



INFORME RIESGO PAÍS

# EL SALVADOR

Madrid, 31 de enero de 2024



# EL SALVADOR

**Contexto político.** La presidencia de Bukele ha puesto fin a tres décadas de bipartidismo y alternancia en el poder de los dos partidos herederos del conflicto civil. Su ejercicio se ha caracterizado por un marcado personalismo y por la creciente concentración de poder en su figura. La estrategia de seguridad basada en la “mano dura” contra las pandillas está siendo tremendamente efectiva y le está granjeando elevadas cotas de popularidad (el 90% de la población le apoya). Su reelección en los próximos comicios (febrero de 2024) se da por descontada.

**Relaciones exteriores.** La deriva autoritaria del presidente ha provocado el distanciamiento de Estados Unidos, el principal socio comercial y país de origen del grueso de las remesas de la diáspora salvadoreña. El resto de países de la región, en cambio, ven en El Salvador un ejemplo a seguir. Creciente integración regional con los países del Triángulo Norte (Honduras y Guatemala).

**Modesta diversificación de la estructura productiva.** La agricultura apenas representa el 5% del PIB como resultado de la poca disponibilidad de terreno agrícola y del desplome de los cultivos tradicionales (café). El sector secundario (25% del PIB) ha sido un pilar tradicional de la economía. En los últimos años se observa una pérdida de peso de ramas de actividad antiguamente muy relevantes, como la maquila. El sector servicios ha ido ganando en importancia, sobre todo los servicios financieros y de transporte, y de manera creciente, el turismo.

**Coyuntura** marcada por la recuperación tras la crisis del covid y la crisis de precios provocada por la guerra de Ucrania. El crecimiento económico ha sido tradicionalmente modesto (alrededor del 2% del PIB) como consecuencia de factores estructurales. La mejora de la situación de seguridad y las medidas destinadas a atraer capital extranjero podrían elevar las tasas de crecimiento en un futuro. La controvertida Ley Bitcoin, que provocó el fracaso de las negociaciones con el FMI, ha tenido en realidad un grado de adopción muy bajo, por lo que tampoco ha tenido un impacto significativo. Las autoridades siguen empeñadas en continuar confiando en los criptoactivos en el futuro, pero se duda de que sean capaces de poner en práctica estos planes.

**Marco fiscal vulnerable.** Persiste el déficit de las cuentas públicas (5% del PIB). El gasto público se mantiene en niveles estructuralmente elevados, pese a que las autoridades han puesto en marcha medidas de austeridad. Gran parte de los ingresos públicos se destinan al pago del servicio de la deuda, como consecuencia de una estrategia de endeudamiento desfavorable. Se ha mitigado el riesgo de impago, que se había disparado en 2022. Las autoridades han recurrido a fondos multilaterales para refinanciar deuda a corto plazo y ampliar su vencimiento. Posible acuerdo con el FMI una vez que pasen las elecciones.

**Déficit de la balanza de pagos.** Déficit crónico de la balanza comercial como consecuencia de la elevada factura importadora. La IDE no es lo suficientemente elevada para financiar el desequilibrio. Reservas por debajo del mínimo requerido (2 meses de importaciones), lo que genera tensiones de liquidez. Deuda externa moderada, en el 55% del PIB, aunque los ratios de solvencia y liquidez son más desfavorables.

# 1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ La victoria de Bukele en las elecciones presidenciales de 2019 puso fin a 30 años de bipartidismo. Su llegada al poder señala el inicio del “Bukelismo”, una forma de hacer política basada en un elevado personalismo, un discurso populista y una fuerte concentración de poderes sobre su persona.
- ➔ La seña de identidad más destacada desde que asumió el cargo es la intensa ofensiva contra las maras, que ha demostrado ser la más efectiva de las llevadas a cabo hasta el momento. Los índices de violencia y criminalidad se han desplomado y actualmente El Salvador se encuentra entre los países más seguros de América Latina. Para lograrlo se ha servido del régimen de excepción, que ha permitido a las fuerzas del orden llevar a cabo arrestos y encarcelamientos masivos (cerca del 2% de la población se encuentra encarcelada).
- ➔ La población apoya de forma abrumadora la estrategia de seguridad del presidente, que registra cotas de popularidad por encima del 90%. Su reelección y la de su partido en las próximas elecciones presidenciales y legislativas se da por descontada.
- ➔ La deriva autoritaria y las denuncias por parte de las organizaciones en defensa de los derechos humanos han despertado las críticas de Occidente. En concreto, se han deteriorado sensiblemente las relaciones con Estados Unidos, al tiempo que se fortalecían los vínculos con China.

## FIN DEL BIPARTIDISMO E INICIO DEL BUKELISMO

La victoria de Nayib Bukele en las elecciones presidenciales de El Salvador en el año 2019 supuso un punto de inflexión en el tradicionalmente polarizado contexto político salvadoreño. Desde los años 80 del pasado siglo, los dos partidos herederos de la guerra civil, el Frente Farabundo Martí de Liberación Nacional (FMLN), de izquierdas, y la Alianza Republicana Nacionalista (ARENA), de derechas, se habían alternado en el poder. Bukele, que ha tenido una carrera política itinerante y ha pasado por distintas formaciones políticas, se presentó a los comicios como el “candidato del cambio”, con un discurso centrado en la renovación de la clase política, la lucha contra la corrupción o la violencia<sup>(1)</sup>. Su elección en primera vuelta con cerca del 53% de los votos refleja el agotamiento del sistema de partidos que había regido tras la firma de los Acuerdos de Chapultepec en 1992, que pusieron fin a más de una década de conflicto armado.

POBLACIÓN	6,3 mill.
RENTA PER CÁPITA	4.720\$
RENTA PER CÁPITA PPA	5.123 \$
EXTENSIÓN	21.040 km2
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. presidencialista
CORRUPCIÓN	116/190 países

Datos a 2022

Desde entonces, Bukele ha puesto en práctica una forma de hacer política caracterizada por la ausencia completa de ideología, por un intenso personalismo o culto al líder y por la adopción de medidas de tintes populistas. A todo ello se suma una efectiva estrategia de comunicación, con un excelente manejo de las redes sociales, que le ha valido el sobrenombre del “presidente millennial”. Este método de hacer política al que los medios de comunicación han bautizado como “Bukelismo” no responde al tradicional eje derecha-izquierda que ha dominado el contexto salvadoreño, pero está siendo

(1) Nayib Bukele inició su trayectoria política como miembro del FMNL, período durante el cual ocupó la alcaldía de San Salvador (2012-2015), mientras que se presentó a los comicios presidenciales gracias al aval político de la formación Gran Alianza Nacional (GANAN), una escisión de ARENA.

tremendamente efectivo. Prueba de ello son las altísimas tasas de popularidad del presidente, que recibe el apoyo de más del 90% de la población, lo que le han convertido en el líder más popular de América Latina.

Sin embargo, bajo esa imagen de renovación, el “Bukelismo” incorpora prácticas autoritarias vistas con anterioridad en otros países de la región. Destaca, por ejemplo, la enorme concentración de poder en torno a su persona, lo que, sin duda, socava la ya de por sí frágil democracia salvadoreña. Actualmente Bukele no solo ocupa la presidencia del país, sino que su partido, Nuevas Ideas, controla la Asamblea Nacional con mayoría absoluta y, tras la destitución de todos los jueces del Tribunal Supremo y del fiscal general en 2021, también ejerce el control directo del poder judicial. Además, con el pretexto de reducir la burocracia y ampliar el centralismo en la toma de decisiones, ha llevado a cabo una reforma administrativa que reduce el número de parlamentarios de 86 a 60 y la cantidad de municipios de 262 a 44, al tiempo que limita sus competencias.

Pero el motivo que ha disparado la popularidad del presidente ha sido, sin ninguna duda, su estrategia de seguridad y de combate contra las maras. Históricamente, El Salvador ha sido un país atravesado por la violencia que ejercían las maras o bandas de pandilleros, formadas en gran medida por inmigrantes salvadoreños deportados de Estados Unidos. Entre ellas, destacan fundamentalmente dos: la Mara Salvatrucha (MS-13) y Barrio 18. Las maras han llegado a alcanzar unos niveles de poder y control del territorio que rivalizaban con las propias estructuras del Estado. Los mareros controlaban barriadas y pueblos donde imponían sus propias leyes, extorsionaban a los ciudadanos y mataban con impunidad. Todo ello configuraba un contexto de violencia sistemática que ha hecho de El Salvador uno de los países más peligrosos del mundo. En 2015, por ejemplo, registró un récord de homicidios, con una tasa de 103 asesinatos por cada 100.000 habitantes, unas cifras próximas a las que se observan a regiones con conflictos bélicos activos.

Hasta ahora ningún gobernante había conseguido atajar este problema. Muchos lo han intentado, siguiendo distintas estrategias que han demostrado ser fallidas<sup>(2)</sup>. Bukele ha optado por la “mano dura” contra las maras con el denominado Plan de Control Territorial, que consta de seis fases, todas ellas ya activas. El PCT se ha centrado en la militarización de los servicios de seguridad, en retomar el control del sistema penitenciario y en la realización de arrestos y encarcelamientos masivos<sup>(3)</sup>. Desde 2022, se encuentra en vigor un régimen de excepción que autoriza a los servicios de seguridad a vulnerar algunos de los derechos de los ciudadanos, lo que se ha traducido en la detención de más de 74.000 personas, equivalente a alrededor del 2% de la población. Una política de seguridad que ha sido denunciada por organizaciones en defensa de los derechos humanos pero que ha demostrado ser tremendamente efectiva. Actualmente, El Salvador se encuentra entre los países más seguros de América Latina, con una

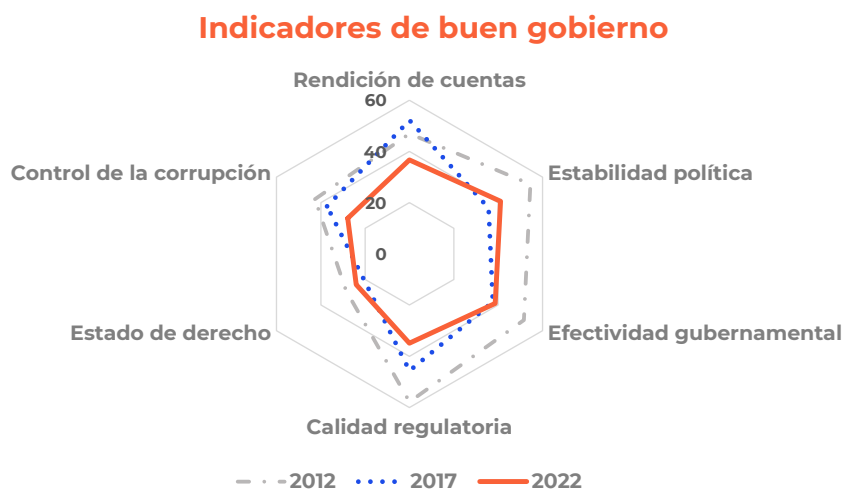
---

(2) La estrategia más eficaz hasta el momento fue la que siguió el expresidente Mauricio Funes entre 2012 y 2014 que negoció una tregua con los líderes de las bandas a cambio de recibir determinados beneficios. Ciertamente, los homicidios se desplomaron, pero los mareros aprovecharon ese período para fortalecer sus estructuras, lo que se tradujo en un incremento de la violencia una vez concluyó la tregua. Durante los dos primeros años en el cargo, el presidente Bukele también optó por la negociación con las maras, con el objetivo de conseguir una reducción de los homicidios de forma que se beneficiase su popularidad y se garantizase la victoria de su partido, Nuevas Ideas, en las elecciones legislativas de 2021. A cambio, se les ofreció beneficios penales, reducciones de condena y la garantía de no extraditarlos a EE.UU. El gobierno estadounidense ha investigado y sancionado a dos miembros del gobierno de Bukele por los acuerdos alcanzados con los MS-13.

(3) Recientemente las autoridades inauguraron la cárcel más grande del mundo: el Centro de Confinamiento del Terrorismo, que alberga a unos 40.000 presos. Las organizaciones como Humans Right Watch ha denunciado abusos y torturas hacia los presos, que viven en condiciones de hacinamiento.

tasa de homicidios de 7,8 por 100.000 habitantes, unas cifras similares a las que registra Canadá. Ante la cuestión de si el beneficio que reporta esta estrategia de seguridad (caída de la criminalidad), supera el coste que conlleva (cesión de derechos), la población salvadoreña, harta de años de violencia e impunidad, ha decidido aceptar el canje.

Esta deriva autoritaria se refleja en el retroceso que han registrado los indicadores de Buen Gobierno que elabora anualmente el Banco Mundial. Especialmente notorio es el deterioro de aquellos aspectos relacionados con el estado de derecho, la rendición de cuentas o el control de la corrupción.



Fuente: Banco Mundial

## RESULTADO ELECTORAL ASEGURADO

En este contexto político, las elecciones presidenciales y legislativas de El Salvador están previstas para el próximo 4 de febrero, y las locales para el mes siguiente. El amplio apoyo social que disfruta el presidente Bukele hace que su reelección se dé prácticamente por asegurada. Según los últimos sondeos, la intención de voto a favor del presidente se acercaba al 70%. Esta victoria anunciada también se explica por el desplome los partidos tradicionales. Varios antiguos dirigentes del FMNL y ARENA han sido investigados por casos de corrupción u obligados a exiliarse por negociar con las maras. Pese a que los actuales candidatos, Manuel Flores (FMNL) y Joel Sánchez (ARENA), no se han visto implicados en ningún escándalo, la abrumadora popularidad del presidente hace que las posibilidades de vencerle sean mínimas.

Oficialmente, la Constitución prohíbe al actual presidente presentarse a la reelección consecutiva. Sin embargo, los jueces del Tribunal Supremo, todos ellos nombrados por Bukele, votaron a favor de su candidatura en una sentencia inédita hasta la fecha. De cara a la próxima agenda política, Bukele ha prometido continuar con su ofensiva contra las bandas e impulsar grandes proyectos de infraestructuras y obras públicas. Asimismo, ya se habla de un posible acuerdo con el FMI, con quien ha mantenido una relación más bien tensa durante los dos últimos años.

## RELACIONES EXTERIORES

---

Por su ubicación geográfica y pequeño tamaño, las relaciones exteriores de El Salvador se encuentran marcadas por los vínculos regionales con el resto de países de Centroamérica. El Salvador es uno de los mayores defensores de los procesos de integración económica de la región. En 2018, se unió formalmente a la unión aduanera formada por Guatemala y Honduras y, en 2024, ya se permitirá la libre circulación de mercancías entre los tres países del llamado Triángulo Norte.

Históricamente ha mantenido buenas relaciones con Estados Unidos. Washington es, además de su principal socio comercial, el lugar donde habitan los 3 millones de personas que forman la diáspora salvadoreña. Así pues, la cuestión migratoria constituye un asunto fundamental en las relaciones entre ambos. Para El Salvador, es fundamental que Estados Unidos continúe financiando los programas de protección social para los inmigrantes salvadoreños en situación irregular. Mientras, Estados Unidos ha invertido alrededor de 4.200 mill.\$ en los países que conforman el Triángulo Norte con el objetivo de abordar directamente las causas de la inmigración irregular. Hasta el momento, alrededor del 76% de esa cantidad ha sido comprometido y, de acuerdo con el gobierno estadounidense, ya se han observado resultados positivos.

Efectivamente, se ha constatado una reducción de los flujos migratorios procedentes de El Salvador. Sin embargo, esto probablemente se explique por la mejora de la situación de seguridad en el país. De hecho, como respuesta a la deriva antidemocrática que parece estar tomando el gobierno de Bukele, en 2021, USAID, la agencia para el desarrollo internacional, retiró la financiación a diversas instituciones a raíz de la destitución de los jueces del Tribunal Constitucional. Los fondos se destinaron, en cambio, a los grupos de sociedad civil y a reforzar la independencia de los medios de comunicación; una decisión que le valió las críticas del presidente Bukele. Además, el gobierno de Biden ha incluido a 25 salvadoreños, entre los cuales están el asesor jurídico del presidente Bukele, el jefe de su gabinete y el director de centros penales, en la “lista Engel” de personas involucradas en actos de corrupción o que “socavan los procesos democráticos”. Toda esta sucesión de acontecimientos pone en evidencia la compleja situación que atraviesan actualmente las relaciones entre El Salvador y Estados Unidos.

La Unión Europea es otro de los socios estratégicos del país, tanto desde el punto de vista comercial como humanitario. El país centroamericano y el bloque comunitario han consolidado sus relaciones económicas desde la entrada en vigor del Acuerdo de Asociación UE-Centroamérica. También ha resultado de especial relevancia su ayuda tras las catástrofes naturales, que ha padecido el país, dada la elevada exposición del país a terremotos, huracanes o tormentas tropicales<sup>(4)</sup>.

En paralelo, China ha incrementado su presencia en la región centroamericana tras el restablecimiento de relaciones con la República Popular en 2018, mientras las rompían con Taiwán. Desde entonces, ambos países han llegado a acuerdos por los que China se ha comprometido a financiar diversos proyectos de infraestructuras como, por ejemplo, la

---

(4) De hecho, la UE también ha hecho uso de los instrumentos de financiación para tratar de frenar la tendencia autoritaria. En noviembre de 2021, por ejemplo, una respuesta coordinada de los dos socios comerciales y otras agencias de cooperación multilateral ayudó a detener la aprobación de un proyecto de ley sobre “agentes extranjeros” que habría restringido gravemente el trabajo de la sociedad civil y los periodistas independientes. La embajada alemana incluso amenazó con retirar su apoyo a programas humanitarios en el país.

Biblioteca Nacional (ahora en construcción). Se trata del *modus operandi* que acostumbra a seguir el gigante asiático, ya que aprovecha los momentos de debilidad en las relaciones con Occidente para fortalecer las suyas, con lo que aumenta su influencia en el país. Sin embargo, dado lo reciente del restablecimiento de relaciones, la exposición del país a Pekín aún es bastante moderada.

## 2. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ Sobresale el peso del sector terciario en la composición del PIB. La industria manufacturera de maquila y confección textil ha perdido peso como consecuencia de los productos chinos y los menores costes laborales de otros países de la región.
- ➔ Bukele está tratando de impulsar la mejora del entorno de negocios. El descenso de la criminalidad, la reducción de las barreras administrativas y el anuncio de importantes obras de infraestructuras pueden contribuir a ello. La controvertida ley Bitcoin, en vigor desde hace dos años, no ha tenido el grado de adopción que esperaban las autoridades, lo que modera el riesgo que entraña la exposición a un activo tan volátil. Sin embargo, el Ejecutivo sigue intentando hacer de El Salvador la capital mundial del bitcoin y planea emitir un bono respaldado por la criptomoneda, los llamados "bonos volcán".
- ➔ Tasas de crecimiento estructuralmente bajas (alrededor del 2%) y muy dependientes de la evolución económica de Estados Unidos. La economía ha mostrado cierta resistencia a los sucesivos *shocks* externos vividos desde 2020 y actualmente su tamaño es mayor que antes de la crisis del covid-19. Destaca el crecimiento del turismo como un posible motor económico a futuro.
- ➔ En 2023, la normalización de los precios de la energía y la resolución de muchos de los cuellos de botella que afectaban al comercio y a las cadenas de suministro han ayudado a moderar los precios, que se sitúan muy por debajo de la media de la región. La política monetaria viene determinada por la Fed, ya que, desde 2011, el dólar es la moneda de curso legal, lo que mitiga el riesgo cambiario y contribuye a mantener la estabilidad de precios.

### ECONOMÍA MUY TERCIARIZADA

PIB	32.489 mill. \$
CRECIMIENTO PIB	2,4%
INFLACIÓN	4,1%
SALDO FISCAL	-3,4%
SALDO POR C/C	8,3%

Datos a 2022

Con un PIB de 32.489 mill.\$ y una población de 6,2 millones de personas, El Salvador es la tercera economía de Centroamérica, solo por detrás de Guatemala y Costa Rica. Si se atiende a los indicadores de pobreza, en cambio, El Salvador tiene una posición mejor que el resto de países de la región, con tan solo el 3,4% de la población viviendo en situación de pobreza extrema<sup>(5)</sup>. A pesar de las mejoras, la pobreza, la desigualdad y la violencia siguen siendo los principales problemas estructurales que enfrenta el país. A ello se le suma la emigración, que drena el potencial de crecimiento al provocar una fuga de cerebros continuada; y la elevada informalidad del empleo, que supone alrededor del 70% del total, una cifra desmesurada.

(5) Honduras se sitúa como el país más pobre, con una tasa de pobreza extrema del 12,7%, y Guatemala en segundo lugar, con un 9,5%. Se entiende la pobreza extrema como el porcentaje de población que vive con menos de 2,15 \$ al día.



En las últimas décadas, El Salvador ha experimentado una transformación de su estructura económica, en la que la agricultura ha perdido protagonismo en favor del sector servicios. Desde la década de 1990, el porcentaje representado por este en el PIB nacional aumentó de un 44,2% hasta superar el 65% del PIB en 2022. La expansión del sector servicios de El Salvador se explica, por un lado, por la abundante entrada de remesas, que ha posibilitado la expansión de varios sectores de baja productividad, como los servicios de alojamiento y alimentación y bebidas. Por el otro, responde a una tendencia global como resultado del descenso del coste del transporte internacional, la eliminación de barreras arancelarias y la digitalización, que han derivado en un aumento generalizado del comercio internacional de servicios. En la economía salvadoreña, en concreto, sobresalen los servicios financieros, de transporte o comunicaciones y, más recientemente, el turismo, como las ramas más dinámicas del sector terciario.

La agricultura, por su parte, actualmente apenas representa un 5% del PIB, como resultado de la escasez de terreno disponible para uso agrícola, la elevada exposición del país a los desastres naturales y el desplome que vivió la industria cafetera salvadoreña durante los años del conflicto civil. Precisamente el café, junto al maíz, conforman los principales cultivos.

El sector industrial también cuenta con una participación importante en la economía, con una contribución cercana al 25% del PIB. Las manufacturas representaban alrededor de un 15% del PIB en 2021, concentradas en las industrias de envasado de alimentos y bebidas y de fabricación de cajas y bolsas. El sector textil y la maquila, uno de los pilares tradicionales de la economía salvadoreña, han perdido competitividad como resultado de los menores costes laborales en países como Honduras o Nicaragua, así como de la mayor penetración de los productos textiles chinos a nivel global.

## LABORATORIO DE CRIPTOMONEDAS

---

El entorno de negocios ha sido, hasta el descenso de la violencia, muy desfavorable para el establecimiento de las empresas extranjeras en el país. A la inseguridad endémica habría que añadirle, además, la lentitud de la burocracia o la aplicación discrecional de leyes y reglamentos. El gobierno de Bukele ha adoptado reformas encaminadas a reducir las barreras de entrada. También ha propuesto varios grandes proyectos de infraestructura, con el objetivo de mejorar la conectividad del país, ampliar la capacidad aeroportuaria y mejorar de acceso al agua y la energía. Además, el BCR ha puesto en marcha una serie de medidas destinadas a digitalizar y dinamizar la economía mediante la modernización de los sistemas de pagos y transferencias electrónicas del sistema financiero a través de diferentes modalidades. Entre ellas destacan el diseño y la operación del Sistema Transfer365 Móvil y el Transfer Business para agilizar los pagos digitales interbancarios.

En 2021, el bitcoin se convirtió en moneda de curso legal en el país junto con el dólar estadounidense. La Ley Bitcoin establece que todos los negocios deben aceptar esta criptomoneda y también permite el pago de impuestos y de los salarios de los trabajadores públicos en bitcoins. Además, la ley garantiza la conversión inmediata en dólares gracias al respaldo de un fondo fiduciario de 150 mill.\$ gestionado por el Banco de Desarrollo. El presidente Bukele justificó la medida aduciendo que reduciría las comisiones que pagan los salvadoreños en el extranjero por el envío de remesas, fomentaría la inclusión financiera de quienes carecían de cuentas bancarias y facilitaría el acceso a un activo potencialmente rentable. Sin embargo, dos años más tarde, la adopción del bitcoin entre los salvadoreños ha

sido muy limitada<sup>(6)</sup>. De hecho, solo el 1,3% de las remesas se transfirieron usando bitcoins en 2023, frente al 4% de las remesas que se envían a México. Incluso en Argentina el grado de adopción del bitcoin es superior al de El Salvador. Algo que resulta lógico si se tiene en cuenta que el dólar es la moneda de curso legal en El Salvador, lo que reduce el riesgo cambiario y protege el poder adquisitivo de la población frente a la inflación, al contrario de lo que ocurre en Argentina.

Precisamente, la adopción de la Ley Bitcoin fue el motivo por el que las negociaciones con el FMI terminaron sin acuerdo, lo que puso en serias dificultades al país en 2022. El organismo advirtió a las autoridades de que la adopción de este activo especulativo como moneda de curso legal podría exacerbar las tensiones fiscales del país, en vista de la elevada exposición de las cuentas públicas a las oscilaciones en el valor de la criptomoneda. Además, señalaba la falta de transparencia del Gobierno, ya que no publica información oficial al respecto. Se estima que la cantidad total de criptoactivos que el Ejecutivo salvadoreño posee asciende a 2.778 bitcoins (una cifra que se ha estimado sumando los anuncios de Bukele en la red social “X”, antiguamente Twitter). Con una adopción tan baja, el impacto de la quiebra de varias criptoempresas y las fuertes caídas que sufrió el precio del bitcoin en 2022 (perdió cerca de un 60% de su valor) fueron limitados, pero los riesgos persisten.



Fuente: Nayibtracker.com

En uno de los últimos movimientos para avanzar en su plan de convertir a El Salvador en la capital mundial del bitcoin, la Asamblea Legislativa, de mayoría oficialista, aprobó a comienzos de 2023 la Ley de Emisión de Activos Digitales. Esta nueva norma permite al Estado, a las municipalidades o al Banco Central emitir bonos en criptomoneda<sup>(7)</sup>. Se trata de un avance más en el marco legislativo que ha sido ampliamente publicitado en Estados Unidos para captar

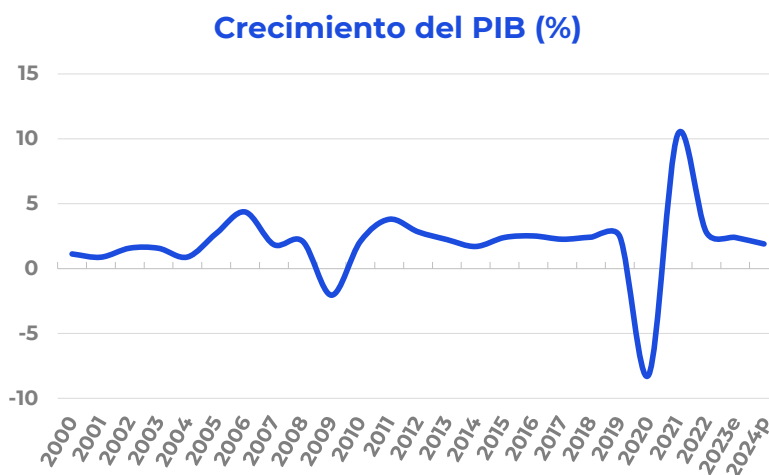
- 
- (6) La mitad de los adultos se ha descargado la aplicación oficial, Chivo, con el objetivo de conseguir los 30 dólares en bitcoins que se ofrecieron como incentivo por hacerlo, una cantidad que representa el 0,7% del ingreso anual per cápita. La acogida de la criptomoneda ha ido decreciendo con el paso de los meses, y sólo el 20% de los usuarios ha continuado usando la aplicación tras gastarse la recompensa inicial, y la mayoría lo emplean para hacer transacciones en dólares.
- (7) El Ejecutivo planea emitir un primer “bono volcán” respaldado con bitcoins, a lo largo del primer trimestre de 2024. Con esta iniciativa espera recaudar 1.000 mill.\$, que se destinarán a repagar parte de la deuda soberana y a financiar la construcción de la llamada “Bitcoin City”, una especie de paraíso fiscal para las criptomonedas y el blockchain que Bukele pretende construir en la región de La Unión, en la costa del país. La emisión de los bonos volcán estaba inicialmente prevista para 2021, pero finalmente el ministro de Economía, Alejandro Zelaya, la ha aplazado.

inversores, pero cuyos detractores sostienen que convierte al país en un paraíso fiscal de activos digitales, ya que este tipo de transacciones estarían exentas de impuestos.

## DÉBIL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Los problemas estructurales que presenta la economía salvadoreña lastran el potencial de crecimiento del país. Como resultado, el desempeño económico a lo largo de las dos últimas décadas ha sido mediocre, sin llegar a superar siquiera el 2% de media. Se trata de una tasa de crecimiento a todas luces insuficiente para generar empleo, lo que en parte explica los grandes flujos migratorios de salida del país.

A pesar de la sucesión de shocks externos que ha vivido la economía global desde 2020, el país centroamericano ha resultado relativamente bien parado hasta la fecha. La expansión económica repuntó con fuerza en 2021 hasta alcanzar el 11,2%, lo que ayudó al PIB real a recuperar y superar el nivel que registraba previo a la pandemia. El fuerte repunte desde la crisis del covid-19 refleja la respuesta de las autoridades a la emergencia sanitaria, así como los vientos de cola favorables de las remesas procedentes de Estados Unidos (25% del PIB) y los ingresos por turismo, que también han ayudado a sostener el mercado laboral. Destaca la fuerte dependencia de la evolución económica estadounidense, de donde proceden el 90% de las remesas y adonde se destinan el 40% de las exportaciones. Así pues, en 2023, la mejora de la situación de inseguridad junto a la inesperada resistencia de la actividad económica en Estados Unidos han sostenido el crecimiento, que se estima que registró una expansión del 2,4%.



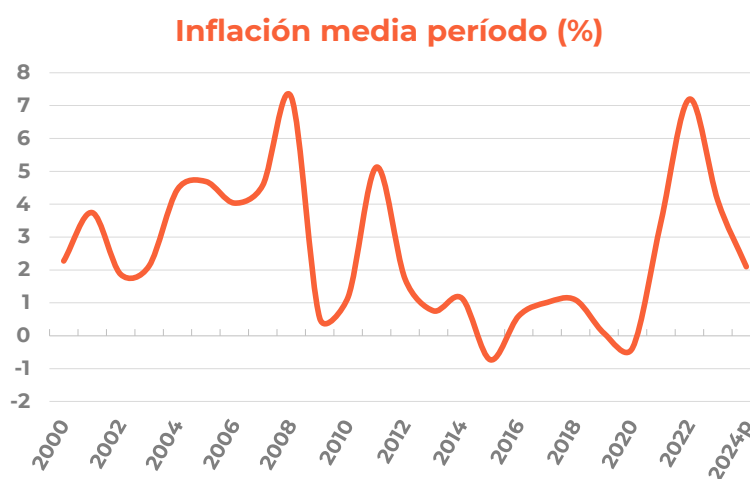
Fuente: FMI

De cara a 2024, el debilitamiento de la demanda estadounidense, lastrada por la inflación y los elevados tipos de interés que aplica la Fed, pesará sobre la economía salvadoreña, que previsiblemente crecerá por debajo del 2%<sup>(8)</sup>.

(8) En la última reunión que mantuvo la Fed en 2023, decidió mantener los tipos de interés en el 5,25%-5,5%, el máximo en los últimos 22 años. El consenso del mercado considera que la Fed ya ha concluido el ciclo de subidas, y comenzaba a hablarse del primer recorte para marzo de 2024. Sin embargo, los recientes acontecimientos en el Mar Rojo como resultado de la guerra entre Israel y Hamás y sus consecuencias para el tránsito del comercio internacional pueden presionar al alza la inflación global y desbaratar de nuevo los planes de la Fed.

En relación a los precios, El Salvador no ha sido ajeno a la crisis inflacionista que vivió la economía global en 2022, cuando registró un incremento de la inflación del 7,2%, el nivel más elevado de los últimos 12 años. Tradicionalmente, El Salvador ha registrado una tasa de inflación estable, por debajo del 2%, un nivel moderado si se compara con los países de la región. La Ley de Integración Monetaria, aprobada en 2001, estableció el dólar como moneda oficial, relegando al colón a un segundo plano. La dolarización de la economía ha permitido reducir las presiones inflacionistas así como el riesgo cambiario, y dotar de estabilidad al sistema financiero, a costa de renunciar a la autonomía de la política monetaria.

Conviene señalar, sin embargo, que la evolución de los precios viene ampliamente determinada por la cotización del petróleo, debido a la dependencia energética externa del país. Así pues, en 2023, la moderación de los precios internacionales del crudo y el subsidio a la energía que prorrogó el Ejecutivo a lo largo del año, contribuyeron a que la inflación se desplomase hasta el 2,4%. Por el contrario, los precios de los alimentos y los efectos de segunda ronda han influido para mantener los precios por encima de la media de los últimos años.



Fuente: FMI

El sistema bancario mantiene una posición relativamente saludable, con unos ratios de capitalización y liquidez adecuados (15,4% y 15,8%, respectivamente), mientras que la morosidad se mantiene contenida por debajo del 2%. En 2020, las autoridades adoptaron medidas de tolerancia para amortiguar el impacto de la pandemia. A medida que se han ido retirando, la solvencia de los bancos y la calidad de sus activos han demostrado ser resistentes.

Sin embargo, subyacen una serie de vulnerabilidades asociadas a la dolarización del sistema financiero y a la creciente exposición de los bancos a los instrumentos de deuda pública, así como a la reducción de las reservas de liquidez. Desde 2019, la relación entre los activos líquidos de los bancos y los pasivos a corto plazo se ha reducido en una quinta parte, y el requisito legal de mantener reservas en el banco central se ha reducido a la mitad. También sigue habiendo carencias relativas a la mejora de la supervisión y la regulación del sector conforme a los estándares contables internacionales.

### 3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Persistente déficit fiscal (3,4% del PIB). Las autoridades han implementado una serie de medidas destinadas a corregir el elevado déficit fiscal. Ciertamente, el país lleva dos años consecutivos registrando superávit fiscal primario, pero destina gran parte de los ingresos fiscales al pago del servicio de la deuda.
- ➔ La deuda pública se elevó dramáticamente durante la pandemia y desde entonces se ha mantenido en niveles elevados. En 2021, las controvertidas medidas adoptadas por el Ejecutivo restringieron el acceso del país a los mercados internacionales, lo que obligó a financiar el déficit recurriendo al mercado doméstico a corto plazo. La acumulación de vencimientos colocó al país en una posición crítica. Finalmente, el riesgo de impago se mitigó a finales de 2022 gracias a la refinanciación de dos eurobonos que vencían en 2023 y 2025. No se descarta que El Salvador vuelva a incurrir de nuevo en dificultades si no consigue llegar a un acuerdo con el FMI.

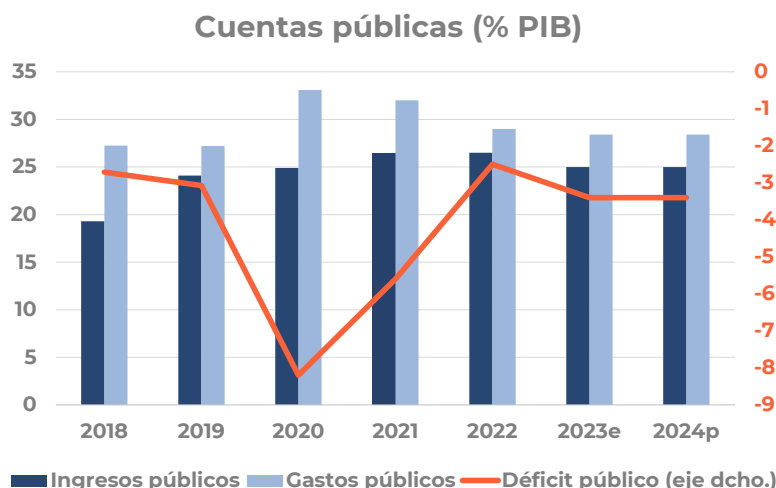
#### COMPLEJO CONTEXTO FISCAL

El Salvador ha registrado un persistente desequilibrio de las cuentas públicas que las autoridades no han logrado resolver a lo largo de las últimas dos décadas. No obstante, hay que reconocer que por el lado de los ingresos han realizado un importante esfuerzo para impulsar la recaudación fiscal y el resultado ha sido favorable. Así pues, las distintas reformas aplicadas por los anteriores Ejecutivos, como el aumento del impuesto sobre la renta, la eliminación de exenciones y la introducción de impuestos especiales sobre un mayor rango de productos ayudaron a elevar los ingresos públicos. Posteriormente, la Administración Bukele se ha centrado en reforzar el poder coercitivo de las autoridades tributarias a través del Plan Anti evasión y Anticontrabando. Dicho plan ha logrado recaudar alrededor del 2% del PIB desde su inicio en 2019, basándose en una combinación de auditorías, hasta cuatro amnistías fiscales a corto plazo y una estrecha colaboración con la Fiscalía General.

Por otra parte, se ha realizado un considerable esfuerzo para contener y controlar el gasto público a lo largo de los últimos dos años, dejando aparte los subsidios a la energía<sup>(9)</sup>. La reducción del gasto procede de la infraejecución de los programas de inversión estatal; de los recortes en el gasto de las municipalidades para ajustarse a la reducción de las transferencias del gobierno central; y de diversas medidas de reducción del gasto corriente, como la suspensión de los incrementos salariales o de la contratación de nuevos funcionarios.

Merced a todo lo anterior, tanto en 2022 como en 2023, el país registró un superávit primario equivalente al 2,2% y al 0,3% del PIB, respectivamente. Sin embargo, el déficit público total ascendió al 3,4% del PIB tras hacer frente al pago de los intereses de la deuda.

(9) Para limitar la transmisión de los precios mundiales del petróleo a los precios locales, las autoridades introdujeron una subvención universal al GLP a través de un subsidio que cubre aproximadamente el 80% del precio del crudo.



Fuente: FMI

La deuda pública aumentó rápidamente durante la pandemia de covid-19 debido a la introducción de importantes paquetes fiscales destinados a aliviar el impacto económico y al mayor gasto social estructural, que no se eliminó de forma gradual. Aunque los ratios de deuda pública han disminuido desde el máximo alcanzado en 2020, fundamentalmente gracias a la recuperación económica, siguen siendo históricamente altos para la pequeña economía salvadoreña. En 2022, la deuda pública se encontraba en el 77,2% del PIB y, teniendo en cuenta las últimas medidas adoptadas, no es previsible que la presión sobre las cuentas públicas vaya a disminuir. Por ejemplo, la reciente reforma de las pensiones, que garantiza un aumento de la pensión mínima, comporta una carga adicional para el presupuesto a partir de 2028. Además, los planes de inversión pública y el objetivo de duplicar el tamaño del ejército para 2025 con vistas a seguir con la estrategia de lucha contra las maras también pesarán sobre el gasto público.

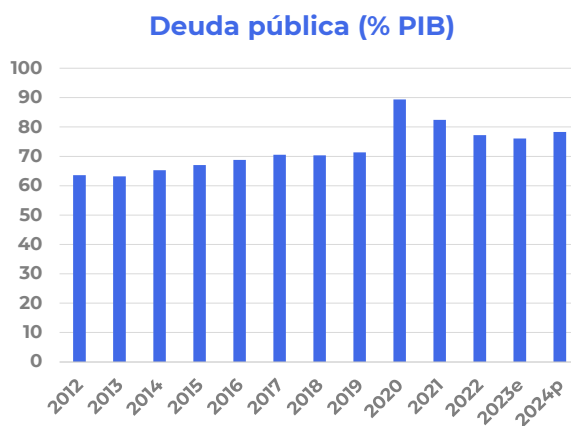
La deuda pública, además de sobrepasar los ratios adecuados para el tamaño de la economía, presenta una estructura desfavorable. En 2021, la falta de acuerdo con el FMI, la aprobación de la controvertida regulación de los criptoactivos y el progresivo endurecimiento de las condiciones financieras globales acabaron por cortar el acceso de El Salvador a los mercados financieros internacionales. El Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) del país se disparó hasta situarse en el 18,37%, el nivel más elevado de la región, solo superado por Venezuela<sup>(10)</sup>. Las agencias de calificación deterioraron su rating hasta el nivel que reflejaba un riesgo sustancial de impago. Al no tener acceso a los mercados financieros internacionales, las autoridades recurrieron al mercado doméstico, con la emisión de deuda interna a corto plazo que adquirirían los bancos locales y los fondos de pensiones (lo que explica el nexo entre el sector bancario). Por último, tanto el BCIE como la Corporación Andina de Fomento concedieron financiación multilateral al país equivalente al 2% del PIB.

Precisamente, gracias a la financiación multilateral y a la transferencia de reservas del BCR (Banco Central de la Reserva, el banco central de El Salvador), las autoridades lograron a finales

(10) El EMBI (Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) es el principal indicador de riesgo país y está calculado por JP Morgan Chase. Es la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países subdesarrollados, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran «libres» de riesgo.

de 2022 refinanciar de forma anticipada dos eurobonos con vencimiento en 2023 y 2025, lo que mitigó el riesgo de impago y redujo las necesidades de financiación inmediatas. Conviene señalar, sin embargo, que el riesgo no se ha esfumado, ya que el país aún tiene que hacer frente a dos bonos con vencimiento previsto en 2025 y 2027. Seguramente las autoridades opten por continuar con la estrategia de refinanciar la deuda pública, de forma que comprarán anticipadamente los bonos para emitir títulos con vencimientos más amplios.

Las agencias de calificación también reflejaron la mejora del riesgo que se ha producido a lo largo de 2023. Standard & Poor's (S&P) mejoró en dos ocasiones la calificación crediticia de El Salvador hasta situarlo en "B-/B" con perspectiva "estable" a largo plazo, pese a que aún refleja cierto nivel de riesgo. Igualmente, tanto Fitch como Moodys sitúan la deuda soberana del país siete escalones por debajo del grado de inversión.



Fuente: FMI

	Moody's	S&P	Fitch
EL SALVADOR	Caa3	B-	CCC+
Honduras	B1	BB-	-
Nicaragua	B3	B	B-
Guatemala	Ba1	BB	BB

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

Fuente: Country Economics

## 4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Modesta cifra de exportaciones (alrededor de los 6.000 mill.\$) que se destinan fundamentalmente a Estados Unidos y al resto de países de la región. Las importaciones duplican el nivel de exportaciones (15.000 mill.\$), concentradas mayoritariamente en petróleo y otras partidas energéticas. La balanza de servicios registra superávit, con un peso creciente de los servicios turísticos. La balanza de transferencias también es de signo positivo, dada la importancia de las remesas para la economía del país.
- ➔ Recurrente desequilibrio corriente (5% del PIB). La entrada de IDE ha sido tradicionalmente modesta y no alcanza el nivel suficiente para financiar el déficit. Las reservas se encuentran por debajo del nivel recomendado, ya que se han empleado para hacer frente al pago del servicio de la deuda externa, lo que despierta algunas dudas sobre la liquidez del país.
- ➔ Comportamiento deudor favorable. El riesgo de impago de la deuda externa pública se ha moderado. La deuda externa se sitúa alrededor del 55% del PIB, aunque los ratios de servicio de la deuda con respecto a la capacidad de generación de ingresos del país son elevados, lo que podría poner en cuestión el perfil de solvencia externa del país.

### DÉFICIT CORRIENTE ESTRUCTURAL

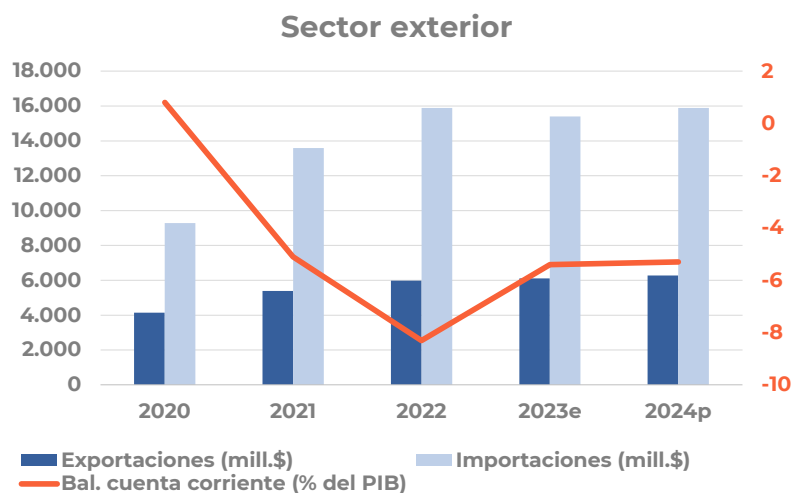
En 2022, las exportaciones de bienes alcanzaron un monto de 5.985 mill.\$, equivalente al 18% del PIB. Sobresalen las ventas de café y de productos textiles, que mostraron un significativo dinamismo. Estados Unidos absorbe cerca del 40% de las exportaciones, mientras que el resto de países de Centroamérica explican el resto, fundamentalmente Guatemala (17,1%) y Honduras (16,6%). Las importaciones, por su parte, se situaron próximas a los 16.000 mill.\$ en 2022. Dada la escasa diversificación de la estructura productiva, el país cubre mediante importaciones gran parte de sus necesidades de consumo (alimentos, vehículos, componentes industriales etc.), si bien los bienes energéticos concentran gran parte de las compras. De hecho, la factura petrolera supone alrededor del 20% del total de las importaciones y en 2022 aumentó cerca de un 48% con relación a 2021. De Estados Unidos proceden alrededor del 30% de las importaciones, seguido de México y Guatemala, lo que evidencia la importancia del comercio regional para el país.

La balanza de servicios, por su parte, habitualmente registra un moderado superávit que, sin embargo, no compensa el abultado desequilibrio de la balanza de bienes. Se prevé que el superávit de los servicios continúe mejorando, impulsado por la recuperación de los ingresos del turismo. El elevado flujo de remesas (25% del PIB) desemboca en un superávit de la balanza de transferencias, mientras que el pago de intereses de la deuda externa hace que el país incurra en déficit de la balanza de rentas. En definitiva, la economía salvadoreña tiende a incurrir en un persistente déficit por cuenta corriente de alrededor del 5% del PIB, pese a que en 2022 se elevó hasta el 8,3% del PIB como consecuencia del incremento del precio de la energía.

La IDE ha sido tradicionalmente moderada, como resultado del desfavorable clima de negocios y las elevadas tasas de homicidios que tenía el país. En 2023, se observó un modesto incremento de la entrada de capital, aunque por un monto que no supera las desinversiones que se han producido en el sector textil. La inversión directa apenas alcanzó los 700 mill.\$, una cantidad insuficiente para financiar el déficit corriente.



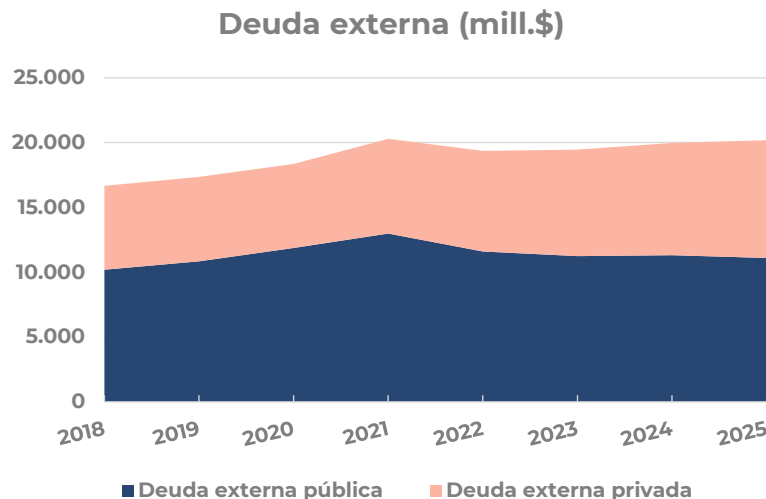
Las reservas se sitúan muy por debajo del nivel recomendado, alrededor de los 2 meses de importaciones, el nivel más bajo de la última década. Las autoridades han recurrido a las reservas para hacer frente a los pagos del servicio de la deuda externa y para refinanciar la deuda a corto plazo. Esta decisión podría derivar en presiones sobre el efectivo en circulación e incluso desembocar en la imposición de controles de capitales para evitar una crisis de liquidez, en caso de que no consigan recuperarse en un plazo razonable.



## DEUDA EXTERNA

Desde que El Salvador refinanciase su deuda externa con el Club de París en 1990, el país centroamericano ha mantenido un adecuado comportamiento deudor. Esto en parte se explica porque la fuerte polarización política desembocaba en un continuo bloqueo de las Cámaras, lo que se traducían en bajas o nulas emisiones internacionales de bonos.

A raíz del estallido de la crisis del covid-19, en cambio, la deuda externa experimentó un fuerte incremento, hasta situarse en el 73,7% del PIB en 2020, un nivel extremadamente elevado para una economía de pequeño tamaño como lo es la de El Salvador. Desde entonces, la deuda ha seguido una trayectoria descendente gracias a la progresiva recuperación de la economía. Se estima que, en 2023, el endeudamiento externo se situó en un 55% del PIB, a falta de datos consolidados. Una cifra que equivale a un 187% de los ingresos externos corrientes. Además, el servicio de la deuda osciló alrededor de los 3.800 mill.\$, equivalente a un 36,5% de los ingresos externos corrientes, un ratio muy elevado, que despierta algunas dudas sobre el perfil de solvencia externa del país.



Fuente: FMI

## 5. CONCLUSIONES

- Bukele ha logrado en una legislatura lo que muchos presidentes habían intentado antes: hacer de El Salvador un lugar más seguro. El asombroso desplome de los índices de violencia y homicidios junto a su elevadísima popularidad avalan su gestión. Sin embargo, conviene señalar que en El Salvador, tanto las negociaciones oscuras con las pandillas como las políticas de mano dura que se han llevado a cabo en el pasado han fracasado a la hora de abordar la violencia de las pandillas de forma sostenible. Cuando los predecesores de Bukele negociaron con las pandillas sin desmantelarlas de manera efectiva, lograron una breve reducción de los asesinatos, seguida de un aumento prolongado de la violencia. Las anteriores estrategias de detenciones masivas también fueron contraproducentes, ya que permitieron a los miembros de las pandillas aumentar el reclutamiento dentro de las cárceles, reforzar sus estructuras internas y utilizar los centros de detención como centro de operaciones. Hay pocas razones para pensar que Bukele, que ha negociado con las pandillas y ordenado detenciones masivas, logrará un resultado diferente a largo plazo.
- Existen, además, dudas más que razonables acerca de sus métodos autoritarios y de cuáles son sus intenciones. La elevada concentración de poder y el fuerte personalismo del régimen socavan la separación de poderes y, sin duda alguna, erosionan la frágil democracia salvadoreña. Precisamente, esta cuestión es la que más está pesando sobre sus relaciones con Estados Unidos, una pieza fundamental para el funcionamiento de su economía.
- A medio plazo el país va a continuar anclado en una baja tasa de crecimiento económico que resulta insuficiente para generar empleo. De prolongarse la mejora de la situación de seguridad podrían desarrollarse nuevas ramas de actividad (como el turismo) que puede ampliar las posibilidades de crecimiento.

- La controversia que se desató alrededor de la Ley Bitcoin finalmente no ha tenido mayor recorrido como consecuencia de su reducido grado de adopción. Sin embargo, los riesgos se mantienen activos de proseguir con los planes del Ejecutivo, en concreto de emitir bonos respaldados por bitcoins. Se duda, sin embargo, de que dichos planes vayan a culminar.
- El riesgo de impago a corto plazo de El Salvador sigue estando presente, a pesar de la amortización de los bonos de 2023. El país se enfrenta a graves problemas de liquidez, al carecer de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y debido a su arriesgada apuesta por el bitcoin. A ello se le suma que los ingresos públicos se enfrentan a varios retos para seguir creciendo en los próximos 12 meses, sobre todo si llega a producirse una ralentización o recesión de la economía de EE.UU. (esto último no es, hoy por hoy, el escenario más probable). Mantener tales desequilibrios fiscales sin acceso al FMI o a los mercados financieros externos dejaría a El Salvador enfrentado a una continua debilidad de liquidez fiscal y partiendo de un nivel de reservas extremadamente precario (2 meses de importaciones).
- Sin embargo, por la actitud mostrada a lo largo de los dos últimos años, parece que las autoridades dan prioridad al cumplimiento de sus obligaciones deudoras, por lo que cabe esperar que continúen maniobrando para alargar el calendario de pagos. Igualmente, parece que las posibilidades de que alcancen un acuerdo con el FMI, seguramente ya pasadas las elecciones, son razonablemente buenas. Si todo ello se cumple, como parece, y se mantiene el control sobre la violencia, las perspectivas de que El Salvador consiga normalizar su posición financiera son favorables.