

DOCUMENTO OCASIONALES



Pacto para el crecimiento:
El Salvador Análisis de
restricciones
Volumen I



Banco Central de Reserva de El Salvador

Documentos Ocasionales

**Pacto para el Crecimiento: El Salvador
Análisis de restricciones**

Volumen I

Equipo Técnico conjunto USG-GOES

Documentos Ocasionales No. 2011-01

2011

**Departamento de Investigación Económica y Financiera
Banco Central de Reserva de El Salvador**

Alameda Juan Pablo II, entre 15 y 17 Avenida Norte

San Salvador, El Salvador, C. A.

El Banco Central al publicar esta serie de Documentos Ocasionales, pretende facilitar la difusión de estudios económicos y financieros que contribuyan al mejor conocimiento de la realidad salvadoreña.

Las interpretaciones, análisis y conclusiones de estos trabajos representan las ideas de los autores y no coinciden necesariamente con el criterio de este Banco Central.

Prohibida la reproducción total o parcial de este documento, sin previa autorización del Departamento de Investigación Económica y Financiera del Banco Central de Reserva de El Salvador.

ISSN 1813-6494

RECONOCIMIENTOS

Se debe agradecer especialmente a Pablo Amaya, Julieta Fuentes, Nicolás Martínez, Juan Osorio y Carlos Sanabria, miembros del Departamento de Investigación Económica y Financiera, Banco Central de Reserva de El Salvador, quienes recopilaron información, hicieron análisis estadístico y han contribuido y trabajado en tópicos particulares del documento. Especiales agradecimientos también a Carlos Arce de la Oficina de Crecimiento Económico de la Misión de USAID por su inestimable coordinación y soporte, Rhina Ferrer de la Sección Económica de la Embajada de los Estados Unidos por su investigación y contribuciones a tópicos específicos, Ashley Edwards del MCC por su magnífico apoyo y Mitchell Ferguson Consejero Económico de la Embajada de los Estados Unidos, por su facilitación clave y Leonardo Martínez-Díaz, Franck Wiebe y Jim Parks por revisión técnica y conversaciones útiles.

El equipo técnico que escribió este reporte consiste de:

Carlos Acevedo, Presidente del Banco Central de Reserva de El Salvador

Mario Roger Hernández, Vice Ministro de Economía

Roberto Turcios, Asesor del Secretario Técnico de la Presidencia

William Pleitez, Economista Jefe de la Unidad de Política y Gestión del Conocimiento, PNUD-El Salvador

Francisco Lazo, Coordinador del Área de Investigación Económica y Social, Secretaría Técnica de la Presidencia

Oscar Cabrera Melgar, Economista Jefe del Departamento de Investigación Económica y Financiera, Banco Central de Reserva de El Salvador

Takashoshi Yamagiwa, Gerente de Análisis de Economía y Comercio, Ministerio de Economía

Carmen Lazo, Oficial de Programa, PNUD-El Salvador

René Pineda, Economista de la Unidad de Política y Gestión del Conocimiento, PNUD-El Salvador

Antonio Cañas, Asesor del Ministro, Ministerio del Medio Ambiente y Recursos Naturales

Zaks Lubin, Economista, USAID

Jeffery Tanner, Economista, MCC

Michael Nicholson, Economista, USAID

Anastasia de Santos, Economista, USAID

Michelle Yerkin, Sub-Consejero Económica, Departamento de Estado de los Estados Unidos

CONTENIDO

1.	Resumen Ejecutivo.....	7
	A. Conclusiones Clave del CA.....	8
	a. Seguridad/Crimen.....	8
	b. Baja Productividad en el Sector de Bienes Transables	9
	B. Salvedades Metodológicas.....	10
2.	Pacto para el Crecimiento y El Salvador.....	10
	A. Pacto para el Crecimiento	10
	B. Metodología de Diagnóstico del Crecimiento.....	11
3.	Una Perspectiva General Económica para El Salvador.....	13
	A. Situación Macroeconómica.....	13
	B. Producción.....	16
	C. Comercio en Bienes	18
	D. Comercio en Servicios.....	20
	E. Inversión Extranjera Directa en El Salvador.....	21
4.	Costo de Financiamiento.....	21
	A. Tasas de Interés	22
	B. Crédito a la Pequeña y Mediana Empresa (PYMES)	24
	C. Financiamiento Internacional.....	32
	D. Ahorro Nacional.....	35
	E. Intermediación Financiera	41
	a. Costo del Financiamiento	41
	b. Competencia.....	42
	c. Riesgo.....	44

SIGLAS

AIC	Criterios de Información Akaike
AIDS	Síndrome de Inmunodeficiencia Adquirida
AIES	Aeropuerto Internacional El Salvador
AML	Anti-Lavado de Dinero
ANDA	Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados
BCR	Banco Central de Reserva
CA	Análisis de Restricciones
CAFTA	Acuerdo de Libre Comercio de Centro América
CAFTA-DR	Acuerdo de Libre Comercio de Centro América – República Dominicana
CEL	Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa
CEPA	Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma
CNE	Comisión Nacional de Emergencia
CONAMYPE	Comisión Nacional de la Micro y Pequeña Empresa
DfID	Departamento para el Desarrollo Internacional
DIGESTYC	Dirección General de Estadística y Censos
DR	República Dominicana
ECLAC	CEPAL-Comisión Económica para América Latina y el Caribe
EHPM	Encuestas de Hogares de Propósitos Múltiples
EMBI	Índices de Bonos de Mercados Emergentes
EMC	Eficiencia Marginal del Capital
ETESAL	Empresa Transmisora de El Salvador
EXPY	Promedio Ponderado por Exportación del PRODY para ese país
FAO	Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y Agricultura
FDI	Inversión Extranjera Directa
FESAL	Encuesta Nacional de Salud Familiar
FH	Feldstein Horioku
FMLN	Frente Farabundo Martí para la Liberación Nacional
FTA	Acuerdo de Libre Comercio
FUSADES	Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social
GCR	Informe de Competitividad Global del FEM
GDP	Producto Interno Bruto
GOES	Gobierno de El Salvador
HHI	Índice Herfindahl-Hirshman
HKW	Hausman, Klinger, Wagner 2008: “Haciendo Diagnósticos de Crecimiento en la Práctica: Un Mindbook”
HRV	Documento Hausman, Rodrik, Velasco (2007)
i	tasa de interés
IADB, IDB	Banco Interamericano de Desarrollo
IDD	Índice de Déficit por Desastres
IMF	Fondo Monetario Internacional
IPIAI	Índice de Atracción de la Inversión Privada para Infraestructura
KEI	Índice de Conocimiento Económico
LAC	América Latina y el Caribe
LAPOP	Proyecto de Opinión Pública de América Latina
LGDP	Logaritmo de Producto Interno Bruto

LMIC	Países de Ingreso Medio-Bajo
MAG	Ministerio de Agricultura
MENA	Medio Oriente y África del Norte
MG	Megavatios
MINEC	Ministerio de Economía
MOP	Ministerio de Obras Públicas, Transporte, Vivienda y Desarrollo Urbano
MPK	Producto Marginal de Capital
MPL	Producto Marginal de Trabajo
MWh	Megavatios horas
NAFTA	Acuerdo de Libre Comercio de Norte América
OCAVI	Observatorio Centroamericano sobre Violencia
PAN	Panamá
PAHO	Organización Panamericana de la Salud
PATH	Índice de enlace de producción de exportación
PD	Poder de Dispersión
PNUMA	Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente
PfG, PFG	Pacto para el Crecimiento
PPP	Paridad de Poder de Compra (también Asociaciones Público-Privadas)
PRODY	Índice de Productividad de Exportaciones
PROESA	Agencia de Promoción de Exportación e Inversión de El Salvador
PVI	Índice de Vulnerabilidad Prevaleciente
RER	Tasa de Cambio Real
RMI	Índice de Gestión de Riesgo
ROA	Retorno sobre Activos
SAIDI	Índice de Duración de Interrupción Promedio del Sistema
SAIFI	Índice de Interrupción de Frecuencia Promedio
SC	Criterio de Schwarz
SD	Índices de Dispersión de Sensibilidad
SIEPAC	Sistema de Interconexión Eléctrica de los Países de América Central
SIGET	Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones
SME	Pequeña y Mediana Empresa (PYMES)
SNET	Servicio Nacional de Estudios Territoriales
SVC	Colón Salvadoreño
TEU	Unidad equivalente a veinte pies
TFP	Productividad Total de Factores
TIMSS	Tendencias en Estudio Internacional de Matemática y Ciencia
UNESCO	Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura
USAID	Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional
USD	Dólar de los Estados Unidos
USG	Gobierno de los Estados Unidos
VAR	Modelo(s) de Vectores Auto-Regresivo
VAT	Impuesto al Valor Agregado
WB	Banco Mundial
WDI	Indicadores de Desarrollo Mundial
WEF	Foro Económico Mundial
WGI	Indicadores Mundiales de Gobernabilidad
WHO	Organización Mundial de la Salud
XRAT	Tasa de Cambio

RESUMEN EJECUTIVO

Este análisis de restricciones al crecimiento (CA) fue preparado por un equipo técnico conjunto compuesto por economistas del Gobierno de El Salvador y del Gobierno de los Estados Unidos. Su propósito es proporcionar una base analítica y empírica para la realización de esfuerzos conjuntos para promover un crecimiento económico de base amplia en El Salvador. Estos esfuerzos serán realizados como parte del Pacto para el Crecimiento (PfG), un esfuerzo de la Administración Obama para fomentar el crecimiento en un selecto número de países y crear la nueva generación de mercados emergentes. El ejercicio de analizar las restricciones al crecimiento bajo el Pacto para el Crecimiento ha sido enriquecedor para ambos gobiernos, ya que ha ayudado a profundizar la comprensión compartida de los problemas de crecimiento económico en El Salvador.

Los cuatro países seleccionados para el Pacto para el Crecimiento realizaron un Análisis de Restricciones siguiendo la metodología de diagnóstico del crecimiento desarrollada por Hausmann, Rodrik y Velasco (HRV). Los resultados de estos estudios tienen la intención de facilitar la planeación de un conjunto consensuado de políticas públicas de corto plazo acordadas por los gobiernos de Estados Unidos y el país socio y enfocadas a mejorar la inversión y el crecimiento económico.

Este análisis buscó información de una amplia variedad de fuentes, incluyendo datos proporcionados por varias entidades del Gobierno de El Salvador, análisis de organizaciones internacionales (incluyendo el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo), y el trabajo de expertos independientes. También se benefició con varias consultas y un total de siete grupos focales a lo largo de un período de tres meses con una variedad de interesados en El Salvador, incluyendo funcionarios de gobierno, empresarios y académicos.

Usando estos datos e indicadores internacionalmente comparables, estudios, datos transversales y de panel, análisis gráfico, estadístico y de regresión y otras herramientas, el estudio analiza sistemáticamente factores potenciales que puedan estar obstaculizando la inversión privada en la economía. Identifica dos restricciones vinculantes al crecimiento —factores que, basado en la evidencia disponible, puede decirse que son los más críticos obstáculos a la inversión privada y al crecimiento económico. Estas restricciones imponen un costo —o “precio sombra”— en la economía.

El estudio está enfocado hacia la economía de El Salvador, entre sus características más notables se encuentran:

- Con una población mayormente urbana de 6.2 millones de habitantes, El Salvador tuvo un Producto Interno Bruto (PIB) de US\$21.2 mil millones en 2010.
- Desde los Acuerdos de Paz en 1992, El Salvador ha demostrado un crecimiento económico mixto. De acuerdo a estadísticas del Banco Mundial, el país experimentó un boom de post guerra entre 1992 y 1995, cuando promedió un crecimiento económico anual de 6.8 por ciento. De 1996 al 2000, el crecimiento económico anual promedió un porcentaje mucho más bajo de 3.0 por ciento. Durante la última década, de 2000-2009, El Salvador promedió solamente 2.1 por ciento de crecimiento económico anual, con el PIB disminuyendo por 3.1 por ciento en 2009 debido a la crisis financiera. Las tasas de crecimiento a lo largo de la última década están abajo del crecimiento promedio de América Latina.
- Con una economía históricamente abierta, El Salvador es parte de CAFTA-DR, un tratado de libre comercio regional con los Estados Unidos, y tiene seis Tratados de Libre Comercio con Chile, México, Panamá, República Dominicana, Colombia y Taiwán. El Salvador también es parte en el Tratado General de Integración Centroamericana.

- Hoy en día, es una economía dominada por los servicios, ya que este sector constituye el 60 por ciento del PIB, el manufacturero alrededor de un cuarto, y la agricultura y sectores relacionados el 12 por ciento.
- La economía ha estado oficialmente dolarizada desde Enero del 2001; las remesas anuales, en su mayoría provenientes de trabajadores en los Estados Unidos, constituyen 17 por ciento del PIB.
- La categoría más importante de exportación de El Salvador continua siendo los productos de maquila (productos fabricados ensamblados para reexportación), que tradicionalmente han contenido bajo valor agregado y no son tecnológicamente intensivos; los productos de maquila constituyen casi la mitad de las exportaciones totales.
- El saldo de la inversión extranjera directa (FDI) aumentó de US\$1.97 millardos en 2000 a US\$7.76 millardos en 2010, principalmente dirigido a las industrias financieras y de manufactura. Los Estados Unidos continúa siendo la mayor fuente de FDI para El Salvador.

A. Conclusiones Clave del CA

El estudio identificó dos restricciones vinculantes al crecimiento en El Salvador:

a. Seguridad/Crimen

El “precio sombra” (el efecto en el PIB si la restricción se eliminara) del crimen es entre 4.8 por ciento y 10.8 por ciento del PIB gastado en, o como resultado del crimen (dependiendo de si los costos de salud son incluidos). Cualquiera de estas cifras es más alta que el promedio Centroamericano y más del doble que la cifra para Costa Rica; el único país en Centro América no clasificado con un nivel “epidémico” de crimen. Adicionalmente, casi la mitad de las empresas encuestadas por la Encuesta a Empresas del Banco Mundial, reportan que el crimen es un obstáculo a sus operaciones—por lo menos 15 puntos porcentuales más que el promedio Latinoamericano y de países con el ingreso medio-bajo. En el Reporte de Competitividad Global, El Salvador es el último de 139 países bajo el indicador de Crimen Organizado, y penúltimo en Costos Comerciales por Crimen y Violencia.

- El crecimiento económico muestra algún movimiento con las tasas de crimen en el período 1994 a 2000. También, más robos por cada 100,000 en una municipalidad está correlacionado con puntajes más bajos en el Índice de Competitividad Municipal para esa municipalidad.
- De acuerdo a las encuestas en El Salvador, las empresas gastan 7.7 por ciento de su presupuesto en seguridad. Un estudio relacionado estima que las empresas y las familias gastaron un porcentaje combinado de 4.7 del PIB en seguridad privada en 2007. Los vigilantes de seguridad privada superan en número a los policías en un ratio de 3 por 2 en El Salvador.
- Las empresas más grandes han mostrado ser más capaces de absorber los costos de seguridad y estar menos afectadas por el crimen (medido como porcentaje de ventas perdidas). Además, hay fuerte evidencia anecdotica de que ciertas industrias que son más afectadas —como compañías de entregas y de buses— también sufren más. El transporte público ha sido golpeado en particular, con la quema de un bus el verano pasado con 17 personas a bordo y una huelga de buses como resultado de la aprobación de la Asamblea de una ley anti-maras. La huelga cerró 80 por ciento del transporte público. Las compañías de buses aparentemente estaban protestando debido al miedo de represalias por las maras.
- Comprender las causas y efectos de tipos particulares de crimen en El Salvador es un importante paso a seguir. Notamos que posibles remedios para esta restricción se extienden más allá de las respuestas tradicionales de aumentar la seguridad, y deben también incluir una estrategia amplia e integral. Iniciativas que incluyan (pero no estén limitadas a) mejorar la asistencia y calidad de las escuelas para facilitar oportunidades económicas viables para la juventud vulnerable, deben ser combinadas con estrategias de prevención.

b. Baja Productividad en el Sector de Bienes Transables

- La proporción del PIB de la producción de transables ha estado declinando en El Salvador desde 1990, tal vez como consecuencia de la baja productividad de las firmas Salvadoreñas que operan en ese sector. La porción de El Salvador en transables como un porcentaje del PIB ha declinado de 45 a 40 por ciento a lo largo de este período y ha estado consistentemente 5-10 puntos abajo del promedio para Países de Mediano Ingreso, y 10-15 puntos porcentuales abajo del promedio para Países de Bajo Ingreso. El Salvador puede estar perdiendo 8 puntos porcentuales del PIB comparado a colegas del CAFTA debido a la restricción de productividad en transables.
- En este contexto, “transables” se refiere a productos que son o pueden ser comercializados internacionalmente. Sus precios son fijados en los mercados internacionales, en cambio los precios para no transables son fijados en el país.
- Debido a que sus precios son fijados en los mercados internacionales, el precio de transables que enfrentan las firmas Salvadoreñas está condicionado por factores en gran parte exógenos a la producción. Por lo tanto, el sector de transables en El Salvador es el sector de transables mundial y la competencia de El Salvador en transables es una competencia global. Con precios fijados como o muy cerca de los precios mundiales, las firmas Salvadoreñas deben tener un nivel alto de productividad para poder entrar al sector de transables. La observación de que la porción del producto en transables está cayendo, aún cuando está subiendo en países vecinos como Panamá y Nicaragua, implica que las firmas no pueden obtener tales altos niveles de productividad.
- La baja productividad y la consiguiente falta de competitividad en los mercados internacionales disminuyen la posibilidad de una transformación estructural y la consiguiente aceleración del crecimiento en El Salvador, en donde el potencial de crecimiento del sector de no transables está limitado por el tamaño pequeño del país.
- Los agentes pueden intentar eludir esta restricción en forma de maquilas, que reciben exenciones de impuesto y derechos arancelarios para reducir sus costos.
- Ya que no encontramos que el transporte, el financiamiento a firmas grandes, o problemas de innovación son restricciones vinculantes en este análisis, la baja productividad en el sector de transables parece menos probable que sea debido a estos problemas.
- La teoría económica implica que debido a que el sector de transables de El Salvador necesita ser competitivo con los mercados mundiales, los factores de producción de transables también deben ser competitivos con mercados mundiales. Los factores totales tradicionales de productividad incluyen el capital humano, capital físico, capital financiero y, con frecuencia, logística/transporte. El ambiente institucional también afecta la productividad. Aunque no podemos llegar a la conclusión de que el capital humano es una restricción vinculante por sí misma, está claro que la calidad de la educación de El Salvador es mucho más baja de lo que sería competitivo en el mercado mundial. Los datos apuntan a deficiencias particulares en la obtención de puntajes bajos en la educación de matemática y ciencias en quinto y sexto grado de primaria y secundaria, y una relativamente más alta demanda de personal con educación terciaria. La evidencia anecdótica del sector privado sugiere una falta de educación vocacional dirigida hacia el desarrollo de habilidades necesarias en el mercado laboral, particularmente habilidades en idioma inglés.
- También hacemos notar que los problemas de crimen y seguridad efectivamente actúan como un impuesto adicional sobre la economía Salvadoreña. Estos costos adicionales hacen más difícil que el sector de transables compita globalmente.
- Otros asuntos que ameritan investigación para la baja productividad del sector de transables incluyen el uso del capital físico y la eficiencia en logística.

Además de las restricciones vinculantes identificadas arriba, el estudio también incluyó una averiguación detallada en una amplia gama de restricciones potenciales incluyendo los siguientes tópicos:

- Costo de Financiamiento, incluyendo tasas de interés, finanzas internacionales, ahorros nacionales, intermediación financiera (costos, competencia y riesgos) y costos de financiamiento por tamaño de la empresa;
- Apropiabilidad, incluyendo incertidumbre política, instituciones, informalidad, estabilidad macroeconómica e innovación;
- Rendimientos sociales, incluyendo capital humano en educación y salud, transporte, infraestructura de agua y electricidad, y geografía.

B. Salvedades Metodológicas

Para identificar las restricciones vinculantes, la metodología sugiere aplicar cuatro pruebas que cada restricción candidata debe pasar. Este paso impone rigor analítico en la identificación de restricciones vinculantes para poder establecer la disciplina crucial para la toma de decisión necesaria para dirigir recursos públicos hacia la resolución de una restricción al crecimiento.

Aunque el enfoque HRV es la metodología escogida para los Análisis de Restricciones en los Pactos Para Crecimiento en los cuatro países PFG seleccionados, otros enfoques pueden producir diferentes resultados. La identificación de restricciones vinculantes es algo como un “arte disciplinado”, pero a la larga los análisis para PFG necesitan ser impulsados por datos duros para llegar a conclusiones creíbles.

Debido a que el proceso CA requiere fuerte evidencia para rechazar la hipótesis de que una restricción no es vinculante, al trabajar a través de este análisis de restricciones encontramos tópicos que no podíamos aceptar como una restricción vinculante debido a una falta de datos sólidos (contrario a llegar a la conclusión de que el tópico no era una restricción debido a datos contradictorios).

Las áreas en las cuales en última instancia no había datos para llegar a una conclusión incluyen crédito a pequeñas y medianas empresas, cambio climático y vulnerabilidad, y efectividad de instituciones de gobierno en el comercio y algunas áreas en particular del sistema judicial. Sugerimos que más recopilación de datos sobre estos asuntos, así como sobre asuntos del mercado laboral como la educación y los impulsadores de emigración, significativamente ayudarían a comprender las actuales restricciones al crecimiento en El Salvador.

Recalcamos que la falta de identificación de otros asuntos como restricciones vinculantes no deberá implicar que El Salvador no necesite continuada mejoría en esas otras áreas para disfrutar de continuado crecimiento económico. Por cierto, si esas otras áreas fuesen completamente ignoradas pueden rápidamente convertirse en restricciones vinculantes por sí mismas. El país debe dar atención constante a muchos factores que afectan el crecimiento económico.

Finalmente, reconocemos que la política pública y el desarrollo nacional tienen muchas metas y funciones importantes más allá del crecimiento económico a través de la inversión del sector privado. Aún si un asunto en particular no es identificado como una restricción vinculante actual en este análisis, no elimina la posibilidad de que el mismo asunto podría ser una restricción a otros objetivos de política pública. Otros objetivos de política pública más allá del crecimiento económico son indiscutiblemente importantes, pero están más allá del alcance de este análisis particular.

2. Pacto para el Crecimiento y El Salvador

A. Pacto para el Crecimiento

El Pacto para el Crecimiento (PFG) está basado en los principios consignados por la Directriz de Política Presidencial del Presidente Obama sobre Desarrollo Global en un esfuerzo de transformar la naturaleza de las relaciones bilaterales de los Estados Unidos con un selecto grupo de países de bajo ingreso con desempeño superior. La meta de este esfuerzo es acelerar y sostener un crecimiento económico de amplia

base para crear la nueva generación de mercados emergentes. El Salvador es una de las cuatro naciones que actualmente están participando en este esfuerzo.

El Pacto para el Crecimiento (PFG) intenta cambiar la dinámica de donante-beneficiario a una relación más colaboradora que abarque mucho más que la asistencia extranjera. Construyendo sobre estas condiciones fundamentales el PFG abrazará los siguientes seis principios:

- Enfoque en Crecimiento Económico de Amplia Base
- Enfoque en Países Selectos con Demostrado Compromiso y Desempeño
- Toma de Decisiones Conjunta y Priorización a Través de Análisis Riguroso
- Enfoque en Cambio de Política Catalítico y Reforma Institucional
- Compromiso influenciador del Gobierno de Estados Unidos para un máximo impacto
- Enfasis de Asocio y Propiedad del País

Como un primer paso hacia la implementación de la estrategia del PFG, los Estados Unidos y El Salvador establecieron un equipo analítico conjunto USG-PFG para identificar las restricciones al crecimiento vinculantes en El Salvador. Este reporte capta los resultados de ese estudio diagnóstico del crecimiento USG-PFG y tiene la intención de documentar un plan de acción conjunto para atender las restricciones al crecimiento identificadas.

A medida que los socios USG-PFG en los Estados Unidos y en El Salvador avancen en el diseño y ejecución de un plan de acción basado en este documento, los equipos analíticos continuarán colaborando para establecer un monitoreo basado en evidencia y esquemas de trabajo de evaluación para rastrear el progreso del PFG sobre indicadores económicos, de negocios y otros de macro-nivel.

B. Metodología de Diagnóstico del Crecimiento

El propósito del Análisis de Restricciones (CA) es identificar las causas iniciales que detienen a los hogares y a las firmas de invertir sus recursos financieros, tiempo y esfuerzo para aumentar sus ingresos en forma significativa. La intención del CA no es dictar que sean financiados proyectos específicos, sino proporcionar un marco de trabajo que ayude a enfocar el proceso consultor en programas apropiados que alivien las restricciones y estimulen el crecimiento económico. Un CA exitoso será una base sólida para la formación de un pacto y estrategia de desarrollo entre El Salvador y los Estados Unidos que atienda las prioridades del país y sea consistente con el crecimiento económico.

Llevar a cabo exitosamente un CA involucra hacer y contestar una secuencia de preguntas diagnósticas que resaltan las causas básicas que restringen la inversión. La Figura 2.1 presenta un marco jerárquico para organizar y motivar las cuestiones que impulsan el CA basado en el marco organizador presentado por Hausmann, Rodrik, y Velasco (2004). Contestar esas preguntas involucra: (1) Seleccionar y formular las preguntas diagnósticas en una manera sensata para el país relacionado; (2) investigar y reunir la evidencia clave y datos que aclararán las preguntas; y (3) contestar las preguntas dado el saldo de dicha evidencia (Millenium Challenge Corporation 2009).

En El Salvador y en otras partes, la cuestión de identificar y superar las restricciones al crecimiento económico ha sido planteada implícitamente en el curso del desarrollo de

Figura 2.1: Marco de Trabajo del Análisis de Restricciones



planeación por muchos años, y explícitamente por lo menos desde el manuscrito de Hausmann, Rodrik, y Velasco de 2005, “Diagnósticos del Crecimiento”. El equipo analítico conjunto USG-GPH (Equipo CA) se aproximó a la tarea de identificar las restricciones más vinculantes al crecimiento en este contexto, y se enfocó en construir, actualizar y, adonde fue posible, refinar el trabajo previo relevante.

Este ejercicio de Diagnóstico del Crecimiento se realizó desde finales de Febrero hasta principios de Mayo en El Salvador y en Washington DC y fue hecho por un equipo técnico conjunto compuesto de economistas Salvadoreños y Americanos. Fue fuertemente basado en evidencia y se llegó a todas las conclusiones por consenso entre los miembros del equipo bilateral. El cuerpo del Diagnóstico del Crecimiento, incluyendo el manuscrito de 2005, el “Mindbook” y los documentos Pritchett DfID imponen una base probatoria para las conclusiones fundamentadas en las cuatro pruebas siguientes:

- El precio sombra de una restricción al crecimiento necesita ser bien alto;
- Los movimientos en la restricción deben producir movimientos en la función objetivo;
- Los agentes en la economía deben estar activamente tratando de evitar la restricción;
- Los agentes que están menos limitados por una restricción deben estar prosperando en la economía.

Estas pruebas fueron aplicadas a cada nódulo del árbol de HRV para determinar si (y a qué grado) un nódulo era vinculante a la inversión del sector privado y al crecimiento en El Salvador.

El esfuerzo del Pacto para el Crecimiento de Estados Unidos (PFG) eligió usar una metodología conocida como Diagnóstico del Crecimiento. Haciendo este estudio con un equipo conjunto compuesto de representantes de dos países y ligándolo directamente con la política pública subsiguiente es poderoso e innovador: Asegura el consenso entre ambas partes no solamente con relación a los programas en los cuales los dos gobiernos trabajarán juntos, sino también con relación a las razones subyacentes para trabajar en ellos. Como resultado, la probabilidad de éxito de estos programas aumenta significativamente.

Debido a que los dos gobiernos han logrado consenso con relación a la metodología empleada para evaluar las restricciones al crecimiento y debido a que es un tipo de estudio muy específico, es útil y necesario prefijar un resumen breve para aclarar algunas características de esta metodología.

- La metodología de Diagnóstico del Crecimiento fue creada para que el ejecutor de la metodología pudiera, con ayuda de una estructura basada en evidencia, priorizar los escasos factores más cruciales, llamados “restricciones vinculantes”, de una multitud de factores que restringen el crecimiento económico en el país bajo estudio. Esta es una ventaja significativa de esta metodología para el PFG porque ayuda a los dos países a enfocar sus esfuerzos en las políticas públicas sobre estos factores cruciales, usando una fuerte base de evidencia, para tratar de incrementar significativa y rápidamente el crecimiento económico en el país.
- Esta herramienta está diseñada para identificar restricciones vinculantes en la economía como existe hoy en día. El ejecutar la metodología resaltan los obstáculos inmediatos que, si se quitan podrían producir incrementos significativos en el crecimiento económico ahora. Las perspectivas y los análisis que enfocan más allá del futuro inmediato tienen que suplementar un diagnóstico del crecimiento para conectar los necesarios objetivos inmediatos a corto plazo con metas a mediano y a largo plazo. Es importante pensar más allá en el futuro con planes de política pública aún cuando las políticas públicas están siendo enfocadas y dirigidas hacia remover las restricciones vinculantes de hoy.
- Para la iniciativa PFG, la meta principal es lograr un crecimiento económico de base amplia; la meta principal de este estudio era identificar las restricciones vinculantes que impiden el crecimiento económico a través de la inversión privada. La metodología y este estudio sostienen que el crecimiento económico sostenible es engendrado por la inversión privada. Sin embargo, este enfoque no implica que esto es o debería ser la única inquietud importante de la política pública. Hay muchas metas importantes para un país en desarrollo, siendo el crecimiento económico de base amplia una de ellas.
- El propósito de este ejercicio era identificar las restricciones vinculantes, no las reformas o acciones necesarias para removerlas. Probablemente hay muchas maneras de arreglar una restricción vinculante, cada una con sus propias implicaciones para la conducción de la política pública. Nuestro equipo técnico

quería dejar, lo más posible, las decisiones relacionadas a lo que ambos gobiernos trabajando juntos deberían hacer para remover esas restricciones, a los tomadores de decisión apropiados.

Hay muchos estudios que exploran los beneficios y debilidades potenciales de emplear un diagnóstico del crecimiento, incluyendo estos:

Aghion, Philippe and Steven Durlauf (2007b). "Growth Regressions and Policy Evaluation". Manuscript, Commission on Growth and Development.

Felipe, Jesus and Norio Usui (2008): "Rethinking the Growth Diagnostics Approach: Questions from the Practitioners". Asian Development Bank. Version of February, 2008.

Hausmann, Ricardo, Bailey Klinger and Rodrigo Wagner (2008). "Doing Growth Diagnostics in Practice: A 'Mindbook'". CID Working Paper No. 177.

Hausmann, Ricardo, Dani Rodrik and Andrés Velasco (2004) "Growth Diagnostics." Harvard University.

Leipziger, Danny and Roberto Zagha (2006): "Getting Out of the Rut". *Finance and Development* (IMF). Vol. 43, No. 1.

Rodriguez, Francisco (2005): "Comment on Hausmann and Rodrik" *Journal of the Latin American and Caribbean Economic Association*, Vol. 6, No. 1, pp. 101-110.

Rodrik, Dani (2009). "Diagnostics Before Prescription". Paper prepared for a Journal of Economic Perspectives Symposium on Development Economics.

3. Una Perspectiva General Económica para El Salvador

A. Situación Macroeconómica

En su historia reciente, El Salvador ha gozado de estabilidad macroeconómica y ha progresado en reformas estructurales introducidas en los años 1990. De hecho, desde 1989, sucesivos gobiernos Salvadoreños han implementado un número de reformas económicas, monetarias y fiscales diseñadas para crear estabilidad y crecimiento en la economía. Los beneficios de estas reformas han sido comprobados por un promedio de crecimiento real del PIB anual de 4.7 por ciento de 1992 a 2000.

Tabla 3.1: Indicadores Macroeconómicos de la Economía Salvadoreña

Año	PIB Per Cápita ⁽¹⁾ (USD)	Tasa de Crecimiento Real del PIB (porcentaje)	Inflación (porcentaje)	Cuenta Corriente (Millones USD)	Reservas Internacionales (Millones USD)	Índice de Términos de Intercambio ⁽²⁾
2000	2,211.8	2.2	4.3	-430.5	1,890.9	96.59
2001	2,315.0	1.7	1.4	-150.3	1,709.5	98.34
2002	2,388.8	2.3	2.8	-405.1	1,588.8	96.99
2003	2,504.3	2.3	2.5	-702.2	1,905.8	91.18
2004	2,621.1	1.9	5.4	-641.9	1,888.3	87.32
2005	2,825.7	3.6	4.3	-621.6	1,829.4	87.05
2006	3,054.2	3.9	4.9	-765.6	1,907.2	83.86
2007	3,296.6	3.8	4.9	-1,216.6	2,197.5	76.68
2008	3,499.1	1.3	5.5	-1,532.2	2,540.9	79.26
2009	3,358.1	-3.1	-0.2	-304.2	2,984.8	80.30
2010	3,431.1	1.4	2.1	-488.3	2,882.1	74.84

(1) Dólares corrientes

(2) El Índice Términos de Intercambio es un Índice Encadenado de Laspeyres Coincidente Anual, por lo cual su base cambia año con año.

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

De 2001 a 2004, el PIB real creció sólo 2.1 por ciento y fue afectado por dos terremotos, inundaciones, sequías y precios crecientes del petróleo. De 2005 a 2007, la tasa de crecimiento aumentó a 3.8 por ciento, lo que fue acompañado por una aceleración de la inflación, aunque las tasas de inflación permanecieron abajo del 5 por ciento. El déficit de la cuenta corriente también se profundizó de 2005 a 2007, ya que la recuperación del crecimiento incentivó las importaciones. El financiamiento del déficit de la cuenta corriente fue suficiente y también permitió al país acumular reservas internacionales netas, sumando USD1,907 millones en 2006 e incrementando casi mil millones de dólares a USD2,882.1 millones al final del 2010.

Con la crisis económica global, la economía de El Salvador se desaceleró y contrajo en 2008 y 2009. El crecimiento real del PIB en 2008 fue de 1.3 por ciento ya que se redujo el consumo por una reducción en remesas y actividad más débil en la economía local. La formación de capital fijo decreció por 5.4 por ciento debido a una caída de 7.4 por ciento en inversión del sector privado que fue parcialmente compensado por un incremento en inversión del sector público de 10.5 por ciento. Las exportaciones reales de bienes y servicios incrementaron por 6.9 por ciento, y las importaciones reales de bienes y servicios incrementaron en 3.3 por ciento.

El PIB real se contrajo por 3.1 por ciento en 2009. Casi todos los sectores se contrajeron en 2009, particularmente el sector de minería, que registró una caída de 15.4 por ciento, y finanzas y seguros, que registró un decrecimiento de 5.4 por ciento. Como las importaciones disminuyeron ese año, el déficit de la cuenta corriente se redujo a USD304.2 millones, y los flujos de capital financiando este déficit permitieron que las reservas internacionales netas se incrementaran en USD444 millones.

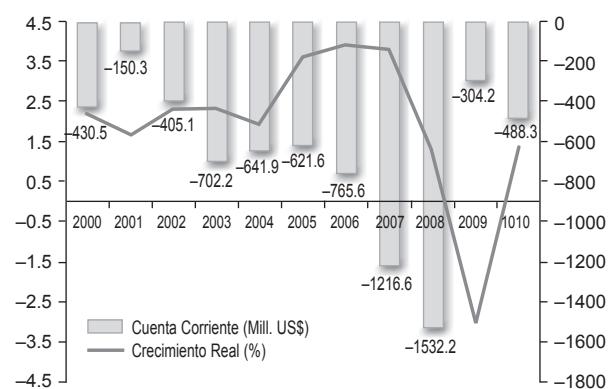
Después de retraerse en 3.1 por ciento en 2009, la economía Salvadoreña se recuperó en 1.4 por ciento en términos reales en 2010. A pesar de la débil demanda interna, la inflación llegó a 2.1 por ciento debido al impacto de las tormentas en octubre en algunos precios agrícolas, que sucedieron concurrentemente con reducciones en las tasas de subsidio de la energía en el mismo mes. En lo que se refiere al sector externo, la cuenta corriente registró un déficit de 2.3 por ciento. El crecimiento del déficit de la cuenta corriente de casi 1 por ciento en términos del PIB, comparado con lo reportado en 2009 (1.5 por ciento del PIB) fue el resultado del aumento en los precios del petróleo, la relativa mejoría en demanda de importación y la desaceleración de los flujos de remesas.

La mejoría en el desempeño económico, junto con el efecto de la reforma fiscal de 2009 y los avances en la focalización de los subsidios, ha resultado en una reducción del déficit del sector público de 5.7 por ciento del PIB en 2009 a 4.3 por ciento del PIB en 2010.

Algunas reformas del gobierno incluyen:

- Dolarización de la economía, que entró en vigor el 1 de Enero, 2001, fijando el colón (SVC) al dólar de los Estados Unidos (USD) a SVC8.75 por USD1.00, permitiendo la libre circulación del dólar US en la economía Salvadoreña, y haciendo al dólar US la unidad de cuenta para el sector financiero de El Salvador. Estas reformas tenían la intención de permanentemente estabilizar el valor del colón contra el dólar de los Estados Unidos, reducir las tasas de interés, aumentar la tasa de ahorros local, controlar la inflación, alentar la inversión extranjera y simplificar el manejo de la economía. Para todos los fines prácticos, el colón ya no circula como moneda en el país.

Figura 3.2: Tasa de Crecimiento de la Cuenta Corriente y Crecimiento del PIB Real



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

- Alentar el establecimiento de zonas libres eliminando ciertos derechos arancelarios y adoptando leyes que permitan la repatriación irrestricta de las utilidades de compañías extranjeras, al mismo tiempo proporcionando reembolsos por impuestos sobre ciertas exportaciones.
- Implementando nuevos acuerdos de libre comercio (FTAs) con México, Chile, la República Dominicana, Panamá, Taiwán, Colombia y los Estados Unidos. El Salvador también celebró el Acuerdo de Libre Comercio de los Estados Unidos-República Dominicana-Centro América (CAFTA-DR) y celebró un acuerdo de asociación con la Unión Europea en 2010.
- Modernizando el sector bancario en El Salvador a través de la privatización de los bancos comerciales y asociaciones de ahorro y préstamo para poder promover competencia y el desarrollo de un sistema financiero más fuerte. Actualmente hay 12 instituciones bancarias, 10 de las cuales son bancos de propiedad extranjera y 2 que son bancos propiedad del estado. No hay bancos privados de propiedad nacional en El Salvador.
- Reformando el sistema de pensiones con la creación de un nuevo sistema, cuando una porción sustancial del sistema de pensiones público de “pagar a medida que se avanza” fue reemplazado por un sistema privado basado en contribuciones individuales.
- Implementando una serie de reformas fiscales, incluyendo la introducción del impuesto al valor agregado (IVA) en 1992 y un aumento en la tasa del IVA de 10 por ciento a 13 por ciento en 1995. Se implementaron subsiguientes reformas fiscales en 2004 y 2009 dirigidas a eliminar formas de evasión, fortaleciendo la administración fiscal y de aduanas, ampliando la base tributaria, aumentando las multas bajo el código fiscal por violaciones del impuesto al valor agregado y las disposiciones de impuesto sobre la renta así como las sanciones aplicables bajo el Código Penal y el Código Civil, e introduciendo sanciones por violaciones aduanales.
- Continuando la modernización de las instituciones del sector público, reduciendo el tamaño del gobierno central al reducir la fuerza de trabajo el sector público y combinando ministerios.
- Promoviendo el turismo promulgando leyes y regulaciones para fomentar el desarrollo del sector turístico, y usando ingresos de impuesto sobre alojamiento y salidas del aeropuerto para desarrollar el sector del turismo. Estos ingresos van al Ministerio de Turismo para poder financiar las actividades promocionales del sector, entre otras actividades.
- Invirtiendo en proyectos de infraestructura, incluyendo la construcción de una importante instalación portuaria en La Unión, completada en 2008; la construcción y expansión de la planta de energía térmica en Ateos para generar 50 mega watts (MW) adicionales, completada en 2008; la construcción de una planta hidroeléctrica de 66MW conocida como “El Chaparral” que se espera sea completada en 2014; y una carretera en la región del norte del país que conectará la región oriental con la región occidental de la República, que se espera sea completada en 2012.
- Implementando el *Plan Nacional de Educación 2021*, un plan general de educación que mejorará las instalaciones escolares, dará mayor acceso a computadoras y al Internet, y establecerá institutos tecnológicos. Además, el *Programa Red Solidaria* (actualmente conocido como *Comunidades Solidarias Rurales*,) proporciona asistencia monetaria a familias rurales para matricular a sus hijos en la escuela, entre otras cosas. En 2009, las Comunidades Solidarias Rurales extendieron su cobertura a áreas urbanas pobres.

B. Producción

Tabla 3.3: Producto Interno Bruto por Sector (como porcentaje del PIB real)

Año	Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca (porcentaje)	Minería (porcentaje)	Manufacturas (porcentaje)	Electricidad Gas & Agua (porcentaje)	Construcción (porcentaje)	Servicios (porcentaje)
1990	17.1	0.4	21.7	1.2	3.5	56.2
2000	12.3	0.4	23.0	0.6	3.6	60.1
2001	11.8	0.4	23.6	0.6	3.9	59.8
2002	11.5	0.4	23.7	0.7	4.0	59.7
2003	11.4	0.5	23.7	0.7	4.1	59.8
2004	11.5	0.4	23.5	0.7	3.6	60.4
2005	11.7	0.4	23.0	0.7	3.6	60.6
2006	11.9	0.4	22.7	0.7	3.7	60.7
2007	12.4	0.4	22.4	0.7	3.3	60.9
2008	12.6	0.3	22.6	0.7	3.0	60.8
2009	12.6	0.3	22.6	0.7	3.0	60.7
2010	12.9	0.2	22.8	0.7	2.8	60.6

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

Después de siglos de dependencia en productos agropecuarios, la economía Salvadoreña ha llegado a depender del sector de servicios y de la actividad manufacturera, que representó 60.6 por ciento y 22.8 por ciento del PIB constante en 2010, respectivamente. De 1990 a 2010, el sector agropecuario redujo su participación en el PIB de 17.1 por ciento a 12.9 por ciento y el sector servicios aumentó su participación de 56.2 por ciento del PIB a 60.6 por ciento. La manufactura ha mantenido su participación en alrededor de 23 por ciento en el mismo período.

Los principales componentes del sector de servicios son: (a) Comercio, restaurantes y hoteles (32.8 por ciento del total de servicios en 2010); (b) Transporte, almacenaje y comunicaciones (15.6 por ciento) y; (c) Arrendamiento residencial (13.2 por ciento).

De 2000 a 2010, los servicios de gobierno mantuvieron una porción moderada del PIB, en línea con la disciplina presupuestaria que se buscaba con la reforma fiscal y las restricciones a los gastos, de 9.1 por ciento del PIB en 2000 a 8.3 por ciento en 2010. El sector financiero y seguros mantuvo su porción alrededor de 6 por ciento del PIB, creciendo al mismo paso que la economía general, mientras que el sector de transporte, almacenaje y comunicaciones incrementó su participación de 14.1 por ciento del PIB en 2000 a 15.6 por ciento del PIB en 2010.

Tabla 3.4: Participación de Sub-sectores dentro del Sector Servicio, 2000-2010 (porcentaje del total de servicios del PIB real)

Sector	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Comercio, restaurantes y hoteles	33.1	33.4	33.2	33.2	33.0	33.4	33.6	33.7	33.6	32.9	32.8
Transporte, almacenaje y comunicaciones	14.1	14.6	15.0	15.1	15.5	15.9	16.3	16.4	16.1	15.7	15.6
Finanzas y Seguros	6.4	6.4	6.3	6.3	6.4	6.3	6.3	6.2	6.1	5.9	6.1

Bienes raíces y actividades de servicio comercial	5.3	5.4	5.4	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.4	5.6	5.7
Arrendamiento residencial	13.9	13.4	13.6	13.7	13.5	13.3	13.0	12.8	12.8	13.3	13.2
Servicios comunitarios, sociales, personales y domésticos	8.5	8.3	8.3	8.1	8.1	7.7	7.7	7.7	7.8	8.1	8.2
Servicios de Gobierno	9.1	9.0	8.6	8.4	8.2	8.0	7.8	7.7	7.8	8.2	8.3
Otras actividades de servicios	9.5	9.6	9.7	9.8	10.0	10.0	10.0	10.1	10.3	10.3	10.2

Fuente: *Banco Central de Reserva de El Salvador*

**Tabla 3.5: Participación de Sub-sectores dentro del Sector Manufactura, 2000-2010
(porcentaje de manufactura del PIB total)**

Sector	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Maquila (ensamblaje para re-exportación)	13.0	13.3	13.3	13.5	13.0	11.9	11.0	9.8	9.9	9.4	9.9
Productos Químicos	8.4	8.4	8.4	8.5	8.5	8.6	8.6	8.8	9.0	9.7	9.6
Productos de Panadería	8.4	8.6	8.4	8.6	8.8	9.0	9.3	9.6	9.6	9.5	9.6
Bebidas	8.7	8.8	8.6	8.2	8.3	8.3	8.2	8.3	8.4	8.6	8.5
Azúcar	7.1	7.0	6.7	7.0	7.3	7.5	7.3	7.4	7.3	7.6	7.6
Otros alimentos procesados	6.4	6.5	6.8	6.8	6.9	6.9	7.1	7.1	7.0	7.4	7.6
Impresos e industrias relacionadas	4.7	4.9	5.2	5.3	5.5	5.6	5.5	5.8	5.8	5.9	5.6
Productos de mineral metálico	4.5	4.5	4.5	4.5	4.7	4.8	4.7	4.7	4.8	4.8	4.9
Productos de petróleo refinado	5.0	5.1	5.0	4.9	4.6	4.7	4.8	5.0	4.9	3.9	3.4
Textiles	5.8	5.2	5.0	4.8	4.8	5.1	5.1	5.2	5.2	5.4	5.4
Productos de mineral no-metálico	4.3	4.5	4.8	4.7	4.2	4.2	4.4	4.3	4.4	4.2	4.0
Cuero y productos relacionados	3.9	3.8	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.9	3.9	3.9	3.8
Suministros de transporte y productos diversos manufacturados	3.6	3.5	3.6	3.6	3.6	3.5	3.6	3.5	3.5	3.6	3.6
Papel y cartón	2.5	2.6	2.8	2.9	2.9	2.9	3.0	3.1	3.0	3.2	3.4
Productos lácteos	3.0	3.0	3.0	3.0	3.1	3.1	3.1	3.2	3.1	3.1	3.1
Maquinaria y equipo	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.2	2.8	2.8	2.7	2.7
Productos plásticos	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5
Empacado de carne y productos relacionados	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7	1.7
Ropa	2.0	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
Madera y productos relacionados	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

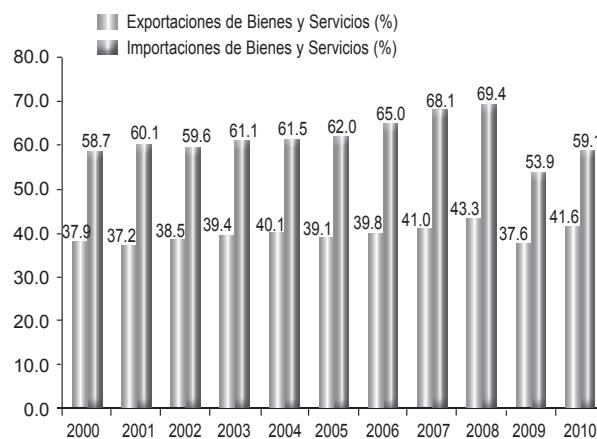
Fuente: *Banco Central de Reserva de El Salvador*

Dentro del sector manufacturero, la actividad de *maquila* (ensamblado para reexportación) es la más importante, representando 9.9 por ciento del valor agregado sectorial en 2010. La manufactura de productos químicos es el siguiente subsector más grande, llegando a una participación de 9.6 por ciento en 2010. Los productos de panadería, las bebidas, el azúcar y otros alimentos procesados también son contribuyentes significativos al sector manufacturero

C. Comercio en Bienes

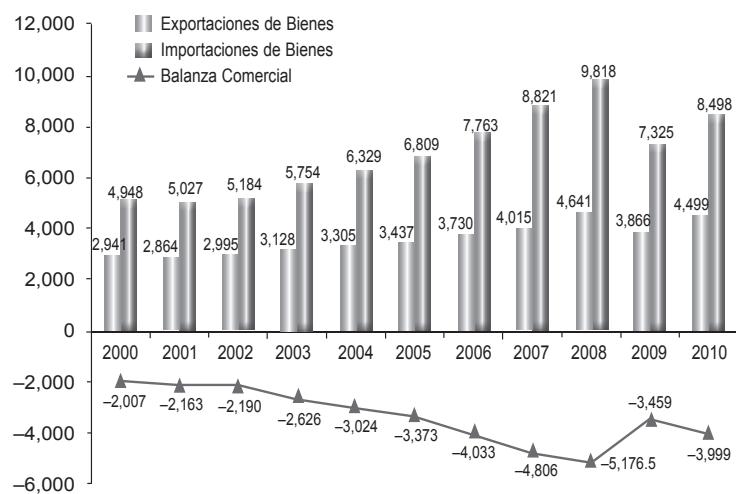
El Salvador tradicionalmente ha tenido una economía abierta, y esta característica se ha profundizado en la última década. Por ejemplo, las importaciones como una porción del PIB han aumentado a ritmo constante de 58.7 por ciento en 2000 a 69.4 por ciento en 2008, mientras que la participación de las exportaciones en el PIB aumentó de 37.9 por ciento a 43.3 por ciento en el mismo período. Despues del deterioro del comercio internacional debido a la crisis global, en 2009 las exportaciones representaban 37.6 por ciento del PIB, y las importaciones 53.9 por ciento del PIB, ya que las exportaciones y las importaciones declinaron por la crisis internacional. En 2010, la recuperación de los principales socios comerciales ayudó a dar empuje al sector de comercio, permitiendo a las exportaciones alcanzar el 41.6 por ciento del PIB y las importaciones el 59.1 por ciento del PIB.

Figura 3.6: Exportaciones e Importaciones como proporción del PIB Constante (porcentajes)



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

Figura 3.7: Comercio de Bienes de El Salvador, 2000-2010 (millones USD)

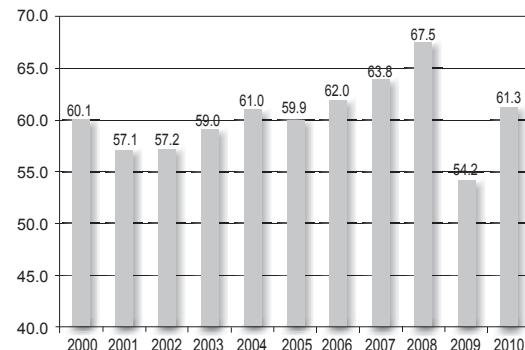


Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

El ratio de dependencia del comercio subió de 60.1% del PIB en 2000 a 67.5% en 2008. Como consecuencia de la crisis financiera internacional de 2009, esa porción se redujo a 54.2 % en 2009 y llegó a 61.3% en 2010. Se espera recuperar los niveles anteriores, ya que los principales socios comerciales del país han mostrado mayor crecimiento económico durante el pasado año.

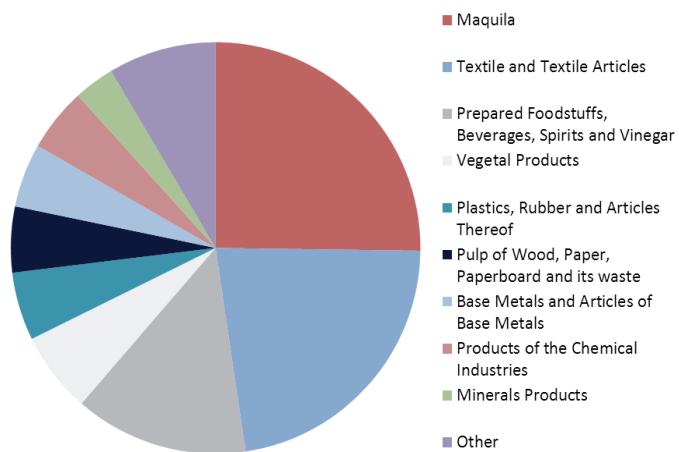
La balanza comercial de El Salvador tiene déficit porque el crecimiento de la exportación ha sido menos dinámico que el crecimiento de la importación. De 2000 a 2008, la exportación de bienes creció de USD2941 millones a USD4641 millones. Este desempeño resultó en un creciente déficit comercial de USD2007 millones a USD5177 millones. La razón principal del déficit comercial es el ingreso de remesas de trabajadores desde los Estados Unidos, que ha permitido al país tener acceso a un mayor número de bienes extranjeros. En 2009, las exportaciones, importaciones y el déficit comercial se contrajeron como resultado de los efectos recesivos de la crisis económica global. En 2010, el déficit aumentó a medida que las importaciones recuperaron su crecimiento, a la cabeza del crecimiento interno del 1.4 por ciento.

Figura 3.8: Apertura Comercial de El Salvador (porcentaje del PIB total)



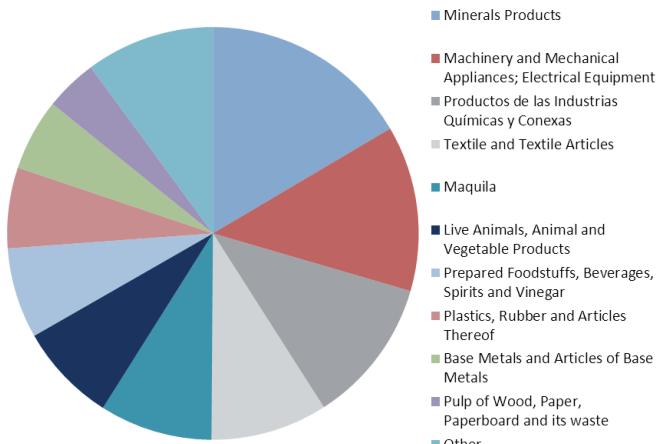
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

Figura 3.9: Exportaciones de El Salvador por Sector de acuerdo con la Lista Arancelaria Centroamericana, 2010 (porcentaje del total)



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

Figura 3.10: Importaciones de El Salvador por Sector de acuerdo a la Lista Arancelaria Centroamericana, 2010 (porcentaje del total)



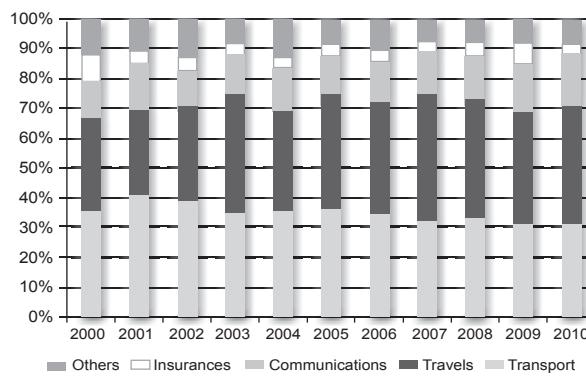
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

D. Comercio en Servicios

El Salvador tiene un déficit en el comercio en servicios, ya que las importaciones han sido mayores que las exportaciones. Desde 2000 hasta 2008, las exportaciones de servicios aumentaron de USD698 millones a USD1.06 mil millones, mientras que las importaciones crecieron de USD933 millones a USD1.27 mil millones. El déficit se redujo ligeramente de USD235 millones a USD213 millones en el mismo período. En 2009 y 2010, las exportaciones e importaciones de servicios, y el déficit se contrajeron a menos de USD 100 millones como consecuencia de los efectos recesivos de la crisis.

Los principales servicios que El Salvador exporta son servicios de transporte y viajes, los cuales, combinados, representan casi el 73 por ciento del total de servicios exportados. Los servicios de viajes representaron alrededor del 40 por ciento del sector en 2010, el transporte aproximadamente el 31 por ciento y las comunicaciones alrededor de 18 por ciento.

Figura 3.12: Exportaciones de El Salvador en Servicios (porcentaje del total)



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

Figura 3.11: Comercio en Servicios de El Salvador (millones de USD)

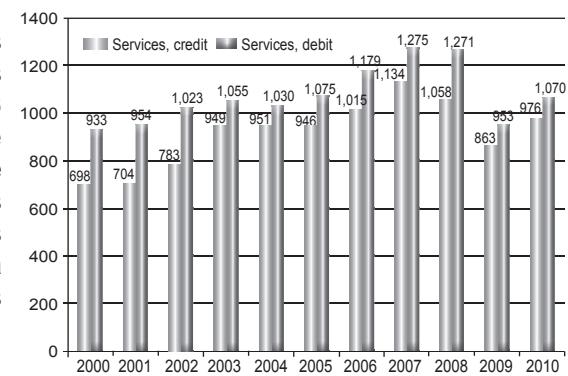
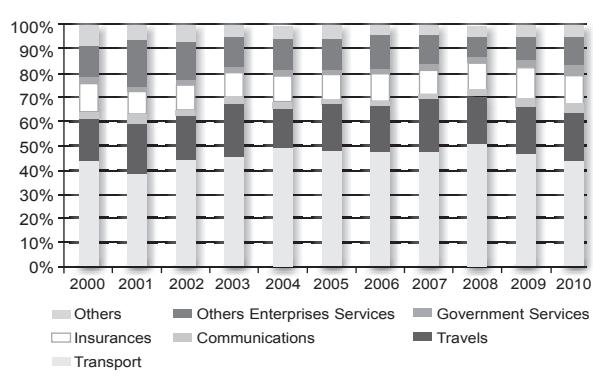


Figura 3.13: Importaciones de El Salvador en Servicios (porcentaje del total)

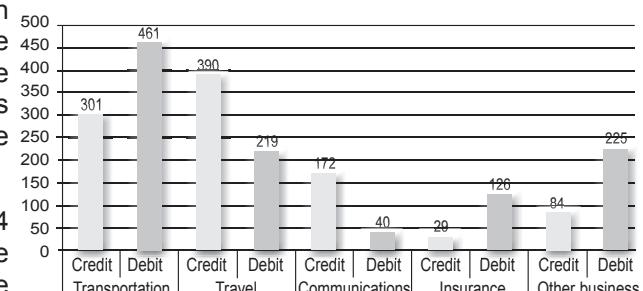


Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

Los tres principales servicios importados son el transporte, los viajes y los seguros, representando 75 por ciento del total de servicios importados. En 2010, la participación de importación de transporte fue 43 por ciento, y la proporción de importación de viajes fue 20.5 por ciento. Los servicios de seguros han aumentado y llegado casi a 11.7 por ciento de las importaciones en 2010.

En 2010, el déficit comercial de servicios sumó USD94 millones. Este déficit se explica principalmente por el déficit de USD160 millones en el sector de transporte, y el déficit de USD96 millones en el sector de seguros. El superávit de servicios de viajes sumó USD171 millones y el superávit del sector de comunicaciones fue USD132 millones. El superávit total de estos sectores fue menor que el déficit de otros sectores, creando un déficit neto en el sector de servicios.

Figura 3.14: Comercio de El Salvador en Servicios en 2010 (millones USD)



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

E. Inversión Extranjera Directa en El Salvador

El monto de inversión extranjera directa aumentó de USD1973 millones en 2000 a USD7760 en 2010, principalmente dirigida a las industrias financiera y manufacturera, cuyas participaciones en la inversión total llegaron a 36.0 y 21.6 por ciento para 2010, respectivamente. La industria que recibió la tercera mayor FDI fue el suministro de energía, con una participación de 13.7 por ciento, y la cuarta fue el comercio al por mayor y al por menor, con 8.5 por ciento.

Tabla 3.16: FDI Neta de El Salvador por Sector Económico Receptor, Existencias a fines de 2010 (millones USD)

Sector	Monto Invertido (USD millones)	Proporción Total de Inversión (porcentaje)
Agricultura	2.7	0.03
Minería	44.3	0.6
Industrias Manufactureras	1676.2	21.6
Suministro de Energía	1064.5	13.7
Construcción	21.1	0.3
Comercio al Por Mayor y al Por Menor	662.7	8.5
Transporte y Almacenaje	17.1	0.2
Comunicaciones e Información	1248.6	16.1
Actividades Financieras y de Seguros	2796.2	36.0
Otros Sectores	226.6	2.9

Los datos de inversión son presentados en una base neta, o sea, los activos de inversión directa son restados de los pasivos.

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

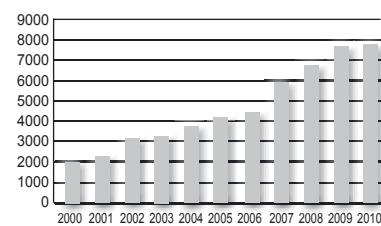
Desde la perspectiva de país de origen, el monto mayor de FDI llegó de los Estados Unidos (USD2.53 mil millones), Panamá (USD2.11 mil millones), y México (USD775 millones).

4. Costo de Financiamiento

Una condición necesaria para la inversión es que los rendimientos sobre la inversión deben ser más altos que la tasa de interés. Si la inversión como un porcentaje del PIB es baja (y fue un promedio de 15.3 por ciento de 1980-2009 en El Salvador)¹, entonces se espera ya sea que los rendimientos privados sobre la inversión son bajos, o las tasas de interés son altas (o hay racionamiento del crédito).

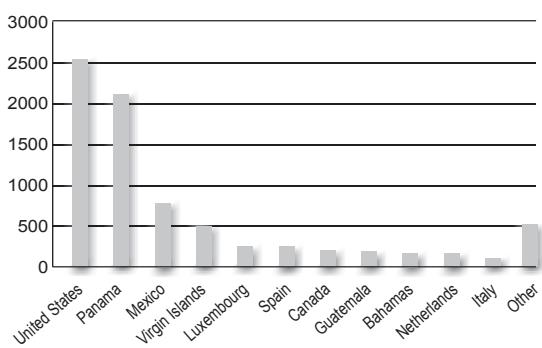
En particular, las decisiones de inversión productiva a largo plazo son condicionales a que la eficiencia marginal del capital (E_{mc}) sea más alta que la tasa de interés (i). Es decir, que el precio de los activos de capital (p_f) depende del flujo esperado de ganancia (U) con relación a la eficiencia marginal del capital (U/I).

Figura 3.15: Existencia de FDI de Ingreso de El Salvador (millones USD)



Desde 2009 incluye información de "empresas compañeras" y las reservas en forma de inversión directa y datos de inversión son en una base neta, los activos son restados de los pasivos.

Figura 3.17. FDI Entrante Neta El Salvador por País, Existencias, 2010 (millones USD)

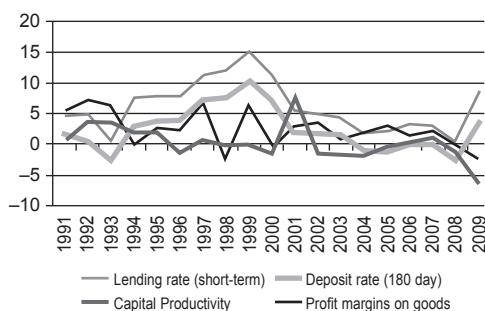


Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

1 El promedio Latinoamericano es 24.1 por ciento.

Emc). Si la eficiencia marginal del capital es más alta que el precio de los activos financieros (i), el precio de los bienes de capital (pf , o ganancia) sería normal y la producción de capital continuaría. Minsky (2008) argumenta que el precio de los bienes de capital tiene una relación cercana con el precio de la producción corriente, porque la inversión productiva forma parte de la producción.²

Figura 4.1: Tasas de interés de préstamos y depósitos reales, productividad de capital y margen de ganancia de bienes



En opinión de Hausmann (2004), los rendimientos de capital en El Salvador son bajos, una situación que resulta en baja inversión con respecto a PIB, y explica el por qué de la tasa de crecimiento económico históricamente baja. La Figura 4.1 confirma como la productividad de capital ha estado abajo de la tasa real de interés de depósitos, desalentando la inversión. El margen de producción de bienes ha fluctuado alrededor de las tasas de interés reales, por lo tanto no es rentable dedicarse a la producción.

La Figura 4.2 ilustra cómo observaremos el nodo de finanzas: primero examinaremos si es el costo financiero o los rendimientos de la actividad económica lo que es más responsable por la baja inversión, y luego veremos el acceso a financiamiento externo y el ahorro nacional; finalmente, veremos la intermediación financiera y las posibles razones por las que sea una restricción: baja competencia, alto costo, o alto riesgo. La intermediación financiera es el trabajo que los bancos y las instituciones financieras hacen para atraer ahorros y depósitos y prestarlos a empresas e individuos en la economía.

A. Tasas de Interés

Empezamos con el primer nodo de decisión en relación a la inversión considerando el precio de la inversión privada: la tasa de interés real. El enfoque del diagnóstico del crecimiento sugiere que si encontramos que la tasa de interés real no es anormalmente alta con relación a los valores históricos o a países comparables, podemos inferir que la demanda de inversión, y no la oferta de inversión (el financiamiento) puede ser el problema.

La Figura 4.3 es una gráfica de dispersión del PIB per cápita versus la tasa de interés real para El Salvador relativa a países comparables en América Latina (cuadros) y el grupo de mediano ingreso del Banco Mundial (rombos). Basado en su ingreso, la tasa de interés real de El Salvador está exactamente a la mitad de la muestra. Como muestra la Tabla 4.4, la tasa de interés real de El Salvador no es estadísticamente diferente de la de los países comparables, estando bien dentro de una desviación estándar con relación tanto a América Latina/República Dominicana y a países de renta media.

2 “El precio de la producción corriente y todos los activos de capital dependen de variables diferentes y son determinados por diferentes mercados. Los precios están ligados ya que la producción de la inversión es parte de la producción corriente” (Minsky 2008, 195-196). Entonces significa que el precio de la oferta (P_o) es igual a $(1 + M) W/a.c$. AC es la productividad promedio de la mano de obra. W es la tasa de sueldo en dinero y M es el beneficio sobre el costo de unidad de mano de obra. El precio de los activos de capital (P_k), es escrito de nuevo como $= K(\pi_i)$, $i = 1, \dots, n$. En el cual K es la función de capitalización. P_k y P_o están ligados como bienes de inversión, una vez producidos se convierten en activos de capital.

Figura 4.2: Restricciones en Financiamiento Costoso

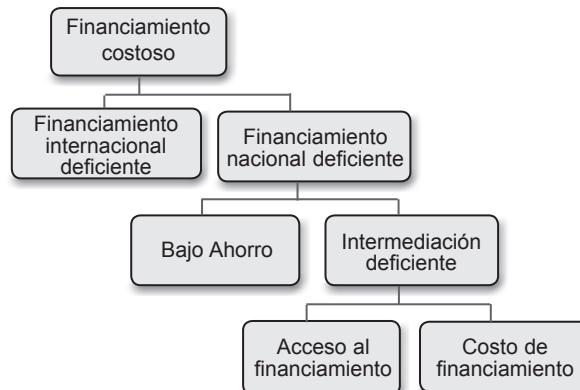
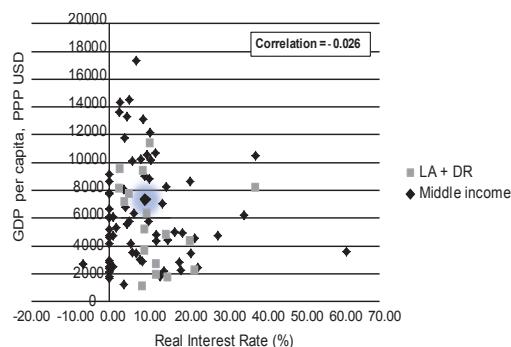


Figura 4.3: Tasa de Interés Real y PIB per cápita, 2009



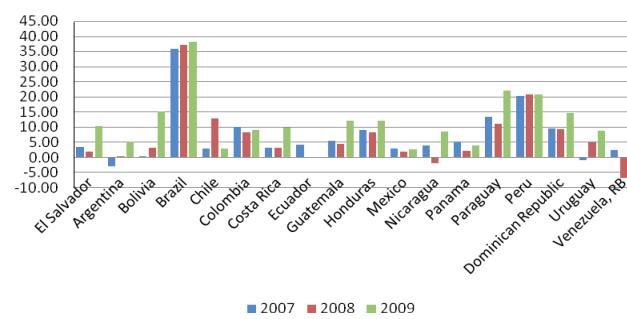
Fuente: *Indicadores de Desarrollo Mundial (2011)* y *Banco Central de Reserva*

La Figura 4.5 grafica las tasas de préstamo nominales y reales a lo largo del tiempo, con barras identificando la tasa de inflación. Con excepción del período inmediatamente después de los Acuerdos de Paz en 1992, y especialmente desde la adopción del U.S.Dólar, El Salvador ha experimentado una inflación relativamente baja. Al relacionarla con las bajas tasas de interés, esto ha conducido a bajas tasas de interés real a lo largo del tiempo y en relación con la de los países comparables.

La Figura 4.6 compara la tasa de interés real con la de otros países Latinoamericanos para 2007, 2008 y 2009.

La relación entre las tasas de interés y las tasas de inversión también nos pueden decir sobre el nivel de demanda de inversión en un país. La Figura 4.7 yuxtapone las tasas de interés real promedio y la inversión en una gráfica de dispersión de datos de 2007 a 2009. Aunque El Salvador tuvo tasa de interés real promedio similares a las de Colombia y la República del Congo en 2007-2009, la participación de la inversión en el PIB fue significativamente más baja. Esto sugiere que El Salvador tuvo una más baja curva de demanda de inversión, o sea, un número menor de proyectos que pueden producir una cierta tasa de rendimiento.

Figura 4.6: Tasas de Interés Real sobre Préstamos (Países Latinoamericanos)

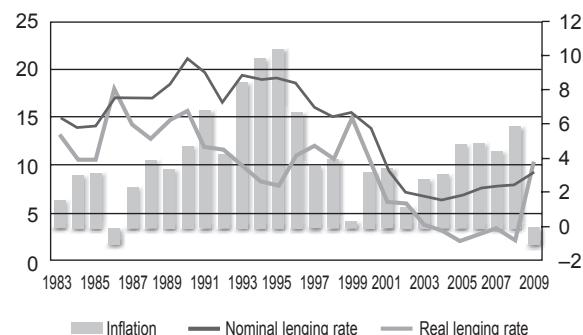


Fuente: *Indicadores de Desarrollo Mundial (2011)* y *Banco Central de Reserva*

Tabla 4.4: Desviación estándar de la tasa de interés real

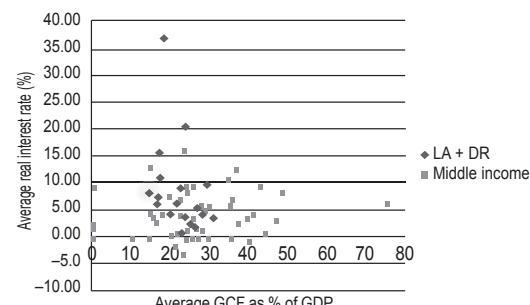
	2005	2006	2007	2008	2009
El Salvador menos media (en desviaciones estándar)					
América Latina y RD	-0.28	0.00	0.04	0.03	-0.34
Ingreso Medio	0.06	0.44	0.33	0.72	0.05

Figura 4.5: Tasa de Interés Real y Nominal sobre Préstamos, e Inflación

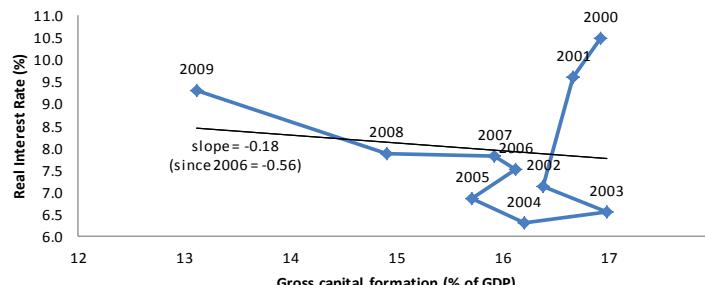


Fuente: *Indicadores de Desarrollo Mundial (2011)* y *Banco Central de Reserva*

Figura 4.7: Tasas de Interés Real Promedio sobre Préstamos e Inversión (Porcentaje del PIB) para Países Latinoamericanos



Fuente: *Indicadores de Desarrollo Mundial (2011)* y *Banco Central de Reserva*

Figura 4.8: Inversión vs. Tasas de Interés Real

Fuente: *Indicadores de Desarrollo Mundial*

de 1.5 punto porcentual en la tasa de interés real de 2006 a 2009 condujo a solamente una caída de 2.8 puntos porcentuales en la formación bruta de capital como porcentaje del PIB. Esta evidencia respalda la conclusión de que el acceso a financiamiento puede ser una restricción vinculante, pero si lo es, afecta solamente una pequeña parte de la economía. Además, nuestro análisis se enfoca en las tasas de interés publicadas, que pueden en realidad solamente estar disponibles a pocos prestatarios de primera, especialmente en países en desarrollo.

B. Crédito a la Pequeña y Mediana Empresa (PYMES)

El acceso a crédito para las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) es un área que comúnmente carece de estadísticas confiables como tasas de interés o proporción de crédito a las PYMES en la mayoría de países (BID 2005, 187). De acuerdo con el Banco Inter-American de Desarrollo, “en general hay cuatro causas principales para los problemas de crédito para pequeñas empresas: costos fijos de préstamos [para créditos más pequeños], ejecución imperfecta de los contratos de crédito, costos de una quiebra, e información asimétrica” (BID 2005, 191).

Los costos fijos para préstamos a las PYMES incluyen evaluación, monitoreo, y recuperación. El costo por préstamo a las PYMES es más alto que para préstamos mayores si los prestamistas usan el mismo sistema de calificación y proceso de evaluación de crédito. Sin embargo, la tecnología de préstamos a las PYMES últimamente ha aumentado en especialización, lo cual ha producido mayores eficiencias para conceder préstamos a las PYMES y costos fijos más bajos.

La imperfecta ejecución de los contratos de crédito aumenta las pérdidas del banco en caso de incumplimiento. Por lo tanto, los bancos no están dispuestos a prestar a las PYMES sin una garantía que exceda el monto del préstamo. Con relación a los costos por quiebra, de acuerdo con el BID, “aún sin costos por quiebra, es razonable esperar que los bancos carguen una tasa de interés más alta a empresas con más apalancamiento porque, siendo otras cosas iguales, los bancos recuperarán una porción más pequeña de préstamos a dichas empresas en caso de una quiebra” (BID 2005, 193).

Finalmente, está el riesgo de información asimétrica, peligro moral y selección adversa. Estos suben los costos de información para que el banco comprenda la capacidad de pago de las PYMES y fortalezca su sistema de medición del riesgo. Una forma por la que los bancos evaden esto es usando más garantía para el valor del crédito.

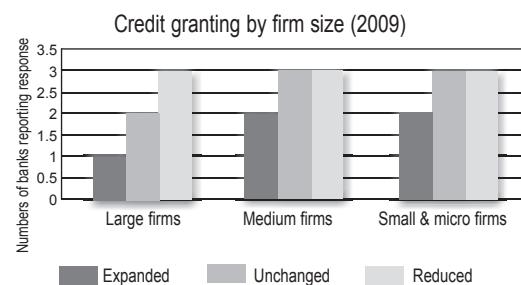
En la próxima sección, enfocamos nuestro examen en la hipótesis de que las pequeñas y medianas empresas (PYMES) encuentran que el crédito es una restricción limitante a su inversión y crecimiento. Esto es importante porque las microempresas y las PYMES contribuyen aproximadamente 43 por ciento del PIB y 65 por ciento del empleo (MINEC 2005). La encuesta del BCR sobre las condiciones del mercado de créditos muestra que durante el 2009, las PYMES tendieron a ser las que sufrían la contracción del crédito (ver Figuras 4.9 y 4.10.).

La Figura 4.8 muestra gráficamente la relación entre la inversión y las tasas de interés real. De acuerdo a Hausmann y otros (2008), el acceso a financiamiento es una restricción vinculante si una reducción en la tasa de interés conduce a un incremento en las tasas de inversión. Como se muestra en la Figura 4.8, la relación entre la inversión y las tasas de interés real ha formado una curva descendente desde 2006, sugiriendo que cambios en la cantidad de inversión fueron afectados principalmente por choques de oferta durante ese tiempo. Note el más bien pequeño cambio en porcentaje: un aumento

18

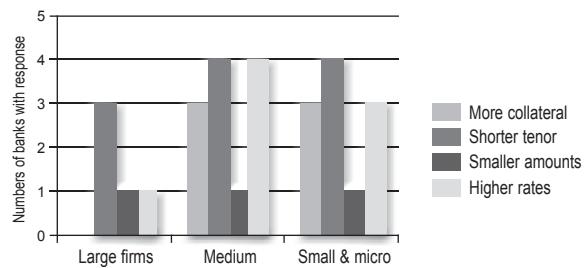
La Evaluación del Sector Financiero (Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial 2010, 20) sostiene que algunos requisitos de normas reguladoras también limitan el acceso al crédito para las PYMES. Estos requisitos incluyen regulaciones del código mercantil, código fiscal y regulaciones contra el lavado de dinero, que requiere la presentación de estados financieros y solvencia por el de pago de impuestos. Hay normas que favorecen la concesión de créditos de consumo sobre los créditos empresariales, como la NCB-022 emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Figura 4.9: Bancos que Concedieron Créditos Nuevos durante 2009



Fuente: Banco Central de Reserva, 2010

Figura 4.10: Cambios en Condiciones para Conceder Crédito por Tipo de Compañías



Fuente: Banco Central de Reserva, 2010

Los principales cambios que ocurrieron durante la crisis fueron plazos más cortos, tasas de interés más altas y mayores montos de garantía, especialmente para las pequeñas y medianas empresas (PYMES) y para las microempresas.

En la siguiente sección aplicamos las cuatro pruebas de la metodología HRV para restricciones vinculantes, y concluimos que en El Salvador, la intermediación deficiente en crédito no constituye una restricción vinculante para la inversión de las PYMES.³

El Precio Sombra de la Restricción deberá ser Alto

Como podemos ver en la instantánea actual mostrada en la Tabla 4.11 arriba, las PYMES en El Salvador pagan tasas de interés significativamente más altas para los mismos plazos que los prestatarios más grandes (quienes presumiblemente obtienen préstamos mayores). Sin embargo, información comparativa sobre las primas de interés que pagan las PYMES no está disponible para América Latina y otros países, especialmente debido a que la definición de PYMES difiere por país. No obstante, el costo implícito de acceder a crédito incluye tasas activas, comisiones y también incluye la garantía requerida, que en el caso de empresas pequeñas puede subir hasta 174 por ciento del valor del crédito. Esto es mucho más alto que el requisito para las empresas medianas y grandes y excede significativamente a la mediana para la región Latinoamericana (117 por ciento) (Figuras 4.11 y 4.12).

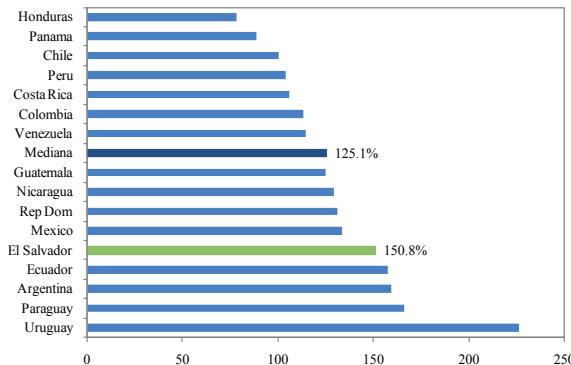
Tabla 4.11: Los plazos y montos de préstamos de bancos comerciales, cooperativas bancarias y asociaciones de ahorro y préstamo

Plazos de Préstamos	Marzo 2011
6 meses	
Hasta \$1000	20.03%
\$1000-\$5000	11.53%
Más de \$5000	6.35%
6-12 meses	
Hasta \$1000	29.88%
\$1000-\$5000	12.63%
Más de \$5000	6.39%
Más de 12 meses	
Hasta \$1000	22.47%
\$1000-\$5000	14.04%
Más de \$5000	7.97%

Fuente: Banco Central de Reserva, 2011

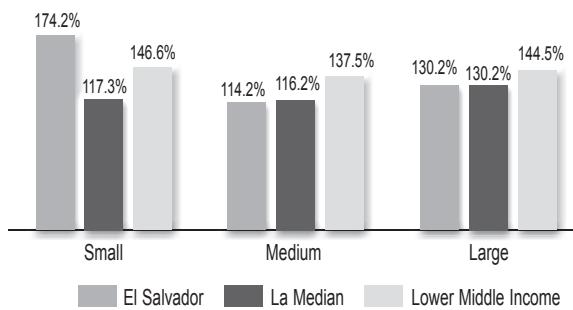
3 La SSF define a las microempresas como aquellas con hasta SVC 600,000 (USD68,580) en ventas anuales y hasta 10 empleados. Empresas pequeñas tienen SVC 600,000-6m (USD68,580-685,500) en ventas anuales y de 10 a 49 empleados. Empresas medianas tienen SVC6m-40m (USD685,500-4.6m) en ventas anuales y de 50 a 200 empleados.

Figura 4.11: Valor de la Garantía Necesaria para Obtener un Préstamo (como porcentaje del monto del Préstamo)



Fuente: (*Encuesta de Empresas, Banco Mundial 2006*)

Figura 4.12: Valor de la Garantía Necesaria para Obtener un Préstamo (como porcentaje del Monto del Préstamo)



Fuente: *Encuesta de Empresas, Banco Mundial 2006*

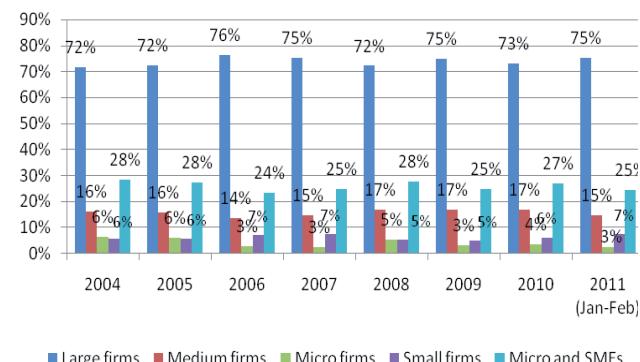
La encuesta de crédito realizada por el BCR confirma que los requisitos de garantía incrementaron para las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) durante 2009. Parecería que los prestamistas observan el mayor riesgo de crédito para las firmas pequeñas y en consecuencia así les cobran. Esto es corroborado por reportes anecdóticos de bancos comerciales dejando el mercado de préstamos para empresas pequeñas (BM y FMI 2010). Los problemas generales de atrasos en ejecutar garantías a través del sistema legal y la falta de historial crediticio son restricciones más fuertes para las pequeñas empresas comparadas con otras (Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial 2010), y sin embargo éstas tienden a tener menos activos para pignorar que las empresas más grandes. Los márgenes de interés neto también son ligeramente más altos para cooperativas bancarias, que prestan a los consumidores y las PYMES, que los márgenes de los bancos comerciales (6 por ciento en 2009) (datos de la SSF).

En resumen, los costos del endeudamiento son más altos para las empresas pequeñas que para las empresas grandes, pero no está claro que esto sea peor que la situación que enfrentan países comparables.

Los movimientos en la restricción deberían producir movimientos significativos en la función objetivo

En promedio, solamente 22 por ciento del financiamiento bancario fue para las PYMES durante el período 2004 a 2009, en comparación a 70 por ciento para las empresas grandes (Ver Figura 4.13). Información de los costos de endeudamiento para las PYMES en el mismo período de tiempo no está disponible, aunque sabemos que el crédito concedido a las PYMES osciló alrededor del 21-23 por ciento en 2004-2010 y que el crédito total, así como el crédito a las PYMES, cayó agudamente en 2009 en respuesta a la crisis financiera y a la duplicación de las tasas reales de préstamos al 10 por ciento (Tabla 4.15). Esto refleja una contracción mayor en el crédito con relación al PIB general, más que algo específico al crédito para las PYMES, como se muestra en la participación del crédito a las PYMES en el crédito total.

Figura 4.13: Préstamos Concedidos por el Sistema Bancario Salvadoreño por Proporción del Total



Fuente: *Superintendencia del Sistema Financiero 2010*

Como se muestra en la Figura 4.15, los datos de la Encuesta de Empresas del Banco Mundial de 2006 muestran que el acceso de las PYMES al crédito bancario está aproximadamente en línea con los estándares regionales, en términos tanto del porcentaje de PYMES con crédito y del financiamiento bancario del capital de trabajo de las PYMES.⁴

Tabla 4.14: Crédito extendido a firmas, por tamaño de la compañía, (millones USD)

Tamaño	2006	2007	2008	2009	2010
Grande	3,339.2	3,333.6	2,992.7	2,509.1	2,685.7
Mediana	591.0	658.7	701.3	563.5	625.3
Pequeña	312.9	327.8	220.9	162.9	228.7
Micro	124.7	115.3	226.0	110.5	134.4
Total	4,367.8	4,435.3	4,140.9	3,346.1	3,674.1

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero 2010

Desafortunadamente, no tenemos datos para países comparables. De acuerdo a una encuesta del BCR, los bancos hicieron ligeramente más difícil en 2008-2009 que las PYMES obtuvieran préstamos (ver Figuras 4.16 y 4.18). Este reto ha sido impulsado en parte por la incertidumbre económica.

Figura 4.15: Crédito y Financiamiento Bancario a las SMEs

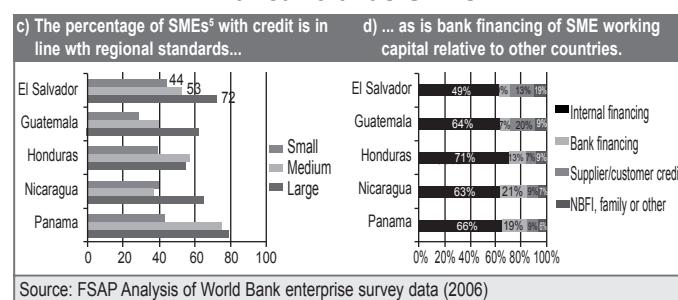
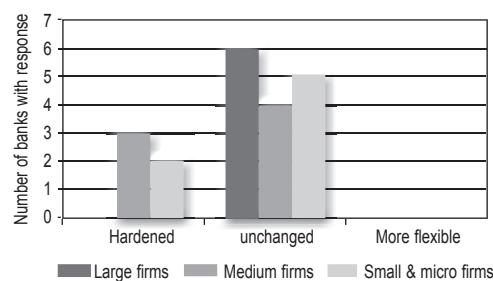
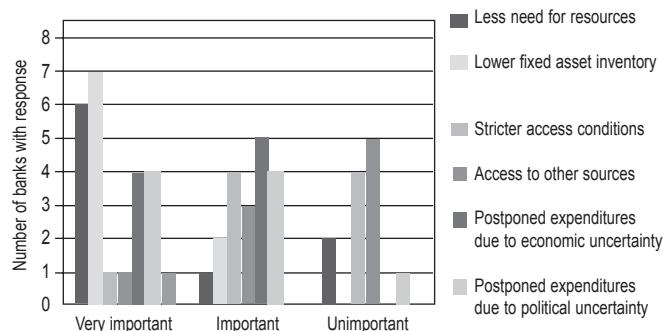


Figura 4.16: Cambios en Requisitos para Aprobar Solicitudes de Préstamo Comercial durante 2008 – 2009 en el Sistema Bancario Comercial Salvadoreño



Fuente: Banco Central de Reserva basado en la Superintendencia del Sistema Financiero, 2010

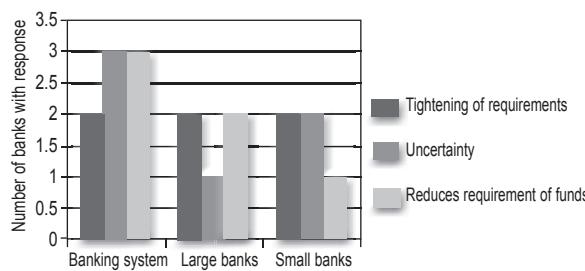
Figura 4.17: Factores que Contribuyen a la Reducción del Crédito



Fuente: Banco Central de Reserva basado en la Superintendencia del Sistema Financiero 2010

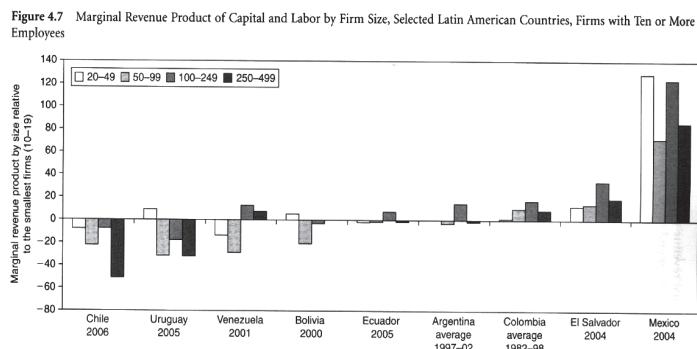
4 Las encuestas de empresas del Banco Mundial definen a las pequeñas empresas como aquellas con 5-20 empleados, las empresas medianas aquellas con 20-99 empleados y las empresas grandes con 100+ empleados.

Figura 4.18: Factores Bancarios que Contribuyen a la Reducción del Crédito



Fuente: Banco Central de Reserva basado en la Superintendencia del Sistema Financiero 2010

Figura 4.19: MPK & MPL, reproducido de Age of Productivity



Sources: Argentina, Neumeyer and Sandleris (2009); Bolivia, Machicado and Birbuit (2009); Chile, Busso, Madrigal, and Pages (2009a,b); Colombia, Camacho and Conover (2009); Ecuador, Arellano (2009); El Salvador, Atal, Busso, and Cisneros (2009); Mexico, Hsieh and Klenow (2009); Uruguay, Casacuberta and Gandelman (2009); Venezuela, author calculations based on Venezuelan Annual Industrial Survey, INE (2001).

Note: Date are for firms with ten or more employees. Date for Mexico cover all establishments. Data for Argentina show results for 80-200 workers and more than 200 companies. Figures in the vertical axis denote the average marginal revenue product by size relative to the average of the smallest firms in the sample (10-19).

Producto de 2006. Estos sectores se comparan al valor agregado total de las PYMES. Los sectores que tienen cadenas más largas de producción son los productos químicos y metálicos básicos, y el transporte, almacenaje y comunicaciones. Estos incluyen nuevas industrias clave para la economía Salvadoreña, como la maquinaria, equipo y suministros para la industria de maquila.

Tabla 4.20: Índices de sensibilidad de dispersión (SD) y dispersión de poder (PD) ponderados por demanda final, 1990 y 2006

Sector	1990			2006			VBP/OT
	SD	PD	Clase	SD	PD	Clase	
10. Productos de Minería	1.04	0.30	Estratégico	0.60	0.20	Enclave	0.21
14. Productos de Molienda y Panadería	0.92	0.99	Enclave	0.93	0.93	Enclave	0.75
16. Otros productos alimenticios procesados	1.29	0.85	Estratégico	1.51	0.99	Estratégico	0.55
19. Textiles y ropa	1.07	0.81	Estratégico	1.11	0.85	Estratégico	0.38
24. Impresos e industrias relacionadas	0.72	0.43	Enclave	1.08	0.56	Estratégico	0.47
25. Productos químicos básicos y procesados	3.41	1.25	Clave	3.52	1.46	Clave	0.32
26. Refinación de petróleo	4.54	0.77	Estratégico	2.83	0.51	Estratégico	0.43
27. Productos de hule y plástico	0.69	0.53	Enclave	0.98	0.67	Enclave	0.27
29. Productos de metal básicos y procesados	1.05	1.19	Clave	1.40	1.36	Clave	0.36

Las respuestas a estas encuestas podrían resaltar un efecto de “correa de ventilador” de la crisis de crédito de 2008. Pritchett (2008) se refiere a un efecto de correa de ventilador en el cual una “restricción vinculante inicial puede haber afectado el resto de la economía occasionando ahora que otras restricciones sean vinculantes”. Los mercados de crédito congelados en 2008 condujeron a bancos concentrados, reacios al riesgo y que en consecuencia han trasladado sus asignaciones de crédito lejos de las PYMES de cara a la incertidumbre económica. Aunque los mercados de crédito globales pueden haberse recuperado, los efectos de largo plazo de la crisis persisten en el desarrollo de las PYMES en El Salvador.

Mirando entonces a la relación entre la inversión y la producción de las PYMES, esta prueba mostraría que la inversión global o el crecimiento aumentan a medida que mejora el crédito para las PYMES. El BID ha encontrado que a El Salvador le hacen falta empresas medianas y de alta productividad comparado con sus pares regionales (Páginas 2010, 77), y que la productividad marginal (relativa a las micro empresas) es especialmente alta entre las empresas manufactureras medianas.

También podemos observar los sectores en la economía Salvadoreña que tienen mayores encadenamientos hacia atrás y hacia adelante que el promedio, ponderados por la demanda final de la Matriz Insumo

30. Maquinaria y equipo	0.71	0.62	Enclave	1.85	1.19	Clave	0.11
31. Equipo de transporte y productos misceláneos	1.16	0.60	Estratégico	1.67	0.84	Estratégico	0.15
34. Construcción	0.81	0.99	Enclave	0.85	1.04	Impulsador	0.99
35. Comercio	0.01	20.02	Impulsador	0.02	17.81	Impulsador	0.54
36. Restaurantes y hoteles	0.60	0.72	Enclave	0.68	0.76	Enclave	0.84
37. Transporte y almacenaje	11.63	1.11	Clave	11.63	1.27	Clave	0.83
38. Comunicaciones	0.51	0.32	Enclave	1.22	0.82	Estratégico	0.94
40. Bienes raíces y servicios de negocios	3.36	0.50	Estratégico	2.17	0.49	Estratégico	0.91
41. Arrendamiento de vivienda	0.99	1.02	Impulsador	0.66	0.73	Enclave	1.00
42. Servicios comunitarios, sociales y personales	2.01	0.76	Estratégico	1.64	0.70	Estratégico	0.88
44. Servicios de gobierno	0.85	1.03	Impulsador	0.61	0.95	Enclave	1.00
45. Servicios industriales de maquila	0.03	0.11	Enclave	1.13	1.17	Clave	0.23

Fuente: Oscar Cabrera y Morales de Hada (2005 y 2006). MIP 2006 actualizado por Cabrera (2010)

* Si $PD < 1$ y $SD > 1$, sector es definido como estratégico: Fuertes enlaces hacia adelante

Si $PD > 1$ y $SD < 1$, sector es definido como impulsador: Fuertes enlaces hacia atrás

Si $PD > 1$ y $SD > 1$, el sector es definido como clave: fuertes enlaces en ambas direcciones

Tablas 1990 y 2006, final

De acuerdo con el Censo Económico 2005, las PYMES representaron 59 por ciento del valor agregado en las industrias químicas, 88 por ciento del valor agregado en maquinaria y equipo, y 36 por ciento del valor agregado en manufactura de metales básicos y otros. Las PYMES contribuyeron 46 por ciento del valor agregado en el comercio al por mayor y menor.

Tabla 4.21: Valor Agregado y Empleo de acuerdo a Censo Económico

Ramas de actividad económica	Clasificación por tamaño de empresa	Valor Agregado, USD	Empleo (Número)
Manufactura de Productos Químicos y Productos Químicos	SMEs	\$2,247,533	82
	total	\$3,836,251	221
Manufactura de metales básicos y otros	SMEs	\$15,877,786	1,814
	total	\$46,538,516	4,441
Manufactura de maquinaria y equipo	SMEs	\$854,694	84
	total	\$969,217	122
Transporte	SMEs	\$396,821,667	14,248
	total	\$1,094,667,322	30,819
Comercio al por mayor y menor; reparación de vehículos motorizados y motocicletas	SMEs	\$1,138,045,120	78,623
	total	\$2,453,392,602	258,137

Las simulaciones con la Matriz Insumo Producto muestran que un aumento de 5 por ciento en uno de los sectores clave produce efectos multiplicadores en otros sectores económicos en alrededor de 0.4 por ciento a 1.4 por ciento del PIB. Por ejemplo, un aumento de 5 por ciento en inversión en el sector comercio produce un 0.7 por ciento de aumento en el PIB a lo largo del siguiente año. Un aumento del 5 por ciento en inversión en maquila produce un 1.4 por ciento de aumento en el PIB. El mismo aumento en inversión en industrias químicas y maquinaria y equipo aumentaría el PIB producido en otras industrias en 0.5 por ciento.

Los Agentes en la Economía deberían estar intentando evadir o superar la restricción

Las empresas pudieran evadir las restricciones crediticias utilizando las utilidades retenidas, o el ingreso de remesas. Estudios recientes sobre remesas muestran que la gran mayoría se utiliza para financiar el consumo más que para invertir. Las empresas podrían simplemente solicitar crédito bancario. Las empresas Salvadoreñas solicitan crédito más o menos al mismo grado que las empresas en toda Centro América, aunque tuvieron una ligeramente más baja probabilidad de lograr la aceptación de sus solicitudes de préstamo (83 por ciento vs. 87 por ciento) (Encuesta de Empresas Banco Mundial 2006, Tabla 4.22). Sin embargo, la mayoría de las que no solicitaron no necesitaban crédito y en realidad hubo un porcentaje menor, comparado con el resto de Centro América, que no solicitaron debido al alto interés (Tabla 4.23).

Tabla 4.22: ¿Solicitaron crédito las empresas en el pasado año fiscal? (2006)

Respuesta	El Salvador	Centro América
Si	43.29%	42.88%
No	56.13%	56.51%

Tabla 4.23: Razones principales para no solicitar Préstamos o Líneas de Crédito (2006)

Razón	El Salvador Porcentaje	Centro América Porcentaje
No había necesidad de préstamo	70.69	71.60
Dificultades con procesamiento	5.40	4.93
Altas tasas de interés	6.43	11.01
Requisitos estrictos de garantía	4.37	3.48
Montos y fechas finales de préstamos inadecuados	0.26	0.44
Creencia que el crédito no sería aprobado	1.03	1.08
Otras razones	11.83	7.40
Total	100	100

La Tabla 4.24 muestra que 71 por ciento de empresarios que no solicitaron crédito dijeron que “no había necesidad” de uno.

Tabla 4.24: Volumen de ventas por decisiones de crédito

Respuestas de la encuesta	Número de empresas	Mediana Ventas Totales Año Anterior	Desviación Estándar de Ventas Totales
Solicitó crédito	329	3,593,617	1.05e+07
No solicitó crédito	253	3,007,201	1.19e+07
No solicitó crédito porque no era necesario	126	3,205,216	1.18e+07

También, parece no haber una clara diferencia entre el ingreso de ventas de empresas que buscaron crédito bancario y empresas que no lo hicieron. Por supuesto, este dato proviene de empresas establecidas exitosamente, no de las que solo están empezando o tratando de crecer a un tamaño viable, típicamente empresas pequeñas. La única información disponible sobre empresas informales o que empiezan es anecdótica. Las actuales regulaciones comerciales, fiscales y contra el lavado de dinero (AML) requieren estados financieros y solvencias fiscales para préstamos de todo tamaño, lo que restringe aún más el acceso para empresas informales y más pequeñas (asumiendo algunos costos fijos para cumplimiento de requisitos

de matrículas, contables y de impuestos sin consideración del tamaño de la empresa) (Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial 2010). Los expertos de la industria reportan ampliamente que estas empresas informales y PYMES entonces buscan créditos al consumidor para financiar sus actividades comerciales, ya que los requisitos de documentación son menores y los grandes bancos internacionales se han enfocado en crédito al consumidor e hipotecario como una estrategia de negocios en los años recientes.

Los agentes menos intensivos en esa restricción serán más propensos a sobrevivir y prosperar y viceversa

Para poder llegar a la conclusión que el crédito a las PYMES es una restricción vinculante, esta prueba debe mostrar que a las PYMES intensivas en capital les está yendo peor en la economía que a sus contrapartes relativamente intensivas en mano de obra. No tenemos datos específicos sobre PYMES intensivas en capital, pero tomando los sectores de construcción y minería como aproximadamente representativas de empresas intensivas en capital generalmente, vemos que su participación en el PIB real cayó ligeramente en 2000-2009, pero se mantuvo relativamente estable durante la contracción crediticia de 2008-2009.

Tabla 4.25: Producto Interno Bruto por Sectores (como porcentaje del PIB real)

Año	Agricultura, Ganadería, Silvicultura & Pesca (%)	Minería (%)	Manufactura (%)	Electricidad Gas & Agua (%)	Construcción (%)	Servicios (%)
2000	12.3	0.4	23.0	0.6	3.6	60.1
2001	11.8	0.4	23.6	0.6	3.9	59.8
2002	11.5	0.4	23.7	0.7	4.0	59.7
2003	11.4	0.5	23.7	0.7	4.1	59.8
2004	11.5	0.4	23.5	0.7	3.6	60.4
2005	11.7	0.4	23.1	0.7	3.6	60.6
2006	11.8	0.4	22.8	0.7	3.7	60.6
2007	12.3	0.4	22.6	0.7	3.4	60.6
2008	12.9	0.3	22.7	0.7	3.2	60.3
2009	13.1	0.3	22.7	0.7	3.3	60.0

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

La Prueba 1 es no concluyente sin información sobre la tasa de interés, la Prueba 2 da evidencia de que el crédito a las PYMES pudiera ser una restricción vinculante al crecimiento global, y las Pruebas 3 y 4 no apoyan la hipótesis de restricción vinculante. En resumen, la evidencia que tenemos no logra rechazar la hipótesis nula de que el crédito a las PYMES no es una restricción vinculante. Sin embargo, está claro que hay significativos problemas de acceso a crédito que plantean limitaciones significativas a las PYMES mismas, así como a sus empleados.

¿Cuál es la razón final por la que el crédito a empresas pequeñas es limitado? Podría ser el riesgo de crédito que quedó de la crisis financiera como se explicó antes, y las deseconomías de escala, que incluyen requisitos normativos para documentación y posibles costos de transacción. Una segunda posible razón es la baja competencia: el más alto rendimientos sobre activos (ROA) reportado entre los prestamistas a las micro y PYMES en 2009 fue 10.2 por ciento. No tenemos ROAs para este segmento de crédito. Anecdóticamente, sabemos que la mayor concentración de la banca comercial ha incentivado los préstamos de consumo e introducido a los bancos extranjeros que tienen diferentes apetitos de riesgo para prestar a las PYMES que sus predecesores Salvadoreños. Como resultado de la adquisición y consolidación bancaria registrada entre 2005 a septiembre 2008, todos los bancos comerciales en El Salvador pasaron a ser de propiedad extranjera. Las estrategias de negocios de estos nuevos bancos (por ej. HSBC y Citibank) incluyen políticas

de riesgo crediticio globales o instituciones financieras que se especializan en créditos a hogares. Por ejemplo, las ofertas de HSBC y Citibank de créditos hipotecarios y de consumo han cambiado el crédito hacia estos usos, más que a la inversión productiva. El crédito a hogares ha crecido de 43 por ciento de la cartera total en 2005 a 54 por ciento en 2010. (Ver Figura 4.26). Por las razones anteriores, los préstamos al consumidor son a veces usados por las micro y PYMES para producción, aunque estos créditos solamente pueden financiar las necesidades tipo capital de trabajo de corto plazo.

Con el fin de completarlo, a continuación examinaremos el resto del nódulo de financiamiento para toda la economía Salvadoreña, o sea, para empresas de todo tamaño.

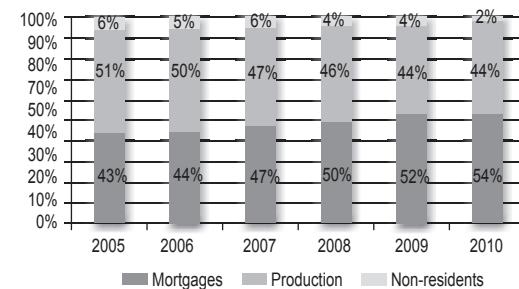
C. Financiamiento Internacional

El financiamiento puede accederse nacional o internacionalmente. El primer paso es identificar si el acceso a préstamos extranjeros está restringido. La calificación de riesgo soberano de El Salvador recientemente fue reducida por tres de las principales agencias de crédito. En enero 2009, Moody's bajó la calificación de bonos del gobierno de El Salvador a "Ba1" de "Baa2" con una perspectiva estable, pero hacia marzo 2011 la había bajado de nuevo a "Ba2", o "calidad de crédito cuestionable". Moody's juzga las emisiones "Ba" como "que tienen elementos especulativos y están sujetas a sustancial riesgo de crédito". En enero 2011 Standard and Poor's y Fitch ambos redujeron los bonos de El Salvador a "BB-" o "grado especulativo," de manera que las emisiones son menos vulnerables a corto plazo pero enfrentan grandes incertidumbres a futuro respecto a condiciones de negocios, financieras y económicas adversas. En base a la siguiente tabla comparativa, la calificación de El Salvador estuvo como a la mitad de la de los países Latinoamericanos en 2010, con una baja en 2011 debido a la reciente reducción de calificación.

Tabla 4.27: Calificaciones Soberanas de Moody's para Países Comparables 2010 - 2011

País	Calificación Enero 2010	Presente (Mayo 2011)
Chile	A1	Aa3
México	Baa1	Baa1
Brazil	Baa3	Baa3
Costa Rica	Ba1	Baa3
Panamá	Ba1	Baa3
Perú	Baa3	Baa3
Colombia	Ba1	Ba1
Guatemala	Ba2	Ba1
Uruguay	Ba3	Ba1
El Salvador	Ba1	Ba2
República Dominicana	B1	B1
Paraguay	B3	B1
Honduras	B2	B2
Venezuela	B2	B2
Argentina	B3	B3
Nicaragua	Caa1	B3
Ecuador	Caa3	Caa2

Figura 4.26: Distribución Sectorial del Crédito



Fuente: SSF 2010

La Figura 4.28 muestra que hay algo de volatilidad en los márgenes de El Salvador con respecto a los bonos del Tesoros de U.S. para préstamos internacionales, pero su relación a la inversión bruta no es estadísticamente significativa. También el reciente refinanciamiento de Eurobonos fue suscrito en exceso, indicando que las autoridades hubieran podido pedir prestado más internacionalmente si hubieran decidido hacerlo.

Tabla 4.28: Deuda Externa de El Salvador (Emisiones Soberanas)

Emisión	25-Ene-11	20-Nov-09	13-Jul-06	19-Abr-06	1-Jun-05	14-Sep-04	25-Feb-03	17-Oct-02	23-Jul-02	3-Abril-02	18-Jul-01	24-Jan-00	4-Ago-99
Monto (Millones U.S. \$)	653.5	800.0	225.0	400.0	375.0	286.4	348.5	451.5	300.0	500.0	353.5	50.0	150.0
Vencimiento	01-Feb-41	1-December-19	15-Jun-35	15-Jun-35	15-Jun-35	21-Sep-34	24-Jan-23	24-Jan-23	25-Jul-11	10-Apr-32	25-Jul-11	15-Jan-07	15-Aug-06
Plazo	30 Años	10 Años	30 Años	30 Años	30 Años	30 Años	20 Años	20 Años	10 Años	30 Años	10 Años	7 Años	7 Años
Demanda (Millones U.S. \$)	1,700.0	3,500.0	1,000.0	1,071.2	800	2,649	1,160	1,625	1,200	2,500	1,000	—	—
Grado	Ba1/BB/BB-	Ba1/BB/BB	Baa3/BB+	Baa3/BB+	+ Baa3/BB	Baa3/BB+	Baa3/BB+	Baa3/BB	Baa3/BB+	+ Baa3/BB	Baa3/BB+	Baa3/BB+	Baa3/BB+
Diferencial (bp)	313.1	403	275	240	345	349	355.5	361	300	265	350	355	500
Formación de capital bruto como % del PIB		13.12	16.13	16.13	15.72	16.20	16.98	16.39	16.39		16.67	16.93	16.43
PIB per cápita (PPP)		7355	6862	6862	6420	6013	5802	5591	5591	5591	5413	5240	5056
Correlación entre formación de capital bruto y márgenes	-0.179220877	Cov: - 12.4382											
Correlación entre PIB y márgenes	-0.295501197												
* Reapertura	** Opción de poner a 10 años			*** Opción de poner a 15 años									

Fuente: *Banco Central de Reserva*

La Figura 4.29 abajo ilustra los márgenes diarios entre el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) para América Latina y los bonos del Tesoros de U.S., y los márgenes de El Salvador desde enero 2007 hasta marzo 2011. Los márgenes están fuertemente correlacionados a 0.978, aunque la correlación ha caído recientemente. Desde la primera caída en noviembre 2009, la correlación ha sido solo 0.743. La volatilidad en los márgenes de América Latina y de El Salvador decrecieron sustancialmente, con desviación estándar para ambas cayendo desde alrededor de 200 puntos base en 2007-2009 a 30 puntos base en 2009-2011 (para 2011 a la fecha).

Figura 4.29: Diferencial EMBI 2007-2011

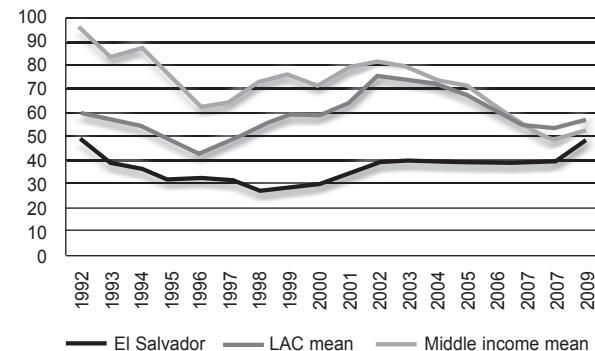


La calificación del país se ha deteriorado debido a varios factores, con el nivel creciente de la deuda pública jugando un papel importante. La caída en calificaciones desde grado de inversión a grado especulativo

es relevante en términos de las condiciones y acceso a los mercados de financiamiento internacionales a corto plazo. De hecho, la pérdida de apalancamiento privado que ocurrió a finales de 2008 y principios de 2009 refleja, en parte, el endurecimiento de los mercados financieros, que movieron sus recursos a mercados considerados más seguros. Esto restringió el acceso a cierto tipo de inversionistas, que indica la volatilidad de estos recursos.

Parte de la razón de la relativa habilidad de El Salvador de prestar en mercados de capital internacionales es su balanza fiscal. La Figura 4.30 compara la deuda pública bruta como porcentaje del PIB para El Salvador relativo a los ratios promedio para América Latina y países de ingreso medio. El Salvador ha históricamente estado abajo del promedio para ambos, con el FMI proyectando movimiento abajo de 50 por ciento solamente después de 2010 (FMI 2010). Basado en la literatura sobre deuda óptima, el FMI (2010) sugiere una meta de ratio deuda-a-PIB de 35 por ciento en El Salvador, incluyendo suficiente espacio para absorber pasivos contingentes. Sin embargo, como se ve en la Figura 4.30, el nivel de deuda pública bruta de El Salvador no ha sido estadísticamente diferente a países comparables desde 2005 - es ligeramente más baja, pero dentro del rango de una sola desviación estándar.

Figura 4.30: Deuda Pública Bruta (porcentaje del PIB)



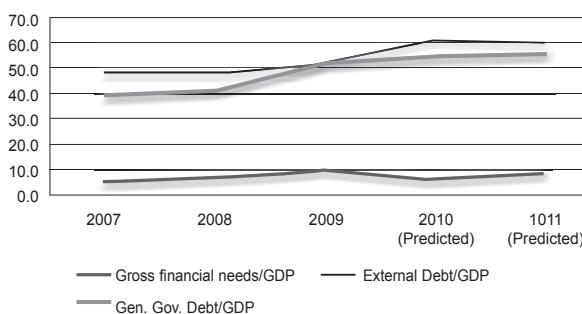
Fuente: *Indicadores de Desarrollo Mundial* (2011)

Tabla 4.31: Estadísticas de Comparación de Deuda Pública Bruta (porcentaje del PIB)

El Salvador comparado con la media, en términos de desviaciones estándar:	2005	2006	2007	2008	2009
América Latina y la RD	-0.70	-0.56	-0.44	-0.38	-0.23
Países de Renta Media	-0.53	-0.46	-0.40	-0.29	-0.12

Fuente: *Perspectiva Económica Mundial FMI*

Figura 4.32: Necesidades de Financiamiento Bruto vs. Deuda/PIB

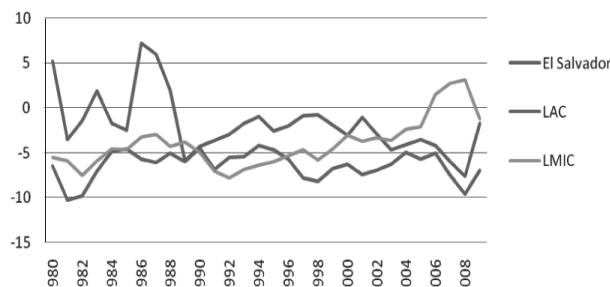


Fuentes: *Indicadores de Desarrollo Mundial* (2011) y Artículo IV del Reporte del FMI (2010)

países de ingreso medio más bajo (LMIC) de 1980 hasta 2009. Desde 2003, El Salvador ha tenido relativa correlación con movimientos a través de LAC. La Tabla 4.34 da una comparación estadística que muestra que El Salvador está bien dentro de una sola desviación estándar.

Aunque tanto el FMI como las agencias privadas de calificación han indicado el potencial de que el ambiente fiscal de El Salvador se debilite más en el cercano a mediano plazo, el pronóstico general parece ser que esto es poco probable. A pesar de que el balance fiscal del país pudiera ser más fuerte, no hay indicación de que esto pueda ser una restricción vinculante a la inversión privada.

En forma similar, el saldo de la cuenta corriente no sugiere que El Salvador pueda tener problemas para acceder al crédito extranjero. Las economías con sustancial acceso a financiamiento internacional pueden tener déficits en su cuenta corriente. La Figura 4.33 muestra el saldo de cuenta corriente como un porcentaje del PIB en El Salvador y en relación con países Latinoamericanos (LAC) y

Figura 4.33: Cuenta Corriente (porcentaje del PIB)

Fuente: *Indicadores de Desarrollo Mundial* (2011)

Tabla 4.34: Comparación de Cuenta Corriente de El Salvador con otros países

El Salvador en comparación con medias (en términos de desviaciones estándar):	2005	2006	2007	2008	2009
América Latina y RD	0.19	0.06	0.10	0.13	0.48
Países de Renta Media	-0.10	-0.22	-0.18	-0.17	-0.01

La Figura 4.35 muestra alguna relación entre el crecimiento y la inversión, pero no una relación clara entre estas dos variables y el saldo de cuenta corriente (como un porcentaje del PIB).

D. Ahorro Nacional

El pensamiento económico tradicional asume que existe una relación de causalidad implícita que va del ahorro nacional al crecimiento del PIB, debido a que una mayor disponibilidad de ahorro en la economía reduce el costo relativo de la inversión, lo que a su vez aumenta el nivel de producción. Mohan (2006) sugiere que en algunas economías la causalidad opera en sentido inverso: el crecimiento del PIB genera un aumento en el ahorro como consecuencia de un mayor ingreso disponible.

Siguiendo la metodología de Mohan, se hizo una prueba de “causalidad Granger” para determinar la precedencia existente entre el Ahorro Nacional y el PIB en El Salvador. La “causalidad Granger” representa una relación estadística entre dos variables correlacionadas, como los ahorros y la riqueza (Granger 1969).⁵ Si los datos sugieren que una serie de datos “precede” a otra –digamos, la gente ahorra más y posteriormente se hace más rica– entonces diríamos que los ahorros causan a la riqueza “a lo Granger”. Si la gente se hace rica y por lo tanto ahorra más, diríamos que la riqueza “causa a lo Granger” ahorros. Es posible para dos variables que una cause a la otra “a lo Granger”, así como es posible para dos variables correlacionadas no tener relación de causalidad estadística.

La serie usada para el ejercicio es de la Base de Datos Mundial de los Indicadores del Desarrollo Mundial del Banco Mundial (WDI, 2011):

Ahorro es calculado como ahorros corrientes publicados por el WDI⁶ usando el deflactor del PIB para los precios constantes de 1990 durante el período 1981-2009, en forma logarítmica (LSN) (Figura 4.36).

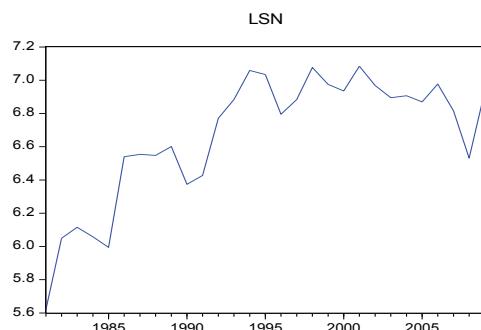
Producto Interno Bruto (PIB) de WDI a precios constantes de 1990, también en forma logarítmica (LGDP) (Figura 4.36).

⁵ La prueba es llamada como su originador, Clive Granger.

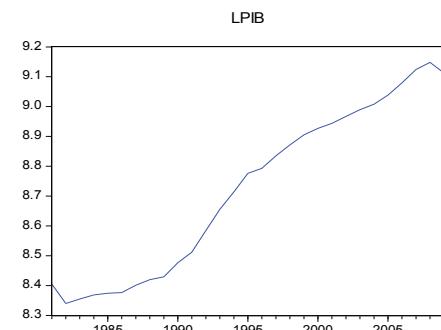
⁶ Ingreso Nacional Bruto Disponible menos Gasto de Consumo Final.

Figura 4.36: Ahorros Nacionales y logaritmo del PIB en El Salvador (1981-2009)

A. Registros de Ahorros Nacionales



B. Registro del PIB



Fuente: *Cálculos de los autores basados en base de datos en línea WDI 2011*

La prueba de causalidad:

Se realizó la prueba de causalidad de Granger proporcionada por Eviews (“Pruebas de Causalidad Granger Por Pares”) para las variables en nivel y diferencia con dos rezagos.⁷ El primer caso prueba la hipótesis nula: el ahorro nacional (LSN) “causa” el Producto Interno Bruto (LGDP) y el PIB “causa” al ahorro; el segundo lo reformula en términos del crecimiento de las variables. La Figura 4.37 muestra las conclusiones. Los resultados proporcionan evidencia débil de que el ahorro nacional no cause a lo Granger al PIB (en niveles y diferencias) y arrojan evidencia fuerte de que el PIB no causa a lo Granger al ahorro nacional. En términos económicos, el ahorro nacional precede al PIB de El Salvador dentro del periodo seleccionado.

Figura 4.37: Pruebas de Causalidad Granger

Pairwise Granger Causality Tests				
Date: 04/26/11 Time: 10:11				
Sample: 1981 2009				
Lags: 2				
Null Hypothesis: Obs F-Statistic Prob.				
LSN does not Granger Cause LPIB	27	4.407	0.0246	
LPIB does not Granger Cause LSN	0.81351	0.4562		

Pairwise Granger Causality Tests				
Date: 04/11/11 Time: 11:25				
Sample: 1981 2009				
Lags: 2				
Null Hypothesis: Obs F-Statistic Prob.				
DLSN does not Granger Cause DLPIB	26	3.2986	0.0568	
DLPIB does not Granger Cause DLSN	0.01036	0.9897		

Es importante notar que la evidencia de la causalidad Granger puede surgir de la existencia de una tercera variable “no observada” que influyese tanto el comportamiento del ahorro como del PIB y por lo tanto la implementación de políticas dirigidas a cambiar el ahorro puede no tener impacto en el crecimiento de la producción. Por ejemplo, una mejora dramática de un sistema financiero mejoraría la productividad general –y por lo tanto el PIB—mientras que también incrementaría los incentivos para que los ciudadanos ahorren.

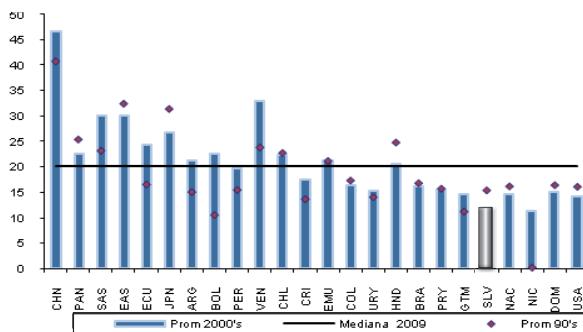
La alta correlación entre ahorros e inversión, que fue identificada durante los 1980s por la paradoja Feldstein-Horioka (FH), continúa siendo un robusto hallazgo para economías desarrolladas y en desarrollo. La comparación de las tasas promedio de ahorro nacional y la inversión durante los años 1990s y 2000s para una muestra de países, evidencia que la inversión sigue los movimientos de los ahorros nacionales y es una indicación ya sea de movilidad de capital imperfecta o de restricciones financieras⁸ (Figura 4.38).

7 Se escogieron dos rezagos, considerando que dos años es un tiempo prudente para el uso de ahorros en decisiones de inversión que en última instancia generan crecimiento en el PIB.

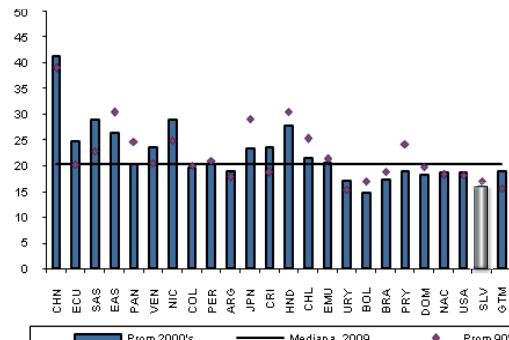
8 Hay otros elementos que podrían explicar este resultado, como la existencia de factores comunes detrás del movimiento de ahorros e inversión, seguimiento de ciertos objetivos de política y los efectos diferenciados a corto y largo plazo.

Figura 4.38: Ahorros e Inversión como un porcentaje del PIB en El Salvador y una muestra de otros países, promedios para 1990's y 2000's

a) Ahorros



b) Inversión



Fuente: *Base de Datos en línea 2011 de los Indicadores de Desarrollo Mundial*

Los países de América Latina y el Caribe han mostrado, desde los 1990s, las más bajas tasas de ahorros e inversión en relación con el resto de las regiones del mundo, con excepción de África del Sub-Sahara. Dentro de la región Latinoamericana, El Salvador es uno de los países que ha mostrado los ratios más bajos de ahorro nacional al PIB, una situación que se ha ido deteriorando desde mediados de los 1990s. Suponiendo que la paradoja Feldstein-Horioka es válida, la baja tasa de ahorro nacional implica una restricción a la inversión y al crecimiento de la economía Salvadoreña.

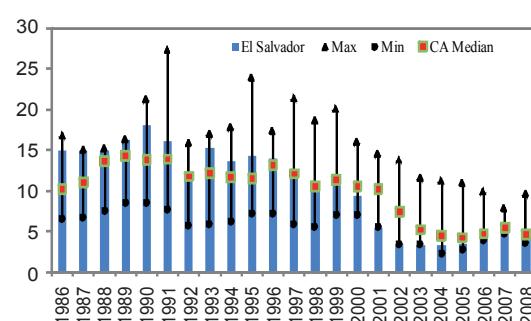
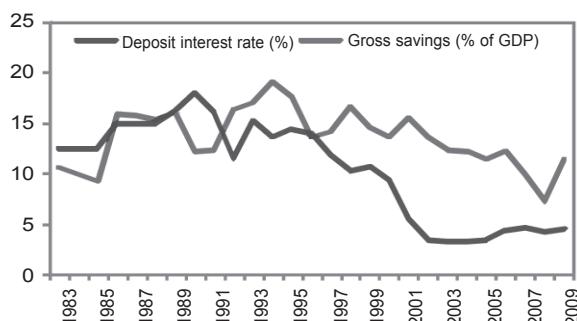
A continuación tratamos de seguir los principios de diagnóstico diferencial establecidos por HKW (2008), para identificar si el ahorro es una restricción relevante para El Salvador.

El precio del ahorro

Una restricción vinculante debe tener un precio sombra alto, mientras que el rendimiento en otros activos debe estar deprimido (Hausman 2004).

Las tasas de interés sobre depósitos han ido decreciendo desde mediados de los 1990s. La reducción registrada entre 1995 y 2008 fue de 9.4 puntos porcentuales. Las tasas de interés salvadoreñas se han mantenido a niveles bajos en comparación con otros países centroamericanos, manteniéndose abajo del promedio regional desde 1997. Desde 2005, puede observarse un ligero aumento, con tasas acercándose al nivel mediano de la región (Figura 4.39).

Figura 4.39: Tasa de Depósitos y Ahorros Brutos en El Salvador y Tasa Máxima y Mínima sobre Depósitos en El Salvador vs. la Media Centroamericana

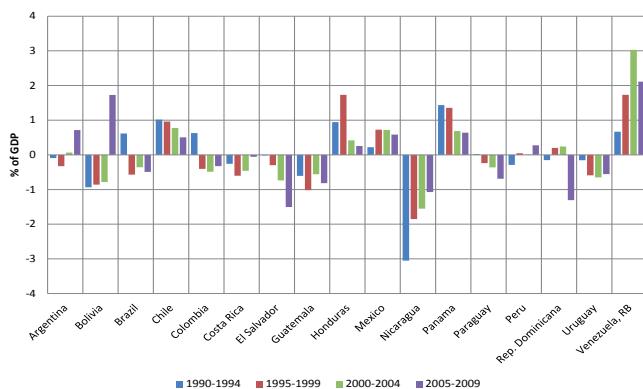


Fuente: *Indicadores de Desarrollo Mundial (2011)* y Banco Central de Reserva

El comportamiento de las tasas de depósito indicaría que la economía no considera al ahorro como un recurso escaso y por lo tanto no está dispuesta a pagar un precio mayor por él. Es importante notar que las tasas de ahorro han venido decreciendo a un ritmo similar al de las tasas de interés, experimentando una caída de 11.8 puntos porcentuales entre 1995 y 2008, indicando cierto grado de reacción a sus movimientos.

Movimientos en restricción deberían producir significativos movimientos en el objetivo

Figura 4.40: Promedio de Ahorros Nacionales Brutos como un porcentaje del PIB



Fuente: *Indicadores de Desarrollo Mundial (2011)* y Banco Central de Reserva

de financiamiento para la inversión⁹. Por otro lado, la inversión ha venido declinando desde mediados de los 1990s y aumentando la dependencia del ahorro externo que es una fuente de recursos más volátil (comparado con el ahorro nacional) (ver Tabla 4.41).

Suponiendo la validez de la paradoja FH, el comportamiento observado en las variables proporciona evidencia descriptiva del efecto significativo de los movimientos en la restricción (ahorros) sobre el objetivo (inversión). El ahorro impacta el crecimiento indirectamente a través de movimientos en la inversión.

Tabla 4.41: Ahorros Nacionales, Externos e Inversiones

Período	Estadísticas	Ahorros brutos	Ahorros extranjeros	Formación de capital bruto
1990-1994	Mediana	15.41	1.91	17.21
	Coeficiente de variación	19.48	66.76	14.30
1995-1999	Mediana	15.28	1.59	16.87
	Coeficiente de variación	11.09	51.40	12.10
2000-2004	Mediana	13.47	3.17	16.63
	Coeficiente de variación	10.09	42.78	2.03
2005-2009	Mediana	10.45	4.34	15.16
	Coeficiente de variación	18.59	49.65	8.13

Fuente: *Base de Datos en Línea de Indicadores de Desarrollo Mundial 2011*

Los agentes tratan de resolver la restricción

No obstante, como se mencionó en la sección anterior, el ahorro externo ha compensado parcialmente la reducción del ahorro interno. El ahorro externo duplicó su participación en términos de formación bruta de

⁹ La principal fuente de financiamiento del sector privado Salvadoreño es el crédito bancario local, que a su vez es financiado mayormente a través de depósitos locales.

capital fijo, pasando de representar aproximadamente 11 por ciento durante los 1990s a cerca de 24 por ciento en los 2000s (ver Figura 4.42).

El saldo de la deuda externa bruta creció durante los 2000s; a partir de 2010, el ratio de la deuda al PIB fue de 54 por ciento. La deuda externa privada ha mostrado señales de desaceleración desde finales de 2008, después de crecer a tasas significativas durante los dos años previos en los cuales la economía se expandió y los agentes trataron de resolver sus restricciones financieras (bajos ahorros y deficiente intermediación de recursos) a través de adquisición directa de deuda externa. El acceso a este tipo de financiamiento está, sin embargo, limitado a cierto tipo de agentes en la economía, por lo que las restricciones financieras internas son las más relevantes para cierto segmento de empresas.

El saldo de la deuda externa privada representó 22 por ciento del PIB para 2010, mientras que la deuda pública externa, que ha crecido a ritmo constante, constituyó 32 por ciento del PIB.

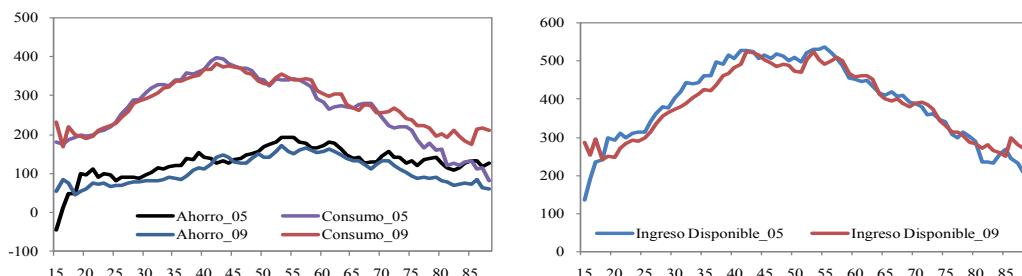
Contrastando con la hipótesis de ciclo de vida

Para poder establecer la importancia de algunas variables en el comportamiento del ahorro nacional, se intento verificar empíricamente la validez de la hipótesis de ciclo de vida para el caso de El Salvador. Para realizar el ejercicio se usaron dos enfoques alternativos, el primero consiste en el seguimiento de los patrones de ingreso, consumo y ahorro de los individuos a lo largo de sus vidas, a través de datos desagregados de las Encuestas de Hogares de Propósitos Múltiples (EHPM). La segunda metodología involucra la construcción de un modelo econométrico basado en las series agregadas de la tasa de ahorro, la variación en el ingreso disponible y otras variables proxy del mismo, la tasa de dependencia de la edad, entre otras para determinar su impacto en la tasa de ahorro.

Evidencia de la información de la Encuesta de Hogares para Propósitos Múltiples

Un elemento fundamental del ahorro nacional es el ahorro de las familias. Las EHPM permiten construir una curva de ingresos, consumo y ahorro de los hogares en función de la edad del jefe de familia, que se puede considerar un individuo representativo de la población. La información derivada de las encuestas en 2005 y 2009, indica que los individuos tienen poca capacidad para ahorrar o inclusive desahorran en los primeros años de su ciclo de vida y aumentan gradualmente su nivel de ahorro hasta alcanzar una edad promedio de 53 años (ingreso pico), punto a partir del cual reducen su nivel de ahorro.¹⁰

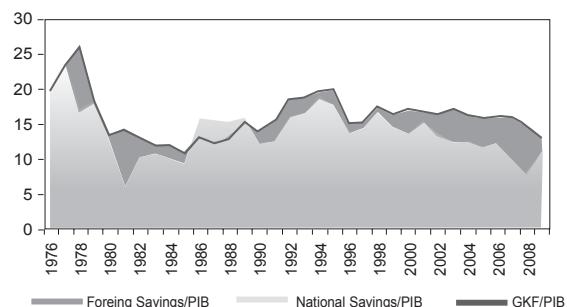
Figura 4.43: El Salvador, Ingresos Disponibles, Consumo y Ahorros



Fuente: Cálculos de los autores basados en Encuestas del Hogar para Propósitos Múltiples (EHPM) 2005 y 2009.

10 Las cifras fueron deflectadas por el Índice de Precios del Consumidor (IPC base 2009).

Figura 4.42: Ahorros Externos, Ahorros Nacionales y Formación Bruta de Capital como porcentaje del PIB en El Salvador



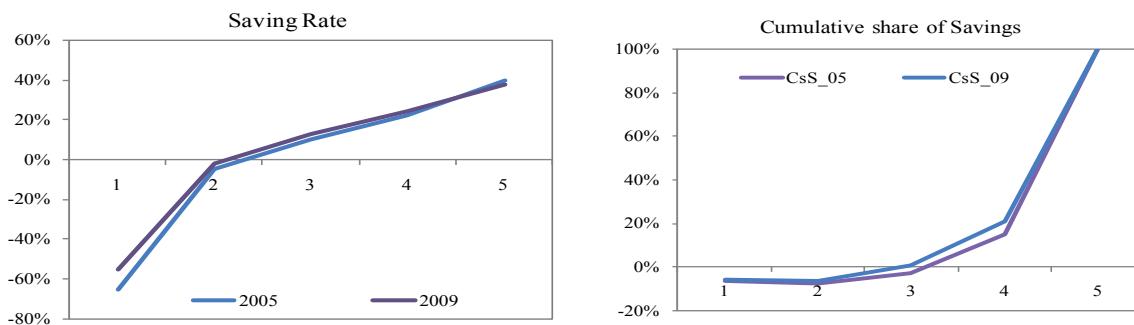
Fuente: Base de Datos En Línea de Indicadores de Desarrollo Mundial 2011

Los patrones de comportamiento derivados de las encuestas de hogares muestran que los individuos no suavizan su consumo inter-temporalmente, es decir, no hay una curva de consumo estable a lo largo del tiempo como supone la teoría del ciclo de vida. Más bien, éste se mueve en línea con el ingreso disponible¹¹, indicando la presencia de restricciones de liquidez.

La comparación en términos constantes de los niveles de ingreso, consumo y ahorro durante 2005 y 2009, indica que en promedio no ha habido mejoras significativas en el nivel de ingreso y que los patrones de consumo y de ahorro se han mantenido virtualmente sin cambio durante los cinco años estudiados.

Con relación a la tasa de ahorro por deciles de ingreso, la información de la EHPM indica que solamente es posible obtener una tasa de ahorro positiva hasta el cuarto decil de ingresos y a partir del sexto decil es posible generar un ahorro acumulado positivo. La tasa de ahorro aumenta con los niveles de ingreso, acorde a lo esperado, siendo posible encontrar tasas de ahorro superiores al 30.0 por ciento en los últimos dos deciles de la distribución.

Figura 4.44: El Salvador, tasa de ahorros y quintiles de ratio de ahorros acumulados



Fuente: Cálculos de los autores basados en la Encuesta de Hogares 2005 y Propósitos Múltiples 2009

Evidencia de los datos agregados

La manera más simple de representar relaciones dinámicas entre múltiples series de tiempo es a través de la construcción de modelos de vector auto-regresivos (VAR). Para poder examinar el impacto de variables como el cambio en el ingreso, el ratio de dependencia de la edad y la riqueza en la tasa de ahorro nacional se construyó un modelo VAR multi-variado, el cual considera la estacionariedad de las series.

Las series usadas para estimar el modelo provienen de los Indicadores de Desarrollo Mundial del Banco Mundial (WDI, 2011). La tasa de ahorro es calculada como el ingreso nacional bruto menos el consumo total más las transferencias netas, como porcentaje del PIB. El ratio de dependencia de la edad o económica¹² es el ratio de dependientes (personas abajo de 15 y arriba de 64 años) con respecto a la población en edad de trabajar (personas entre 15 y 64). La riqueza es representada por el ratio de M2 a PIB, y la variación anual en el ingreso disponible fue calculado de la cifra del Ingreso Nacional Bruto Disponible. El modelo fue estimado con dos rezagos, de acuerdo a los criterios Akaike (AIC) y Schwarz (SC) y superó las pruebas de normalidad, auto-correlación y heterocedasticidad.

Los resultados indican que los cambios en el ingreso disponible contribuyen a explicar la varianza del ahorro. La reacción del ahorro a un choque de una desviación estándar en el cambio en el ingreso disponible es positiva y desaparece en un plazo de 3 años. El impacto principal es durante el primer año. Las funciones

11 La volatilidad de las series es similar

12 Para preservar el orden de integración dentro del modelo, se incluye el cambio en las tasas de dependencia ya que la prueba ADF no descartó la presencia de una raíz unitaria en el ratio, que de acuerdo a este test la serie es una Serie I (1).

impulso-respuesta para las variables proxy del ingreso: términos de intercambio, variación de remesas y del producto per capita también generaron un impacto positivo sobre los ahorros, lo que es consistente con los resultados esperados. La reacción del ahorro a las variaciones en el ratio de dependencia económica fue contraria a lo que la teoría sugiere, ya que pese a que la ratio de dependencia ha estado declinando, la tasa de ahorro registró variaciones negativas moviéndose en la misma dirección. Este resultado constituye evidencia en contra del cumplimiento de la hipótesis de ciclo de vida en el caso de El Salvador.

Los resultados de este modelo deben tomarse con precaución ya que el tamaño de la muestra disponible es relativamente pequeño para estos estimados.

Las bajas tasas de ahorro no son una restricción vinculante al crecimiento económico ya que los precios (tasas de interés de depósitos) son de los más bajos en América Latina, y la economía ha tenido acceso a financiamiento externo, como se muestra en la sección anterior.

E. Intermediación Financiera

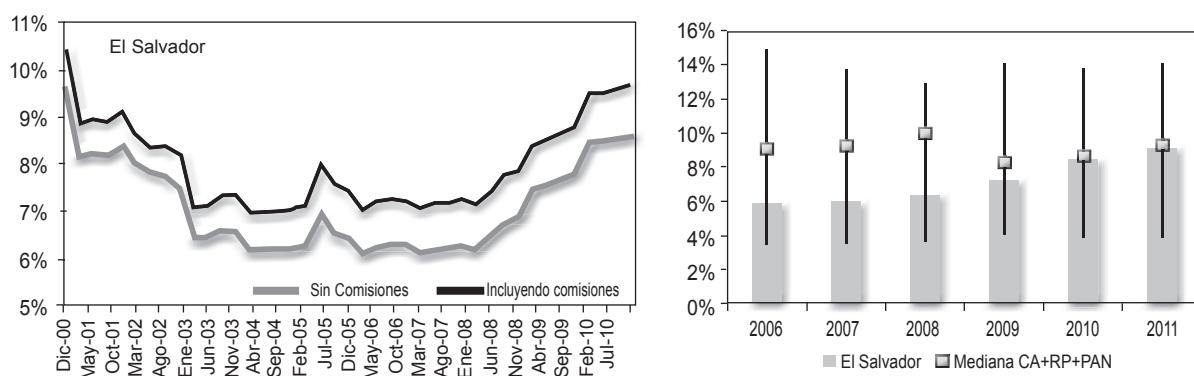
a. Costo del Financiamiento

En El Salvador, a pesar del hecho que las tasas de interés de los préstamos bancarios han estado por debajo de la media latinoamericana, existe fuerte evidencia que los costos del financiamiento (tasas de interés más comisiones) han aumentado debido a que las comisiones bancarias han crecido por encima de la media centroamericana, como lo han hecho también los requisitos de garantía, en particular para las empresas más pequeñas.

Los precios para los distintos productos financieros tienen dos componentes: la tasa de interés y las comisiones. La importancia relativa de ambos componentes varía según el tipo de usuario y ranking crediticio. Una manera más precisa de aproximarse al costo del financiamiento en cualquier economía sería calcular las tasas implícitas de operaciones de intermediación activa y pasiva de las instituciones financieras y sus correspondientes márgenes, que incluyen las comisiones/tarifas más la tasa de interés.

Entre 2001 y 2005, los márgenes de intermediación cayeron en El Salvador como resultado de un acelerado descenso de las tasas pasivas. Las tasas activas, aunque en menor grado, acompañaron el proceso de reducción hasta 2003, cuando se volvieron relativamente estables y más tarde comenzaron a crecer; esto permaneció igual hasta 2005. El comportamiento de las tasas activas desde el final de 2007 se refleja directamente en la tendencia creciente del margen implícito (ver Figura 4.45).

Figura 4.45: Diferencial de Intermediación: El Salvador, Centro América (CA), República Dominicana (DR) y Panamá (PAN)



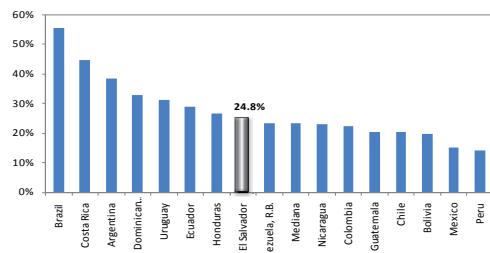
Fuente: *Preparado con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador y del Consejo Monetario Centroamericano.*

Las tasas de interés salvadoreñas son relativamente bajas cuando se las compara con el resto de los países de Centroamérica (BID 2005); sin embargo, a pesar de la dolarización de más de una década, El Salvador mantiene un diferencial de al menos dos puntos porcentuales respecto del sistema financiero panameño, que tiene las tasas más bajas de la región. Desde 2009, el margen en El Salvador se ha colocado bastante cerca de la media para este grupo de países (ver Figura 4.46); los datos demuestran que desde 2010 han sido mayores que el estimado para Costa Rica, y parecidos al de Guatemala.

Las tasas de interés de El Salvador se podrían considerar altas con respecto al referente panameño, manifestando problemas de riesgo en el mercado bancario. Incluso en los años de alto crecimiento (2006 a 2007), el margen salvadoreño siguió siendo significativo y se expandió de manera considerable durante la crisis financiera, hasta que alcanzó el 5% a finales de 2010. Sin embargo, al ver que las economías que tienen niveles de margen similares o hasta más altos se reporta mayor crecimiento, podría haber restricciones más importantes en cuanto al acceso al financiamiento y al elevado costo de productos no-financieros.

Según La Encuesta Empresarial del Banco Mundial (2006), el 25% de las empresas Salvadoreñas señalaban el acceso al financiamiento como obstáculo serio o muy serio, entre los cuatro problemas más importantes, después de la criminalidad, el robo y violencia (31 por ciento), las prácticas del sector informal (15 por ciento) y la corrupción (13 por ciento) (Ver Figura 4.46).

Figura 4.46: Porcentaje de Empresas que Identifican Acceso a Financiamiento como Obstáculo Serio o Muy_Serio



Fuente: *Encuesta de Empresas, Banco Mundial 2006*

En comparación con el resto de la región latinoamericana, si consideramos la identificación del acceso al financiamiento como una proxy de la intermediación problemática, El Salvador estaría en una posición más cercana a la media (23 por ciento), reduciendo su importancia; sin embargo, otros indicadores relacionados, como el valor de la garantía requerida para un préstamo (como porcentaje del valor total del préstamo) indican que el país es uno de los cinco países en el que se exige una garantía más alta (151 por ciento), sobre pasando la media de la región por 25 puntos porcentuales (ver discusión sobre el crédito a la PYMES).

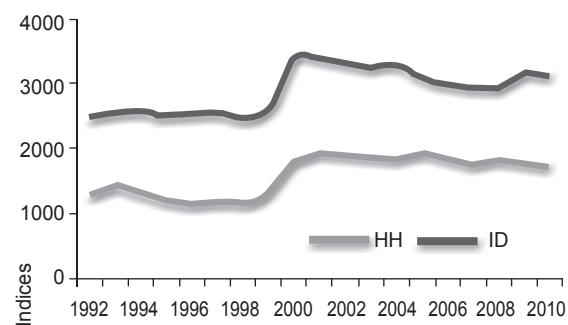
b. Competencia

El propósito de analizar la competencia en un sector de la economía es examinar si existe la eficiencia económica que garantice que los retornos de la eficiencia en los costos se puedan trasladar al bienestar del consumidor en la medida que bajan los precios de bienes y servicios a la vez que aumenta la calidad e innovación tecnológica.

La falta de competencia en la industria bancaria ha transformado al sector financiero en unos pocos conglomerados que concentran la mayor parte de los activos y depósitos del sistema financiero. Esta característica tiene como resultado la ineficiencia en el mercado y afecta al consumidor.

Los índices de concentración y dominancia de Herfindahl-Hirshman aumentaron en 2000 y permanecieron relativamente estables entre 2000 y 2010, quedando dentro del intervalo de clasificación de mercado altamente concentrado (ver Figura 4.47)¹³.

Figura 4.47: Índices de Concentración según Tipos de Activos



Fuente: SSF, 2010

13 Comisión Federal de Comercio de los EE.UU. (FTC), Comisión Federal de Competencia de México (CFC) y de España.

La probabilidad que la competencia resulte afectada aumenta cuando una industria opera bajo estas condiciones, ya que se facilita la colusión o prácticas anti-competitivas. Las implicaciones de una estructura de mercado anti-competitiva son, en general, que el precio resulte mayor que en una industria que es competitiva, y la calidad del bien o servicio será menor.

El índice de Herfindahl-Hirshman (HHI) para el crédito según el tamaño de la empresa era más de 2,000 puntos para la micro, mediana y gran empresa, y excedió 4,000 puntos para la empresa pequeña. Por otro lado los índices de dominancia sobrepasan los 2,500 puntos que según la Comisión de Competitividad Federal de México, tienen alta probabilidad de afectar la competencia (Superintendencia de Competencia 2007, 32).¹⁴

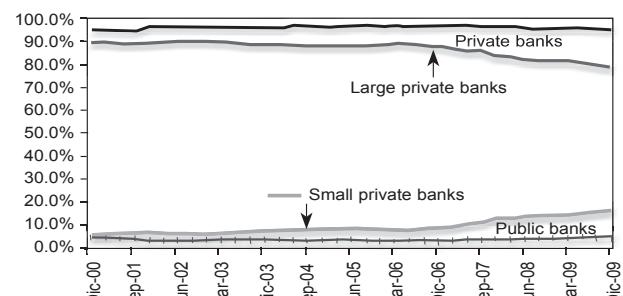
Tabla 4.48: Índices de Concentración – Índices de Acuerdo a Tamaño (febrero 2007)

Clasificación de crédito	HHI	DI
Microempresa	2,298.4	3,882.4
Pequeña	4,624.9	8,994.8
Mediana	2,255.9	4,251.6
Grande	2,798.2	3,654.7

Fuente: Preparado internamente sobre datos de la Superintendencia de Competitividad, 2007, (Pag. 52)

Además, el sistema bancario privado representó aproximadamente el 96 por ciento del mercado crediticio salvadoreño en el período 2000 a 2009, de los cuales el 87 por ciento correspondían a los cuatro bancos más grandes del sistema. En comparación con esto, los bancos públicos representaban en promedio únicamente el 4 por ciento del mercado crediticio, teniendo una contribución muy limitada a la intermediación financiera. Por tanto, el grupo reducido de bancos privados y bancos públicos carecen de suficiente competencia para mover las tasas de interés a niveles que estén más de acuerdo con las prevalecientes condiciones de exceso de liquidez. (ver figura 4.49).

Figura 4.49: Participación en Mercado Crediticio según Tipo de Banco



Fuente: (Fuentes 2010).

Al observar el número relativamente reducido de bancos en el sistema bancario salvadoreño, sin embargo, es también importante recordar el tamaño de la economía y la necesidad de los bancos de tener economías de escala.¹⁵ (Ver Tabla 4.50).

Tabla 4.50: Retornos en el Sistema Financiero

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
El Salvador Retorno sobre Activos (ROA, %)	1.0	1.2	1.5	1.2	1.0	0.3
Otro ROA Centroamericano (%)	2.1	2.1	2.2	2.3	2.3	1.7
El Salvador Retorno sobre Capital (ROE, %)	10.9	11.8	14.6	11.3	8.7	2.8
Otro ROE Centroamericano (%)	23.4	22.8	23.5	23.8	23.1	16.3

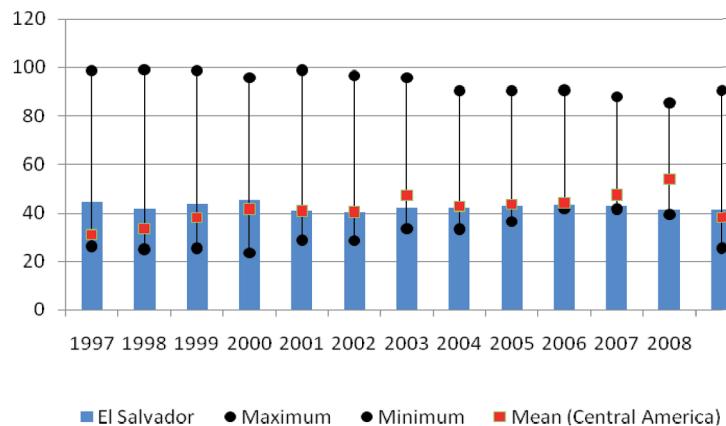
Fuente: BCR, SSFy Consejo Monetario Centroamericano

14 No están disponibles las estadísticas actualizadas de concentración por tamaño de la empresa

15 A pesar de su alta eficiencia operativa, el sector bancario de El Salvador parece estar entre los de menor rentabilidad en la región.

Entre 1990 y 2008, El Salvador experimentó una profundización financiera mayor a la media para América Latina, como se demuestra en la Figura 4.51. En ese período, el sector de crédito privado alcanzó una tasa del 40 por ciento del PIB, mientras que la media era 26 por ciento¹⁶. Sin embargo, desde la crisis bancaria a finales de los 1990, El Salvador ha perdido terreno en el acceso al crédito, como se ve en esa Figura. Desde 2001, el crédito como proporción del PIB se ha encontrado muy por debajo de la media en la región, y ha sido incapaz de recuperar los niveles que tenía entre 1997 a 2000. En comparación a esto, la economía de Panamá igual está dolarizada pero tiene el acceso financiero más profundo de la región.

Figura 4.51: Crédito al Sector Privado como Porcentaje del PIB



Fuente: (Banco Mundial, Indicador de Desarrollo Mundial Base de Datos en Línea 2010)

c. Riesgo

A pesar de la eliminación del riesgo cambiario como resultado de la dolarización, los términos de los contratos financieros se han extendido, generando modificaciones de las estructuras de los mismos; parece que el sector empresarial no se ha beneficiado de préstamos de más largos plazos, ya que la estructura del vencimiento para este segmento ha permanecido prácticamente constante (Fuentes 2010). En otras palabras, las empresas no han podido obtener préstamos con plazos más largos.

Algunas de las razones del cambio en las estructuras de los préstamos fueron: (i) el proceso de concentración de la banca entre 2005 y 2008; (ii) cambios en las estrategias empresariales de la nueva competencia: políticas globales de riesgo de crédito o instituciones financieras especialistas en crédito a hogares tales como HSBC y Citibank, que ofrecen créditos hipotecarios y crédito de consumo¹⁷; (iii) sociedades controladoras de bancos extranjeros ubicados en Panamá, de donde gestionan las políticas de préstamo; (iv) efectos de la crisis financiera sobre los conglomerados financieros, que aumentaron la contracción del crédito en El Salvador sin una evaluación previa para ver si en el sistema bancario salvadoreño había posiciones en activos tóxicos; y (v) una comprensión negativa del rol de la banca pública dentro de la industria bancaria, con el resultado que esos bancos tenían operaciones marginales y no estaban siendo competitivos de forma eficiente, como es el caso de los sistemas bancarios en Costa Rica y Guatemala.

16 Sin embargo, al comparar El Salvador con países de Asia Oriental, el crédito como porcentaje del PIB alcanzó en los últimos 40 años, el 77 por ciento y 74 por ciento respectivamente, (Pages, La era de la productividad. Cómo transformar las economías desde sus cimientos 2010, 143).

17 Entre 2004 y 2009, ambos bancos tenían el 37% de los activos del sistema bancario.



Banco Central de Reserva
de El Salvador



www.bcr.gob.sv

E-mail: info@bcr.gob.sv