

# INFORME RIESGO PAÍS

# EL SALVADOR

*Madrid: 8 de noviembre de 2016*



**Alta polarización política.** La población se encuentra dividida entre los dos principales partidos con programas e ideologías frontalmente contrarias. Las últimas elecciones legislativas otorgaron la mayoría del congreso al partido en la oposición ARENA, lo que, desde entonces, ha dificultado la gobernabilidad del país.

**Crisis de seguridad nacional** por el aumento del crimen y la violencia generados por las pandillas callejeras o maras.

**Economía pequeña, con bajas tasas de crecimiento.** El Salvador se encuentra en un bucle de lento crecimiento endémico, en torno al 2%, debido a la falta de consenso entre las fuerzas políticas y a la inseguridad, lo cual ha condicionado la inversión pública y ha aumentado la presión migratoria hacia EEUU; esto, a su vez, reduce la oferta de capital humano cualificado y redundando en el lento crecimiento económico.

**La dolarización de la economía** permite mantener la inflación controlada y dotar de estabilidad al sistema financiero. No obstante, sólo puede llevar a cabo políticas de tipo fiscal para favorecer el crecimiento económico.

**Continuados déficits fiscales.** Presenta un desequilibrio estructural en las cuentas públicas, así como un importante déficit del sistema de pensiones que presiona al alza el nivel de deuda pública. Las principales agencias califican al soberano cuatro peldaños por debajo del grado de inversión.

**El bloqueo político impide la emisión de deuda pública externa.** El gobierno se ha visto obligado a buscar alternativas de financiación a través de la emisión de LETES, lo cual dificulta y encarece dicha financiación y provoca un aumento de la deuda pública, que en 2016 se prevé que alcance el 62,2% del PIB.

**Mejora del déficit por cuenta corriente.** La reducción del precio del petróleo (principal partida importadora) ha beneficiado las cuentas exteriores de la economía salvadoreña. Además, ha aumentado el flujo de remesas procedente de Estados Unidos al haberse dinamizado allí el mercado de trabajo en los sectores en los que la población salvadoreña se concentra, hostelería y construcción.

**Deuda externa relativamente estable.** El endeudamiento exterior es elevado (57% del PIB) para el tamaño de la economía, pese a que se mantiene estable debido a la imposibilidad de emitir deuda exterior.

## 1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Acusada polarización del panorama político del país. Los resultados de las últimas elecciones legislativas han limitado la capacidad de actuación del gobierno de Salvador Sánchez Cerén (FMNL) al darle mayoría en el Congreso al partido de la oposición ARENA.
- ➔ Existe un bloqueo político que impide la emisión de deuda internacional. ARENA ha condicionado su voto a que se apruebe la Ley de Responsabilidad Fiscal para limitar el endeudamiento público y mejorar la transparencia y la rendición de las cuentas públicas.
- ➔ Cruento aumento del crimen y la violencia de las “maras”, que ha desatado una crisis de seguridad nacional. El gobierno ha decidido llevar a cabo una política de “mano dura” con el plan denominado “El Salvador Seguro”, que ha financiado con la introducción de dos nuevos impuestos.

### DIFÍCIL SITUACIÓN POLÍTICA

La fuerte polarización que presenta la escena política salvadoreña es herencia de la guerra civil que asoló el país entre 1980 y 1992. El conflicto enfrentó al Frente Farabundo Martí de Liberación Nacional (FMNL) y al Estado, dirigido en ese momento por Alianza Republicana Nacionalista (ARENA). Los Acuerdos de Paz de Chapultepec de 1992 y la Ley de Amnistía General de 1993 pusieron fin al enfrentamiento y permitieron la desmovilización de los guerrilleros del FMNL, así como su incorporación a la vida política.

Las elecciones celebradas en 2009 le dieron la victoria al candidato del FMNL Mauricio Funes, tras casi 20 años de gobierno de ARENA. Le sucedió en el cargo en 2014 el actual presidente, Salvador Sánchez Cerén, un excomandante del FMNL que había ocupado la vicepresidencia en la administración anterior. El ajustado resultado, donde el FMNL se impuso al candidato de ARENA Norman Quijano en segunda vuelta por tan sólo 6.634 votos (50,11% del electorado), puso de manifiesto la gran división política, ideológica y social que, en la actualidad, continúa existiendo en el país. Por otra parte, en dichas elecciones por primera vez irrumpió en el panorama político la opción centrista de la coalición UNIDAD, liderada por el expresidente Antonio Saca, del partido Gran Alianza Nacional (GANA) formado tras la escisión de ARENA en 2010.

Pese a que la victoria de Cerén garantizaba la permanencia de un gobierno continuista, existían algunas dudas acerca del tipo de medidas que llevaría a cabo el nuevo presidente, dado su pasado guerrillero. No obstante, los resultados de las elecciones legislativas celebradas en marzo de 2015 frenaron cualquier conato de cambio, dificultando la gobernabilidad del país. ARENA obtuvo 35 de los 84 asientos de la Asamblea Legislativa y el FMNL 31. Esto limita la capacidad de actuación del gobierno, dado que es necesario el apoyo de dos tercios de la cámara para aprobar la mayoría de las medidas. A pesar de ello, el gobierno, con el apoyo de UNIDAD y otros partidos minoritarios, ha conseguido introducir algunas reformas que requerían únicamente el voto a favor de 43 diputados. Ejemplo de ello es la Ley de Contribución Especial a los Grandes Contribuyentes, por la cual se establece un impuesto especial del 5% a las empresas con beneficios netos iguales o superiores a 500.000 dólares, o el cobro de un tributo del 5% a las empresas y consumidores de los servicios de telecomunicaciones.

Las medidas de mayor calado, no obstante, está paralizadas. Probablemente, la más relevante sea la decisión de ARENA de bloquear la emisión de deuda externa hasta que el gobierno apruebe la Ley de Responsabilidad Fiscal para mejorar la rendición de cuentas, aumentar la transparencia y limitar el endeudamiento público. Pese a la negativa inicial del ejecutivo, dada la necesidad de financiación internacional que tiene la economía salvadoreña, el presidente está realizando acercamientos con los distintos partidos del país para llegar a un consenso y garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio y largo plazo.

A esta situación de antagonismo político se le ha de sumar la reciente decisión de la Corte Suprema de declarar anticonstitucional la Ley de Amnistía General de 1993, que impedía la investigación y sanción de los crímenes cometidos durante la guerra civil. El principal problema del fallo reside en la implicación en el conflicto de parte de la actual clase política, lo que dificulta el enjuiciamiento de los mismos y puede desembocar en un aumento de las ya de por sí altas tensiones políticas.

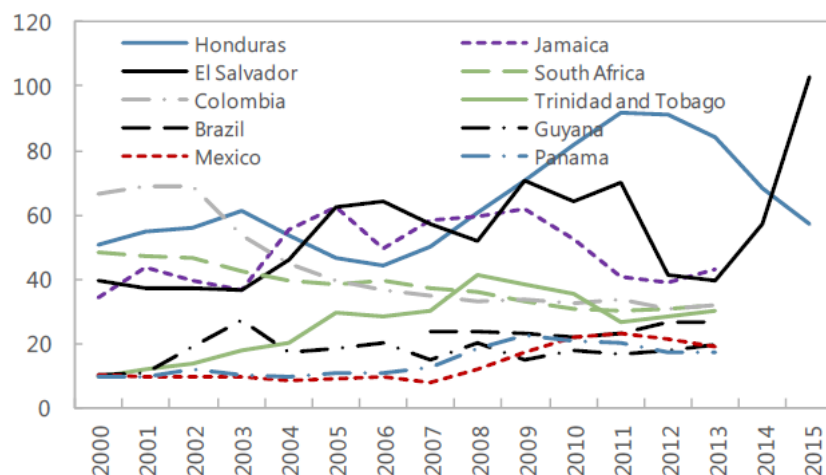
POBLACIÓN	6.126.583
RENTA PER CÁPITA	3.940
EXTENSIÓN	21.040
RÉGIMEN POLÍTICO	Presidencial
CORRUPCIÓN	72/167
DOING BUSINESS	86/189

Por otra parte, el principal reto social al que se enfrenta el gobierno es el crimen y la violencia generados por las pandillas callejeras o maras. Estos grupos, que comenzaron siendo guetos de emigrantes salvadoreños en EEUU, se configuraron como pandillas callejeras al ser deportados a su país de origen a mediados de los años 90. Desde entonces, la mayoría de los gobiernos ha aplicado políticas represivas, principalmente mediante el

enacarcelamiento de los criminales en centros de alta seguridad. Sin embargo, el eje de la política de seguridad del anterior presidente, Mauricio Funes, se centró en el diálogo con las maras, que condujo a una tregua entre marzo de 2012 y junio de 2013, cuando el índice de violencia se redujo un 60%. A cambio del alto al fuego y la entrega de armas, el gobierno realizó algunas concesiones a los pandilleros, como su traslado a cárceles con un nivel de seguridad menor o un mayor contacto con sus familiares y con otros pandilleros.

El fracaso de la tregua en 2013 ha tenido, sin embargo, varias consecuencias negativas. Por un lado, al sentarse a dialogar con las maras, el Estado les ha reconocido como un actor con capacidad de negociación, quien a través de la violencia y la extorsión puede ganarse un sitio en la mesa de negociaciones. Por otro lado, la tregua adoleció de falta de transparencia y dejó de lado a algunos actores importantes de la sociedad civil, como la Iglesia Católica, que siempre ha tenido un papel fundamental en la mediación con estos grupos. Por estos motivos, la población, harta de negociar con criminales, valoró positivamente la política de “mano dura” que el actual presidente decidió adoptar. Dicha política, que conlleva un amplio despliegue militar y continuos enfrentamientos entre las fuerzas de seguridad del Estado y las maras, ha desembocado en un rampante aumento de los homicidios. De acuerdo con las cifras publicadas por la Oficina de las Naciones Unidas para la Droga y el Crimen (UNODC), entre 2014 y 2015 la tasa de homicidios pasó de 64,2 a más de 100 por cada 100.000 habitantes, con lo que El Salvador superó a Honduras como el país sin guerra declarada con más homicidios per cápita del mundo.

**Países con mayor tasa de homicidios por 100.000 habitantes**



Fuente: UNODC

En la actualidad el fiscal general está llevando a cabo una purga de responsabilidades entre los antiguos mediadores de la tregua por el trato de favor concedido a los “mareros”. En consecuencia, agentes y miembros de la sociedad civil que participaron en el proceso de diálogo, han sido encarcelados y encausados en los últimos meses con el beneplácito de la población. Asimismo, dentro del marco de la política de seguridad adoptada por el gobierno, el Congreso ha aprobado de forma unánime el plan “El Salvador Seguro”, al cual se van a destinar 420 millones de dólares al año durante un lustro, equivalente a un 1,7% del PIB anual. La financiación del plan, que supone un 8,7% del presupuesto nacional, se obtendrá de la recaudación de los dos nuevos impuestos a las grandes empresas y al sector de las telecomunicaciones. Como resultado de todo ello la popularidad del presidente ha aumentado en los últimos meses y el 44,5% de la población aprueba su gestión.

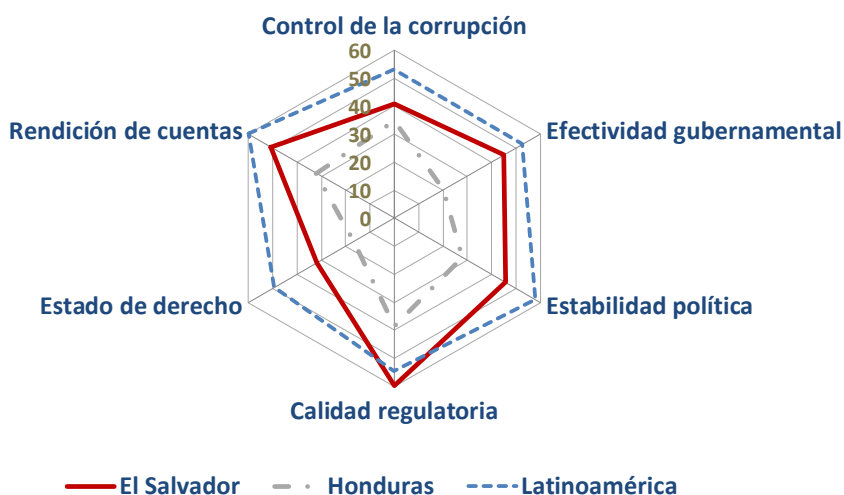
La violencia generalizada, así como la elevada desigualdad social (índice GINI del 43,5)<sup>(1)</sup> han originado un importante movimiento migratorio dirigido principalmente a Estados Unidos, donde residen 2,1 millones de salvadoreños, casi un tercio de su población total. En cuanto a la situación institucional, el Índice de Percepción de la Corrupción de Transparencia Internacional lo sitúa en la posición 72 de 168 países analizados, por delante de países como Panamá, México o Perú. A pesar de esta clasificación, relativamente buena, recientemente se ha destapado un escándalo por los distintos casos de corrupción en los que se han visto involucrados los anteriores presidentes Mauricio Funes (FMNL) y Antonio Saca (ARENA) por posible malversación de fondos públicos y tráfico de influencias<sup>(2)</sup>.

(1) El coeficiente de Gini es un indicador que mide la desigualdad de los ingresos dentro de un país. El valor 0 corresponde a la perfecta igualdad, y el 100 equivale a la máxima desigualdad.

(2) El expresidente Funes se encuentra en la actualidad en Nicaragua en calidad de refugiado político, dado que se enfrenta a un juicio civil acusado de enriquecimiento ilícito, al no poder explicar el origen de 728.329 dólares. El 1 de septiembre se encontraba en Nicaragua cuando la Cámara Segunda de lo Civil admitió a trámite la demanda de la Fiscalía General de la República y el exmandatario, alegando riesgo de sufrir un atentado por fuerzas de extrema derecha en El Salvador, solicitó asilo político al gobierno de Daniel Ortega, que fue concedido en menos de 24 horas.

Por último, en los indicadores de Buen Gobierno del Banco Mundial, a pesar de que se encuentra por debajo de la media de la región latinoamericana, obtiene mejores puntuaciones en todos los aspectos que países vecinos como Honduras, lo que le hace más atractivo para los inversores internacionales.

### Índices de gobernanza - 2016



Fuente: Banco Mundial

## INTENSA ACTIVIDAD EXTERIOR

Desde finales de los años 90, los distintos gobiernos de El Salvador han llevado a cabo una dinámica actividad exterior, conscientes de la dependencia comercial de los países de su alrededor. En consecuencia, el país centroamericano ha firmado tratados de libre comercio con República Dominicana, Chile, Panamá, México, Colombia y un Acuerdo de Asociación con la Unión Europea que incluye el establecimiento de un área de libre comercio. En la actualidad, se encuentran en proceso de negociación los tratados comerciales con Canadá, Perú, Belize y Ecuador.

Sin duda, el mayor logro de la administración salvadoreña fue la firma del CAFTA-DR, el tratado de libre comercio entre El Salvador, Nicaragua, Honduras, Guatemala, Costa Rica, República Dominicana y Estados Unidos, en vigencia desde el año 2006 y que le permitió un mayor acceso al mercado estadounidense. Dada la importancia de dicha economía, como socio comercial y como donante de ayuda bilateral, el ejecutivo salvadoreño siempre ha mantenido una intensa relación con su homólogo norteamericano. Muestra de ello es la reciente firma del programa Fomilenio II que, mediante la inversión de 227 mill.\$, tiene como objetivo mejorar la competitividad y productividad del país. Para obtener los fondos, el gobierno de El Salvador se comprometió a reformar la ley contra el blanqueo de dinero y la ley de asociaciones público privadas.

Además, el país centroamericano pertenece a distintas organizaciones de integración regional como el Sistema de Integración Centroamericana (SICA), que pretende armonizar políticas públicas en temas de violencia, protección social, lucha contra la corrupción y narcotráfico.

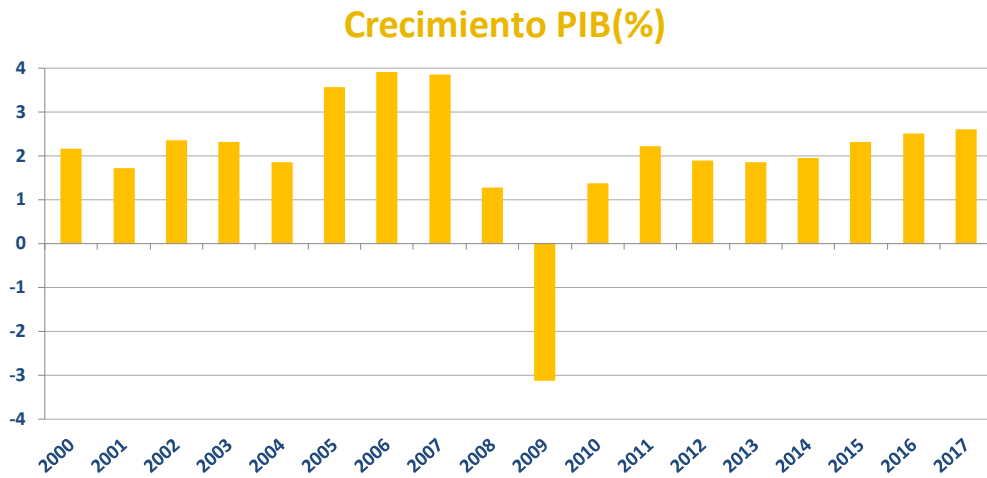
## 2. ECONOMÍA

- ➔ Crecimiento económico insuficiente para favorecer la creación de empleo y la reducción de la pobreza. La polarización política, la violencia, las deficientes infraestructuras y la incertidumbre en las políticas públicas han tenido como consecuencia un descenso en la inversión. Además, la emigración y la falta de inversión en educación dificultan el acceso a capital humano cualificado.
- ➔ Su situación geográfica ha determinado su estructura sectorial. La maquila es la principal actividad industrial, pese a que en la actualidad se enfrenta a la competencia de productos chinos y a la deslocalización de las fábricas a países con costes salariales menores.
- ➔ La dolarización permite mantener la inflación controlada y dota de mayor estabilidad al sistema financiero. Niveles de capitalización y liquidez de activos por encima del resto de la región.

### LENTO CRECIMIENTO ENDÉMICO

El Salvador, con un PIB per cápita de 3.940 mill.\$ (2015) y una población de 6,1 millones de habitantes, es la cuarta economía más grande de América Central. No obstante, el crecimiento económico del país, en torno al 2% desde hace más de cinco años, se considera insuficiente para propiciar la creación de empleo y por lo tanto, para reducir la pobreza. Este lento crecimiento económico, considerado un problema endémico, se debe a distintas causas. Por un lado, la polarización política de la Asamblea Legislativa dificulta la gobernabilidad del país y el consenso en la aplicación de reformas. Por otro, los elevados índices de violencia, la falta de infraestructuras adecuadas y la incertidumbre en las políticas públicas con respecto a la introducción de los nuevos impuestos, ahuyentan la inversión extranjera. Además, los flujos migratorios, consecuencia directa de la violencia, sumados a la falta de inversión en educación (alrededor del 3% del PIB), limitan la disponibilidad de capital humano cualificado, lo que a su vez redundará en el estancamiento económico del país.





Fuente: FMI

En 2015 la economía salvadoreña registró una ligera aceleración, con un crecimiento del 2,5% del PIB, atribuible al comportamiento de EEUU, de cuyo ciclo económico depende en alto grado. La creación de empleo en la mayor economía americana en los sectores en los que trabajan los emigrantes salvadoreños (construcción y restauración) permitió un incremento de las remesas que éstos envían a sus familias. Además, el aumento del salario mínimo en 2015 y 2016 y un mejor acceso al crédito ha aumentado la renta disponible de las familias, lo cual ha influido en el mejor comportamiento de la demanda interna y en el aumento del consumo, que aportó un 1,6% del crecimiento del PIB en 2015.

La situación geográfica de El Salvador aumenta su vulnerabilidad frente a los efectos del cambio climático; además, se ve gravemente afectado por los movimientos sísmicos de las tres placas tectónicas sobre las que se asienta. Todo ello ha determinado su estructura sectorial. El sector agropecuario, que en su momento fue el principal motor de crecimiento económico del país, en la actualidad únicamente supone un 10,7% del PIB, a pesar de que emplea al 21% de la población. Esta situación se ha visto agravada por la caída del precio de los productos agrícolas que produce (café y maíz) y por la sequía, consecuencia de la incidencia del fenómeno de El Niño en la región.

El sector secundario ha experimentado una reducción de su participación en la economía: en 2013 suponía el 29,5% del PIB, mientras que en 2015 tan sólo alcanzó el 25%. La competencia de los productos textiles chinos y los menores costes laborales en Honduras o Nicaragua, han dañado a la industria de la maquila, tradicionalmente centrada en la confección textil, principal fuente de las exportaciones. No obstante, el gobierno salvadoreño decidió realizar inversiones para renovar su parque industrial y favorecer otros sectores en los que tenían ventajas competitivas. De esta forma, están incrementando su importancia las industrias de envasado de alimentos y bebidas y de fabricación de cajas y bolsas.

Por su parte, el sector terciario supone un 63,8% del PIB, principalmente basado en servicios financieros, comercio, transporte y comunicaciones. Además, emplea al 58% de la población activa, lo cual pone de manifiesto el trasvase de capital humano procedente de la industria de la maquila.



PIB (mill.\$)	25.850
CRECIMIENTO PIB	2,5
INFLACIÓN	1,0
SALDO FISCAL	-3,4
SALDO POR C/C	-3,6%

Datos a 2015

En lo que respecta al entorno de negocios, la república centroamericana ha mejorado 11 posiciones en el ranking del Doing Business del Banco Mundial hasta alcanzar el puesto 86 de 189 países, debido a la mejora en el acceso al crédito, a las facilidades a la exportación con países fronterizos y al registro de la propiedad. Pese a que aún tiene margen de mejora si se compara con la media de la región Latinoamericana, se trata de una posición bastante favorable.

Sin embargo, la elevada informalidad, que en 2014 afectaba a más del 70% de la población activa; las nuevas cargas tributarias a las grandes empresas, así como la compleja situación social, desincentivan la inversión privada y dificultan la creación de empleo, que sigue siendo aún muy reducida, en torno al 1% en 2015.

La Ley de Integración Monetaria de 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. La inflación en 2015 se mantuvo controlada en torno al 1%, favorecida por los bajos precios del crudo. En contrapartida, la apreciación del dólar ha restado competitividad a las exportaciones salvadoreñas frente a sus competidores centroamericanos, lo que ha perjudicado las cuentas exteriores.

El sistema financiero, muy concentrado, se ha visto beneficiado por la dolarización y por el proceso de privatización que tuvo lugar a finales de los 90. Como consecuencia, el 91,6% de los bancos están en manos extranjeras, más de la mitad de origen colombiano. Además, presentan un ratio de capitalización y liquidez adecuado, incluso por encima de la media de los países de la región (18,3% y 21% de los activos respectivamente). La morosidad, por su parte, se mantuvo en niveles muy reducidos, ascendiendo a un 2,4% del total de los créditos.

### 3. SECTOR PÚBLICO

- Déficit fiscal estructural debido a la baja capacidad recaudatoria del Estado y a las débiles tasas de crecimiento económico. Este continuo déficit fiscal y la dificultad de generar ingresos imposibilitan la reducción de la deuda pública.
- El bloqueo político dificulta la emisión de deuda pública externa y obliga al gobierno a financiarse a través de LETES, a un vencimiento menor y un tipo de interés más elevado, lo cual encarece la financiación pública.
- El sistema de pensiones es deficitario desde su privatización en 1998, lo que ejerce aún más presión sobre el endeudamiento público.

## ACUSADO AUMENTO DE LA DEUDA PÚBLICA

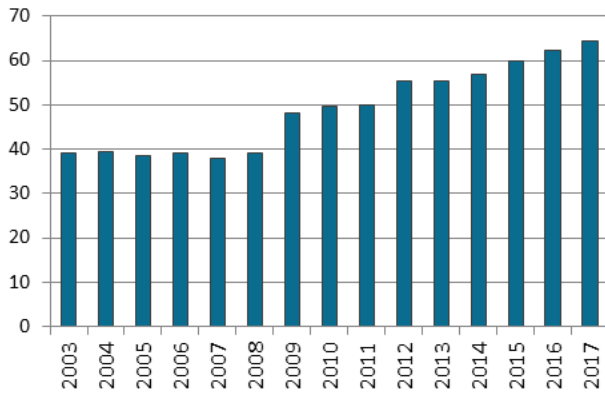
---

El Salvador presenta un persistente déficit fiscal producto de una débil capacidad recaudatoria unida a unas tasas de crecimiento bajas, que determinan unos ingresos también bajos. Las medidas fiscales adoptadas por el gobierno (introducción de nuevos impuestos) han permitido incrementar los ingresos, con lo que el desequilibrio se redujo al 3,4% del PIB en 2015. Sin embargo, este efecto ha tenido escasa duración, ya que el aumento de los salarios de los trabajadores públicos por encima de la inflación ha contribuido a incrementar el déficit hasta situarlo en el 4% del PIB estimado para 2016.

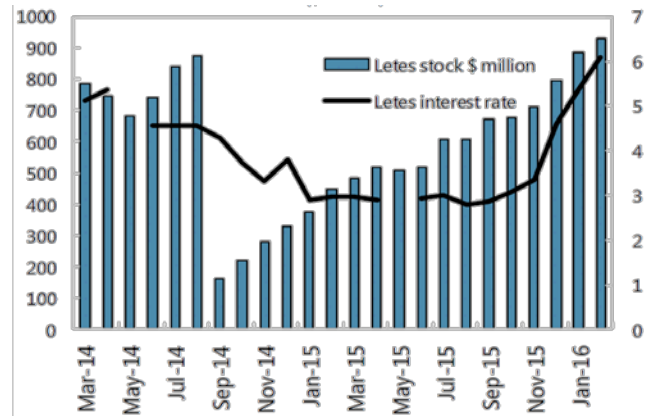
La crisis financiera mundial en 2009 tuvo especial incidencia en la economía estadounidense y, consecuentemente, en la salvadoreña. Desde entonces, las bajas tasas de crecimiento, sumadas a los continuados déficits fiscales, han desembocado en un constante aumento de la deuda pública, que en 2015 alcanzó el 61% del PIB. De acuerdo con las previsiones, dicha deuda seguirá esa misma tendencia alcista en 2016 (62,2% del PIB), lo cual es un nivel muy elevado para una economía tan pequeña como la de El Salvador. Además, la negativa de ARENA a aprobar la emisión de deuda en los mercados internacionales no hace sino agravar esta situación. El gobierno se ha visto obligado a recurrir al endeudamiento interno mediante la emisión de LETES, Letras del Tesoro con plazos de vencimiento menores y a unos tipos de interés más elevados. Hasta el momento, el Ministerio de Hacienda ha emitido LETES por valor de 1.000 mill.\$, utilizando la tasa de referencia LIBOR a 3, 6 o 12 meses. El máximo anual de emisión de LETES se sitúa por ley en el 30% de los ingresos públicos, equivalente a 1.327 mill.\$, por lo que el margen de emisión está próximo a agotarse, lo que puede poner en dificultades al gobierno a la hora de encontrar una fuente de financiación alternativa para hacer frente a los pagos del sector público. Además, desde finales de 2015, el tipo de interés de los LETES ha experimentado un vertiginoso aumento, precisamente como consecuencia de la situación de bloqueo político que atraviesa el país.

El ejecutivo ha intentado, en diversas ocasiones, aprobar la emisión de Eurobonos para refinanciar la deuda a corto plazo, pero se ha encontrado con los votos en contra de la mayor parte de la Asamblea Legislativa. De hecho, el pasado mes de julio, el Tribunal Constitucional se vio obligado a frenar una emisión de deuda externa por valor de 1.400 mill.\$, respondiendo a una demanda de ARENA que alegaba que habían existido irregularidades en la aprobación de la emisión. ARENA ha supeditado su apoyo a la emisión de deuda pública internacional a la aprobación de la Ley de Responsabilidad Fiscal, propuesta de ley que presentó en 2012 para limitar el gasto gubernamental y mejorar la transparencia de las cuentas públicas, y que lleva varada en el Congreso desde entonces. Enfrentado a la situación de bloqueo político y a la posibilidad de se agote la principal fuente de liquidez, el gobierno ha entablado conversaciones con los distintos partidos con el objetivo de llegar a un consenso. Se espera que, en las próximas semanas, finalmente se apruebe la Ley de Responsabilidad Fiscal y el ejecutivo pueda acceder a fuentes de financiación internacional.

**Deuda pública (% PIB)**



**Emisión de LETES (mil. \$)**



Fuente: FMI

## SISTEMA DE PENSIONES DEFICITARIO

El déficit que arrastra el sistema de pensiones supone cerca de la mitad del actual déficit fiscal y continúa alimentando el aumento de la deuda pública. En 1998, el gobierno de ARENA aprobó la Ley del Sistema de Ahorro de Pensiones, por la que se privatizaba la gestión del sistema, ya que el modelo público de reparto no era sostenible en el largo plazo. Se crearon las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) que, desde entonces, gestionan dichos fondos de forma individual. Es decir, cada trabajador posee una Cuenta Individual de Ahorro para pensiones (CIAP) que recibe aportaciones tanto de ellos mismos como de sus empleadores y que podrán percibir en el momento de su jubilación (60 años en caso de los hombres y 55 en el de las mujeres) si cumplen con los requisitos establecidos en la ley.

El objetivo de la reforma era ampliar la cobertura a los trabajadores del sector informal, principalmente los trabajadores agrícolas y domésticos, y garantizar la sostenibilidad del sistema para las generaciones futuras. Se permitió que los contribuyentes mayores de 55 años permaneciesen en el régimen antiguo; aquellos entre 36 y 55 años podían elegir entre permanecer en el sistema antiguo durante un plazo máximo de dos años u optar por el nuevo de forma inmediata a cambio de una tasa de reemplazo equivalente a un 4% de sus aportaciones; mientras que, los menores de 36 años, serían incluidos obligatoriamente en el sistema privado. Sin embargo, las autoridades no valoraron correctamente los costes de transición de un sistema a otro, así como los compromisos de pago a los que debía hacer frente y en el año 2001 cuando entró en vigor el nuevo marco de funcionamiento, se generó un desequilibrio en las cuentas públicas que el ejecutivo, desde entonces, ha financiado mediante deuda.

Existen distintos problemas que ponen en duda la sostenibilidad del sistema actual de pensiones. Por un lado, el proceso de privatización de las pensiones no sólo no ha alcanzado el objetivo de incrementar la afiliación, sino que, por el contrario, desincentiva la afiliación de los trabajadores, lo cual provoca que la informalidad laboral continúe aumentando y dificulta el cálculo de las contribuciones. En la actualidad, tan sólo el 23% de los trabajadores son contribuyentes y

únicamente el 9% cumple los requisitos para recibir una pensión mínima por lo que, de no cambiar la normativa, muchos trabajadores no percibirían la pensión a pesar de haber contribuido.

Por otro lado, el déficit causado al inicio de la transición al sistema privado, sumado al progresivo envejecimiento de la población, presionan al alza sobre la deuda pública. Actualmente la carga fiscal para el Estado asciende a 485 mill.\$, equivalente al 1,9% del PIB, mientras los fondos de pensiones que gestionan las AFPS ascienden a 7.000 mill.\$. El Gobierno, para tratar de poner fin a este desequilibrio, ha presentado una reforma que pretende combinar la gestión público-privada del sistema y por la cual se garantizaría a los trabajadores una pensión mínima de por vida a cambio de que el ejecutivo administre parcialmente los fondos de pensiones (equivalente a 4.000 mill.\$), mientras que las AFPs se encargarían de la otra parte. No obstante, es difícil que dicha reforma prospere, ya que ARENA ejercerá su derecho de veto al no querer asumir el coste político de enmendar su propio error.

Por último, la deuda salvadoreña recibe la calificación de “altamente especulativa”, nivel similar al que obtienen sus vecinos Honduras y Guatemala. El pasado mes de agosto, Moody’s degradó la calificación salvadoreña un escalón, dejándola en B1 en revisión, por el creciente aumento de la deuda. S&P, por su parte, le otorga una B y Fitch un B+ con perspectiva estable en el corto plazo.

## 4. SECTOR EXTERIOR

- La coyuntura actual de precios del crudo ha ayudado a reducir el coste de las importaciones. Como consecuencia, el déficit comercial se ha reducido, pese a que la fortaleza del dólar ha menguado la competitividad de las exportaciones salvadoreñas.
- El mayor dinamismo de la economía estadounidense en los sectores en los que trabajan los emigrantes salvadoreños ha generado un aumento de las remesas que compensan parte del déficit comercial.
- La introducción de nuevas cargas impositivas, sumado a la situación de violencia e inestabilidad social que vive el país desincentiva la inversión extranjera. suave tendencia al alza.

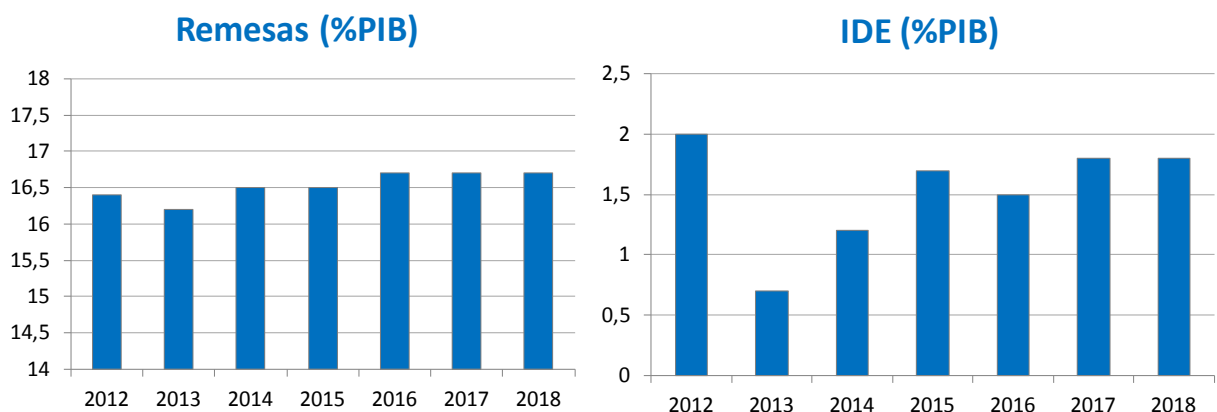
### REDUCCIÓN DEL DÉFICIT: MENOR FACTURA COMERCIAL Y AUMENTO DE REMESAS

La economía salvadoreña tradicionalmente se ha caracterizado por incurrir en sustanciales déficits comerciales. El país se ve obligado a importar la mayoría de los productos que consume por la falta de diversificación productiva de la economía y las exportaciones carecen de valor añadido o componente tecnológico destacable. No obstante, y pese a que la actual fortaleza que ha mostrado el dólar ha dañado la competitividad de las exportaciones salvadoreñas, en 2015 el déficit por cuenta corriente mejoró con respecto al año anterior, situándose en un 3,6% del PIB debido a la reducción del precio de las importaciones.

La maquila representa más del 30% del total de las exportaciones. Le siguen los productos agrícolas, como el café y el azúcar no refinado que, en 2015, tuvieron un comportamiento desfavorable debido a la caída del precio del grano y las condiciones climáticas adversas. El principal mercado es Estados Unidos, que acoge el 47,6%, seguido de los países centroamericanos, Honduras (14,2%), Guatemala (13,3%) y Nicaragua (6,2%). En total, las ventas al exterior ascendieron a unos 4.400 mill.\$ en 2015 y se espera que se sitúen en un nivel similar en 2016. En cuanto a las importaciones (9.320 mill.\$ en 2015), el descenso del precio del petróleo, que supone el 14% del total de las compras salvadoreñas, ha contribuido a contener su importe. Gracias a ello, el desequilibrio comercial ha registrado un ligero descenso. En 2015 alcanzó un 19,1% del PIB y las previsiones para 2016 lo sitúan en un nivel similar.

Por su parte, la balanza de servicios presenta superávit, con un comportamiento estable en torno al 3% del PIB. Asimismo, el saldo también positivo de la balanza de transferencias corrientes ayuda a compensar parcialmente el elevado déficit comercial. Las remesas procedentes de los emigrantes salvadoreños en Estados Unidos han presentado una tendencia favorable por el mayor dinamismo económico del país y la creación de empleo en sectores significativos para los emigrantes, tales como construcción y restauración. En consecuencia, los flujos de remesas aumentaron un 3% en 2015, hasta alcanzar los 4.270 mill.\$, equivalente a un 16,5% del PIB.

Entre 2005 y 2012, la IED promedió un 2,3% del PIB. En el año 2013, debido al fin de la tregua, experimentó una caída considerable. En la actualidad, las altas tasas de criminalidad y violencia, así como la introducción de nuevos impuestos a los beneficios de las grandes empresas no han creado un escenario que incentive la inversión. A pesar de ello, en 2015 ascendió al 1,7% del PIB. No obstante, se está estudiando un proyecto de gas natural en la ciudad de Ajacutla que, de ejecutarse, podría suponer un notable crecimiento en el flujo de inversión extranjera en los próximos años.



Fuente: FMI

Por último, en lo que respecta al nivel de reservas, en el 2015 ascendió a 2.787 mill.\$, equivalentes a 3,1 meses de importaciones. Pese a que está cerca del mínimo recomendado por las instituciones internacionales para mantener la solvencia del país, al tratarse de una economía dolarizada, no existe riesgo de tipo de cambio, con lo que las reservas no juegan un papel tan crucial como en otros países.

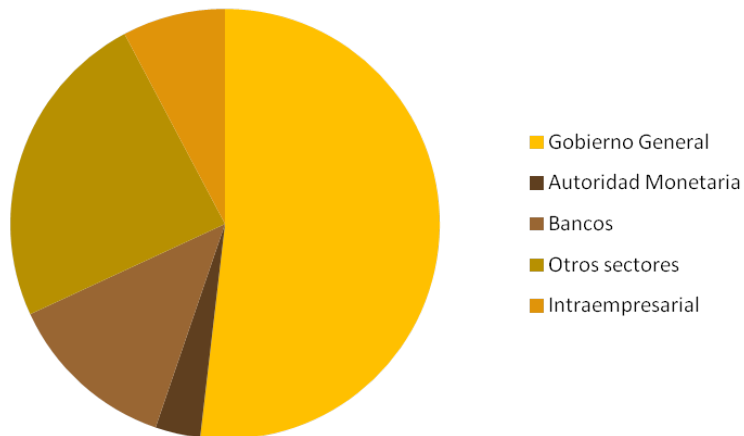
## 5. DEUDA EXTERNA

- ➔ El bloqueo político impide la emisión de deuda externa, razón por la cual los niveles de endeudamiento se han reducido. Pese a ello, se mantienen en niveles muy elevados para el tamaño de la economía salvadoreña.
- ➔ El servicio de la deuda externa equivale al 27,5% de los ingresos externos. Gran parte de la deuda es pública contraída con instituciones multilaterales.

### ENDEUDAMIENTO EXTERNO LIMITADO

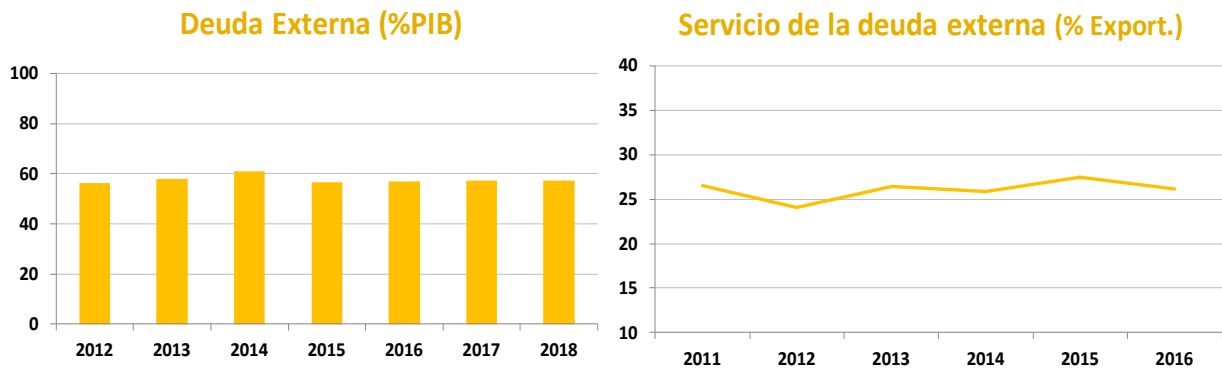
La deuda externa se mantiene relativamente estable, en torno al 57% del PIB en promedio (14.631 mill.\$ en 2015). De este importe, cerca del 60% corresponde al sector público (8.556 mill.\$), mientras que el 41,5% es endeudamiento privado (6.074 mill.\$). La mayor parte de la deuda pública externa es a largo plazo y está contraída con las instituciones multilaterales. No se espera que la deuda aumente este año, en vista de la imposibilidad de realizar nuevas emisiones por el bloqueo parlamentario.

#### Composición deuda externa



Fuente: Banco Central de la República de El Salvador

El servicio de la deuda externa alcanzó en 2015 los 3.100 mill.\$, equivalente al 27,5% de los ingresos por exportaciones. El servicio correspondiente a deuda pública supuso el 11,2% de las exportaciones.



Fuente: FMI - Fitch

El país ha refinanciado una sola vez con el Club de París, en 1990, en términos "Houston".