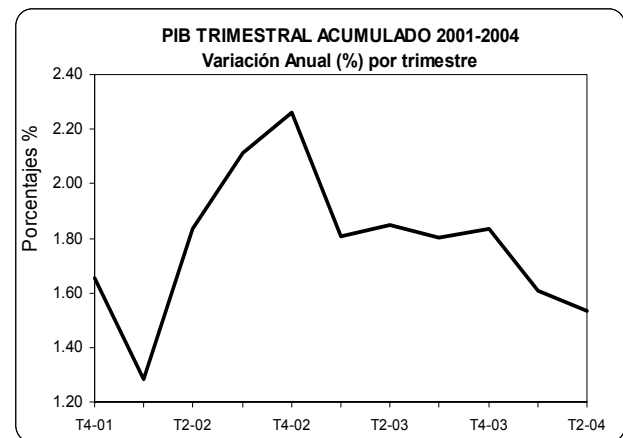

EL SALVADOR
NOTAS SOBRE LA COYUNTURA ECONÓMICO - FINANCIERA
(SEPTIEMBRE 2004)

1. SE ACENTÚA DECRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA: PIB CON 1.5% AL PRIMER SEMESTRE

La producción de bienes y servicios acumulada al primer semestre del 2004 redujo su tasa de crecimiento al 1.5% anual, una décima del uno por ciento menor de la reportada en el primer trimestre del año, según lo ha anunciado el Banco Central de Reserva del país.

Con este resultado a mitad de año, se requerirá para el segundo semestre una tasa de crecimiento del doble, es decir del 3.0%, sobre el PIB acumulado al primer semestre para poder alcanzar la tasa de crecimiento del 2.0% anunciada por el gobierno.



Sin embargo, dadas las condiciones poco cambiantes en que se desenvuelve la actividad económica medida por el IVAE al mes de julio 2004, su tasa de variación continúa siendo por tercer mes consecutivo del signo de la contracción. Técnicos del ámbito oficial reconocen que una revisión del desempeño del PIB real para 2004 llevaría a reportar una tasa de crecimiento del 1.8% anual al mes de diciembre de este año. Esta tasa sería similar a la registrada en los años 2001 y 2003, el primero de estos años afectado por los terremotos de enero y febrero; y el segundo, por la crisis de los precios internacionales de productos básicos como el café y el azúcar, y la inestabilidad del mercado internacional del petróleo con sus implicaciones alcistas en el mercado interno de energía.

COPADES estima que la tasa de crecimiento de la economía al final del año 2004 será del 1.8% anual.

De acuerdo a las cifras oficiales, el PIB real por sectores económicos durante el primer semestre 2004 revela un comportamiento desigual en el desempeño de los mismos.

Por un lado, el PIB agropecuario muestra una leve mejoría, con una tasa del 1.4% anual (0.0% en el 2003). La producción de granos básicos, caña de azúcar, café, avícola, pesca y lácteos son algunos rubros del sector que destacan por sus signos moderados hacia la recuperación.

La construcción y los servicios en general, medidos por las variaciones anuales de su respectivo PIB, registran tasas de alrededor del 1.5%, similares a las de la economía en general. Sin embargo, sus respectivos índices no revelan movimientos ascendentes en el crecimiento, sino más bien apuntan hacia la desaceleración.

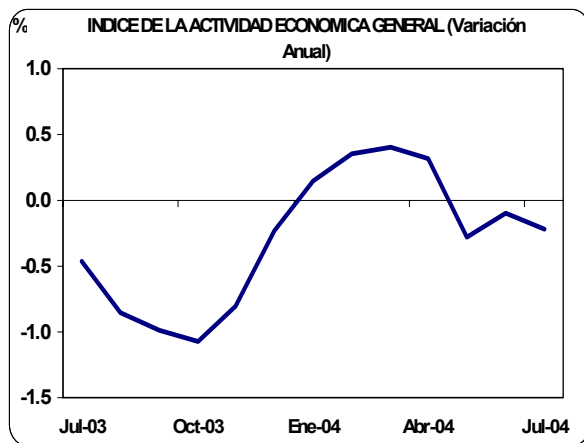
En cambio, el PIB de la industria continúa afectado principalmente por la caída de la maquila. El sector industrial solamente ha crecido a una tasa del 0.5% anual al mes de junio del 2004. Calculado el producto industrial sobre una base acumulada de doce meses, reporta una tasa de crecimiento del 1.2% a esa misma fecha.

La caída de la producción de maquila es ascendente. El IVAE maquila reporta una contracción en la producción de este subsector de la industria que va desde un - 0.4% en abril pasado, hasta una tasa de crecimiento de - 9.3% anual al mes de julio 2004. Este comportamiento es el resultado de una serie de acomodados internacionales de las empresas compradoras y productoras de maquila del vestuario. En este tipo de acomodados intervienen consideraciones relacionadas con la eliminación del sistema de cuotas en el comercio internacional de productos textiles y del vestuario, a partir del primero de enero de 2005 en el marco de la Organización Mundial de Comercio, OMC; además de los movimientos internacionales de estas compañías hacia localizaciones que ofrecen posibilidades de menores costos en el proceso de producción. Otros aspectos como la certidumbre y adecuados climas de negocios e inversión a nivel doméstico, también inciden en estos acomodados in comento.

Con los datos económicos efectivos del Producto Interno Bruto, PIB, al segundo trimestre se puede prever que el crecimiento de la economía será inferior al proyectado por el gobierno, y a no ser que se acelere la ejecución de algunos proyectos de inversión pública para lo que resta del año, lo más probable es que el crecimiento del PIB tenga por techo un 1.8% anual.

2. EL IVAE DE JULIO 2004 CONFIRMA DECRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN

Al séptimo mes del año en curso, la actividad económica general del país ha mantenido una tasa de decremento por tercer mes consecutivo, esta vez del orden de -0.2% anual, con lo cual se confirma la tendencia mostrada por el producto interno bruto real durante el primer semestre del año.

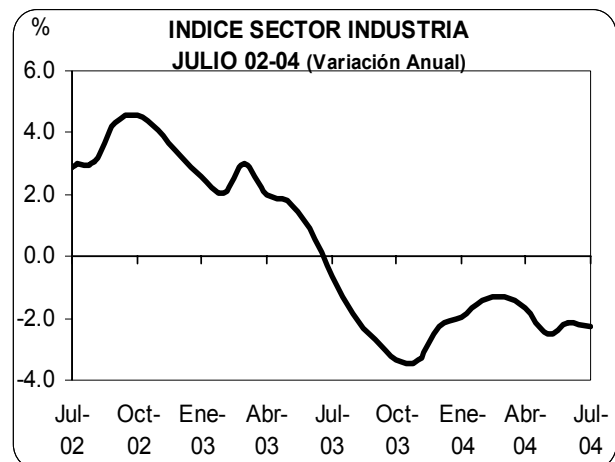


En el comportamiento del IVAE se revelan factores de corto plazo que influyen en el desempeño de la actividad económica. Entre estos factores se mencionan los altos precios del petróleo y su incidencia en los combustibles en el mercado doméstico, aunado a la incertidumbre electoral del primer trimestre, y al atraso en la aprobación del proyecto de presupuesto del gobierno para el año 2004 que se tradujo principalmente en la falta de ejecución de nuevos proyectos de inversión pública, incluyendo los financiados con recursos externos al no contar con la correspondiente

contrapartida de recursos ordinarios nacionales.

La contracción en la actividad de la construcción, - 2.5%, que no se veía desde diciembre del año 2000, se explica principalmente por la caída en la ejecución de la construcción pública, no solamente por los retrasos presupuestarios sino también por la reducción en el nivel de actividad del FOVIAL, que se ha visto afectado por un recorte de fondos no programado debido a la reducción en la demanda de gasolina por motivos de alzas en el precio del galón de gasolina, cuyo crecimiento se redujo al 1.8% al mes de julio después de reportar un 3.1% al mes de diciembre del año anterior.

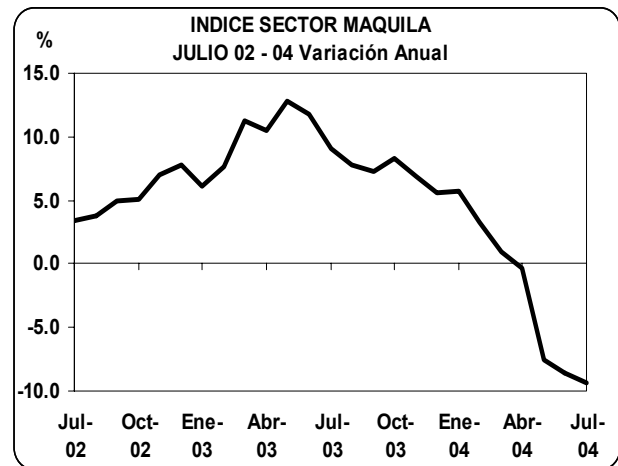
El subsector de vivienda en la actividad de la construcción, no obstante la existencia de bajas tasas de interés en el mercado de la vivienda, y los plazos más largos de financiamiento, se mantiene deprimido en parte por el deterioro en los ingresos familiares de los hogares debido a los altos índices de desempleo y subempleo, así como al pobre desempeño de la economía en general que no permite a las familias ser sujetos de créditos por las instituciones financieras.



La producción industrial mantiene desde julio del año pasado, el signo de la contracción. El IVOPI (Índice de Volumen de la Producción Industrial) al mes de julio 2004 es de - 2.2% anual.

De esta manera, la maquila, la industria y la construcción se convierten en actividades de contracción de la economía, quedando el impulso del crecimiento respaldado solamente por una modesta recuperación en la producción agrícola, como también se evidencia por el comportamiento del PIB agrícola durante el primer semestre, y por el modesto crecimiento del comercio, la electricidad y el transporte.

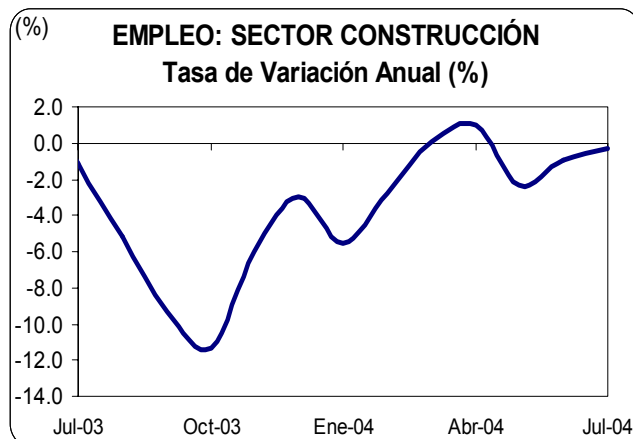
A pesar del fuerte incremento en el precio de los combustibles que no da señales de mejorar (30%), aunado a la caída y el estancamiento de otros sectores económicos como la industria y la construcción, el sector de Transporte reporta un crecimiento del 0.7%, frente a una contracción del - 4.3% al mismo mes del año pasado.



3. SE MANTIENE ESTANCAMIENTO DEL EMPLEO

En el mes de julio 2004, los datos de las planillas de trabajadores del sector privado cotizantes al régimen de salud del Instituto Salvadoreño del Seguro Social, ISSS, revelan que el número de trabajadores empleados solamente creció el 1.6% anual, por debajo de la tasa de crecimiento promedio de la población total, 1.8% anual. Con ello, persiste uno de los problemas principales de la actual coyuntura económica de bajo crecimiento.

Sin embargo, a pesar de la modesta cifra positiva de empleo formal, las cifras de trabajadores registrados por los sectores de la industria y la construcción muestran que se



han perdido cerca de cinco mil puestos de trabajo entre julio 2003 y julio 2004, lo cual se corresponde con las tasas de decrecimiento de la actividad productiva de esos mismos sectores, incluida la maquila en el caso de la industria.

El ínfimo nivel de empleo que se observa en el conjunto de las actividades del sector privado se debe al relativo dinamismo reportado por el comercio, electricidad y agua, y los servicios comunales.

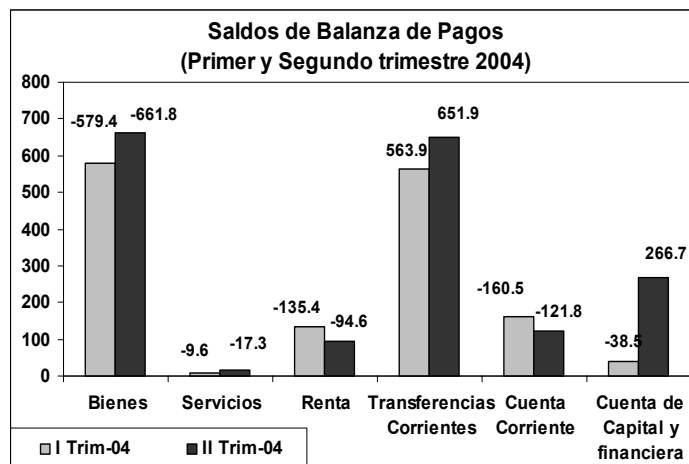
4. MODESTA MEJORA DEL DÉFICIT DE CUENTA CORRIENTE DE BALANZA DE PAGOS EN SEGUNDO TRIMESTRE 2004

Aparentemente, por una reducción en el monto de pagos al exterior en concepto de rentas de inversión en el segundo trimestre del 2004, respecto del primer cuarto del año, se registra una mejora modesta en el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos.

El déficit del segundo cuarto del año es de -\$121.8 millones, cifra menor en \$38.7 millones respecto del déficit acumulado en el primer trimestre 2004 de -\$160.5 millones. La reducción en el pago de rentas netas de inversión entre ambos trimestres es de \$38.8 millones.

El déficit comercial reportado en el segundo trimestre es mayor que en el primer cuarto, tal como se esperaba dado el reporte de mayor dinamismo de las importaciones y lentitud en las exportaciones. El déficit del segundo trimestre creció en un 14.2% respecto del primer cuarto del año, equivalente a un incremento absoluto de \$82.4 millones. Este incremento en el déficit comercial entre ambos trimestres es prácticamente neutralizado por el incremento en el influjo de remesas familiares que en términos absolutos es de \$88 millones.

La demanda de recursos del exterior ante un déficit en cuenta corriente de -\$121.8 millones, tuvo una respuesta adecuada en el segundo trimestre por el lado del movimiento internacional de capitales y financiera, cuyo saldo positivo fue de \$267 millones, como resultado de la realización de otras inversiones financieras en el exterior. Estos movimientos dieron lugar a una reducción en el Banco Central de Reserva de sus reservas internacionales netas por \$97.7 millones en el segundo trimestre respecto del primero.

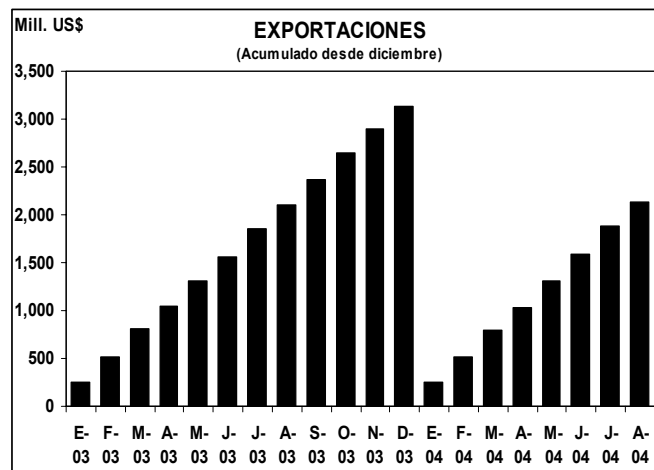


5. DÉFICIT COMERCIAL EN ASCENSO: 10% DE INCREMENTO ANUAL

Al mes de agosto 2004, las cifras de comercio exterior reportan un déficit comercial acumulado en el año superior en 10% al reportado a la misma fecha en el 2003, y manteniendo un promedio mensual de \$238 millones que en términos representativos es cubierto en un 86.2% por el promedio mensual de remesas familiares en los primeros ocho meses del año en curso.

Este comportamiento del déficit comercial se explica por un menor ritmo de crecimiento de las exportaciones, 1.8%, frente a la tasa de crecimiento de las importaciones de 5.5% anual. El mayor dinamismo de las importaciones responde, por un lado, a un relativo mayor precio promedio de los bienes importados, en lo que incide el encarecimiento del petróleo y otras materias primas y bienes intermedios, y por otro, a la mayor demanda de bienes de consumo importado, en lo que inciden los gustos y preferencias en buena medida de los recipientes de remesas familiares.

El valor total de las exportaciones asciende a \$2,136 millones, apenas mayor que la cifra exportada hace un año. El azúcar, camarones y maquila muestran decrementos en sus valores exportación, entre los cuales destaca contracción en las ventas de maquila \$47 millones. Al contemplar únicamente el café y los productos no tradicionales de exportación, los valores superan en cerca de \$100 millones a los registrados el año anterior, indicando con ello que la falta de dinamismo de las exportaciones no está en estos productos.



de la por

El paquete de productos tradicionales de exportación reporta un crecimiento cercano al 7.0% anual debido a los mejores precios obtenidos para el café; en cambio, los valores de exportación de camarones y azúcar cayeron respecto de 2003.

Las exportaciones de café por \$107 millones es el resultado de mantener un precio promedio por quintal exportado superior a los \$70.00, y a un leve incremento en el volumen físico exportado equivalente a 47 mil quintales. En este punto, cabe reportar las señales de mejoría del sector café, sobretodo al registrarse precios a futuro (marzo 2005) cercanos a los \$85/quintal, lo cual mejorará la rentabilidad de este sector.

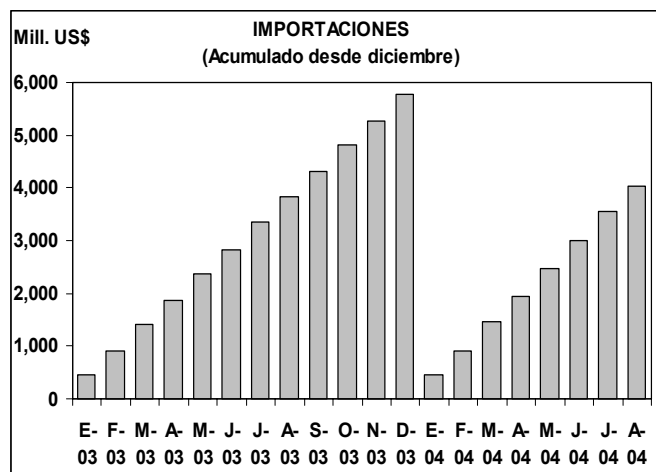
Las exportaciones de productos no tradicionales a Centroamérica se incrementan en términos absolutos en \$44.5 millones, equivalente a una tasa de crecimiento del 9.2% anual. La recuperación gradual del resto de las economías de Centroamérica y el clima de mejoras en los trámites aduaneros y eliminación de barreras al comercio intrarregional hacen atractivo estos mercados a los productores, principalmente la pequeña y mediana empresa.

Las exportaciones de productos no tradicionales fuera de Centroamérica se incrementaron en un 14% respecto de agosto del 2003. El incremento en las ventas se está dando con

Canadá, Panamá y Chile. En cambio, se reportan retrocesos en las exportaciones a Estados Unidos (debido principalmente a la caída de la demanda por maquila), México y República Dominicana.

Las exportaciones de maquila registraron ventas por \$1,204 millones (- 3.8%). Este comportamiento en retroceso de las ventas de maquila se explica por un desplazamiento en las compras de Estados Unidos a favor de proveedores en China y otros países asiáticos con costos menores. El sector de la confección y textiles está enfrentando una seria amenaza que pudiera reducir el tamaño de este subsector a un tercio del actual. El impacto para la economía sería enorme en términos de la capacidad productiva que se pierde, así como del número de empleos. La necesidad de un urgente plan de acción con medidas que produzcan resultados a corto plazo, la implementación del paquete completo, y medidas conjuntas de productores, gobierno y bancos debe apuntar a enfrentar este reto para el sector maquila.

El valor de las importaciones totales asciende a \$4,041 millones, mayor en \$212 millones que el año pasado. El comportamiento de las importaciones de bienes de consumo, 10.8% anual, es acorde a la expansión y perspectivas que presenta el sector comercio, así como también refleja el incremento en valor de aquellos bienes registrados en este grupo de bienes importados y que están relacionados con la energía y combustibles (aceites).



Las importaciones de bienes intermedios ven incrementado su valor, 8.7% anual, y decrementado su volumen, - 2.0% anual, lo que sugiere un encarecimiento relativo de este tipo de bienes importados.

6. AUMENTAN LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS: CUBREN 3.7 MESES DE IMPORTACIONES

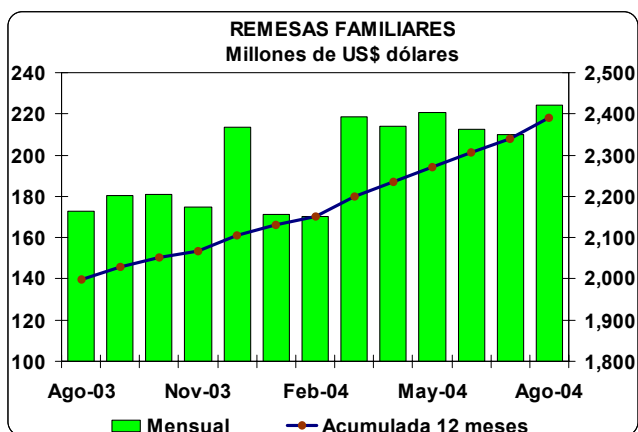
Al mes de septiembre 2004, las tenencias de reservas internacionales netas del Banco Central de Reserva de El Salvador fueron de \$1,843 millones, mayores en \$135 millones a las reportadas el pasado mes de agosto, cuando también se registró un incremento por \$35 millones respecto de la posición de julio.

El movimiento de las reservas internacionales netas en septiembre guarda relación con el ingreso de los fondos provenientes de la colocación de títulos valores (bonos) que se concretara en la segunda quincena de este mes por un monto de \$286.4 millones en los

mercados internacionales. Estos fondos se encuentran, en su mayoría, comprometidos para atender gastos de pensiones, cancelación de deuda interna y financiar los recursos de contrapartida de algunas obras de inversión con financiamiento de instituciones financieras internacionales.

7. LAS REMESAS FAMILIARES ASCIENDEN A \$1,641 MILLONES AL MES DE AGOSTO

El factor de crecimiento del consumo privado está en buena medida amarrado al influjo de remesas familiares, pero a la vez el comportamiento del consumo guarda relación, como ya se ha mencionado, con el ritmo de crecimiento de las importaciones de este tipo de bienes y el grado de desempeño del sector Comercio.



Las remesas familiares al mes de agosto alcanzaron la cifra inédita de \$1,641 millones para un período de ocho meses.

Las remesas, junto a los ingresos por exportaciones, desembolso de préstamos, inversiones y movimiento de depósitos en el exterior constituyen las principales fuentes de ingreso de dólares al país en los primeros ocho meses del año. El total de ingresos acumulados asciende a \$5,958 millones.

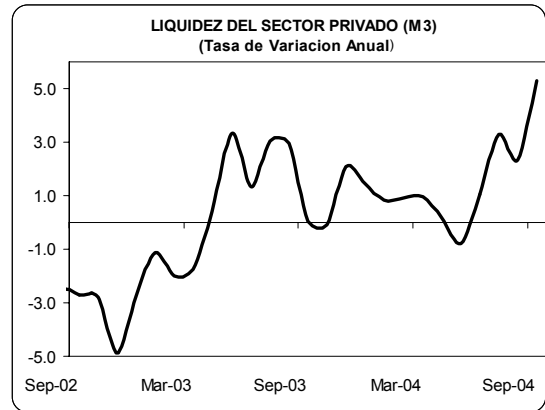
En cambio, las importaciones, las amortizaciones de préstamos externos, el movimiento de depósitos en el exterior, amortización de préstamos como parte de las operaciones propias de intermediarios y otras transacciones con el exterior son las principales cuentas que explican las salidas o egresos de dólares desde el país. El total de egresos asciende a \$5,531 millones.

Como resultado del balance entre los ingresos y los egresos de dólares en los primeros ocho meses del 2004, el saldo neto es positivo: \$427 millones. Sin embargo, esta cifra es menor en un poco más de cien millones de dólares que el saldo neto de hace un año, pero constituye un indicador adecuado de las transacciones internacionales.

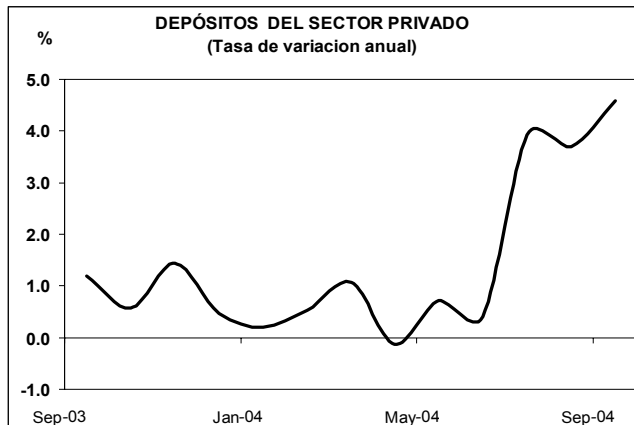
Esta cifras, por tratarse de los registros al mes de agosto, no contemplan las entradas de fondos como producto de la colocación de bonos (\$286.4 millones) en septiembre en los mercados internacionales y que ya se ha comentado en el tema de las reservas internacionales netas.

8. EXISTE LIQUIDEZ EN LA ECONOMIA: TASAS DE INTERÉS BAJAS Y ESTABLES

El nivel de liquidez de la economía al finalizar el mes de septiembre del año 2004 fue de \$6,509 millones, con la mejor tasa de crecimiento de este agregado monetario en lo que va del presente año, 5.3% anual, equivalente a un incremento anual en cifras absolutas de \$327.5 millones. Este comportamiento de la liquidez global de la economía supera la deprimida liquidez de hace un año, cuando apenas crecía a una tasa del 1.9% anual.



Los depósitos del sector privado en el sistema financiero local muestra un renovado desempeño de crecimiento, 4.6% anual. Estos depósitos superan en \$273 millones a los registrados en septiembre del 2003.



De ello se desprende que el sistema bancario local se mantiene con altos niveles de liquidez debido, entre otros, a que la inversión privada se limita a comprometerse con nuevos proyectos. El sistema bancario en general se mantiene con una buena solvencia, lo cual se refleja en operaciones bancarias recientes, como es el caso de la adquisición del Banco de Comercio por parte del Scotia Bank, el banco más grande del Canadá.

En la medida que el sector financiero, en este caso el bancario, se internacionalice con el respaldo de bancos de renombre, se mejoran los índices y la solidez del sistema salvadoreño.

La demanda de crédito bancario del sector privado muestra una leve desaceleración en su tasa de crecimiento, desde un 8.0% en el pasado mes de mayo hasta un 5.7% al finalizar septiembre 2004. Esta expansión crediticia significa un incremento absoluto de \$326 millones con respecto a septiembre del 2003.

El otorgamiento de crédito continúa dirigido en una alta proporción a actividades de consumo, como tarjetas de créditos, comercio, compra de vehículos, e importaciones. En menor escala, se cubren destinos como el financiamiento para la construcción y adquisición de viviendas u otras actividades productivas.

El comportamiento de las tasas de interés promedio ponderadas al 04 de octubre de 2004 no revela variantes ni cambios trascendentes, no obstante el comportamiento alcista de las tasas de interés en

el exterior, especialmente en los Estados Unidos.

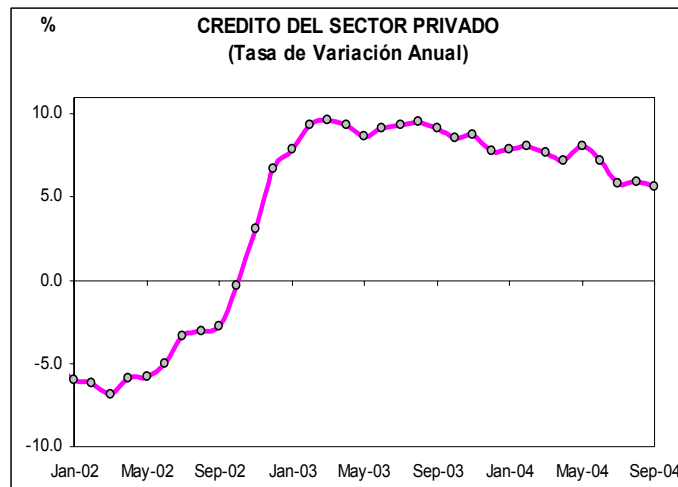
Las tasas de interés bancarias se mantienen bajas y estables, tanto en la tasa para depósitos a 180 días al 3.2%, como para préstamos nuevos a un año de plazo al 6.3%, y a más de un año, 7.7% anual.

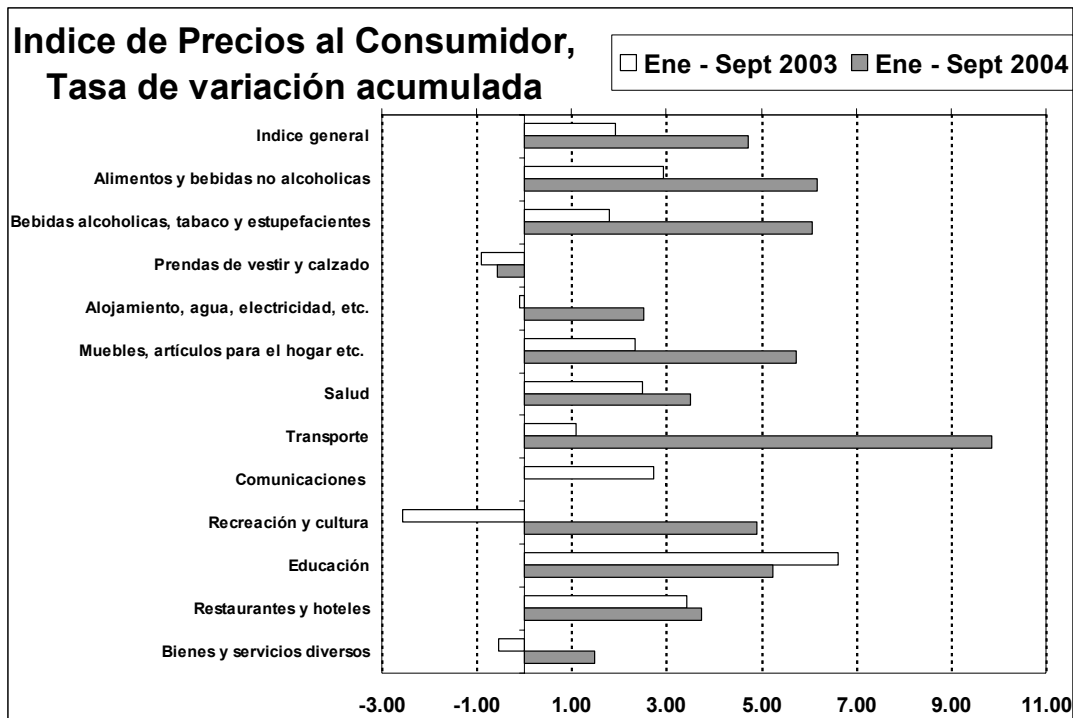
El margen de intermediación se mantiene cerca del 3.0%, y la tasa real pasiva con 5.4% de inflación al mes de septiembre se volvió negativa en 2.2%. Las tasas pasivas de depósitos a más corto plazo se mantuvieron bajas en 2.9% para 30 días, y 3.0% a 60 días.

A pesar de existir una tasa real negativa, no se prevé una alza abrupta de las tasas de interés, ya que los bancos cuentan con suficiente liquidez y no presentan mayores presiones de demanda de crédito.

9. AL FINALIZAR EL TERCER TRIMESTRE, LA INFLACIÓN ACUMULADA ES DEL 4.7%

Al mes de septiembre 2004, se reporta una alza acumulada del 4.7% en los precios de los bienes y servicios básicos a nivel del consumidor, por encima del 1.9% y 2.6% registrados para el mismo período en los años 2003 y 2002, respectivamente.





FUENTE: DIRECCION GENERAL DE ESTADISTICA Y CENSOS, DIGESTYC.

Después de los elevados incrementos mensuales de la inflación en los meses de enero, marzo, abril y mayo, el primero de los meses por motivos de estacionalidad y los siguientes tres por la incidencia del alza en los precios del petróleo y los combustibles, y en algunos casos, por alzas en algunos productos alimenticios, las alzas en los precios a nivel de consumidor en los últimos meses han tendido a moderarse a un promedio del 0.2% mensual.

De mantenerse la tendencia de una inflación mensual del 0.2% en cada uno de los meses del último trimestre del año, entonces la proyección de COPADES de una inflación del 5.3% para el fin de año, se cumplirá. O unas dos décimas del uno por ciento de esta proyección.

En términos interanuales, la tasa de inflación al mes de septiembre 2004 alcanza el nivel de 5.4%, la más alta de los últimos tres años para El Salvador, aún cuando continúa siendo la más baja para esta fecha de entre los países centroamericanos.

Los rubros de la canasta de bienes y servicios básicos que mayor presión han ejercido sobre los precios, están relacionados con los combustibles, específicamente los gastos en transporte, en el que destacan los "servicios de transporte" con un incremento acumulado al mes de septiembre del 15.8%, seguido de los gastos en el "funcionamiento de equipo de transporte personal" con un incremento acumulado en los primeros nueve meses del año del 9.4%. El comportamiento de estos precios parte de las alzas en el precio del petróleo

en el mercado internacional, cuyo impacto en El Salvador es neto dada su condición de importador de crudo y de productos derivados del petróleo (aceites, combustibles, etc.).

La canasta de bienes alimenticios y bebidas no alcohólicas experimenta una alza acumulada de precios del 6.2% durante los primeros nueve meses del año, y constituye el segundo rubro, después de los gastos en transporte, que ejerce presión hacia el alza de la tasa de inflación.

Los gastos relacionados con la vivienda, incluyendo su mobiliario, equipo y accesorios, y también su conservación ordinaria, constituye el tercer rubro de la canasta de mercado cuyos precios ejercen presión sobre el Índice de Precios al Consumidor, IPC. En términos acumulados, los precios de este rubro se han incrementado en un 5.7% durante el período de enero a septiembre del 2004.

10. RETRASO EN LA EJECUCION DE INVERSIONES PÚBLICAS FAVORECE REDUCCIÓN DEL DEFICIT FISCAL

El panorama fiscal según las cifras del Sector Público No Financiero, SPNF, al mes de agosto del 2004, muestra por el lado de los ingresos y donaciones una expansión anual del 4.0%, mientras que de los gastos totales, un nivel similar al del año 2003 para la misma fecha. El gasto aún no se repone de los meses reprimidos, producto, entre otros, de la no aprobación del presupuesto.

El Salvador Ingresos Tributarios, Enero - Agosto 2004/2003 (Millones de dólares y porcentajes)

Concepto	Ene - Ago 2004		Ene - Ago 2003		Variación	
	\$	Estructura	\$	Estructura	Absoluta	Relativa
Ingresos Tributarios	1,243	100.0	1,176	100.0	67.7	5.8%
Renta	392	31.5	369	31.3	23.3	6.3%
Importaciones	119	9.6	110	9.3	9.3	8.5%
Consumo	37	3.0	42	3.5	-4.1	-10.0%
IVA	640	51.5	600	51.0	40.1	6.7%
Otros	55	4.4	56	4.8	-0.9	-1.6%

Fuente: Ministerio de Hacienda

Los ingresos tributarios muestran un crecimiento del 5.7% anual; sin embargo, el monto efectivamente recaudado de \$1,243 millones, es menor al proyectado debido al lento crecimiento de la economía.

Los procesos de fiscalización y de controles a la evasión fiscal y el contrabando explican la mejora en la recaudación del impuesto sobre la renta, IVA e importaciones, mostrando un

incremento de \$70 millones, a pesar de que la actividad económica se encuentra deprimida.

Los gastos corrientes aumentaron en un 5.5% respecto del año 2003. La partida de gastos de consumo reporta una alza de \$63 millones y en concepto de intereses por el servicio de la deuda, \$25 millones. Las transferencias corrientes, en cambio, sufren una contracción de \$13 millones por el retraso presupuestario. En el resto del año se esperaría que este rubro de transferencias se incremente a raíz de la puesta en marcha de proyectos que se estancaron con la paralización presupuestaria.

Como resultado del comportamiento de los ingresos y gastos corrientes, se tiene un ahorro del gobierno (sin costo de pensiones) por \$159 millones. En esta partida se refleja la desaceleración de la economía, y en la medida que aumente el gasto en los próximos meses se podría proyectar un nivel de ahorro público menor al registrado en el año 2003.

La ejecución de la inversión pública ascendió a \$187 millones, menor en \$96 millones a lo ejecutado en el 2003 a la misma fecha.

El resultado global es un déficit, incluyendo donaciones, por - \$20 millones (- \$87.0 millones en el 2003), en buena medida como resultado de la pobre ejecución de los proyectos de inversión pública. El pago de la deuda provisional asciende a \$175 millones.