



## Situación Económica y Perspectivas

Octubre 2002

Rafael Rodríguez-Balza

### Resumen

Para el año 2002, los aspectos determinantes del desempeño económico son el incremento del gasto de inversión pública en la reconstrucción y sus efectos sobre el déficit fiscal, así como el modesto crecimiento de la economía, vinculado al desempeño de la economía norteamericana. Los grandes retos que enfrenta el país son: la necesidad de elevar los ingresos fiscales y mantener bajo control el gasto corriente, mientras que se logra la transición competitiva hacia nuevas y dinámicas actividades de exportación vinculadas a los mercados que se abrirán a través de los tratados de Libre Comercio.

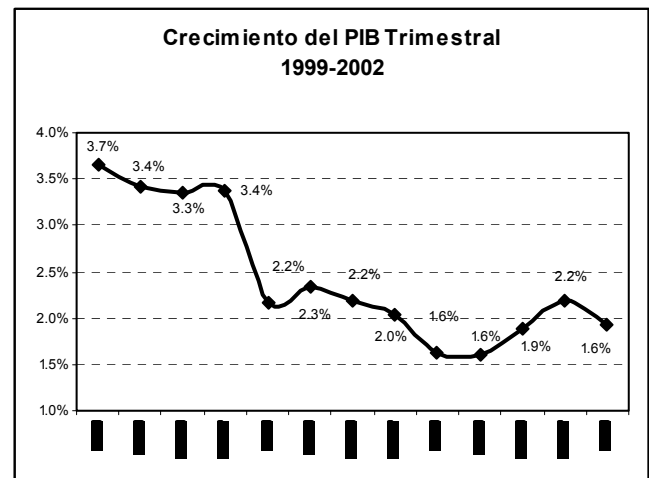
### Situación económica reciente

De acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva (BCR), el crecimiento económico fue del orden de 1,9 por ciento en el primer trimestre y de 1,6 por ciento en el segundo trimestre de 2002, lo cual está directamente relacionado con la disminución de la demanda externa, por la lenta recuperación de la economía mundial y estadounidense. Aunque las autoridades salvadoreñas estimaban una tasa de crecimiento de 3 por ciento para este año, ya han anunciado que revisarán esas estimaciones a la baja. Estimaciones independientes indican que es muy probable que el crecimiento de la economía se ubique ligeramente por debajo del 2 por ciento durante el 2002, consistente con el Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) que mostró en junio un leve crecimiento en su promedio móvil de doce meses de sólo 1,2 por ciento.

Estos resultados parciales del crecimiento para el primer semestre del año muestran que El Salvador

continúa su tendencia a la desaceleración, la cual está relacionada con el reto de competitividad que enfrenta esta economía y con la estrecha dependencia de su ciclo económico con el desempeño de los Estados Unidos. La baja tasa de crecimiento que ha mostrado la economía estadounidense en el primer semestre (1,3 por ciento) y sus efectos sobre las exportaciones salvadoreñas, determinaron una revisión a la baja de la estimación de la tasa de crecimiento para 2002.

Gráfico1



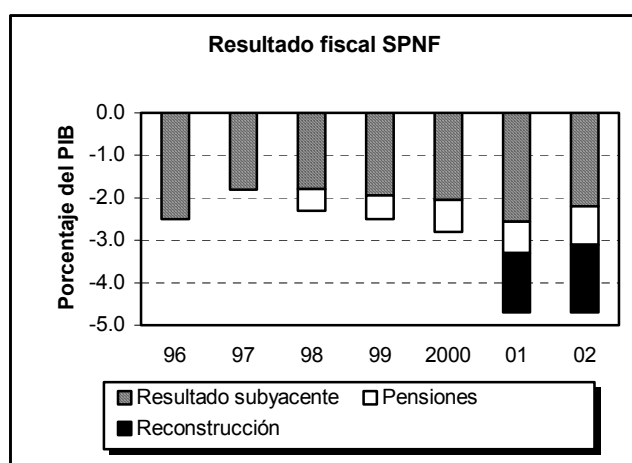
Fuente: BCR.

La desaceleración del crecimiento y los esfuerzos de reconstrucción continuaron afectando la situación fiscal durante el primer semestre. Los gastos en reconstrucción para 2002, estimados en 1,6 por ciento del PIB, y un pago extraordinario a la empresa Nejapa Power por la rescisión del contrato de suministro con la empresa eléctrica, han presionado significativamente el resultado fiscal de 2002 hasta un déficit estimado del Sector Público No Financiero (SPNF) en cerca de 3,8 por ciento del PIB, a lo que se deben añadir gastos en

pensiones de 0,9 por ciento del PIB.

El Salvador ha logrado un significativo acceso a los mercados internacionales de capital durante 2002, dado que en abril realizó una colocación de Eurobonos por US\$500 millones (US\$200 millones por encima de la meta originalmente estimada). Estos bonos, clasificados por Moody's/Standard & Poor's como Baa3/BB+, fueron colocados a un plazo de 30 años y a un rendimiento de 8,374 por ciento. Adicionalmente, a finales de julio se colocaron US\$300 millones a través de la reapertura de una operación que vence en 2011. En total, durante el año fiscal 2002, el Gobierno de El Salvador tiene autorización de la Asamblea Legislativa para colocar bonos en el mercado internacional por US\$1.250 millones.

Gráfico 2



Fuente: BCR y cálculos propios

Cabe notar que la situación fiscal antes destacada, fue uno de los principales argumentos utilizados por la calificadora Fitch para revisar la perspectiva del grado de calificación de la deuda de largo plazo de El Salvador de BB+ “estable” a BB+ “negativo”, y plantea uno de los retos más importantes para el país en el futuro cercano.

En cuanto al sector externo, el valor de las exportaciones de productos tradicionales (café, azúcar y camarón) durante los primeros siete meses del año continúa cayendo a un ritmo

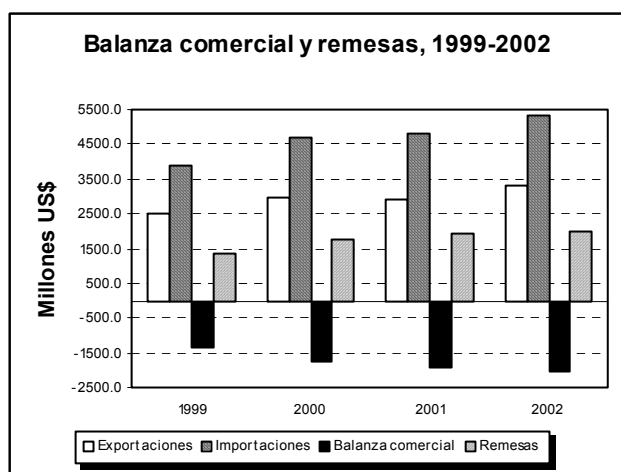
acelerado (30,4 por ciento con respecto al mismo período del año 2001), mientras que las exportaciones no tradicionales y las exportaciones de maquilas siguen mostrando tasas de crecimiento positivas, pero inferiores a las registradas en años anteriores. De hecho, las exportaciones de productos manufacturados (no tradicionales) crecieron sólo 3 por ciento en el transcurso del primer semestre de 2002, mientras que en 2001, aún con el efecto de los terremotos, llegaron a crecer en 5,2 por ciento. Por su parte, las importaciones de bienes intermedios y de capital muestran en el período enero-julio contracciones significativas (7,3 y 9,4 por ciento, respectivamente) que son reflejo de la desaceleración del ritmo de actividad económica; mientras que las importaciones de bienes de consumo sólo crecieron un 6 por ciento, frente al 8,8 por ciento del mismo período en 2001, aún con los efectos de los terremotos.

Los ingresos por remesas continúan representando el principal factor de equilibrio de las cuentas externas. Durante los primeros siete meses del año 2002, las remesas familiares provenientes de los emigrantes se incrementaron en 5 por ciento con respecto al mismo período del año anterior (hasta un total acumulado de US\$1.132 millones), cubriendo un 93 por ciento del déficit comercial acumulado a julio (US\$1.221 millones). Esta situación, permite mantener buenas expectativas sobre el ingreso de remesas en 2002, ubicándolas alrededor de los US\$1.995 millones para el fin de año.

Se estima que el resultado de la cuenta de capital de la Balanza de Pagos esté determinado esencialmente por los flujos netos de capital al sector público por el orden de US\$570 millones, dada la colocación de bonos antes mencionada. Además, se estima que la inversión extranjera directa se ubique alrededor de los US\$200 millones. Estos comportamientos en el sector externo y la conversión de colones a dólares durante el 2002, resultante del proceso de dolarización, determinarían una reducción de las

reservas internacionales del país en US\$140 millones, para llegar a cerca de US\$1.560 millones.

Gráfico 3



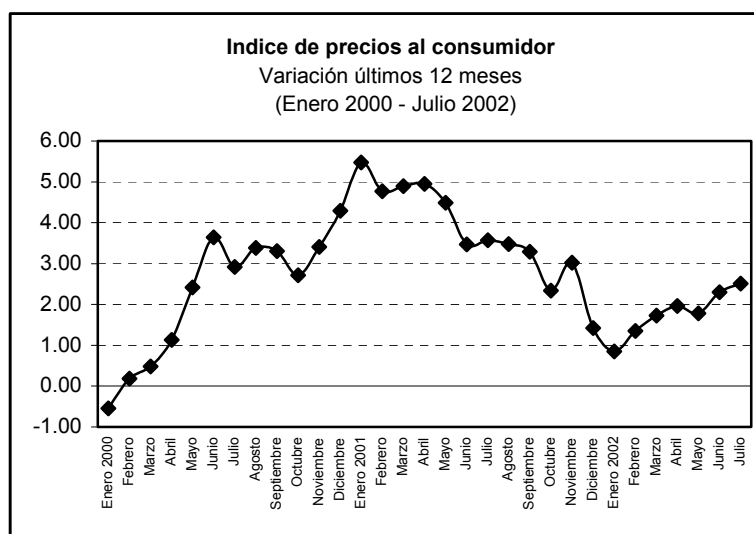
Fuente: BCR y cálculos propios.

La inflación acumulada de los últimos doce meses registró en julio una cifra de 2,5 por ciento, ligeramente por encima del 1,4 por ciento

registrado durante el año 2001, pero muy por debajo de la observada en el año 2000 (4,3 por ciento). Se espera que al cierre del 2002 se ubique alrededor del 3 por ciento, según lo previsto a principios de año.

El crédito dirigido al sector privado por parte del sistema financiero nacional se mantuvo prácticamente estancado (en dólares) durante los primeros siete meses del 2002 y muestra una tendencia declinante con respecto al año anterior (caída de 3,4 por ciento en los últimos doce meses). Este comportamiento es consecuencia de la creciente participación del sector financiero externo otorgando préstamos a empresas nacionales. Como respuesta a este proceso, los bancos nacionales están expandiendo sus operaciones de crédito en toda la región centroamericana, buscando oportunidades de inversión. Así, los activos externos brutos de los bancos comerciales y las financieras tuvieron un crecimiento anual de 66 por ciento a julio del 2002.

Gráfico 4



Fuente: BCR.

## Políticas económicas

Cuatro temas fundamentales caracterizan la política económica durante 2002: Los esfuerzos

para mejorar la situación fiscal, los cambios en la Ley de Bancos, la continuación de los avances en el proceso de negociaciones comerciales y la consolidación de la dolarización.

A fines de julio los ingresos tributarios estaban un 5 por ciento por encima de los tributos recaudados en 2001 (10,4 por ciento del PIB). No obstante, esta cifra es aún baja para alcanzar las estimaciones presupuestarias de un incremento de 11 por ciento durante 2002 y se estima que la recaudación llegará a sólo un 11 por ciento del PIB, inferior al 11,4 por ciento estimado en el presupuesto 2002.

El Gobierno de El Salvador está tomando medidas para que la situación fiscal mejore en el corto y mediano plazo, con miras a mantener un sendero de sostenibilidad. Durante 2002 se profundizaron los planes, iniciados por el Ministerio de Hacienda en 2001, para mejorar la recaudación fiscal (creación de un impuesto a los combustibles, auditorías tributarias, verificación de documentación de ventas, informatización de procesos, declaración de impuestos en medios magnéticos para grandes contribuyentes, etc.).

Adicionalmente, el Ministerio de Hacienda ha realizado importantes esfuerzos para mantener el gasto corriente bajo control y ubicarlo en el mismo nivel que durante 2001 (14,8 por ciento del PIB), mediante la congelación de salarios, un decreto de reducción del gasto corriente en 3 por ciento, las operaciones de deuda para reducir intereses y la reestructuración de entes públicos. Esto es una muestra del compromiso del Gobierno de El Salvador para controlar la situación fiscal a pesar de los gastos en reconstrucción. Un reto importante a futuro será mantener esta política de austeridad fiscal en medio del año electoral que se avecina en 2003, dadas las presiones que existirán para el aumento del gasto.

Sin embargo, pese a estos esfuerzos, la situación de las cuentas fiscales en un contexto de desaceleración del crecimiento, la rigidez a la baja del gasto público corriente y las necesidades de

inversión en infraestructura, hacen necesarias medidas correctivas adicionales a fin de mejorar los indicadores de sostenibilidad de las finanzas públicas. En el futuro cercano, esta situación implicaría la discusión de una reforma fiscal integral dirigida a elevar la recaudación y a incrementar la presión tributaria. De hecho, una economía dolarizada y con limitado acceso a los mercados internacionales de capital, no puede mantener un déficit fiscal recurrente.

La reforma a la Ley de Bancos es otro aspecto fundamental de la política económica durante 2002. Las reformas aprobadas afectan tres grandes temas: el manejo de los activos extraordinarios, las operaciones transfronterizas y la salida de bancos del mercado. La reforma busca incentivar a los bancos para que se desprendan de los activos extraordinarios, recibidos en forma de pago por préstamos y garantías, y penaliza su conservación. Ahora los bancos tendrán que constituir reservas por un 25 por ciento de los activos extraordinarios al cumplir un año de su adquisición e incrementar esa reserva en 25 por ciento hasta cubrir un 100 por ciento en cuatro años.

Adicionalmente, los cambios realizados fortalecen las atribuciones de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) para vigilar las operaciones de los bancos con empresas no domiciliadas en el país. Estos cambios permiten que los bancos puedan colocar préstamos en el exterior hasta por un máximo de 150 por ciento de su patrimonio, pero a partir del 75 por ciento del patrimonio deberán solicitar una autorización especial ante la SSF. Finalmente, en cuanto a la salida de bancos, el nuevo procedimiento fijado en la Ley es más expedito y permite separar los activos de la entidad en liquidación para pagar los depósitos de los ahorristas. Estos cambios permiten un mejor control de la situación financiera de los bancos por parte de la SSF, en particular en medio del actual proceso de expansión regional de operaciones que la banca salvadoreña está llevando a cabo.

El Salvador continúa avanzando en el proceso de apertura a los mercados internacionales a través de la negociación y firma de tratados de libre comercio (TLC). Durante 2001 entraron en efecto los TLC con México, Chile y República Dominicana, mientras que actualmente se están desarrollando las negociaciones para definir los parámetros de negociación de los TLCs con Estados Unidos y Canadá. Durante el primer semestre de 2002 se ha avanzado considerablemente en la conformación de los equipos negociadores y en la participación del sector privado en ese proceso. Se espera que estos tratados generen nuevos sectores y mercados de exportación, lo que potenciaría la generación de nuevas fuentes de empleo y dinamizaría sectores económicos con alto potencial de crecimiento.

El proceso de dolarización ha avanzado considerablemente. Las tasas de interés muestran una tendencia declinante desde la aplicación de la Ley de Integración Monetaria (dolarización) a principios del 2001, consistente con la caída de las tasas de interés internacionales. De hecho, a julio del 2002, las tasas de interés para depósitos a 180 días estaban en 3,4 por ciento y las tasas para préstamos a un año se ubicaban en 7,1 por ciento. Adicionalmente, el proceso de integración monetaria continúa avanzando. A finales de julio se calculaba que un 80,3 por ciento del total de dinero en efectivo en circulación estaba denominado en dólares. Para terminar de consolidar el proceso de dolarización, es necesario que el Ministerio de Hacienda defina un calendario para el traspaso definitivo de la deuda del BCR (cerca de 5 por ciento del PIB), de manera que esa institución termine de “limpiar” su balance de las obligaciones pendientes.

El indicador de tipo de cambio real efectivo, medido sobre la base del diferencial de precios al consumidor, muestra una apreciación creciente durante los últimos diez años. Sin embargo, se muestra muy estable en el largo plazo, cuando se mide sobre la base de los costos laborales

unitarios. Este comportamiento de los indicadores de tipo de cambio real, que muestra una tendencia a la apreciación, es un reto competitivo muy importante para El Salvador, dado que debe enfrentar las presiones salariales mientras que realiza un proceso de transición hacia actividades de exportación que involucren mayor valor agregado y mayor complejidad tecnológica.

### Perspectivas y desafíos

Las perspectivas económicas para El Salvador en 2003 son relativamente favorables. Aunque el gobierno estima que los gastos programados en reconstrucción se reduzcan ligeramente hasta un 1,4 por ciento del PIB, es importante considerar que la recuperación de la economía norteamericana y sus efectos positivos sobre las remesas familiares y las exportaciones salvadoreñas tendrán un efecto expansivo sobre el crecimiento económico. Así, se espera una aceleración del crecimiento hasta una tasa cercana al 3 por ciento durante el 2003, sujeta al ritmo de la recuperación del crecimiento en los Estados Unidos.

La extensión del Estatus de Protección Temporal (TPS, por sus siglas en inglés) para los trabajadores salvadoreños residentes en los Estados Unidos (por doce meses a partir de septiembre del 2002), permite proyectar un buen año en lo que a remesas familiares se refiere. Si la economía norteamericana recupera su crecimiento, esta facilidad legal podría llevar las remesas por encima de los US\$2.100 millones en 2003.

Se estima un déficit fiscal de 2,5 por ciento del PIB para 2003, junto con gastos por pensiones ligeramente superiores al 1,3 por ciento del PIB, lo que determina un déficit global del SPNF cercano a 3,8 por ciento del PIB. Se prevé que la inflación se mantenga alrededor del 3 por ciento, esencialmente determinada por factores externos y por un probable incremento del precio de la energía. Es de esperar que el Ejecutivo tome las

medidas necesarias para que los resultados fiscales converjan hacia niveles más moderados en el mediano plazo, para garantizar la sostenibilidad de la posición fiscal y externa del país, y por ende, la viabilidad del esquema de dolarización.

No es de esperar algún cambio sustancial en la situación del mercado internacional del café, mientras que el crecimiento de las exportaciones de maquila dependerá muy estrechamente de la

recuperación económica en los Estados Unidos. Así, es de esperar que las exportaciones crezcan con respecto a 2002 y que las importaciones se muevan al ritmo del crecimiento económico interno (3 por ciento). Los flujos de capital estarán relacionados con la capacidad del sector público para acceder a los mercados internacionales, en particular en un contexto donde no se espera una recuperación significativa de los flujos de capital hacia América Latina.