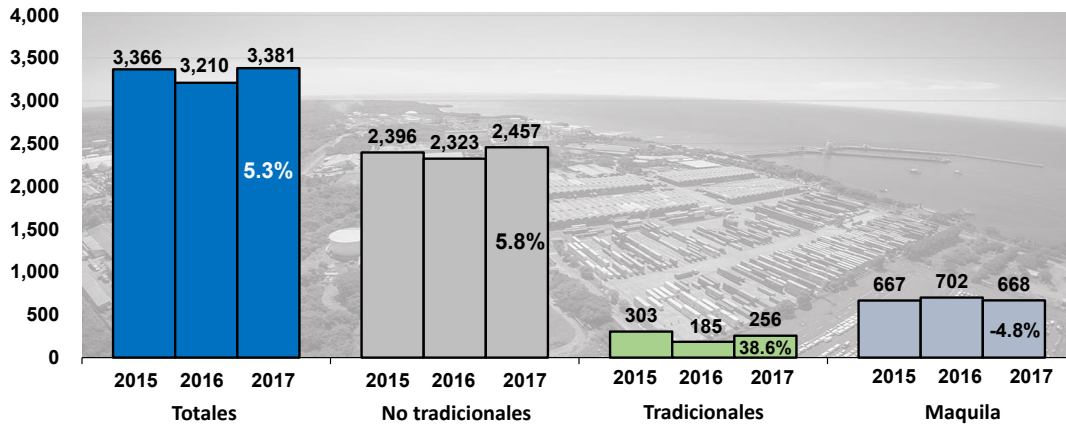
3. Las exportaciones de bienes crecieron 5.3% en julio, con lo cual alcanzaron el nivel de 2015

- Las exportaciones de bienes alcanzaron US\$3,381 millones acumuladas a julio de 2017, experimentando un crecimiento de 5.3% con respecto al año anterior, pero desde 2011 han permanecido estancadas, ya que en promedio crecen apenas 0.8%. Este motor lo han apagado las malas políticas públicas combinadas con la incertidumbre.
- Las exportaciones no tradicionales aumentaron en 5.8%, y sustentan la recuperación de las exportaciones totales. Se hace notar que las no tradicionales han crecido únicamente 2.6% desde 2011 (acumulado a julio); esto se debe a la poca atracción de inversiones para desarrollar nuevas cadenas productivas o ampliar significativamente las existentes. Por su parte, las exportaciones tradicionales crecieron en 38.6%, impulsadas por la expansión del azúcar (67.8%); no obstante, las

exportaciones tradicionales alcanzaron US\$256 millones en 2017, cifra todavía inferior a los US\$303 millones de 2015 (gráfica 5).

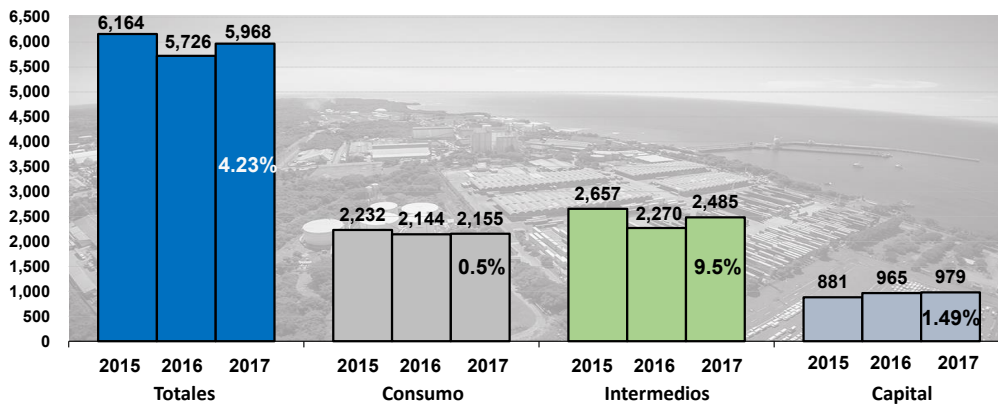
- Las importaciones de bienes aumentaron en 4.3%, pero si se elimina el efecto del incremento del petróleo, solo aumentan 3%.** Las importaciones también son un reflejo indirecto del desempeño del consumo e inversión de la economía; al respecto, las importaciones de bienes de consumo muestran una contracción de -0.5%, y al descontar el incremento que observó la factura petrolera, estas son negativas (-2.3%), resultados que se alinean con la contracción del empleo, ya que se consume menos. Por otra parte, las importaciones de bienes intermedios se expandieron en 9.5%, lo cual podría ser indicio que la producción aumentará en los próximos meses. Es importante destacar la expansión en construcción en 22.3% y la manufactura en 5.6% (gráfica 6).

Gráfica 5
Exportaciones de bienes, acumulados a julio
(Millones de dólares)



Fuente: Informe de Comercio Exterior, Banco Central de Reserva.

Gráfica 6
Importaciones de bienes: consumo, intermedio y capital
(enero-julio, millones de US\$)



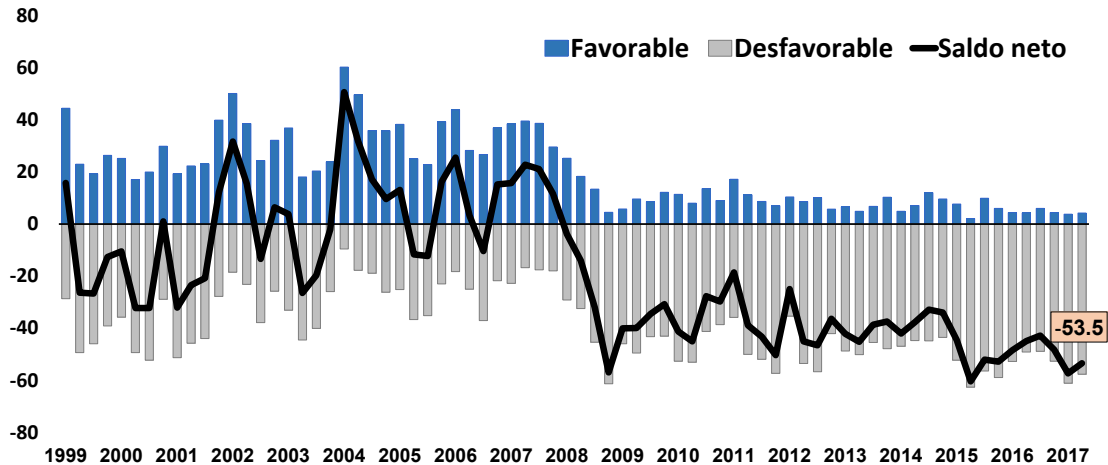
Fuente: Informe de Comercio Exterior, Banco Central de Reserva.

- **La Inversión Extranjera Directa Neta se contrajo y el clima de inversión continuó negativo.** Al primer trimestre de 2017, la IED alcanzó apenas US\$95 millones, reduciendo en 25% respecto al año anterior, y encontrándose sustancialmente por

debajo de Guatemala (US\$279 millones), el segundo país con la IED más baja de la región. Por otra parte, el clima de inversión permaneció muy negativo de acuerdo con los empresarios consultados, observando un saldo neto de -53.5 (gráfica 7).



Gráfica 7
Percepción sobre el clima de inversión
(Porcentaje de empresas y saldo neto)



Fuente: FUSADES, Encuesta Dinámica Empresarial

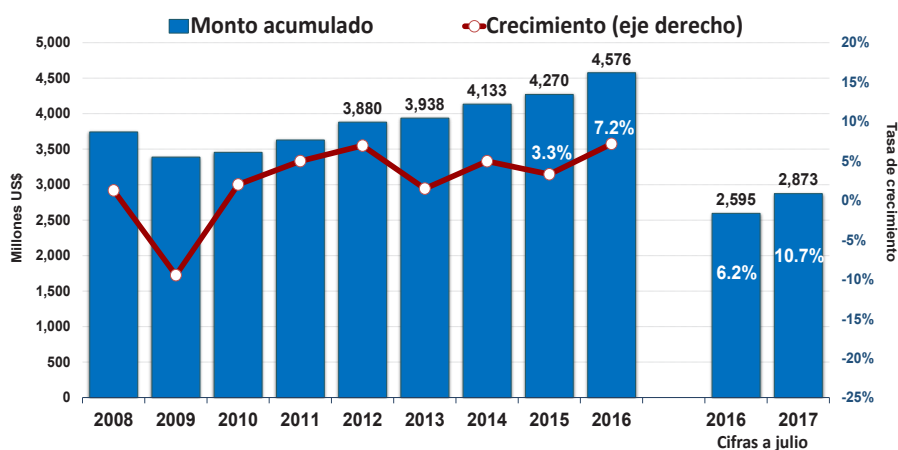
4. Las remesas se expandieron en 10.7%, aportando adicionalmente 1% del PIB hasta julio

- Las remesas familiares alcanzaron US\$2,873 millones a julio del presente año, experimentando un crecimiento de 10.7%, siendo la más alta en los últimos años. Las remesas aumentaron marginalmente en US\$278 millones (gráfica 8), lo cual representó 1% del PIB; de mantener el ritmo de crecimiento muy probablemente superarán los

US\$5,000 millones, cifra superior al Presupuesto General de la Nación.

- El crecimiento de las remesas se puede explicar principalmente por la caída del desempleo hispano (5.2%), lo cual ha permitido que la mayoría encuentre empleo y puedan así enviar más remesas; y segundo, debido a la política migratoria más estricta, lo cual los incentiva a enviar sus remesas como una forma de precaución de parte de los inmigrantes salvadoreños que se encuentran indocumentados en Estados Unidos.

Gráfica 8 Remesas familiares a julio (Millones de dólares y variación anual)



Fuente: Elaborado con base en datos del BCR

5. El crédito aumentó en 5.9% a junio, sobre la base de un sistema financiero sólido

- El crédito alcanzó US\$12,740 millones a junio de 2017 (bancos + IFNB + SAC), registrando un crecimiento de 5.9%. El crédito a los hogares creció a 4.4%, por debajo de la expansión del crédito a las

empresas que aumentó en 7.7%. Sobre el crédito a los hogares, se destaca que el demandado para adquisición de vivienda sigue muy bajo 1.3%, muy coincidente con el limitado desempeño del empleo formal; mientras que el de consumo fue 6.3%. Por su parte, la demanda en los sectores productivos más dinámicos fue en construcción (11.7%), servicios (11.1%) e industria (9%). Cuadro 1.

Cuadro 1 Cartera de préstamos por sector económico, millones de dólares (Bancos, IFNB y SAC)

	2014	2015	2016	2017		Variación	
				US\$	Composición	Nominal	Real
Total	11,000	11,359	12,030	12,740		5.9%	5.0%
Hogares	5,996	6,387	6,657	6,951	55%	4.4%	3.5%
Adquisición de vivienda	2,434	2,494	2,542	2,576	37%	1.3%	0.4%
Consumo	3,561	3,894	4,115	4,376	63%	6.3%	5.4%
Empresas	5,004	4,972	5,373	5,789	45%	7.7%	6.8%
Comercio	1,535	1,511	1,600	1,665	29%	4.1%	3.1%
Industria manufacturera	1,060	1,023	1,087	1,185	20%	9.0%	8.1%
Servicios	1,186	1,212	1,385	1,539	27%	11.1%	10.1%
Construcción	435	402	378	423	7%	11.7%	10.8%
Agropecuaria	328	344	375	388	7%	3.5%	2.5%
Otros	460	480	547	590	10%	7.8%	6.9%

Fuente: BCR



- El sector bancario sigue manteniendo la solvencia y la liquidez. El Coeficiente de Liquidez Neta de los bancos fue 32.3%, manteniendo una favorable posición para fondar el crecimiento de la economía; también, la solvencia de la banca fue 16.2%, muy por encima del mínimo legal exigido, 12%. Finalmente, la mora del sistema bancario es muy baja, 2%, levemente inferior que en los años previos.

Balance al primer semestre y riesgos al cierre del año

- **Signos de estancamiento en el crecimiento a junio de 2017:**

- Los datos del Indicador de Ventas de FUSADES, muestran que la economía se encuentra prácticamente estancada.
- El consumo de energía registró un nulo crecimiento a junio de 2017, comparado con igual periodo del año previo.
- El empleo formal se contrajo, perdiendo 13,283 plazas, respecto al nivel más alto de generación de empleo en noviembre de 2016.
- La Inversión Extranjera Directa disminuyó en 25% en el primer trimestre del año, y el clima de inversión continúa siendo negativo.

- **Señales positivas en la economía que compensan el entorno contractivo:**

- Las remesas crecieron 10.7%, y aportaron 1% del PIB.
- Las exportaciones aumentaron en 5.3%, y recuperaron el nivel de 2015.

- El crédito creció en 5.9%, bajo un sistema bancario líquido y con solvencia.

- **Riesgos futuros:**

- Clima preelectoral de marzo de 2018 (por elecciones de diputados y alcaldes) y marzo de 2019 (presidencial). Estos ciclos de debate generan polarización y cierto estancamiento en las acciones del sector público; también entre los consumidores y empresas provoca precaución, lo cual produce una disminución del consumo y la inversión.
- Crisis fiscal. En abril de 2017 El Salvador cayó en impago, el cierre de las cuentas por pagar al final del año se encuentra incompleto, falta tomar decisiones para su financiamiento. Es imprescindible lograr un acuerdo fiscal integral, como lo sugiere el Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Los impactos del DACA, TPS y el endurecimiento migratorio. El probable aumento de inmigrantes salvadoreños retornados de Estados Unidos, genera dos posibles *shocks* negativos; el primero es la probable reducción del flujo de remesas, y segundo, el incremento de personas retornadas aumentará la presión por encontrar empleo en el país, el cual se está contrayendo.
- Aumento de las tasas de interés internacionales y locales. Estados Unidos sigue la recuperación de su economía, con bajas tasas de inflación; estas variables siguen induciendo a la FED a normalizar las tasas de interés, por lo que seguirán aumentando. Por otra parte, el deterioro en la calificación riesgo país, encarecerá el crédito externo para el país, el cual se transmitirá a las tasas locales, que impactará probablemente en la tasa de inversión.