

## INFORME SECTORIAL

### EL SALVADOR: SECTOR SOBERANO

Con información económica y financiera al 31 de diciembre de 2010

Fecha de Publicación: 09 de mayo de 2011

Luis Montano Hernández

(503) 2266-9472

lmontano@ratingspcr.com

#### Hechos relevantes en El Salvador

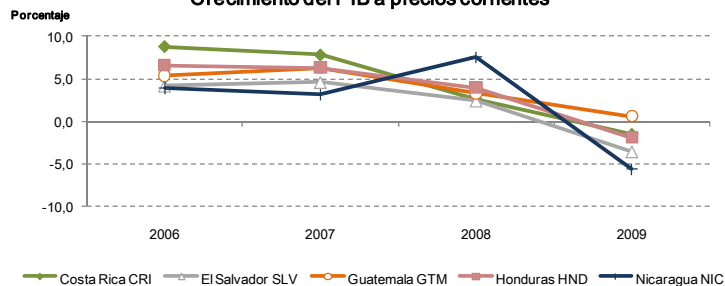
Al igual que varios países de Latinoamérica y los Estados Unidos, El Salvador se sumergió dentro de la tendencia de cambio de gobierno; este fenómeno se da a mediados de junio del 2009, con la elección del primer presidente por parte de un partido político con corte ideológico de izquierda, el Sr. Mauricio Funes. La actual administración tomó al país dentro de un año lleno de problemas provocados por diferentes shocks externos, ahondado mucho más por la grave crisis financiera mundial que se ha atravesado en los últimos años, sobre todo la desaceleración económica que presentó la economía estadounidense, dado a la burbuja financiera provocada por los créditos suprimidos y la caída del sector inmobiliario de dicho país; principal socio económico de El Salvador. Esto notablemente generó consecuencias en el país, ya que hubo una clara disminución en las exportaciones al cierre del 2009 con un 16% respecto al año anterior (de US\$4641 millones a US\$3866 millones de dólares).

Por ello, al cierre del 2009, El Salvador presentó un clima bastante incierto en la parte económica. El Producto Interno Bruto decayó en un 2.9% respecto al periodo anterior, el endeudamiento público representó el 50%<sup>1</sup> del PIB un 10% más que el 2008. A pesar de que algunos especialistas auguraban una posible recuperación debido a la disminución del déficit comercial en un 33%<sup>2</sup> menor respecto al año anterior, éste sólo fue producto en sí, de una disminución de la actividad económica y comercial que tuvo el país al disminuir las compras y ventas con el mundo.

Entre los países de la región centroamericana, se puede apreciar que El Salvador fue uno de los más afectados por la crisis financiera global debido en gran parte a la dependencia de las remesas familiares, la poca maniobrabilidad de su política monetaria y la poca base fiscal.

**Gráfico 1**

**Crecimiento del PIB a precios corrientes**



Fuente: Banco Mundial / Elaborado: PCR

El Salvador tuvo la capacidad de enfrentar la crisis internacional más una transición política interna debido al periodo electoral a través de la estabilidad macroeconómica de los años anteriores, una inflación entre baja y adecuada; todo esto por la estabilidad generada por el dólar que evitó una posible crisis monetaria o el alza del costo de la deuda debido a una posible devaluación de la moneda. Por ello, para el 2010, la administración actual ha implementado una serie de medidas fiscales orientadas al fortalecimiento de los

<sup>1</sup> Fuente: Banco Central de Reserva

<sup>2</sup> Porcentaje de elaboración propia en base a datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

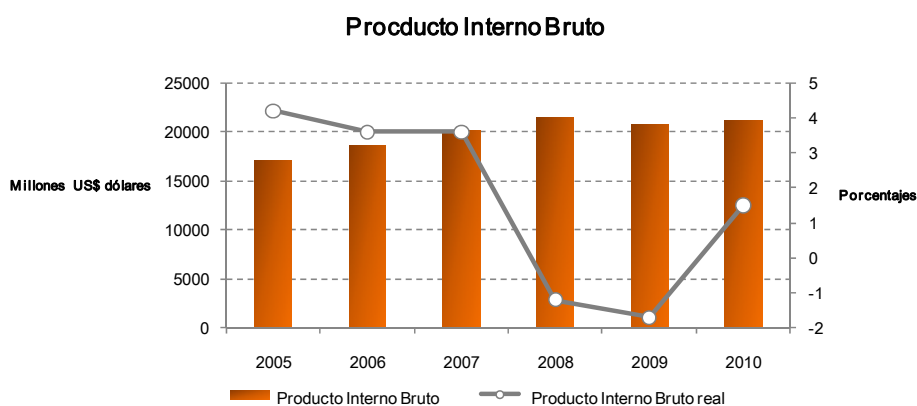
ingresos y disminución de los gastos a través de lineamientos de austeridad dentro de las instituciones públicas. Todo esto con el fin de fortalecer la situación económica-financiera del país y sobre todo tener la capacidad de encaminar la economía a los ritmos de crecimiento antes de la crisis.

## Sector Real

### Producto Interno Bruto (PIB)

El desempeño que se había presentado en los últimos 5 años se vio afectado principalmente por los shocks externos que se produjeron en el 2009 debido a la crisis financiera mundial, en donde su tasa de crecimiento real se contrajo en 3.5%. Al cierre del año 2010, El Salvador muestra señales de recuperación donde el PIB registro una variación positiva de US\$21.214 millones de dólares, mayor en US\$553 millones que en el 2009, presentando una tasa de crecimiento real<sup>3</sup> de 1.5%; tasas muy similares a las proyectadas por FMI y Banco Mundial. Esto es explicado en gran medida al dinamismo demostrado por las actividades económicas: Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca (3.1%), Comercio, Restaurantes y Hoteles (0.7%) y Establecimiento Financieros y Seguros (5.2%)

Gráfico 2



Fuente: Banco central de Reserva / Elaborado: PCR

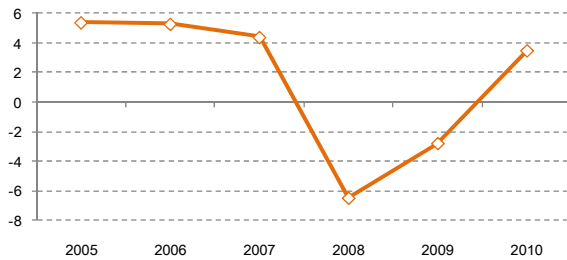
El índice del volumen de la actividad económica (IVAE); indicador que no mide el PIB, brinda una señal de la tendencia de corto plazo de las actividades productivas de los principales sectores productivos del país. Al finalizar el año 2010, cerró con un 3.5%, presentando una tendencia de mejora si se compara los últimos años (2008 y 2009) que presentaron las peores caídas de este indicador con 6.5% y 2.8% respectivamente. Este crecimiento es basado principalmente a la mejora que han percibido sectores importantes como el Comercio (8.6%) y Agrícola (3.6%) y sobre todo el de Construcción (5.3%), destacando la importancia del dinamismo del rubro ya que es uno de los sectores que más empleo genera y aporta a la cadena productiva de un país.

Por otro lado, analizando la inflación en su variación anual al 2010, los precios mostraron una tendencia al alza, esto debido principalmente al incremento de los commodities en el extranjero y los altos precios del petróleo para el cierre del 2010. La tasa anual fue de 2.10%, mayor a lo registrado en el periodo anterior. El incremento estuvo determinado por las divisiones "Alimento y Bebidas No Alcohólicas", con 7.9%; "Bebidas alcohólicas y Tabaco", con 17.3%, este último presenta un mayor incremento debido a la modificación del impuesto a dicho rubro, siendo este actualmente un impuesto ad valorem.

<sup>3</sup> Año base 1990.

**Gráfico 3**

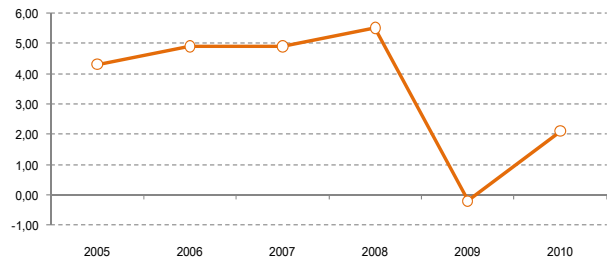
**Indice de Volumen de Actividad Económica (IVAE)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

**Gráfico 4**

**Indice de Precios al Consumidor (inflación)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

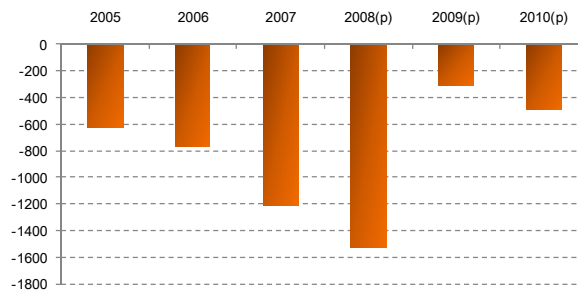
## Sector Externo

### Balanza de Pagos

A través de los últimos años, el saldo de la cuenta corriente ha sido de carácter deficitario, y el 2010 no es la excepción. Para el 2010, se registró un saldo negativo de US\$488.3 millones de dólares, siendo este mayor en US\$184,10 millones que el año anterior (presentando un incremento interanual del 60%). El aumento del déficit presentado es claro reflejo del poco crecimiento de las exportaciones, el flujo de remesas familiares provenientes del exterior y el aumento de las importaciones en el país, dando como resultado un déficit de cuenta corriente del 2% del PIB a precios corrientes mayor en 0.02% respecto al año anterior (1.8% del PIB para el 2009).

**Gráfico: 6**

**Saldo en la Cuenta Corriente**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

### Exportaciones

Al año 2010, el monto total de las exportaciones del comercio general se situó en US\$4499,2 millones, superior en US\$633,1 millones (16%) al monto registrado en 2009 (US\$3866 millones). El valor de las exportaciones está explicado por el incremento en las exportaciones de productos no tradicionales por US\$3021,6 millones, teniendo 67% de participación dentro de las exportaciones y presentando un crecimiento interanual del 16%, la maquila con US\$1134,4 millones (25%).

El aumento en las exportaciones se debe a una recuperación lenta que ha tenido la economía estadounidense, la cual ha permitida una mejora de la demanda externa de los productos salvadoreños, sobre todo aquellos con carácter nostálgico (muestra de ellos, se observa en el cuadro 1 y el gráfico 7, los cuales manifiestan que para los últimos 3 años sigue siendo los Estados Unidos el principal socio comercial del país).

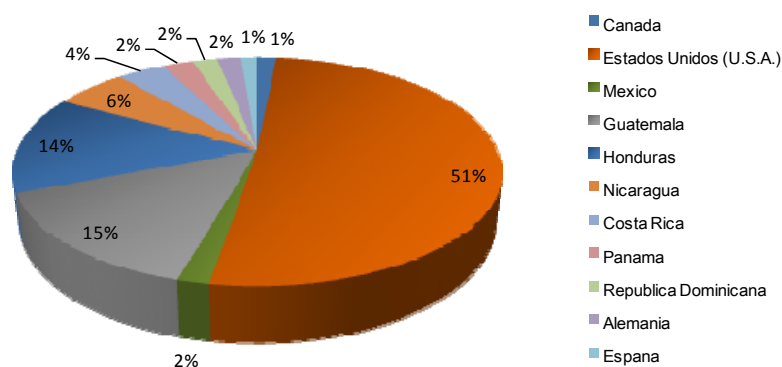
**Cuadro 1: Principal destino de las exportaciones en millones de US\$**

País	Valor exportación	Rank 2008	Rank 2009	Rank 2010
Estados Unidos	2,158.8	1	1	1
Guatemala	617.5	2	2	2
Honduras	571.8	3	3	3
Nicaragua	240.3	4	4	4
Costa Rica	159.2	5	5	5
Panamá	101.4	7	6	6
Rep. Dominicana	83.3	9	8	7
Alemania	81.9	6	7	8
México	76.2	10	10	9
Canadá	67.7	11	11	10
España	51.7	8	9	11

Fuente: Ministerio de Economía / Elaborado: PCR

**Gráfico 7**

**Principales Exportaciones por país de destino en el 2010**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

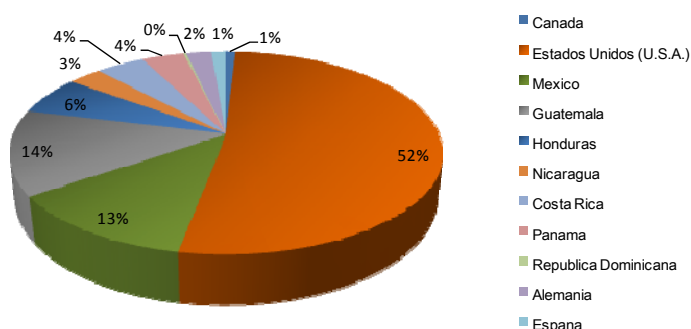
### Importaciones

Al 31 de diciembre de 2010, el monto acumulado anual de las importaciones realizadas se situó en US\$8498 millones, superior en US\$1172 millones (16,01%) al monto importado en 2009 (US\$7325 millones). El aumento en las importaciones estuvo influenciado por las variaciones positivas observadas en los rubros siguientes: bienes de consumo, con US\$3047.2 millones (US\$303.3 millones más que el periodo anterior), bienes intermedios con US\$3614.2 millones (presentando un crecimiento interanual del 22.50%) y la industria manufacturera registrando un aumento interanual de US\$536.5 millones (en el 2009 este rubro registro la cantidad de US\$2390.4 millones). El incremento de las importaciones y sobre todo de los bienes de consumo e intermedios es provocado principalmente por los altos precios de la gasolina; afectado por los incrementos del precio del barril en el mercado internacional.

En el siguiente grafico, se pueden observar los primeros 11 países más importantes en relación a las importaciones por país de procedencia, encontrándose Estados Unidos con un 52%. Luego están México y Guatemala, con productos minerales como sal, azufre, yeso cales y cemento.

**Gráfico 8**

**Principales Importaciones por país de destino en el 2010**



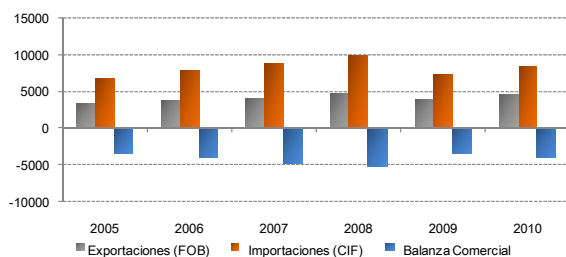
Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

**Balanza Comercial**

A finales del 2010, la Balanza Comercial presentó un saldo negativo de US\$ 3998.9 millones, mayor al presentado al cierre del 2009 que ascendió a US\$ 3459,3. Asimismo, el déficit comercial fue mayor en 15.9% comparado al año anterior. Las remesas familiares históricamente han sido un ingreso de suma importancia para la economía salvadoreña representando a finales del 2010 el 16.17% del PIB. Es importante recalcar que las remesas familiares son la base para disminuir el déficit comercial producido por el constante aumento de las importaciones. Estas representaron un 76.25<sup>4</sup>% de las exportaciones y con ellas el BCR<sup>5</sup> cubrió el 40.1% del total de bienes importados.

**Gráfico 9**

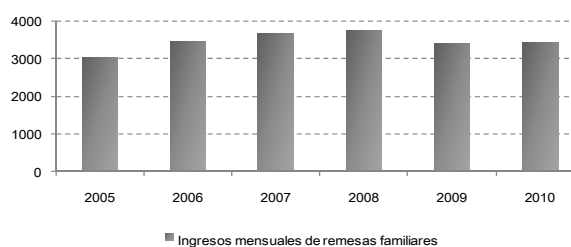
**Balanza Comercial  
Millones (US\$)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

**Gráfico 10**

**Remesas familiares  
Millones US\$**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

**Sector Fiscal**

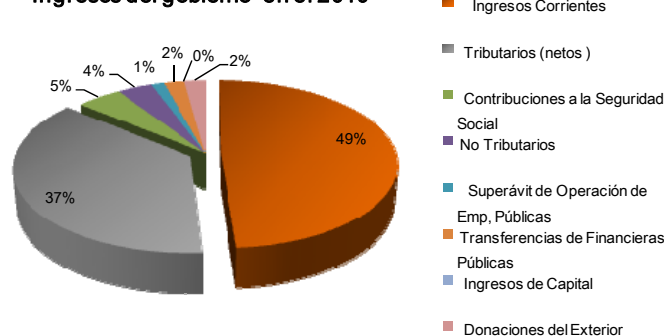
Este es uno de los sectores en donde más se encuentra enfocada la administración actual, ya que a falta de una política monetaria, (si posee pero con la dolarización casi se nulifico) se busca inyectar dinamismo a la economía a través de políticas fiscales que aumenten la recaudación para la generación de obras para el desarrollo económico del país y la disminución del gasto por parte de las instituciones del gobierno. Históricamente, el sector público ha presentado una tendencia de finalizar los periodos fiscales con cifras negativas, lo cual se ha visto agravado en los últimos años, producto de la baja recaudación tributa que se presentaron para el 2008 y 2009 con US\$2885.8 y US\$2609.4 millones. Para el 2010, la situación fiscal ha mejorado ya que ha presentado una disminución notoria en su déficit fiscal debido al aumento en la cuenta de ingresos corrientes, la cual registro la cantidad de US\$3070.2 millones de dólares mayor en US\$296.4 millones que el año 2009 (US\$ 2773.8). Este comportamiento es explicado por la variación positiva mostrada por los rubros de recaudación y el pago del Impuesto al Valor Agregado (IVA) registrando crecimientos interanuales de 10% y 15% comparados con el 2009.

<sup>4</sup> Cálculos propios en base a datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

<sup>5</sup> Banco Central de Reserva de El Salvador.

**Gráfico 11**

**Ingresos del gobierno en el 2010**

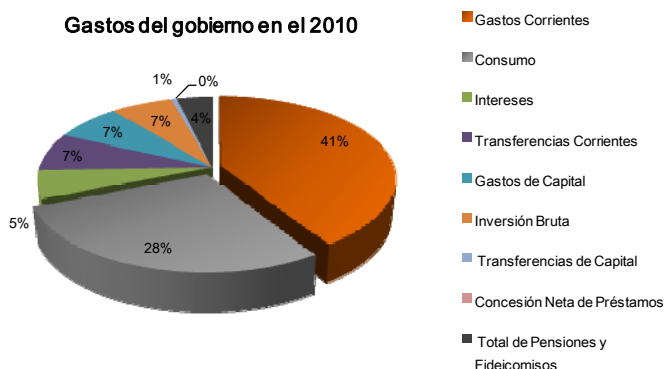


Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Por su parte, los egresos fiscales han presentado una tendencia creciente y sostenida (en mayor proporción que los ingresos fiscales), por lo cual el déficit fiscal ha aumentado en los últimos años. Los egresos fiscales, al cierre del 2010, representaron el 23.05% del Producto Interno Bruto (US\$4889.8 millones), mientras que los ingresos corrientes fue de 17.95% respecto al PIB. La brecha entre los ingresos y egresos fiscales han causado la aprobación de nuevas medidas para el aumento del ingreso fiscal para el 2011, aprobándose nuevos impuestos como la renovación de matriculas, aumento a los impuestos de bebidas energizantes, jugos, néctares y el actual estudio entre los diferentes agentes económicos sobre un nuevo pacto fiscal que busca elevar el IVA a un 17% y un posible aumento al impuesto sobre la renta.

**Gráfico 11**

**Gastos del gobierno en el 2010**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Asimismo, al cierre del 2010, el déficit fiscal se estimó en US\$919.7 millones mucho menor a lo registrado al 2009 con un US\$1171.6 millones. Sin embargo, al cierre del 2010, se registró una mejora en la recaudación tributaria respecto al mismo período del año anterior, obteniendo un crecimiento del 10%. Los impuestos que presentaron mayores índices de recuperación fueron los aplicados a las exportaciones, importaciones, consumo y regalías por explotación petrolera.

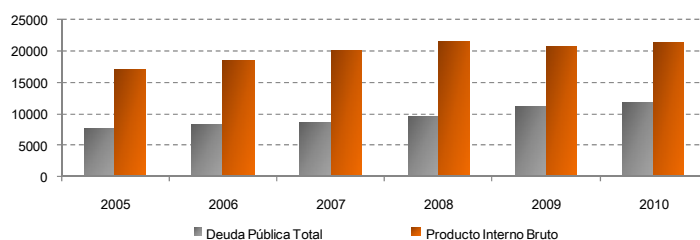
**Deuda Pública**

El saldo de la deuda del SPNF <sup>6</sup> (como porcentaje del PIB) alcanzo un nivel de 46% (US\$9669.3 millones), siendo éste superior al obtenido en el año anterior; hay que indicar que este porcentaje se excluye la deuda de los fideicomisos. La deuda pública total del SPNF, para el cierre del año 2010, alcanzo la cantidad de US\$ 11778.3 millones de dólares, registrando un crecimiento interanual del 5.41%, equivalente US\$604,8 millones. Por otra parte, la deuda pública externa reporto la cantidad de US\$6831.4 millones, presentando un aumento de US\$281.1 dólares; este incremento es explicado principalmente al aumento del empréstito con el extranjero para el financiar en parte el presupuesto de la nación.

<sup>6</sup> Sistema Público No Financiero

**Gráfico 12**

**Deuda Pública vs PIB**  
Millones US\$



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

## Sector Financiero

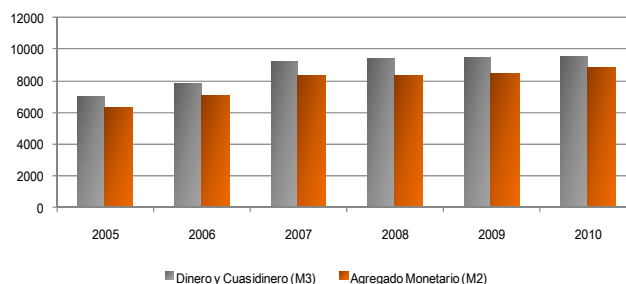
### Liquidez Privada

Los indicadores de liquidez, para de la economía salvadoreña, presenta en los últimos años una tendencia creciente y positiva incluso en periodos de crisis como los reflejados en el 2008 y 2009. El medio circulante conocido económicamente como M1<sup>7</sup>, para el 2010 ascendió a US\$2392 millones de dólares, con una tasa de crecimiento interanual de 20.87% respecto al periodo anterior (en el 2009 reporto la cantidad de US\$1979) y esto equivalente a un incremento del US\$413 millones. El aumento es explicado por el rubro de Depósitos a la Vista, el cual ha registrado un crecimiento interanual del 22.67% respecto al periodo anterior.

Otro de los componentes dentro de la oferta monetaria es M2<sup>8</sup>, que representa el ahorro financiero de la economía de un país. Este ha presentado una tendencia creciente en los últimos años, especialmente a partir del 2007, este indicador muestra una ralentización para los últimos 3 años tal como se puede apreciar en el gráfico 13 debido al impacto que genero la crisis financiera, ya que las tasas de interés pasivas de redujeron volviéndose menos atractivas para la generación de ahorro. Para el 2010, M2 registro la cantidad de US\$8815.2, presentando un crecimiento interanual del 4% (en el 2009 ascendió a US\$8455.8 millones). Este débil crecimiento es explicado en gran medida por la disminución de los depósitos a plazo, registrado en los últimos años, donde del 2009 con US\$4113 millones disminuyo a US\$3794.2 millones para el 2010.

**Gráfico 13**

**Liquidez Privada**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

### Depósitos totales

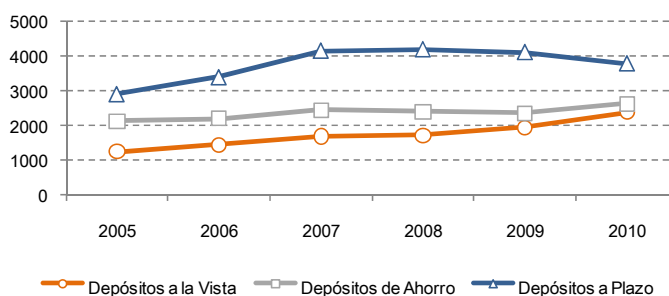
Estos han presentado una evolución positiva y presentan una perspectiva de mantener el ritmo de crecimiento para los próximos años. En el 2010 el total de depósitos del sector financiero y económico presento la cantidad de US\$8810,6 millones de dólares, siendo este el crecimiento más alto de los últimos 5 años. Este presenta un crecimiento anual de 4.60% equivalente a US\$387.5 millones. La ralentización de los depósitos totales es explicado por la disminución que han presentado los depósitos a plazo, anteriormente explicados, que han sido compensados por el crecimiento interanual que han presentado los depósitos a la vista y los depósitos de ahorro en el país, registran un incremento anual del 23% y 11% respectivamente (en el 2009 se registraron Depósitos a la Vista y de Ahorro por un monto de US\$1946,2 y US\$2363 millones, en el que solo los primeros que se mencionaron incrementaron anualmente en un 13% al compararlo con el periodo anterior)

<sup>7</sup> Colones en circulación + Depósitos a la Vista

<sup>8</sup> M1+Cuasidinero

**Gráfico 14**

**Depósitos Totales**



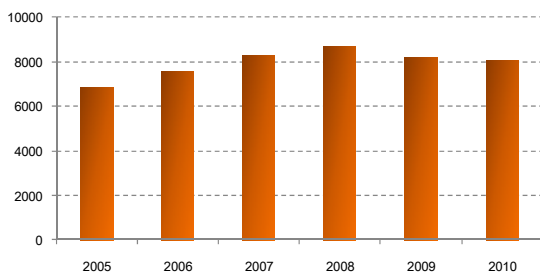
Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

**Prestamos**

Es muy importante recordar que el sistema bancario fue uno de los que más pruebas experimentaron luego de la crisis financiera que vivió el mundo financiero, a pesar que los préstamos en el sector bancario presentaron una leve desaceleración con respecto al ritmo que venían presentando hasta el 2008. Para el 2010, la cartera de créditos del sector bancario registró la cantidad de US\$8063 millones de dólares cifra menor en US\$130 millones y equivalente a una disminución interanual en 1.60% que en el 2009 (que reporto la cantidad de US\$8193.8).

**Gráfico 15**

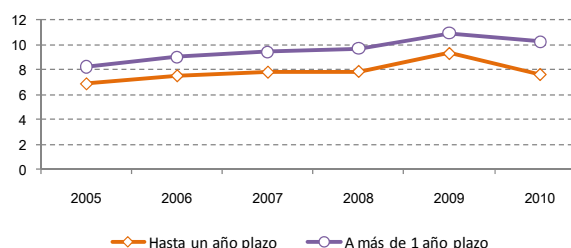
**Prestamos del Sector Bancario**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

**Gráfico 16**

**Tasas de Interes promedio ponderado para préstamos en el sistema bancario**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

**Cuadro 2: Tasas de interés Activas y Pasivas del Sector bancario en el 2010**

Países	TIANP	TIPNP
El Salvador	6.59	1.80
Guatemala	13.25	7.52
Costa Rica	18.29	8.00
Nicaragua	10.16	3.54
Honduras	18.96	8.74

Fuente: Consejo Monetario Centroamericano / Elaborado: PCR

La desaceleración presentada por la cartera de créditos en El Salvador es explicada en parte por las altas tasa de interés; al compararlas con los países de la región como se muestra en el cuadro anterior, se puede identificar que para finales del 2010, El Salvador es donde predominan las tasas de interés tanto activas como pasivas.