

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

El Salvador **Consulta del Artículo IV, 2016: Conclusiones Preliminares**

6 de mayo de 2016

El equipo técnico del FMI visitó San Salvador del 25 de abril al 6 de mayo para la consulta del Artículo IV de 2016 y sostuvo conversaciones productivas con las autoridades salvadoreñas, parlamentarios, empresarios, académicos y agentes sociales. La misión quisiera agradecer a nuestros homólogos por la excelente cooperación y la cálida hospitalidad que hemos recibido.

ENFOQUE DEL ARTÍCULO IV: EL RETO DE UN CRECIMIENTO INSUFICIENTE

1. El crecimiento del PIB ha tenido un promedio de 2 por ciento durante el periodo 2000-2014, por debajo del promedio de la región de Centroamérica de 4½ por ciento. Si bien las causas subyacentes del bajo crecimiento son complejas, uno de los canales fundamentales que explican este desempeño parece ser la baja inversión, la cual ha promediado 15½ por ciento del PIB desde el año 2000. Existen vacíos en los datos que impiden llegar a conclusiones firmes, pero la evidencia disponible sugiere que las causas de la baja inversión incluyen: (a) la polarización política; (b) la alta criminalidad y la emigración; (c) el aumento de los costos laborales unitarios y los altos costos de la logística; (d) una alta exposición a los desastres naturales; (e) las barreras a la entrada y expansión de los negocios; (f) la incertidumbre fiscal; y (g) el capital humano limitado.
2. En cuanto a estas explicaciones propuestas, El Salvador no parece estar en una situación sustancialmente peor que la de sus vecinos, quienes presentan un crecimiento más rápido. Sin embargo, en lo que sí se destaca El Salvador es en las fuerzas interrelacionadas de altos niveles de emigración y de crímenes violentos. Lo más probable es que la compleja interacción de todos estos factores sea el componente fundamental del bajo desempeño del crecimiento. Por consiguiente, restaurar un crecimiento dinámico sostenido requerirá de acciones en múltiples frentes.
3. El bajo crecimiento alimenta una serie de círculos viciosos. Obstaculiza la disminución de la alta tasa de criminalidad y la mejora del nivel de escolaridad, fomenta la emigración y debilita la participación en la fuerza laboral, además de crear presiones fiscales (ya que las demandas sociales siguen aumentando mientras que los ingresos tributarios continúan siendo moderados). El problema de competitividad de El Salvador se ha exacerbado debido al alza en el dólar estadounidense y actualmente se estima que el tipo de cambio real efectivo se encuentra sobrevaluado por alrededor del 10%.

4. Desafortunadamente, la polarización política es un obstáculo incluso para una reforma gradual. El plan quinquenal de las autoridades apropiadamente sitúa al crecimiento como la prioridad absoluta y se han diseñado y llevado a cabo muchas medidas. Existe un amplio consenso sobre la necesidad de aumentar el crecimiento inclusivo y la eficiencia del sector público, así como para reducir el crimen y la corrupción. No obstante, los principales partidos políticos se encuentran lejos de converger en la manera de lograr estos objetivos, lo cual resulta en un punto muerto legislativo, el cual eleva las vulnerabilidades.

PERSPECTIVAS Y RIESGOS

5. Se espera que el crecimiento del PIB sea de 2,3 por ciento en 2016 y 2,4 por ciento en 2017, disminuyendo a lo largo del mediano plazo hacia una tasa de crecimiento potencial del 2 por ciento. Existe cierta probabilidad de un mejor crecimiento si varios proyectos de inversión significativos ponen en marcha (notablemente un proyecto de gas natural de gran escala). Se espera que la inflación permanezca moderada y que el déficit de cuenta corriente se eleve paulatinamente al 5½ del PIB para el 2021.

6. Se espera que el déficit fiscal aumente al 4 por ciento del PIB en el 2016 y que se amplíe en el mediano plazo en ausencia de medidas. Se espera que las presiones salariales, las tasas de interés mayores, los costos adicionales de seguridad y los proyectos de inversión pública sumen a las demandas de recursos fiscales. Se proyecta que la deuda pública se incremente más allá del 70 del PIB para el año 2021.

7. Los riesgos fiscales están aumentando. Un impase parlamentario que bloquea el acceso a la financiación externa ha causado que la financiación interna aumentara bruscamente en el 2015 y a inicios del 2016, incrementando los rendimientos de los títulos públicos a corto plazo. La situación financiera apretada ha estado dificultando más la realización de pagos oportunos a los proveedores y exportadores (para las devoluciones de IVA). La implementación de una decisión reciente de la Sala de lo Constitucional que ordena un aumento en las tasas de interés de los bonos públicos emitidos a los fondos de pensiones aumentaría el pago de intereses con las nuevas emisiones de bonos de pensiones.

8. El sector financiero es estable, pero se encuentra expuesto al aumento de los riesgos fiscales. El capital del sector bancario se mantiene sólido (16,7 por ciento de los activos ponderados por riesgo), sustancialmente por encima del nivel legal mínimo de 12 por ciento. El provisionamiento es adecuado (casi el 115 por ciento de la cartera vencida) y la calidad de los activos sigue mejorando. Sin embargo, la rentabilidad de los bancos es relativamente baja y los créditos al sector público han estado creciendo en casi un 15 por ciento.

9. Los riesgos para este panorama se derivan de eventuales choques externos con los mercados financieros internacionales, un alza adicional en el dólar estadounidense, un crecimiento global débil y el retiro de relaciones de banca corresponsal por parte de los bancos internacionales. Los riesgos domésticos se concentran predominantemente en el área fiscal, especialmente en el riesgo a cercano plazo planteado por la negativa de la Asamblea

Legislativa para aprobar acceso a financiamiento externo para el presupuesto. Por el lado positivo, los precios más bajos de energía podrían tener un impacto mayor para apoyar a la economía y a la balanza de pagos. Una implementación fuerte de los proyectos de inversión también crearía efectos positivos sobre el crecimiento.

POLÍTICAS FISCALES

10. Sin una consolidación fiscal decidida, la deuda pública seguirá aumentando. Evaluamos que un ajuste del balance primario del 3 por ciento del PIB a lo largo del periodo 2017-19, con una concentración del ajuste al comienzo del período para disminuir los riesgos de financiación, es lo mínimo necesario para revertir la dinámica a la alza de la deuda. De cara al futuro, es probable que se necesite de un mayor saneamiento de las finanzas públicas, especialmente teniendo en cuenta el aumento de la presión demográfica, la cual incrementará el gasto de pensiones y de salud. El ajuste fiscal recomendado podría reducir el crecimiento económico por debajo del 2 por ciento transitoriamente. Sin embargo, una posición fiscal más sólida, en conjunto con enérgicas reformas estructurales, crearían las condiciones para una recuperación rápida hacia el 3 por ciento en el mediano plazo. Las intenciones de las autoridades para llevar a cabo el ajuste fiscal sostenido de alrededor de 2½ del PIB en el recientemente publicado Marco Fiscal de Mediano Plazo y el proyecto de Ley de Responsabilidad Fiscal son pasos en la dirección correcta, pero es necesario que se plasmen plenamente y que sean respaldadas por medidas efectivas específicas.

11. Dada la necesidad de aumentar el crecimiento, las medidas para aumentar los ingresos deben estar acompañadas por recortes en los impuestos distorsionantes. En línea con esto, nuestras recomendaciones son: aumentar la tasa del IVA al 15 por ciento; introducir impuesto predial; reducir la tasa de impuestos empresariales a la vez que se reduzcan las exenciones y lagunas o *loopholes*; aumentar los impuestos progresivos mediante la introducción de un impuesto sobre el patrimonio, gravar las (altamente inequitativas) pensiones, o el aumento del impuesto sobre la renta para las personas naturales con los ingresos más altos; considerar la reducción o la eliminación del impuesto IOF y el impuesto sobre las telecomunicaciones, los cuales presentan un rendimiento relativamente bajo y a su vez obstaculizan la intermediación e inclusión financiera, y; revisar todos los demás impuestos, llevando a cabo la eliminación gradual de aquellos con bajo rendimiento pero con altos efectos de distorsión. Por último, se debe continuar con los esfuerzos actuales para aumentar la recaudación tributaria, que deben ser cuidadosamente calibrados para evitar desalentar el clima de inversión, y al mismo tiempo proteger a las familias con bajos ingresos.

12. Una consolidación duradera deberá abordar las fuentes de presiones sobre el gasto. La masa salarial ha aumentado en un 1 por ciento del PIB en los últimos 5 años, y se prevé que aumente un 1 por ciento del PIB adicional para el año 2021, en ausencia de medidas. Para contener esta presión, el generoso mecanismo de indización de salarios (escalafón) en el sector de la salud debe ser eliminado, y la indización general de salarios debe limitarse a

incrementos por debajo de la tasa de inflación, a la vez que se tienen que frenar los bonos no transparentes. Además, la contratación en el sector de gobierno - excepto para la seguridad y fuerzas de aplicación de ley - debería reducirse considerablemente. Existe la necesidad de reforzar la eficacia del gasto en otras áreas tales como los servicios de salud y educación así como de continuar focalizando los subsidios al GLP, la electricidad y el transporte. El espacio creado a partir de tales medidas podría utilizarse para incrementar la inversión pública en infraestructura, continuar fortaleciendo la red de seguridad social (incluyendo una mejor focalización) y afrontar el problema de la criminalidad.

13. Existe también la necesidad de actualizar el marco fiscal de mediano plazo. Esto debería incluir la adopción de una Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) que:

- Fortalezca instituciones fiscales, incluyendo la adopción de procedimientos robustos que incrementen la transparencia y la amplitud de la presentación del presupuesto, mejorar el control del gasto y las proyecciones económicas y fiscales, y reducir el límite superior de la emisión de LETES. Idealmente, el proceso regular para el presupuesto también debería incluir una aprobación automática del financiamiento fiscal una vez que se llegue a un acuerdo parlamentario sobre los parámetros generales del presupuesto
- Incluya metas numéricas formales para afianzar la sostenibilidad fiscal. Una regla orientada un objetivo del balance fiscal con propiedades contra cíclicas bien definidas, que incorpore un vínculo claro con un objetivo prudente de deuda pública junto con mecanismos correctivos para lograrlo, podría ser apropiada para las circunstancias económicas y políticas de El Salvador. Una regla basada en los gastos, o una combinación de reglas, también podrían ser opciones viables en caso de que cuenten con apoyo de la gran mayoría de fuerzas políticas. En cualquiera de los casos, se necesitará brindar la atención necesaria para asegurar un periodo de transición secuenciado antes de que la regla se vuelva plenamente vinculante.

El proyecto actual de la LRF de las autoridades incluye muchos de los elementos antes mencionados, incluyendo una combinación de reglas sobre el gasto y el balance primario. Sería importante alcanzar un acuerdo sobre la jerarquía de reglas procesales y numéricas que sean claras, que reciban el respaldo político y social generalizado y que posean buenos prospectos de implementación.

14. Las reformas de pensiones son esenciales. La transición hacia un sistema completamente financiado de contribución definida (CD) no ha funcionado bien debido a rendimientos inadecuados de activos que han llevado a que el gobierno otorgue beneficios y garantías previsionales adicionales ad alto costo. Actualmente, el déficit previsional es del 2 por ciento y aumentará sustancialmente si no ocurre un cambio en la política. Se estima que a largo plazo, los pasivos sin financiamiento previsto lleguen a alrededor del 100 por ciento del PIB en términos del Valor Presente Neto (VPN), a pesar de la baja cobertura del sistema y de

tasas de reemplazo que van a disminuir. La propuesta actual de las autoridades (i) revertiría algunos de los beneficios previsionales adicionales aprobados anteriormente para los cuales no fue tomada en cuenta la posibilidad de financiamiento, (ii) transferiría al sector público más de la mitad de las contribuciones y de los activos del sistema privado de pensiones (reduciendo los déficit y la deuda por un efecto contable de consolidación), y (iii) ofrecería una pensión fija a la mayoría de los contribuyentes, del lado de menores ingresos. Sin embargo, los cálculos preliminares sugieren que materialmente no reduciría el VPN de los pasivos futuros sin financiamiento previsto.

15. Asegurar la sostenibilidad del sistema de pensiones de cara a una inminente presión causada por el envejecimiento de la población requeriría:

- Reformas paramétricas para aumentar la edad de jubilación y las tasas de contribución (éstas son clave para el respaldo de la sostenibilidad fiscal a largo plazo en un componente de reparto y de la sostenibilidad social en el componente CD). También sería importante alinear mejor los años de contribución con las pensiones.
- Una mayor cobertura para la población por medio de una expansión de la pensión básica universal , así como esquemas de incentivos y otros pasos para promover la formalización de la fuerza laboral.
- Un compromiso creíble para financiar los déficits de pensiones proyectados con fuentes generales de ingreso. La evolución del déficit previsional en el largo plazo dependerá de la fuerza del paquete de reformas paramétricas y la cobertura.

16. **Deben reconciliarse las diferencias sobre el financiamiento externo.** Tomando en cuenta lo más beneficioso para El Salvador, el gobierno y la oposición parlamentaria deberían llevar a cabo todos los esfuerzos para resolver sus desacuerdos en cuanto al financiamiento externo lo más pronto posible. El no hacer esto crearía riesgos evitables e innecesarios para la salud de la economía.

ESTABILIDAD FINANCIERA, PROFUNDIZACIÓN E INCLUSIÓN

17. Las autoridades han avanzado en la implementación de las reformas financieras, incluidas aquellas recomendadas en el PESF del 2010, la Estrategia de Estabilidad Financiera del 2014, y otros informes de Asistencia Técnica. Los pasos restantes incluyen:

- Las economías plenamente dolarizadas enfrentan importantes retos en la creación y el mantenimiento de un PUI. A falta de éste, la falta de liquidez instituciones específicas podría tener implicaciones sistémicas, mientras que el depender de colchones de liquidez en instituciones específicas reduce la capacidad de los bancos para otorgar préstamos a la economía. Se encuentra en desarrollo un plan para un fondo de liquidez sobre la base de una reserva parcial de los activos líquidos de los bancos, el cual pudiera ser útil para poder abordar necesidades de liquidez no sistémicas, pero

primero se deben resolver completamente las cuestiones de coordinación y de gobernabilidad. Instamos a las autoridades a que incrementen las asignaciones presupuestarias anuales para el PUI y que resuelvan los obstáculos restantes para establecer el fondo de liquidez en consulta con las partes interesadas. Debe protegerse la posición financiera del Banco Central dado que éste juega un papel clave en la operación del PUI.

- Regulación y supervisión. Ha mejorado la coordinación entre el supervisor financiero y el Banco Central. Se está implementando una supervisión basada en riesgo, y se ha iniciado la implementación de Basilea III. Se está llevando a cabo el proceso de expansión del perímetro de supervisión hacia las sociedades de crédito más pequeñas y bancos cooperativos y hacia las asociaciones de crédito y ahorro; este proceso necesitará completarse.
- Manejo de crisis y resolución bancaria. Una solución óptima sería la aprobación de una legislación integral que aborde los retos claves a profundidad. Las autoridades han desarrollado una estrategia para mitigar las debilidades mientras se desarrollan las soluciones legales, las cuales deben aprobarse lo más pronto posible. En paralelo, las autoridades deben apresurar el progreso de las reformas legales planeadas, las cuales harían que el Comité de Riesgos Sistémicos fuese permanente, fortalecería la prevención de crisis, a la autoridad de resolución bancaria y a los procedimientos, aclararía procedimientos para las instituciones cooperativas financieras, derogaría la notificación de tres días para los bancos antes de tomar medidas de resolución, y fortalecería la protección legal para los supervisores. También debe fortalecerse la coordinación y cooperación interinstitucional local, al igual que la cooperación transfronteriza a través de Memorándums de Entendimiento claros entre las agencias relevantes. Deben acelerarse los planes de contingencia de recuperación y resolución de banco por banco. Finalmente, la estructura de garantías de depósitos debe fortalecerse por medio del incremento de las aportaciones bancarias y por medio de la aclaración de los protocolos para su uso en caso de una crisis.

18. La profundización financiera y el avance en la inclusión financiera podrían tener un impacto importante en el crecimiento y la reducción de la pobreza. El acceso que tienen los hogares a los servicios financieros es relativamente bajo, con el porcentaje de individuos que poseen cuentas bancarias siendo solamente un 34 por ciento. Los pasos para aumentar el uso de la banca móvil y la mejora en mecanismos de resoluciones de disputas podrían incrementar la penetración de servicios bancarios, y en este sentido la aprobación de una Ley de Inclusión Financiera es un paso importante. Sin embargo, los cambios legales recientes que limitan la adquisición, transferencia y almacenamiento de información de deudores en los burós de crédito incrementan los riesgos crediticios y los costos de intermediación, y debería reconsiderarse. Se necesita de una ley moderna y de estándares de informes financieros empresariales mejorados para apoyar la expansión del mercado de valores, lo

cual podría ayudar a que los fondos de pensiones aumenten sus retornos y mejoren los precios y la liquidez de la deuda del gobierno.

19. Las autoridades continúan trabajando para fortalecer las normas contra el lavado de dinero y para el combate contra el financiamiento del terrorismo, y mantienen un involucramiento activo con el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América. Asegurar que el marco contra el lavado de dinero y para el combate contra el financiamiento del terrorismo evolucione acorde con estándares internacionales será importante para prevenir una pérdida de relaciones de banca correspondiente. Sin embargo, existe la necesidad de emprender una planificación de contingencia para delinear la respuesta de las autoridades en caso de una pérdida más amplia de las relaciones de banca correspondiente.

REFORMAS PARA EL CRECIMIENTO

20. Puede mejorarse la inversión y el crecimiento inclusivo a través del consenso social en políticas que:

- Mejoren la flexibilidad de los salarios, dado que es una economía plenamente dolarizada. En este contexto creemos que sería aconsejable contener el crecimiento del salario mínimo a ritmos bajos hasta que exista evidencia clara de que la productividad haya aumentado.
- Faciliten las barreras de entrada y a la competencia, frenando prácticas no-competitivas tales como la fijación de precios en sectores clave, y que mejore la provisión de personal de la Superintendencia de Competencia así como la efectividad de las sanciones que esta impone. La reducción de las barreras para la entrada a los sectores de transporte y electricidad ayudaría a reducir los costos de los servicios públicos y de logística.
- Impulsen el nivel de escolaridad (particularmente en la educación secundaria y vocacional) a través de la creación del espacio fiscal para un mayor gasto en la educación y la mejora en la rendición de cuentas basada en resultados.
- Reduzcan el crimen y la corrupción. El plan de las autoridades “El Salvador Seguro” presentado a inicios del 2015; y los planes recientes de seguimiento, establecen una estrategia exhaustiva, pero el financiamiento (estimado en un 1,7 por ciento del PIB anual) es un cuello de botella clave.

Instamos a las autoridades a perseverar en su plan de desarrollo 2014–19, el cual busca un crecimiento potencial del 3 por ciento, aprovechando también la donación de FOMILENIO II de los Estados Unidos, y del financiamiento a los países del “Triángulo Norte” para incrementar su productividad y competitividad.

OTROS TEMAS

21. Por último, valoramos positivamente el compromiso de las autoridades de publicar estadísticas de cuentas nacionales revisadas bajo una metodología que se apegue más a las mejores prácticas internacionales.