



INFORME DE LA
**SITUACIÓN
ECONÓMICA
DE EL SALVADOR**

II Trimestre de 2011

BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR

INFORME DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE EL SALVADOR

SEGUNDO TRIMESTRE 2011

Banco Central de Reserva de El Salvador

Banco Central de Reserva de El Salvador
Situación Económica de El Salvador
Segundo Trimestre 2011

Edita :

Banco Central de Reserva de El Salvador
Alameda Juan Pablo II entre 15 y 17 avenida norte
San Salvador. El Salvador

Comité de Política Económica:
Luis Adalberto Aquino Cardona
Gerente de Estudios y Estadísticas Económicas

Oscar Ovidio Cabrera Melgar
Jefe del Departamento de Investigación Económica
y Financiera

Sonia Guadalupe Gómez
Gerente del Sistema Financiero

Mario Ernesto Silva
Jefe Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales

Margarita Ocón
Gerente Internacional

Redacción:

Carlos Alberto Sanabria
Departamento de Investigación Económica y Financiera

José Fredi López Quijada
Departamento de Administración de Reservas Internacionales

Ricardo Herrera Belloso
Departamento de Cuentas Macroeconómicas

Claudia Mayela Calderón
Departamento de Balanza de Pagos

Yolanda Dimas de García
Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales

Mauricio Mejía Colorado
Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales

Julio César Avendaño
Departamento de Estabilidad del Sistema Financiero

INDICE

I	Entorno Internacional	4
II	Economía Nacional.....	18
	1. Sector Real	18
	2. Sector Externo	23
	3. Sector Fiscal	29
	4. Sector Financiero.....	35

RESUMEN EJECUTIVO

La economía mundial durante el primer semestre del año, registró una desaceleración con respecto al dinamismo registrado en 2010, desaceleración que se remarcó a partir del segundo trimestre del presente año.

La economía de Estados Unidos observó una leve mejoría en su desempeño en el segundo trimestre de 2011 respecto del primer trimestre, aunque en forma modesta debido al bajo consumo privado, altas tasas de desempleo, un sector inmobiliario que continúa deprimido, aceleramiento de la inflación y alto déficit fiscal.

Japón que en marzo experimentó un devastador terremoto y un tsunami, ha mostrado una contracción en su economía profundizada por los problemas de generación de energía nuclear; sin embargo, se espera una pronta recuperación, apoyado por los esfuerzos de reconstrucción.

En la economía salvadoreña, durante el primer semestre se observó un aumento de la actividad económica acompañada de un mejor flujo de remesas familiares y dinamismo en el comercio exterior, las exportaciones han mostrado un buen comportamiento generado en parte por los mejores precios internacionales en las exportaciones tradicionales, mayores demandas de la región centroamericana y Estados Unidos. Por su parte, las importaciones también han mostrado un mayor dinamismo, destaca el aumento de la factura petrolera que ha ocasionado una pérdida del ingreso disponible. Asimismo, los indicadores de competitividad externa, reflejaron un deterioro en la relación de términos de intercambio y el tipo de cambio real, relacionada principalmente a una dinámica creciente en la tasa de inflación salvadoreña.

Las posiciones de liquidez de los bancos están regresando a sus niveles normales, el crédito privado con señales de recuperación, las tasas de interés activas promedio ponderado del sistema financiero registraron un comportamiento a la baja, en tanto, las pasivas mostraron cierta estabilidad, lo que ha contribuido a una reducción en la brecha de ambas tasas.

Al finalizar el primer semestre de 2011, el Sector Público No Financiero registró un resultado global deficitario, tal como en períodos anteriores, ya que aún cuando los ingresos tributarios crecieron, estos no fueron suficientes para cubrir su nivel de gastos, especialmente por el comportamiento registrado por los gastos corrientes. La inversión pública muestra un leve crecimiento; sin embargo su ejecución se mantiene por debajo del nivel programado para este período.

I. ENTORNO INTERNACIONAL

1. Principales Ejes Económicos Mundiales

La incertidumbre económica mundial erosiona la confianza y crece la volatilidad

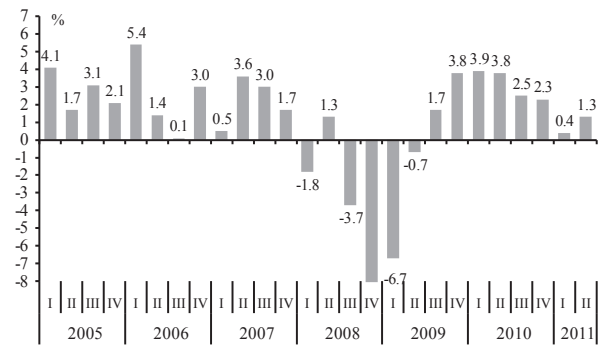
a. Estados Unidos

La economía de Estados Unidos mejoró su desempeño en el segundo trimestre de 2011 al crecer 1.3% luego de un crecimiento revisado de 0.4% en el primer trimestre (previamente se había estimado un crecimiento de 1.9%). Dicha economía experimentó un aumento marginal del consumo de apenas 0.1%. La desaceleración de este último, se explica por la contracción de los bienes durables, particularmente vehículos y repuestos. En el resultado global, también influyó la desaceleración de las importaciones. Asimismo el gasto del gobierno federal y la inversión en estructuras pasaron de experimentar crecimientos negativos a positivos en el último período. Por otra parte, la revisión anual no mostró variaciones significativas entre 2007 y 2010, aunque los nuevos datos hicieron más notorio el ciclo contractivo entre 2008 y el primer semestre de 2009. Dentro del escenario político-económico, el ambiente de incertidumbre se acrecentó ante la posibilidad de que no se aprobase un incremento al techo de la deuda del país, que de no haberse conseguido hubiese implicado el no pago de algunas de sus obligaciones.

Por el lado de la demanda, las ventas totales minoristas mostraron un incremento intermensual de 0.5% en julio, su mayor ganancia desde marzo y 8.5% interanual. Esta información contrasta con otros datos económicos que han mostrado un panorama más débil, como un desempleo bastante alto y el comportamiento errático de la confianza del consumidor. Excluyendo autos, las ventas mensuales también se incrementaron en 0.5%, lo que muestra que este indicador del consumo está consiguiendo una ejecución mejor que la esperada.

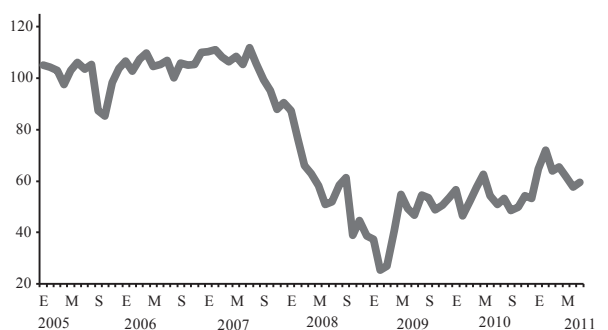
La confianza del consumidor que había declinado en junio, mejoró ligeramente en julio. El índice pasó de 57.6 a 59.5. El subíndice que mide la situación presente decreció a 35.7 desde 36.6 mientras que el índice que mide las expectativas subió de 71.6 a 75.4 en julio. Esta previsión ligeramente positiva y favorable en el corto plazo influyó en el resultado global.

EE.UU. : Tasa de crecimiento del PIB trimestral



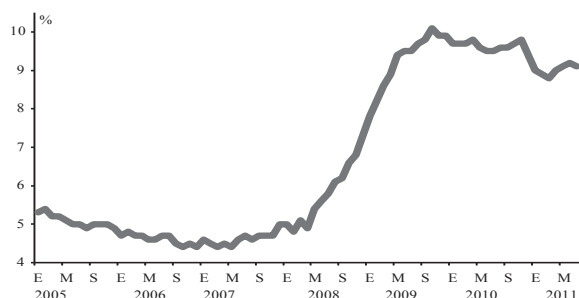
Fuente: Departamento de Comercio. EE.UU.

EE.UU. : Índice de Confianza del Consumidor



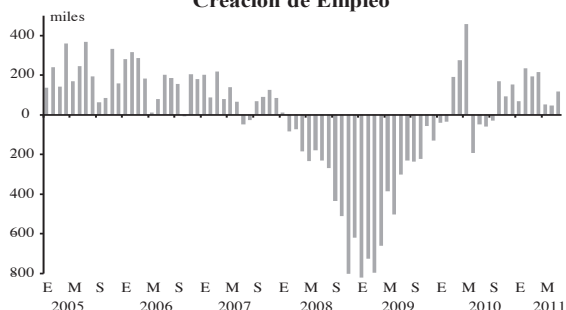
Fuente: The Conference Board

EE.UU.: Tasa de Desempleo



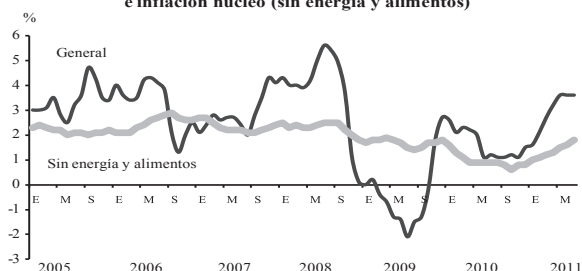
Fuente: Departamento del Trabajo

Creación de Empleo



Fuente: Departamento del Trabajo

Estados Unidos: Tasa de inflación global e inflación núcleo (sin energía y alimentos)



Fuente: Departamento del Trabajo

De acuerdo al índice de gestión de compras, el sector manufacturero se expandió por 24 meses consecutivos en julio (50.9 puntos) aunque a un menor ritmo que en junio (55.3 puntos). Asimismo, es el dato más bajo desde julio 2009 (49.0 puntos). La producción y empleo han continuado creciendo en el mes aunque a tasas menores que en junio. Los nuevos pedidos se contrajeron por primera vez desde junio de 2009. En cambio, el sector de servicios reportó expansión. El resultado del índice a julio fue de 52.7 puntos, 0.6 puntos porcentuales menos que en junio.

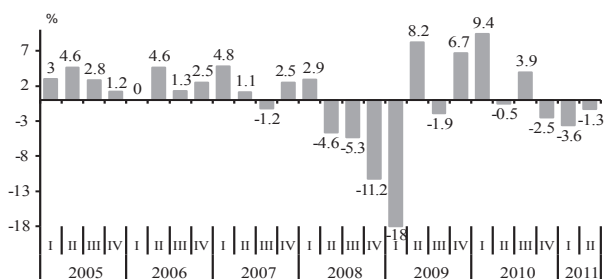
La nómina de trabajadores, excluyendo los del sector agrícola, aumentó 117,000 durante julio, mientras que la tasa de desempleo cayó ligeramente hasta 9.1%. Esto prosigue a un aumento de los puestos de trabajo que rondó los 50,000 en los dos meses anteriores. Sin embargo, estos aumentos resultaron insuficientes para contrarrestar los empleos perdidos durante la crisis. Debido a que los empleos gubernamentales retrocedieron en 37,000, el sector privado aportó 154,000, principalmente salud, minas, ventas minoristas y manufactura.

Los precios presentaron una trayectoria alcista que inició en el último trimestre de 2010. La inflación de julio fue de 3.6%, en tanto que la núcleo reportó 1.8%. El aumento del precio de la gasolina, que había retrocedido en mayo y junio, y de los alimentos han incidido en estos resultados.

b. Japón

El Producto Interno Bruto (PIB) se contrajo a una tasa anualizada de 1.3% en el segundo trimestre, que marca su tercer trimestre consecutivo con crecimiento negativo. Las exportaciones se desplomaron en (-18.1%) luego de mantenerse invariables en el primer trimestre, lo que refleja las interrupciones de los suministros como consecuencia del terremoto y tsunami del 11 de marzo. La inversión pública creció 12.5% y contrasta con los 5 trimestres precedentes que registraron tasas de crecimiento negativo. Se espera que este rubro crezca en los próximos trimestres, apoyado por los esfuerzos de reconstrucción.

Japón: Tasa de crecimiento del PIB trimestral



Fuente: Oficina del Gabinete

Por el lado de la oferta, la producción industrial que en febrero reportó 97.9, experimentó una caída abrupta en marzo (82.7) y se ha ido recuperando en la medida que progresa la reconstrucción de la cadena de suministros. Los datos de junio y julio fueron de 89.2 y 92.6 respectivamente.

Las ventas minoristas han aumentado 1.1% en junio respecto al mismo mes del año pasado y 2.9% mensual; además es el primer dato positivo del indicador después del tsunami, un indicador de que la economía podría estarse recuperando. La confianza del consumidor se ubicó en 37 puntos en julio y ha mantenido una tendencia ligeramente alcista desde su mínimo en abril; sin embargo, es menor al dato de julio de 2010 (42.4). Las percepciones sobre el empleo y el ingreso son las que restringen el avance del indicador.

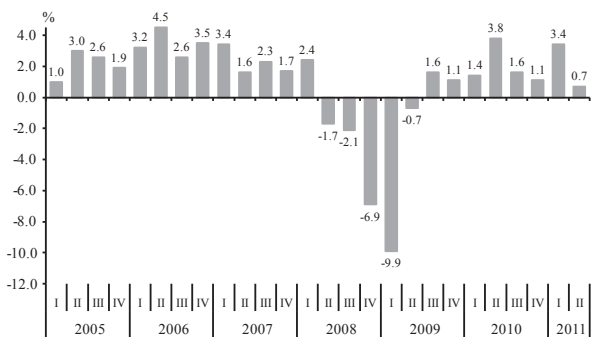
El índice de precios del consumidor desde diciembre y durante el primer trimestre no mostró ninguna variación en términos interanuales, y desde entonces hasta junio, la inflación ha oscilado entre 0.2% y 0.3%; excluyendo alimentos frescos, la inflación resultó levemente negativa entre diciembre y marzo y reportó tasas entre 0.4% y 0.6% los meses siguientes. La nómina de trabajadores se incrementó 0.7% interanual y registró 42.485 millones, destaca los trabajadores a tiempo completo (32.243 millones) que experimentó una variación positiva anual por primera vez desde diciembre de 2008. La mejora en las condiciones laborales ha tenido una pausa; la tasa de desempleo de junio fue de 4.6%, 0.1% mayor que el dato de mayo.

c. Zona del Euro

El crecimiento de la Eurozona disminuyó apreciablemente en el segundo trimestre a 0.7% respecto del trimestre anterior cuando había experimentado un crecimiento de 3.4%. El resultado refleja la desaceleración de las principales economías de la región: Alemania y Francia; Austria y Finlandia resultaron ser las economías con mayor dinamismo en el trimestre. El sector industrial que ha impulsado hasta la fecha la recuperación, podría verse afectado por la desaceleración global.

La producción industrial de junio fue de -0.7% luego de dos meses de crecimiento marginal en abril y mayo. Economías fuertes como Alemania y Francia experimentaron caídas intermensuales superiores al promedio. Los bienes durables (-2.5%) y los de capital (-1.5%) fueron los que experimentaron las mayores bajas. En términos interanuales, el crecimiento ha

Eurozona: Tasa de crecimiento del PIB trimestral



Fuente: FED

venido decayendo desde 7.8% en febrero, 5.3% en abril, hasta 2.9% en junio.

Las ventas minoristas de la Eurozona rebotaron 0.9% en junio luego de la caída de mayo (-1.3%). Este dato estuvo influenciado por la fuerte alza en Alemania (6.3%).

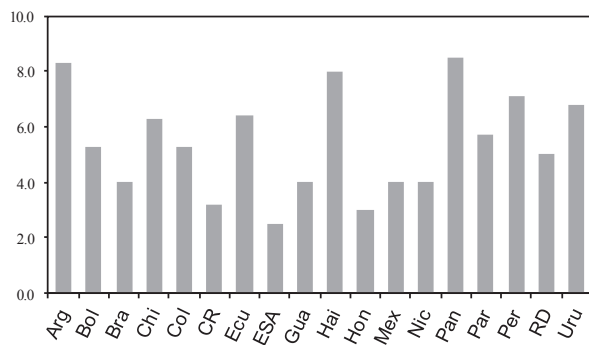
La inflación anual experimentó un crecimiento de 2.5% en julio, lo que significa una reducción respecto de junio anterior (2.7%). Hace un año la inflación reportó un crecimiento de 1.7%. El crecimiento de los precios en el mes fue de -0.6% en julio de 2011. Los rubros que han observado los mayores avances son transporte (5.5%) y vivienda (5.0%) mientras que las menores tasas de crecimiento se registraron en vestido (-2.9%) y comunicaciones (-1.6%).

El desempleo en la Eurozona se ha mantenido invariable en 9.9% en junio por cuarto mes consecutivo. En febrero fue de 10.0% y en junio de 2010 fue de 10.2%. El desempleo español supera el de los otros miembros (21.0%) mientras que los países que reportan las menores tasas son Austria (4.0%), Holanda (4.1%) y Luxemburgo (4.5%).

d. Perspectivas Económicas de América Latina

De acuerdo a CEPAL, la economía de América Latina y el Caribe crecerá un 4.7% este año, que implica un aumento del pib per cápita de 3.6%, mejor que lo previsto anteriormente por el organismo y registrará una expansión de 4.1% el año siguiente. Brasil, la mayor economía regional, al igual que México crecerán alrededor de 4.0% en ambos años. Mientras que, Argentina se expandirá 8.3% este año y crecerá 4.5% en 2012. Otras economías pujantes serían Panamá (8.5%), Perú (7.1%) y Chile (6.3%). El menor dinamismo de la economía internacional y el retiro paulatino de las políticas públicas adoptadas, en algunos países de la región, para enfrentar la crisis, contribuirán a explicar la desaceleración del crecimiento con respecto al observado en 2010 (5.9%).

PIB Latinoamérica 2011
Tasas de crecimiento proyectadas*



* Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2010-2011, CEPAL

Mercados Financiero y de Capitales

Economía de E.U. se desacelera, resurgen las preocupaciones;
El FED inactivo durante el trimestre;
Europa en medio de crisis que se agrava;
Japón se contrae por efectos del terremoto.

A. Tasas de Interés

Luego de la revisión a la baja de los indicadores de crecimiento económico en el primer trimestre y al conocer los datos del desempeño del segundo trimestre, el panorama económico fue motivo de preocupación. Las estadísticas económicas entraron en una racha negativa, a la misma vez que los precios de la gasolina alcanzaban niveles históricos, la cadena de distribución internacional continuaba interrumpida por el terremoto de Japón y se dejaban sentir los efectos de un clima severo en partes de Estados Unidos. Lo anterior de nuevo despertó los temores de que la economía, que hasta ahora más que avanzar, parecía sólo haber estado moviéndose en círculos, estuviera de nuevo en peligro de recaer en una fase recesiva.

A un panorama macroeconómico ya preocupante se agregó la agudización de los problemas de deuda soberana en Europa, que por sí solos tenían el potencial suficiente para generar alguna perturbación sobre la economía global. Pero por si acaso la configuración de eventos no era ya lo suficientemente volátil y ante la incredulidad de todo el mundo, al cierre del período se agregó una variable más: la falta de acuerdo para extender el límite de la deuda de Estados Unidos y la probabilidad de una cesación de pagos, que no obstante técnica por su origen, desencadenaría la baja de calificación de la deuda de ese país, con consecuencias difíciles de prever.

En el plano macroeconómico sobresalió el desempeño del mercado laboral, el cual tras los datos alentadores del primer trimestre, cuando la tasa de desempleo estuvo a la baja hasta alcanzar un nivel de 8.8%, de nuevo se debilitó durante el segundo trimestre. Por una parte, la creación de empleos no agrícolas, que sorprendió al alza en el mes de abril al registrar un nivel de 217,000, se deslizó de nuevo durante los meses de mayo y junio, en los cuales se crearon apenas 53,000 y 46,000 nuevas plazas.

Adicionalmente, los salarios se mantuvieron sin mayores cambios, mientras que los reclamos iniciales de seguro por desempleo se mantuvieron al alza y por encima del nivel de 400,000, incluso alcanzando niveles de hasta 478,000 durante la última semana del mes de abril. En este contexto, el desempleo se incrementó en cada uno de los tres meses, para cerrar el trimestre en una tasa de 9.2%, para decepción del mercado, que tras resentir el lento avance de este sector por ser insuficiente para absorber los excesos acumulados en el transcurso de la Gran Recesión, ahora veía como este de nuevo retrocedía de manera preocupante.

Pero si el mercado laboral decepcionó por no mantener el ritmo, el sector vivienda continuó decepcionando por displicente. Este sector, que en recuperaciones anteriores ha estado a la vanguardia de la recuperación, continuó estancado, y aunque ya no está restando al crecimiento de la manera que lo hizo en el tiempo de la crisis, no sigue contribuyendo al PIB. Las ventas de viviendas usadas estuvieron a la baja durante todo el trimestre, retomando la tendencia a la baja que iniciaron en el mes de enero luego del prometedor inicio de año. Las ventas de vivienda usadas, que en el mes de marzo cerraron en un nivel de 5.09 millones de unidades, cayeron para el cierre de junio a un nivel de 4.84 millones de unidades, el cual está muy por debajo de la tasa anual de seis millones que es vista por los economistas como el nivel representativo de un mercado saludable y se encuentra muy cerca de los niveles alcanzados en medio de la crisis del 2008, aunque todavía está por encima de las 3.86 millones de unidades alcanzado en julio del 2010. Los precios de las viviendas también continuaron cayendo según se reflejó en el índice S&P/Case-Shiller de 20 ciudades de Estados Unidos, el cual cayó 4.5% con respecto a su nivel de mayo de 2010, la mayor caída en 18 meses, y prevalece la expectativa de caídas adicionales que rondarían un cinco por ciento para lo que resta del año.

Por su parte, el consumo cerró el trimestre en una nota también desfavorable, ya que luego de crecer a una tasa de 2.1% el trimestre anterior, cayó hasta una tasa de 0.1%, que se ubicó como la ganancia más pequeña desde el segundo trimestre del año 2009, trimestre en que este sector retornó a su crecimiento positivo después de la crisis del 2008. Detrás de la caída en el consumo estuvo el desplome del gasto en bienes duraderos como automóviles, el cual cayó 4.4% durante el trimestre, y que estaría siendo originado por las pérdidas de riqueza de los hogares por la continuación del deterioro en los precios de las

viviendas, el incremento en el desempleo y el agresivo aumento de los precios de la gasolina, la cual registró el mayor precio en casi tres años, situación que estaría obligando a los hogares a enfocar su gasto a los artículos más esenciales.

En lo que respecta a los precios, la inflación estuvo al alza durante el trimestre promediando un 3.4%. La inflación subyacente, la cual excluye los costos de los alimentos y la energía, y es vista como el sensor de inflación preferido por el Federal, también estuvo al alza en cada uno de los tres meses, acumulando un incremento de 3.6%, que se ubica como la mayor alza desde el tercer trimestre del 2008.

Del lado un tanto favorable, el Índice del Sector Manufacturero (ISM) inició el trimestre por encima de lo esperado en 60.4, en la misma tendencia favorable del trimestre anterior; sin embargo, en el mes de mayo el indicador cayó a 53.5, recuperándose apenas hasta 55.3 al cierre de junio. El nivel superior a 50.0 era indicativo de que el sector manufacturero seguía avanzando en terreno favorable, pero que dicho avance sería a un paso moderado en los meses por venir.

De las estadísticas anteriores, era justificable el resurgimiento de nuevas preocupaciones en el mercado, que además de tener a la vista estadísticas desalentadoras, veía aún con mayor inquietud las dinámicas que estaban detrás de dichas estadísticas. Por ejemplo, muchos indicios continúan apuntando hacia una recuperación lenta y dolorosa, e incluso a un cambio estructural en el mercado laboral. Uno de tales indicios es el hecho que aproximadamente unos 8 millones de personas que antes estuvieron empleadas, aún continúan sin empleo, lo que podría provocar que una porción de esa fuerza laboral se vuelva obsoleta. Otro indicio es el incremento de los empleos a tiempo parcial en sustitución de los empleos a tiempo completo, como una reacción natural de los empleadores ante una demanda agregada deprimida y para evitar los costos que conlleva el agregar empleados a tiempo completo, lo cual se teme pueda provocar una situación similar a la observada en Japón a inicios de los 1990s, situación que se ha mantenido hasta la fecha. Asimismo, el frágil estado del sector hipotecario, en especial las reducciones adicionales en los precios de las casas, continúa desincentivando a las personas a vender su casa y continúa reteniendo el consumo de los hogares al erosionar el valor del patrimonio familiar.

En esta coyuntura, el 30 de junio el FED dio por terminada la segunda fase del programa de expansión monetaria cuantitativa conocido como QE2, programa que puso en vigor en noviembre del 2010, a través del cual compró \$600 mil millones de títulos emitidos por el Departamento del Tesoro de Estados Unidos. El mercado inmediatamente especuló sobre la posibilidad de una nueva ronda de expansión monetaria, QE3, pero dicha expectativa no encontró eco en el FED, en una acción que llevaba implícito un mensaje de confianza sobre la capacidad de la economía de continuar avanzando aunque fuera a paso lento, confianza que se basaba en el desempeño del primer trimestre y el dictamen de que los factores detrás de la pérdida de dinámica observada en el segundo trimestre eran de carácter temporal.

De tal manera que aunque no por su propia voluntad, sino más bien por su obvia limitación de recursos, el FED básicamente estuvo inactivo durante el trimestre y más pareció estar interesado en encontrar otros medios para estimular al mercado de manera artificial. Dentro de este esfuerzo se enmarcaría la decisión del presidente del FED en el mes de abril, de sostener una conferencia de prensa por primera vez en la historia, como un esfuerzo para incrementar la transparencia sobre el actuar del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) y sin duda para trasladar a un público mayor cualquier mensaje que pueda contribuir a mejorar la confianza en la economía. Durante esa conferencia de prensa, el Presidente Ben Bernanke enfatizó que las expectativas inflacionarias, que aún estaban muy bien ancladas, representaban la principal preocupación de corto plazo para el FED.

Ante la desmejora en la coyuntura y frente a la posibilidad de una nueva realidad sin QE2, los mercados se vieron incentivados a buscar activos de menor riesgo, lo que empujó hacia la baja de manera significativa los rendimientos de los valores del tesoro de Estados Unidos. Al cierre del trimestre, las mayores reducciones se registraron en el segmento de 5 años de la curva de rendimiento, el cual se redujo en 52 puntos básicos; en los tramos cortos, el rendimiento de las letras de tres meses se redujo en 8 p.b. mientras que el de las notas de dos años disminuyó 36 p.b.

Ahora bien, en un intento por resumir la coyuntura del segundo trimestre y a la vez proponer alguna perspectiva para lo que resta del año, en primer lugar conviene apuntar al hecho que desde la Gran Recesión del 2008 hasta la fecha, la economía se ha mantenido como dando pasos en círculo sin lograr alejarse del peligro, con lo que cualquier evento desfavorable desenca-

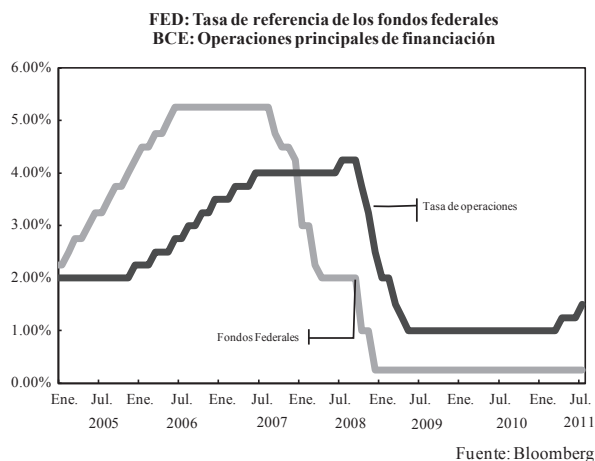
dena los temores de una recaída en los mismos problemas del pasado. A este hecho, hay que agregar que durante el segundo trimestre, la economía encontró nuevos obstáculos en su avance, los cuales a pesar de su carácter transitorio, se materializaron en una pérdida de dinamismo.

Pero si lo anterior no fuera ya suficiente carga, hacia el cierre del trimestre se agregó una nueva variable, que tiene todo el potencial de ocasionar repercusiones serias no sólo en la economía norteamericana, si no a nivel global. Tal fue el caso de la acción tomada por Standard & Poor's en el mes de abril, que notificaba al gobierno de Estados Unidos que su calificación AAA estaba en riesgo a no ser que se llegara a un acuerdo de reducir el déficit y la deuda nacional para el año 2013. A esto se sumó Moody's en el mes de junio, también indicando que pondría bajo revisión la calificación de Estados Unidos, a no ser que se hiciera algún progreso para incrementar el límite de la deuda norteamericana.

Las acciones de las agencias calificadoras de riesgo y las impredecibles consecuencias que ello generaría, aunque no tuvieron un impacto perceptible, no pasaron desapercibidas para el mercado y se sumaron a las preocupaciones. Incluso el Fondo Monetario Internacional, en los últimos días de junio, hizo un llamado para que se incrementara el techo de la deuda para evitar un shock severo a la economía y a los mercados financieros mundiales, indicando que la falta de un acuerdo fiscal podría provocar súbitos incrementos en las tasas de interés, o una degradación de la calificación de Estados Unidos y esto tendría repercusiones globales significativas, dado el rol central de los bonos del tesoro norteamericano en los mercados financieros mundiales.

Sobre la base de lo anterior y en lo que respecta a perspectivas, estas se inclinan hacia un escenario de mayor pesimismo y de mayor complejidad, si se toma en cuenta que en la configuración de variables ya negativas, ahora se ha sumado la incertidumbre con respecto al mismo gobierno de Estados Unidos. Y esta nueva fuente de inestabilidad está en manos de los políticos, y por tanto, fuera del rango de acción de las políticas de las autoridades monetarias del FED, sean estas convencionales, cuantitativas o de otra índole. Y a lo antes dicho, todavía tendrían que agregarse las perspectivas de un empeoramiento de la crisis de deuda en Europa.

Todo lo anterior haría esperar con alta probabilidad que la FED mantendrá la tasa de los Fondos Federal en un rango histórica-



mente acomodativo (0-0.25%) por lo menos por un año más. Y en caso de que este no de efecto, tendrá que encontrar métodos más creativos de hacer política monetaria, dada la escasez de herramientas a su disposición.

En Europa la coyuntura continuó dominada por dos temas importantes. Por un parte, los problemas de deuda soberana continuaron amenazando la estabilidad de toda la unión monetaria. Por otra parte, continuó siendo evidente el avance divergente de la región, que por un lado veía avanzar a un ritmo favorable a los países del núcleo, entre estos Alemania y Francia y por el otro lado veía a los países de la periferia asechados por problemas de solvencia, bajo crecimiento y baja competitividad. Y esa divergencia en el plano económico tuvo su paralelo en el plano político, que mostraba a los países del núcleo marcando el camino y el ritmo de las distintas gestiones de ayuda a los países en crisis y, a los otros, con la expectativa de conseguir el alivio esperado bajo términos favorables.

La historia de los países del núcleo fue favorable. En Alemania, la tasa de desempleo continuó disminuyendo por casi dos años y el PIB del primer trimestre se incrementó 1.5%, sobrepasando las expectativas del mercado. En esta misma dirección, en Francia las estadísticas también sorprendieron al alza, con un crecimiento del PIB del primer trimestre de 1% y con la confianza de los consumidores moviéndose al alza en el mes de mayo por primera vez en el año. Sin embargo, por el otro lado, en una senda tortuosa transitaban Grecia, Irlanda y Portugal, que continuaron abatidos por los problemas de deuda y luchaban por evitar una inminente reestructuración de deuda a la misma vez que sus economías sufrían los efectos de las medidas de austeridad, costos de fondeo elevados, distorsiones de competitividad e incertidumbre.

Para el caso específico de Grecia, el mercado básicamente empezó a aceptar la idea que la interrogante con respecto a Grecia no era si éste país entraría en cesación de pagos, sino cuando. Esto debido al fracaso del esfuerzo de rescate impulsado por el FMI hace un año, su lento avance para cumplir con las metas financieras, un menor apoyo político para empujar medidas adicionales de austeridad y la decisiva incidencia de Alemania en cualquier esfuerzo de rescate. Alemania ha insistido que cualquier paquete de ayuda debe ser dual, es decir que tenga la participación de los mismos tenedores de bonos a través de un denominado "debt reprofiling" y que a la vez evite una degradación de la deuda de Grecia a la categoría de "default selectivo".

Por otra parte, en los primeros días del segundo trimestre, Portugal también pidió ayuda de la Unión Europea para aliviar su situación financiera, acción que tomó estimulado por el mismo Banco Central Europeo, por considerar este último que la medida era necesaria para proteger a la eurozona de un daño mayor

El favorable avance de las economías de Alemania y Francia habría estado detrás de la decisión del BCE el 7 de abril de incrementar las tasas de interés en 25 p.b hasta 1.25%. Aunque el BCE evitó indicar si este era el inicio de la reversión de la política monetaria implementada para mitigar el impacto de la crisis financiera, sí señaló que la acción estaba orientada a contener las amenazas inflacionarias en la región, ante el temor de que las alzas en los precios del petróleo y en las materias primas pudiera llevar a incrementos no deseados en la tasa de inflación, que también pudieran traducirse en inflación de salarios. La medida del BCE recibió muchas críticas, lo cual puso en evidencia la compleja y divergente coyuntura en Europa, ya que aún cuando se acomodaba muy bien a las necesidades de Alemania, golpearía a los ya dañados hogares en Portugal, Irlanda, España y Grecia, así como las perspectivas de crecimiento para sus economías.

La coyuntura cerró en un tono negativo, aunque los países núcleo no sintieron ningún efecto palpable, lo que en gran medida sirvió de factor estabilizador para la región. Sin embargo, esta situación estaría por cambiar si el mercado empieza a ver en la superficialidad y falta de contundencia en las medidas de las autoridades europeas un riesgo de contagio para los países grandes como España, Italia y Francia. Algunas señales de que esto podría estar ocurriendo ya se vieron con el aumento de los rendimientos de la deuda española e italiana, lo cual ya es preocupante.

En el contexto antes descrito, el futuro para la zona euro no luce nada alentador, ya que a pesar del empuje de los países del núcleo, la región y la misma unión monetaria continuará bajo presión debido a los problemas de los países de la periferia, los cuales continuarán soportando un desempeño precario de sus economías ante la continuación de las políticas de austeridad, a lo cual se agregaría los efectos adicionales de la política restrictiva del BCE.

Con base en este escenario, hacia el futuro el BCE tiene frente a sí un panorama complicado, ya que deberá decidir entre

dos caminos que llevan en direcciones opuestas: postergar la normalización de su política monetaria en consideración de los problemas que aquejan la Europa periférica, ignorando hasta cierto punto los avisos de inflación en el camino; o continuar en la senda de normalización de política monetaria, aferrándose a su único mandato de asegurar la estabilidad de los precios e ignorando los efectos adversos que ello acarrearía sobre los países de la periferia. Dado su reciente cambio de retórica y su acción de aumentar la tasa en 25 pb, todo indicaría que el BCE optará por continuar por este mismo camino.

En Japón, la coyuntura económica continuó dominada por las acciones tomadas en respuesta al devastador terremoto que azotó su territorio el 11 de marzo, por los temores sobre el desenlace de eventos en relación con la crisis de deuda en Europa y el ensombrecido panorama para la economía de Estados Unidos.

Según lo esperado, y aún cuando las verdaderas dimensiones quizá nunca lleguen a cuantificarse, los efectos del terremoto se hicieron sentir, especialmente en cortes de energía eléctrica, interrupciones en las cadenas de distribución, e incertidumbre sobre el grado de propagación de la contaminación por radiación, lo cual impidió que las fábricas operaran a plena capacidad e incidió en un avance menor de lo esperado en la producción industrial y en un avance más lento de las exportaciones.

La expectativa del mercado es que la economía japonesa experimentará una recuperación en forma de "V", el cual es el patrón típico de recuperación luego de un choque de la magnitud del terremoto. La caída abrupta inicial de la producción es seguida en los trimestres siguientes de una recuperación alimentada por los gastos de reconstrucción, y como evidencia de esto, se apunta hacia la destrucción del terremoto de Kobe en 1995.

Sin embargo, los riesgos hacia futuro siguen siendo importantes. Entre estos está una profundización de la crisis de deuda en Europa, un mayor debilitamiento de la economía norteamericana y una potencial apreciación del yen, en vista del atractivo de esta moneda como activo de refugio, lo cual que pueda provocar una baja en las exportaciones, rubro del cual depende el crecimiento de la economía. Un riesgo adicional está siendo vinculado al decline de la población de aquel país, lo que provocaría una caída en la fuerza laboral con el consecuente efecto en la producción y el crecimiento.

En la coyuntura antes descrita, las autoridades del Banco de Japón (BoJ) mantuvieron sin mayor cambio su política monetaria

en un rango de 0% a 0.1%, senda en la que ya transitaba desde antes del terremoto, ante el lento avance de la economía y muy probablemente se mantendrán por mucho más tiempo ahora que los esfuerzos de reconstrucción lo requieren.

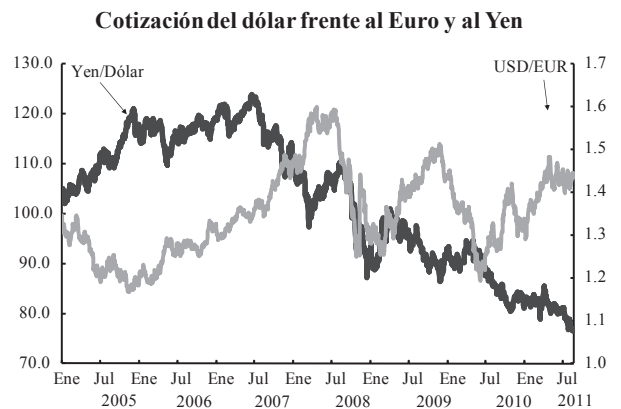
Mercado de divisas influenciado por gris coyuntura económica; Y búsqueda de seguridad; El dólar se deprecia frente a la mayoría de monedas del G10.

Tipos de cambio

El comportamiento de los precios de las divisas durante el segundo trimestre estuvo determinado por un marcado cambio en las preferencias de los inversionistas, quienes recortaron su exposición en activos percibidos como riesgosos, como acciones y activos europeos, y en su lugar invirtieron en activos considerados más seguros y en monedas, por considerarlas mejores vehículos para preservar valor.

Esta huída hacia activos de calidad benefició grandemente al franco suizo, el cual se apreció un 9.35% frente al dólar, en la medida que los inversionistas se apresuraban a deshacerse de activos del sistema financiero europeo y los colocaban en la moneda suiza.

En lo que respecta el yen y a pesar del pesimismo sobre el impacto de los terremotos, la moneda japonesa se apreció un 3.19% frente al dólar, ante la percepción de la que la economía estaba respondiendo mejor de lo esperado ante el choque de los terremotos y la repatriación de activos por parte de los japoneses para financiar la reconstrucción. El Yen abrió el trimestre en un nivel de 83.13 ¥/\$ y se depreció hasta un nivel de 85.49 en los primeros días de abril; sin embargo, a partir de ese nivel se encaminó al alza hasta cerrar en 80.56¥/\$, nivel que despertó algunas preocupaciones de las autoridades japonesas, por su impacto negativo en la competitividad de las exportaciones de ese país. Por su parte, el euro, a pesar de los problemas que abaten a la región europea, también se apreció un 2.43% frente al dólar, desde un 1.4158\$/€ , hasta un nivel de cierre de 1.4502 \$/€.



Fuente: Bloomberg

Acciones norteamericanas con desempeño modesto, aunque positivo por cuarto trimestre consecutivo, Acciones de Japón recientes efectos del terremoto.

C. Mercados bursátiles

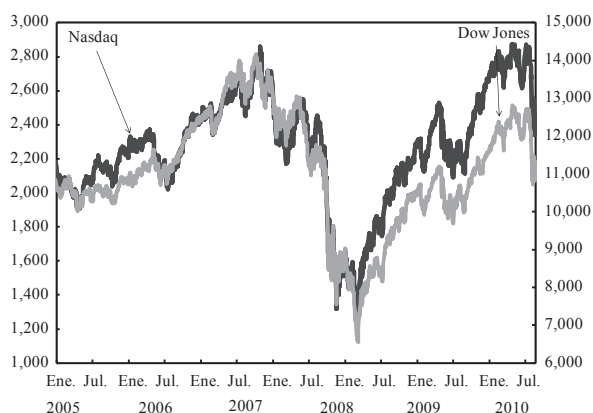
Los mercados accionarios mundiales registraron un modesto desempeño durante el segundo trimestre como efecto de la coyuntura un tanto desfavorable en la economía norteamericana, los efectos del terremoto en Japón y el aún latente problema de deuda soberana en Europa. En este contexto, las bolsas norteamericanas cerraron el trimestre con mínimas ganancias, que contrastaron con las enormes ganancias registradas durante el tercero y cuarto trimestre de 2010 y durante el primer trimestre de 2011.

En Estados Unidos, los principales índices accionarios lograron acumular el cuarto trimestre consecutivo con números positivos, lo cual en cierta medida fue alentador; sin embargo, los rendimientos fueron anémicos. El Dow Jones Industrial Average abrió el trimestre a un paso impetuoso empujado por la euforia de la publicación de ganancias corporativas, pero el avance perdió fuerza frente a los débiles indicadores económicos y una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas que buscaban mayor exposición a la seguridad que brindan los valores el tesoro de Estados Unidos y los bonos corporativos con grado de Inversión. El índice Industrial Dow Jones cerró el trimestre con una modesta ganancia de 1.42%, en la misma dirección que también cerró el índice S&P 500 con 0.10%. Por su parte, el índice Nasdaq Composite cerró con una leve pérdida de -0.03%.

Mientras tanto, en Japón, los efectos del devastador terremoto se dejaron sentir en la producción y en las líneas de distribución, lo que obviamente se reflejó en el desempeño del mercado accionario.

Aunque a pesar de las dificultades y tras la drástica caída provocada por el terremoto, las acciones cerraron con un desempeño relativamente favorable a pesar de marcados episodios de volatilidad. El índice NIKKEI arrancó el trimestre en un nivel de 9,775.10 puntos y para el cierre del mes de abril avanzó hasta un nivel cercano a los 10,000.0 puntos, nivel a partir del cual descendió por debajo de los 9,400.0 puntos para finalmente cerrar en 9816.09, que equivale a una ganancia trimestral de 0.6252%.

Mercado accionario en EE.UU.



Fuente: Bloomberg

II. ECONOMIA NACIONAL

1. Sector Real

En el primer trimestre de 2011 el crecimiento anual del PIB fue de 1.7%, superior al obtenido en el 2010 (1.1%).

En el primer trimestre de 2011, el PIB presentó un resultado favorable superando al de 2010, la generalidad de las actividades económicas mostraron una evolución positiva, este indicador desde el año pasado expresa signos de recuperación. Asimismo, en el segundo trimestre de 2011 el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), calculado a mayo, presentó comportamiento en ese mismo sentido; sin embargo, de ocurrir otra recesión económica en Estados Unidos, el panorama de optimismo se revertiría; se tiene como antecedente lo acontecido en el 2009, año en que la economía salvadoreña enfrentó una crisis sin precedentes.

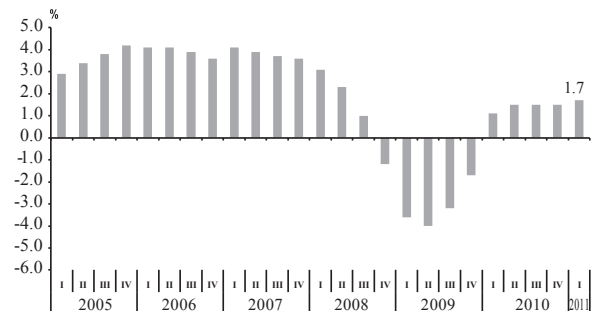
a. Producto Interno Bruto primer trimestre de 2011

El PIB del primer trimestre de 2011 registró una variación anual de 1.7%, superando a la registrada en el año anterior para el mismo trimestre (1.1%). Al considerar el peso de cada actividad económica dentro del PIB, las mayores contribuciones a la tasa de 1.7% fueron dadas por el crecimiento de la Industria Manufacturera; Comercio, Restaurantes y Hoteles; Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca y Transporte, Almacenaje y Comunicaciones, cuya dinámica explica el 71.2% del resultado global.

La actividad construcción creció el 3.0%, la cual en los últimos años presentó tendencia negativa. El año pasado para el mismo trimestre la variación anual fue de -4.1%. Por su parte, el Consumo Aparente de Cemento (CAC), indicador vinculado con esta actividad registró en el segundo trimestre de 2011 una tasa anual en tendencia ciclo de 20.9%, por arriba al resultado de 2010 (-9.2%).

La actividad de Transporte, Almacenaje y Comunicaciones experimentó una variación anual de 2.7%, por arriba del -1.5% alcanzado en el primer trimestre de 2010.

PIB Real: Primer trimestre 2011
Variaciones anuales



Fuente: Banco Central de Reserva

PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL													
Actividades Económicas													
A precios constantes de 1990. Porcentajes de variación anual													
Principales divisiones	2008				2009				2010				2011
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1
1 Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca	5.8	3.9	2.3	0.3	-2.5	-3.3	-3.0	-2.7	3.6	3.4	3.3	3.1	1.8
2 Industria Manufacturera y Minas	3.2	3.0	2.2	0.4	-1.7	-3.8	-4.0	-3.2	1.5	2.2	2.2	2.0	1.6
3 Electricidad Gas y Agua	3.7	2.9	1.8	0.8	0.9	0.6	-2.8	-2.8	-0.4	1.3	0.5	-0.8	0.1
4 Construcción	-10.2	-5.4	-4.5	-8.7	-7.8	-1.9	0.4	-1.6	-4.1	-7.7	-8.9	-4.5	3.0
5 Comercio, Restaurantes y Hoteles	5.7	2.6	-0.2	-4.0	-7.6	-7.4	-5.0	-1.4	0.9	1.6	1.2	0.7	1.8
6 Transporte, Almacenaje y Comunicaciones	2.2	0.4	-1.1	-4.5	-6.7	-6.3	-6.2	-4.2	-1.5	0.0	1.4	2.5	2.7
7 Establecimientos Financieros y Seguros	1.0	-0.9	-2.8	-3.6	-4.8	-6.8	-5.8	-4.2	2.4	4.3	5.8	5.2	2.3
8 Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas	0.9	4.6	2.7	0.2	0.6	-4.0	-1.3	4.1	5.3	4.5	3.7	0.4	0.2
9 Alquileres de Vivienda	1.7	1.6	1.6	1.7	0.3	0.1	0.2	0.1	0.5	0.5	0.6	0.4	0.8
10 Servicios Comunes, Sociales, Personales y Domésticos	0.5	1.6	2.3	2.1	2.6	2.5	0.4	0.1	1.2	1.9	1.3	1.0	-0.5
11 Servicios del Gobierno	2.3	2.4	2.1	2.3	1.8	1.3	1.4	0.7	1.3	1.9	2.2	3.0	3.5
Menos: Servicios Bancarios Imputados	-1.2	-2.2	-2.7	-3.5	-3.2	-2.9	-2.9	-1.4	3.6	5.4	6.4	6.1	3.0
Más: Otros Elementos del PIB	3.4	2.4	1.1	-1.6	-6.4	-5.0	-2.1	1.1	0.9	1.3	1.5	1.9	2.1
Producto Interno Bruto Trimestral	3.1	2.3	1.0	-1.2	-3.6	-4.0	-3.2	-1.7	1.1	1.5	1.5	1.5	1.7

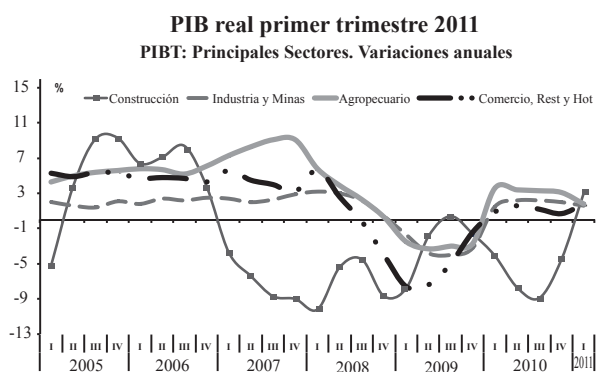
La actividad de Bancos, Seguros y Otras Instituciones Financieras mostró una tasa anual de 2.3%, similar a la mostrada en el 2010 para el mismo período (2.4%).

Mientras que las actividades agropecuarias en el primer trimestre de 2011 crecieron con una tasa de variación anual de 1.8%, por debajo a la del mismo período de 2010 (3.6%). Cabe destacar que las proyecciones de la producción de café, granos básicos y caña de azúcar son preliminares para el año de 2011.

Comercio, Restaurantes y Hoteles, mostró una variación anual de 1.8%, duplicando a la de 2010 para el mismo período (0.9%). En esta actividad son importantes las importaciones de bienes de consumo y las remesas familiares; al respecto, en el segundo trimestre de 2011 el panorama fue el siguiente:

- Las importaciones de bienes de consumo sumaron US\$867.7 millones, superaron al de 2010 que alcanzó un total de \$757.5 millones, con un 15.8% de crecimiento anual.
- Las remesas familiares obtuvieron un monto de US\$947.7 millones, mayor al registrado en el 2010. (US\$909.7 millones) en US\$ 38.0 millones, con un 4.2% de aumento.

La Industria Manufacturera y Minas experimentó una tasa de variación anual en el primer trimestre de 2010 de 1.6%, similar al 1.5% alcanzado en el 2010. El comportamiento es coherente con la evolución del empleo según los cotizantes al Instituto Salvadoreño del Seguro Social a mayo de 2011, la variación anual en tendencia ciclo fue de 1.7% y para el mismo mes en el 2010 fue de 0.6%. De igual manera, las exportaciones en el segundo trimestre de 2011 reportaron un monto de US\$1,379 millones y para el 2010 para el mismo período sumaron US\$1,111 millones, haciendo un 24.1% de aumento, equivalente a US\$268 millones.

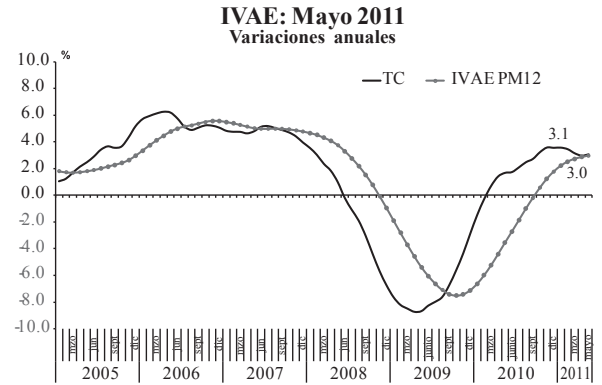


Fuente: Banco Central de Reserva

b. Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE): Mayo 2011.

El Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), en mayo de 2011 mostró un crecimiento anual en Tendencia Ciclo de 3.1%; superior al 1.69% registrado el año pasado para el mismo mes. Mientras que, el IVAE en tendencia ciclo promedio móvil doce meses reportó un aumento anual de 3.0%, superando al mostrado en mayo de 2010 (-3.5%).

El IVAE en tendencia ciclo fue determinado por el comportamiento de las actividades de Construcción; Comercio, Restaurantes y Hoteles; Servicios del Gobierno; Agropecuario; Industria Manufacturera; Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones; y Electricidad, Gas y Agua. No obstante, las disminuciones registradas por las actividades Servicios Comunales, Sociales y Personales; Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas; y Bancos, Seguros y otras instituciones financieras.



Fuente: Banco Central de Reserva

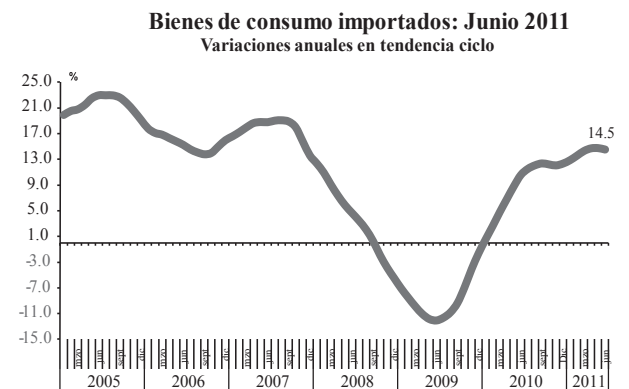
c. Consumo, Inversión y Exportaciones

En la economía se registran eventos con incidencia en variables de la demanda final: Consumo final, Inversión (Formación bruta de capital) y Exportaciones. Las dos primeras tienen la virtud de tener un impacto interno sobre el crecimiento, mientras que la tercera es la principal proveedora de recursos monetarios a través del comercio externo.

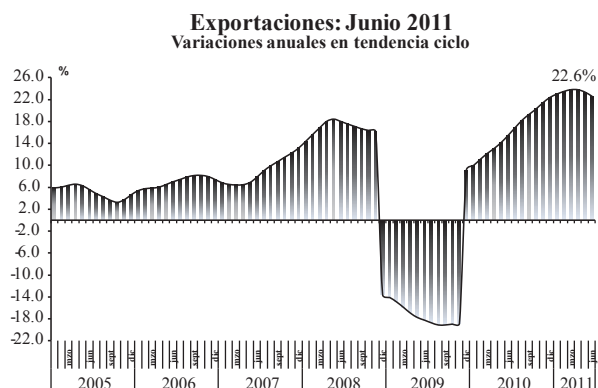
Las remesas familiares impactan en el consumo privado, siendo el consumo final el de mayor participación en la demanda. Mientras que la inversión se fortalece de los proyectos de inversión real y de los bienes de capital que pasan a formar parte del proceso productivo de nuestra economía.

Al respecto, en el segundo trimestre de 2011 el total de remesas familiares recibidas fue de US\$947.7 millones y para el mismo período en el 2010 sumaron US\$ 909.7 millones, con un diferencial favorable de US \$38.0 millones; es de tomar en cuenta que este flujo financiero se afectaría en caso de profundizarse la crisis económica en los Estados Unidos.

También el consumo final de los hogares se nutre de la importación de bienes de consumo no duraderos (Y duraderos), en el segundo trimestre de 2011 la variación anual en tendencia ciclo fue de 14.5% y para el mismo período de 2010 crecieron en 17.1%. El monto importado durante el período abril – junio de 2011 fue de US\$ 867.7 millones, los no duraderos participaron con el 86.9% y los duraderos con el 13.1%.



Fuente: Banco Central de Reserva



Fuente: Banco Central de Reserva

Por su parte, la importación de bienes de capital en el segundo trimestre de 2011 sumó US\$309.3 millones y en 2010 fueron US\$264.4 millones, reportando US \$44.9 millones de aumento. Los principales sectores importadores de este tipo de bienes fueron: Industria Manufacturera (US\$114.1 millones); Transporte y Comunicaciones (US\$94.9 millones); Comercio (US\$32.0 millones) Construcción (US\$31.1 millones); Electricidad y Agua (US\$21.9 millones) y Servicios (US\$11.2 millones).

En cuanto a las exportaciones, en el segundo trimestre de 2011 presentaron una variación anual en tendencia ciclo de 22.6%, por arriba del 15.5% del año anterior. El valor exportado en el segundo trimestre de 2011 fue de US\$1,379 millones, mayor en US\$268.0 millones respecto a 2010 para el mismo período (US\$1,111 millones). Mientras que para el período de enero – junio de 2011, las exportaciones tradicionales crecieron en US\$213.5 millones y las no tradicionales aumentaron en US\$273.2 millones y la maquila registró un crecimiento favorable de US\$86.3 millones.

Los Estados Unidos y Centroamérica, se mantienen como los principales mercados para las exportaciones salvadoreñas. Entre enero y junio de 2011, las destinadas a los Estados Unidos redujeron su participación en 0.6 puntos, al pasar de 45.5% en 2010 a 44.9% en 2011. La absorción del mercado centroamericano (incluyendo Panamá y República Dominicana) también decreció en 2.9 puntos porcentuales, alcanzando el 37.2%. En el período analizado, las ventas mejoraron hacia países considerados del resto del mundo, donde destacan los aumentos siguientes:

- **En América:** Chile (US\$15.8 0millones) y México (US\$7.7 millones).
- **Resto de países:** Alemania (US\$49.5 millones); Japón (US\$23.1 millones); Taiwán (US\$21.0 millones); España (US\$16.2 millones); Corea del Sur (US\$13.2 millones); Bélgica (US\$13.2 millones); Italia (US\$10.8 millones) y Suecia (US\$5.9 millones).

EXPORTACIONES POR REGIONES INCLUYENDO MAQUILA: Enero - junio

Miles de US dólares

Regiones	2010	2011	Saldo	Participación		Variaciones %
				2010	2011	
Estados Unidos (U.S.A.)	1,000,370	1,244,998	244,628	45.5	44.9	-0.6
Centro América ^{1/}	882,921	1,031,935	149,014	40.1	37.2	-2.9
Resto mundo	317,635	497,002	179,367	14.4	17.9	3.5
Totales	2,200,927	2,773,935	573,008	100.0	100.0	

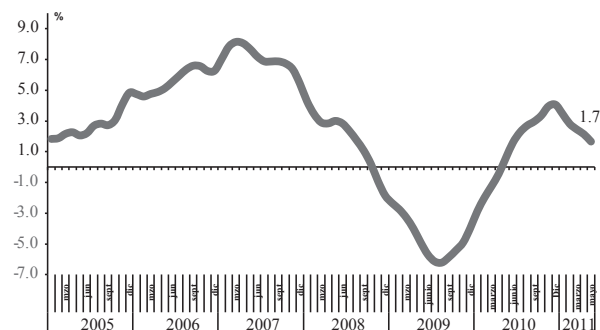
^{1/} Incluye Panamá y República Dominicana.

d. Evolución del Empleo: Mayo de 2011

El empleo formal mostró en mayo de 2011 una variación anual en tendencia ciclo de 1.7%, y en el mismo período de 2010 fue de 0.6%, a este mes suman trece meses con tasas positivas, esta variable se mide con base a la población cotizante al Instituto Salvadoreño del Seguro Social.

Al observar la serie original de los cotizantes a mayo de 2011, se constata un crecimiento anual de 9,223 empleos de trabajo formal (mayo 2011 contra mayo 2010), resultado que proviene, principalmente, de las actividades: Industria manufacturera (6,756), Comercio (5,145); Transporte, Almacenaje y Comunicaciones (2,334); mientras que, los Servicios Personales presentaron caída (-7,221).

Empleo Formal: Cotizantes al ISSS, Mayo 2011
Variaciones anuales en tendencia ciclo



Fuente: Elaboración con datos ISSS

En el segundo trimestre de 2011 continuó la evolución creciente de los precios, Impulsado por el alza de precios del petróleo y de los alimentos en el entorno internacional.

e. Evolución de los Precios: Enero – Junio de 2011

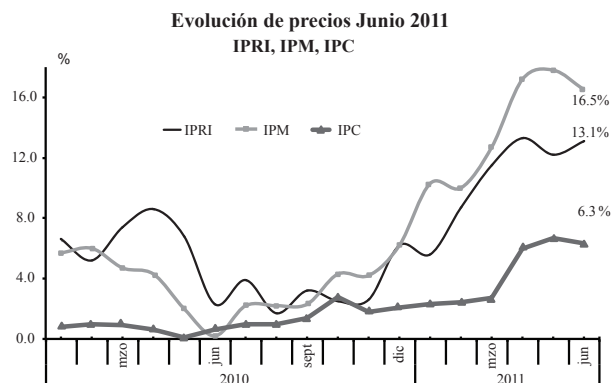
En el segundo trimestre de 2011 los indicadores de precios registraron comportamiento hacia el alza, los Índices de Precios: Industriales (IPRI); al por Mayor (IPM) y al Consumidor (IPC), como resultado del panorama en los precios de productos claves en el comercio exterior, situación que viene desde hace varios meses.

Según el IPC¹, a junio de 2011 los precios mostraron variaciones anuales crecientes. La tasa anual fue de 6.3% y en el 2010 para el mismo período se ubicó en 0.6%. El panorama resumido de los grupos con mayores variaciones durante este período fue:

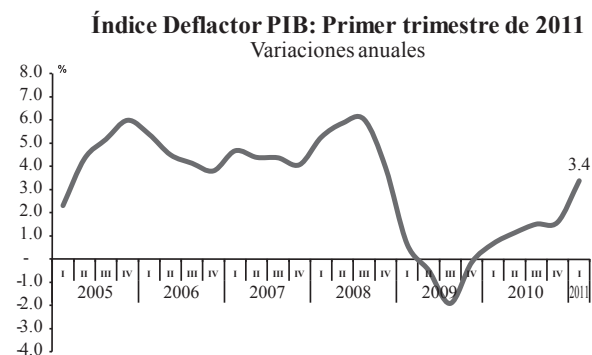
Aumentos de Precios:

- Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros Combustibles (17.0%);
- Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (8.8%);
- Transporte (8.2%);
- Restaurantes y Hoteles (7.3%).
- Prendas de vestir y calzado (2.4%)
- Bienes y Servicios Diversos (1.5%);

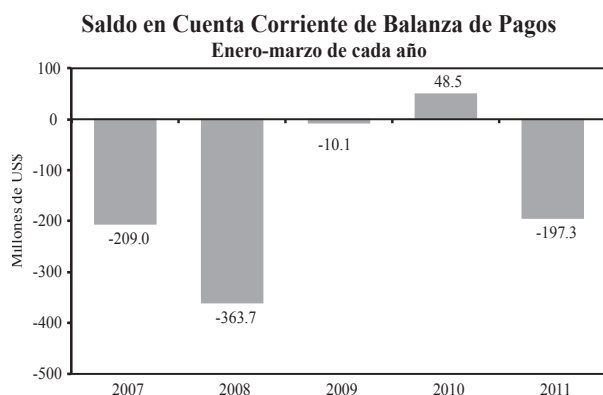
1 Base diciembre 2009 = 100



Fuente: BCR, con datos de DIGESTYC.



Fuente: Banco Central de Reserva



Fuente: Banco Central de Reserva

Disminuciones de Precios:

- Recreación y Cultura (-1.5%).

Por su parte, el Índice de Precios al Por Mayor (IPM) excluyendo café, registró a junio de 2011 una tasa anual de 16.5%, superior al 0.2% del año pasado, para el mismo período. Este indicador presentó tasas de crecimiento anual positivas desde hace 19 meses.

Por su parte, el Índice Precios Industriales (IPRI) experimentó una variación anual de 13.1% en junio de 2011, superando al 2.3% para el mismo período del año pasado. El comportamiento del indicador fue determinado, principalmente, por las variaciones de los grupos siguientes:

- Fabricación de Sustancias Químicas y Productos Químicos Derivados del Petróleo y del Carbón, de Caucho y de Plástico (25.1%); Industrias Metálicas Básicas (12.8%); Fabricación de Productos Minerales no Metálicos, Exceptuando los Derivados del Petróleo y del carbón (8.5%); Productos Alimenticios, Bebidas y Tabaco (6.0%) y Textiles, Prendas de Vestir e Industrias del Cuero (4.8%).

El deflactor implícito del PIB es otro indicador de precios en la economía el cual se encuentra relacionado con el proceso de producción de bienes y servicios. En el primer trimestre de 2011 registró una variación anual de 3.4%, mayor a la de 2010 para el mismo período que registró un crecimiento (0.7%).

2. Sector Externo

a. Balanza de Pagos Enero-Marzo 2011

i. Cuenta Corriente

Aumentan pagos por bienes y renta

Al primer trimestre de 2011, la cuenta corriente de balanza de pagos registró un déficit de US\$197.3 millones, resultado inverso al observado en el mismo período de 2010, donde se registró un superávit por US\$48.5 millones. Influyó en el desempeño del trimestre, alzas en el déficit de las cuentas de bienes, servicios y renta; no obstante, que los ingresos por transferencias presentaron un mejor desempeño.

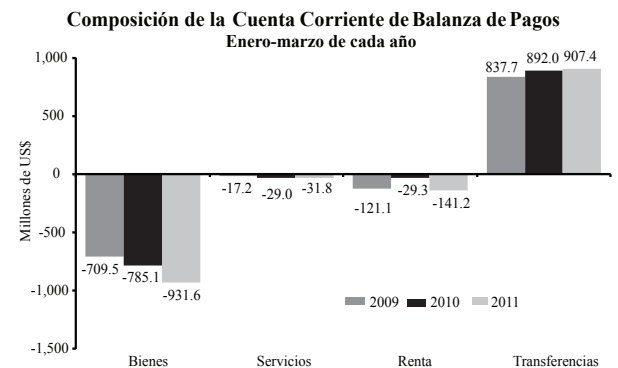
El total de ingresos del período fue de US\$2,574.1 millones, siendo 12.2% más altos que el año anterior y los egresos totalizaron US\$2,771.4 millones, con un incremento de 23.4% anual.

La cuenta de bienes registró un déficit de US\$931.6 millones, siendo 18.7% más alto que el reportado en igual período del 2010, y donde las exportaciones aumentaron 27.7% y las importaciones 23.9%. Dentro de las exportaciones destacaron las ventas de mercancías generales, las cuales se incrementaron 31%, estimuladas por el buen desempeño en las exportaciones de productos tradicionales las cuales crecieron 85.8% en el período y los no tradicionales con 19.9%. Igualmente maquila mostró un favorable desempeño con un alza de 18.3%.

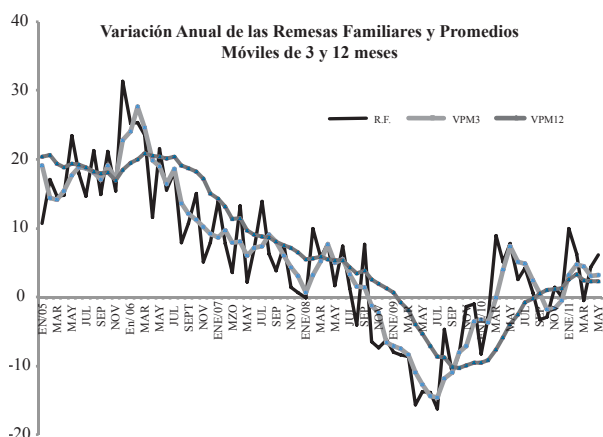
Las importaciones fueron dinamizadas por las compras de bienes de maquila que crecieron 31.4%, bienes intermedios con 28.7% y bienes de consumo con 17.1%. Los bienes de capital cerraron con un aumento 17%.

La cuenta de servicios cerró con un déficit de US\$31.8 millones, aumentando 9.8% respecto al 2010. Influyó en este resultado un aumento de 1.7% en los pagos por servicios, principalmente en concepto de fletes y otros servicios empresariales, los cuales en conjunto significaron un pago adicional en el año de US\$11.1 millones. El 71% del pago de fletes fue en transporte terrestre y presentó un alza de 15.2% anual. Los ingresos aumentaron 0.6%, siendo las principales fuentes los otros transportes y viajes, que cubrieron el 68% del total. Los ingresos con mejor desempeño en el período fueron los de seguros con un alza de 102.4%, otros transportes con 19.6% y comunicaciones con 9.4%, los cuales en suma aportaron US\$24.3 millones de ingresos adicionales. Cabe mencionar que los ingresos por viajes disminuyeron -20.8% debido a una reducción de -32.7% anual en las entradas por visitas de familiares o amigos y de -54% en el rubro de viajes de negocios, los cuales abarcan en promedio alrededor del 55% del total de ingresos de esta cuenta; sin embargo, hubo importantes alzas en las entradas de viajes por motivos de salud y religiosos, que significaron US\$2.7 millones más que el año anterior.

El déficit de la cuenta de renta cerró con un valor de US\$141.2 millones, siendo US\$111.9 millones más alto que el registrado en el 2010, resultado asociado a salidas netas en la renta de la inversión directa en concepto de utilidades reinvertidas y remesadas por US\$54.4 millones. La renta de inversión de cartera se mantuvo en valores similares al año anterior, con un valor de



Fuente: Banco Central de Reserva

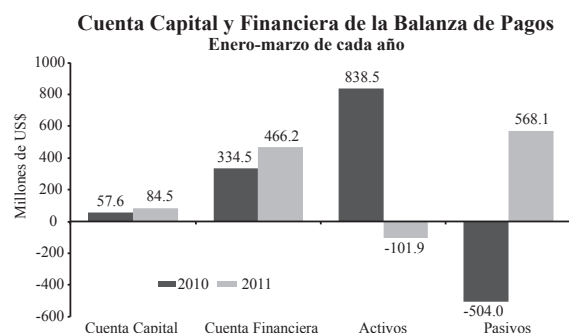


US \$29.1 millones. Por otro lado, el pago de intereses por préstamos alcanzó un monto de US\$67.9 millones, siendo 13.1% más alto que lo erogado en igual período del 2010.

El superávit de la cuenta de transferencias corrientes presentó un monto de US\$907.4 millones, registrando un incremento anual de 1.7%. De éstas, las remesas familiares sumaron un valor de US\$865.8 millones, con un incremento de 4.5%, esta variable mantiene un comportamiento moderado dadas las pocas señales de recuperación en el mercado laboral estadounidense, el cual mantiene una tasa de desempleo total que promedia el 9% en los primeros cinco meses del 2011, y la cual para el sector hispano ronda el 11.7%. En términos de tendencia, ésta se mantiene relativamente estable tanto para el corto (3 meses) como el largo plazo (12 meses). Del resto de transferencias, el Gobierno General recibió US\$18.1 millones, principalmente de donaciones procedentes desde Estados Unidos; y el sector privado tuvo un ingreso por US\$23.5 millones, siendo igualmente los principales aportes desde Estados Unidos.

ii. Cuenta de Capital y Financiera

Aumento de pasivos externos en el primer trimestre 2011



NOTA: Signo menos en los activos significa aumento de activos en el exterior y en los pasivos significa disminución de los pasivos en el exterior.

Fuente: Banco Central de Reserva

La cuenta capital y financiera registró entradas netas por US\$550.7 millones, siendo 40.4% más altas que las registradas en enero-marzo de 2010, por aumentos en los ingresos por transferencias de capital, inversión directa y deuda.

Las transferencias de capital aumentaron 46.7%, registrando un valor de US\$84.5 millones, de las cuales el Gobierno General recibió US\$66.5 millones, procedentes de Estados Unidos y de los cuales el 45% estuvo asociado a donaciones Fomilenio. Lo restante se destinó a los otros sectores, siendo la fuente principal Estados Unidos.

La cuenta financiera registró entradas netas de US\$466.2 millones, asociada a un aumento de los pasivos externos, los cuales cerraron con desembolsos netos de US\$568.1 millones. Este incremento estuvo relacionado a deuda de cartera del gobierno general por US\$347.8 millones y a entradas por inversión directa de US\$170.9 millones. De ésta última, US\$104.9 millones fueron en concepto de participaciones de capital y utilidades, el resto fue préstamos entre empresas de inversión. Los sectores que aumentaron su posición de inversión extranjera

fueron principalmente: actividades financieras y de seguros, industria y comercio.

Los activos externos registraron un incremento, al reflejar salidas netas por US\$101.9 millones, relacionadas con aumentos en los activos de reserva de US\$352.4 millones; no así los movimientos en la inversión de cartera y otra inversión que registraron retornos de capital por US\$250.5 millones, principalmente en concepto de moneda y depósitos de los Bancos y créditos comerciales de los otros sectores. En total, los Bancos registraron repatriaciones netas por US\$129.1 millones y los otros sectores por US\$121.4 millones.

Del total de la cuenta capital y financiera, todos los sectores, con excepción de la Autoridad Monetaria, registraron entradas de capitales. Sólo los otros sectores mantuvieron similar comportamiento al observado en el mismo período del año anterior, el resto revertieron su resultado.

b. Comercio Exterior de Bienes a junio 2011

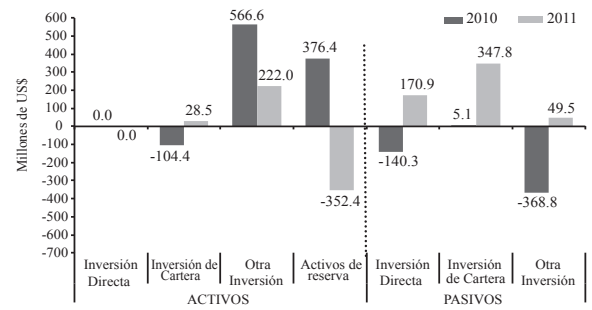
Exportaciones mantienen dinámica creciente

i. Exportaciones

Las exportaciones para el período enero-junio de 2011 totalizaron un monto de US\$2,773.9 millones, siendo 26% más altas a las observadas en el mismo del año pasado, estimuladas por el favorable desempeño en las ventas de todos los rubros, especialmente de tradicionales y no tradicionales. Asimismo, el volumen exportado creció 11% con un monto de 1,452.6 millones de kilogramos.

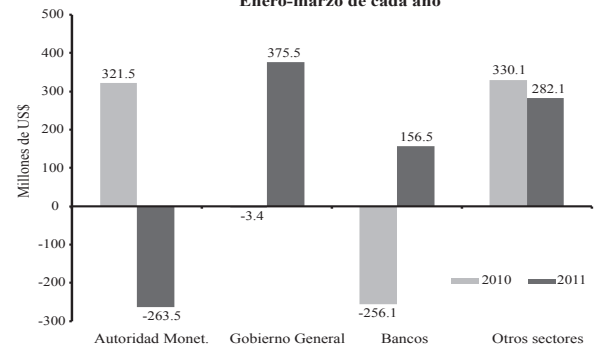
Las exportaciones de productos tradicionales crecieron 88.2%, registrando un monto de US\$455.7 millones, principalmente por las ventas de café las cuales aumentaron 124% en su valor y 63.7% en volumen; éste producto se ha visto favorecido por la tendencia alcista en los precios internacionales, los cuales oscilan por arriba de los US\$200 por quintal, para el país el precio promedio de compra en el período fue de US\$201.1 por quintal.

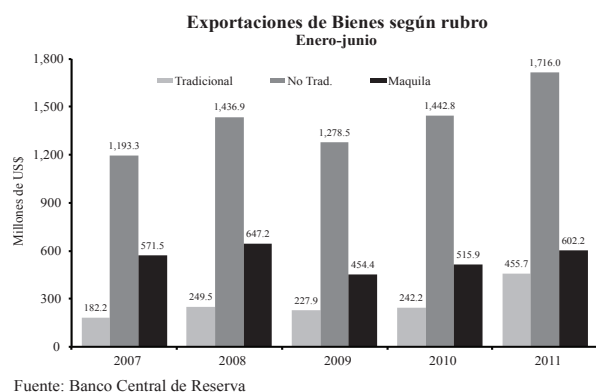
Balanza de Pagos - Cuenta Financiera: Activos y Pasivos
Enero-marzo de cada año



NOTA: Signo menos en los activos significa aumento de activos en el exterior y en los pasivos significa disminución de los pasivos con el exterior.
Fuente: Banco Central de Reserva

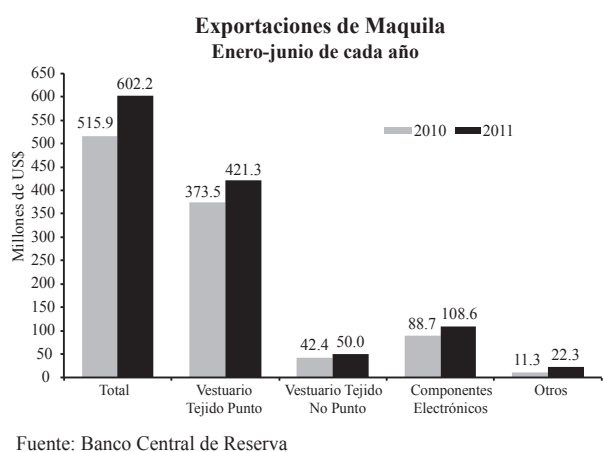
Balanza de Pagos -Cuenta de Capital y Financiera por Sector
Enero-marzo de cada año





De la misma manera las ventas de azúcar y camarón, se han visto dinamizadas por mejores precios internacionales, para el caso de la azúcar cerró el período con un total exportado de US\$106.3 millones, promediando un precio de venta de US\$20.9 por quintal. Las exportaciones de camarón fueron de US\$0.2 millones, con un precio promedio por kilogramo de US\$7.3.

Las exportaciones de productos no tradicionales fueron de US\$1,716.0 millones, con un crecimiento de 18.9%, estimuladas por las ventas tanto al mercado centroamericano las cuales crecieron 19%, como al resto del mundo que aumentaron 18.8%. Los principales productos exportados fueron: ropa interior; prendas de vestir; cajas, bolsas y envases plásticos; hierro, acero y sus manufacturas y materias textiles.



En concepto de maquila se exportó un total de US\$602.2 millones, con un crecimiento interanual de 16.7%, de la cual la maquila de confección y textil aumentó 14.6% con un valor exportado de US\$484.7 millones. De ésta, el 87% fue de exportaciones de prendas y complementos vestir de tejido de punto las cuales crecieron 12.8%; el resto se incrementó 28.3%. Los productos más importantes fueron: "T-shirts" o camisetas de algodón; calzoncillos de algodón; camisas de punto de algodón para hombres; suéteres de algodón, los cuales en conjunto abarcaron el 73% del total de este rubro.

La maquila de no confección creció 26.4%, con un monto de US\$117.5 millones; dinamizada por las ventas de chips electrónicos, los cuales aumentaron 22.4% y cubrieron el 92.4% del total. Otras exportaciones con buen desempeño fueron las de productos plásticos y anzuelos.

El 89.8% del total exportado se destinó a diez países, destacando Estados Unidos con el 44.9% y Centroamérica con 34% del total; el resto de países fueron Alemania (4% del total), Panamá (1.9%), Canadá (1.9%), España (1.6%) y México (1.5%).

Las exportaciones hacia los países con los cuales El Salvador tiene tratados de libre comercio (exceptuando el mercado común centroamericano), registraron en conjunto un incremento de 24.5% del total y abarcaron el 51% del total exportado. Las ventas que mostraron mejor desempeño fueron las destinadas a Taiwán, Estados Unidos y Chile.

Importaciones presionadas por alza de precios

ii. Importaciones

Para el período enero-junio el valor de las importaciones totales fue de US\$5,048.6 millones, registrando un aumento de 21.6% respecto a igual período del 2010. El volumen aumentó 5.1% con un valor de 3,738.2 millones de kilogramos.

Los importes más significativos fueron en concepto de bienes intermedios, con un monto de US\$2,260.3 millones, el cual fue 24.5% más alto que el del año anterior; presionado por el alza en los precios de algunos insumos. El sector de la industria manufacturera agregó US\$310.8 millones más comparado a sus compras en el 2010, le siguió el sector construcción con US\$58.8 millones adicionales y agropecuario con US\$57.5 millones más.

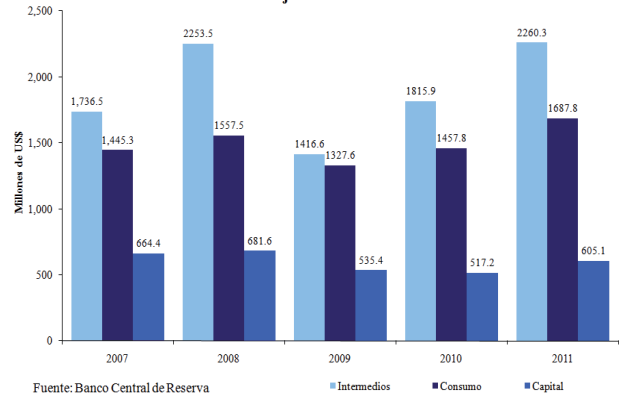
Por compras de bienes de consumo se pagó US\$1,687.8 millones, siendo 15.8% más alto que el año anterior, de los cuales el 88% fueron compras de bienes no duraderos los cuales aumentaron 17% anual; por otro lado los bienes duraderos crecieron 7.8%.

Los bienes de capital cerraron con un monto de US\$605.1 millones, registrando un incremento de 17%, donde las compras más dinámicas fueron la de los sectores industria manufacturera, agropecuario, transporte y comunicaciones y comercio.

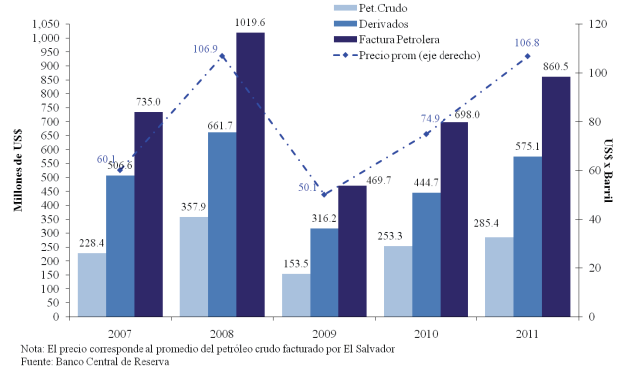
La maquila siguió su comportamiento ascendente con un alza de 36.8%, registrando un monto de US\$495.4 millones.

En concepto de factura petrolera se canceló US\$860.4 millones, la cual fue 23.3% más alta que la del 2010, principalmente asociada a un aumento del 42.6% en el precio del barril, el cual promedió US\$106.8 por barril. Las importaciones de petróleo crudo fueron de US\$285.4 millones, registrando un aumento de 12.7% y la de derivados totalizaron US\$575.1 millones, con un aumento de 29.3%.

Importaciones según Categoría Económica
Enero-junio de cada año



Factura Petrolera y Precios del Petróleo Crudo
Enero-junio

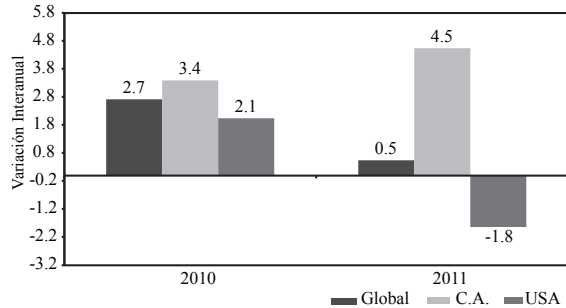


c. Tipo de Cambio Efectivo Real

El índice del tipo de cambio efectivo real² registró un valor promedio de 98.2 para el período enero-junio 2011, presentando una ganancia de competitividad de 0.5% en promedio, principalmente asociado a una depreciación en el índice bilateral con

2 El índice corresponde al promedio de enero-junio 2011

Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real
Base 2000
Promedio enero-marzo de cada año

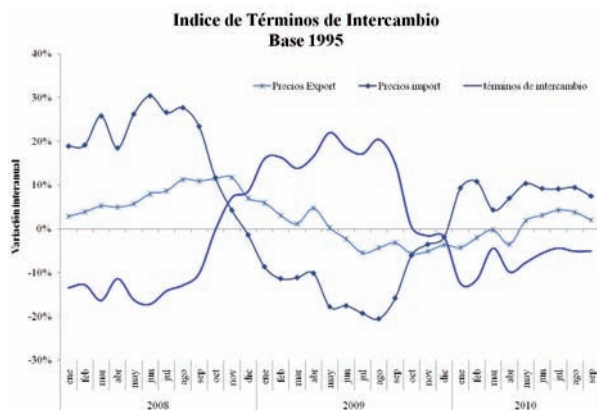


Signo menos significa apreciación del índice
Fuente: Banco Central de Reserva

Centroamérica de 4.5%, no así con Estados Unidos con el cual se perdió competitividad al apreciarse el índice bilateral 1.8%. En la región centroamericana se obtuvo ganancias bilaterales con Costa Rica de 7.6%, Guatemala 5.9% y Honduras 2.5%; excepto con Nicaragua que el índice bilateral se apreció 1.5%. Cabe mencionar, que las ganancias observadas fueron menores a las reportadas en el primer trimestre, relacionada principalmente a una dinámica creciente en la tasa de inflación salvadoreña; no obstante que para el caso de los socios centroamericanos han continuado registrando apreciaciones en sus tipos de cambio nominal.

d. Términos de Intercambio

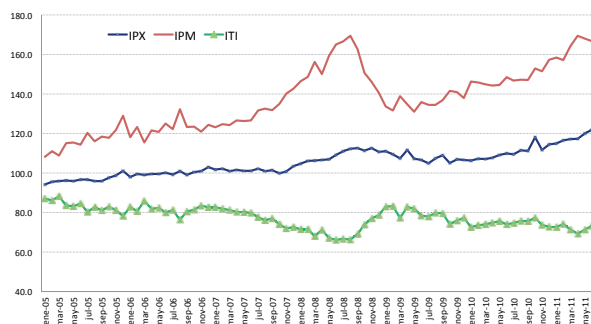
El índice de términos de intercambio durante enero-junio 2011, ha mantenido similar comportamiento al del 2010, manteniendo tasas de crecimiento interanual negativas, cerrando en junio con un decrecimiento de 1.2% anual con un valor de 73.1, relacionado a un incremento del índice de precios de importaciones de 12.3%, aunque el índice de precios de exportación igualmente aumentó 10.9% anual.



Fuente: Banco Central de Reserva

El índice de precio de las importaciones fue de 166.7, impactado por las alzas en la evolución de precios de artículos como: combustibles y lubricantes (39.8%), maquila (29.1%) y suministros industriales (15.5%).

Índices de Precios de Comercio Exterior



Por el lado de las exportaciones, el índice registró un valor de 117.7, del cual la mayor alza la registraron los productos tradicionales con 28.9% anual, principalmente por un incremento en la evolución de los precios del café de 43.4%; para el caso del azúcar disminuyó en 10.8% y camarón aumentó 7.1%. El índice de productos no tradicionales aumentó 9.7%, dinamizado por el desempeño en los precios de los siguientes productos: combustibles minerales (64.2%), algodón (61.9%) y artículos textiles confeccionados (40.2%), entre otros.

3. Sector Fiscal

No obstante el dinamismo mostrado por los ingresos tributarios, el déficit fiscal tendió a elevarse

a. Ingresos Totales

Al finalizar el primer semestre de 2011, el Sector Público No Financiero registró un comportamiento no muy favorable en su

gestión financiera. Precisamente, a pesar de que los ingresos tributarios crecieron estos no fueron suficientes para cubrir su nivel de gastos traduciéndose en un resultado global deficitario para las finanzas públicas.

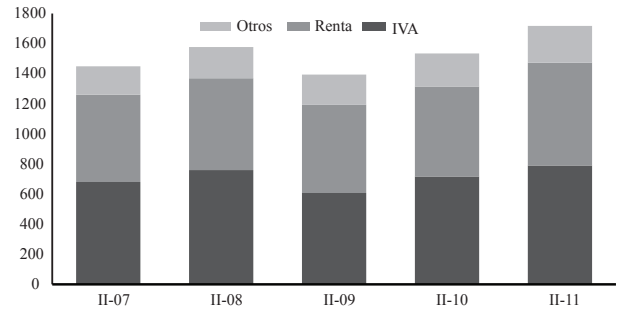
Los ingresos totales del SPNF al segundo trimestre de 2011 reflejaron nuevamente una tasa de crecimiento positivo con lo cual continuó el comportamiento creciente iniciado en el primer trimestre del presente año, lo cual estaría siendo determinado en parte, por una mejora en la tendencia del crecimiento de la actividad económica expresada por variaciones positivas del comportamiento del IVAE tendencia ciclo el cual que registró un crecimiento de 3.1%, en mayo de 2011.

Los ingresos³ y donaciones del SPNF ascendieron a US\$2,225.3 millones, nivel superior al obtenido al segundo trimestre del año anterior en 11.3% lo que fue inducido fundamentalmente por el dinamismo de los ingresos tributarios. Los ingresos tributarios⁴ registraron un monto de US\$1,714.6 millones con una variación anual de 11.6%, originado principalmente por el aumento en los flujos de recaudación provenientes del impuesto al valor agregado (9.8%), del impuesto sobre la renta (14.2%) del impuesto a las importaciones (11.6%) y de impuestos específicos al consumo que crecieron 24.9%. El coeficiente de tributación mejoró al pasar de 7.2% del PIB en 2010 a 7.5% en 2011, ambos al segundo trimestre de cada año; asimismo la carga tributaria es mayor en 0.4% puntos del PIB respecto al segundo trimestre de 2009.

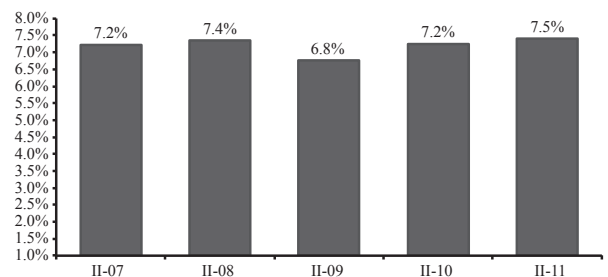
El dinamismo de los ingresos tributarios está siendo determinada por la recuperación de la actividad económica, por el efecto de la revisión tributaria reciente y por el aumento de los precios del petróleo que influye positivamente sobre la recaudación del IVA.

El impuesto al valor agregado (IVA) registró una recaudación de US\$790.5 millones (neto de devoluciones por US\$125.6 millones). Esto fue el resultado de incrementos del IVA declaración por 13.6% y del IVA importación en 21.4%. La recaudación del IVA fue superior al experimentado en el primer semestre del año anterior. Este impuesto fue el principal contribuyente de los ingresos tributarios con una participación del 46.1%. El aumento en el monto recaudado estaría asociado a un incremento en el volumen de importaciones, al incremento del valor de las

Ingresos Tributarios
Al segundo trimestre de cada año
Millones de US\$



Carga Tributaria¹ como % del PIB
Al segundo trimestre de cada año



¹/Netos de devoluciones de IVA y Renta

3 Netos de devoluciones de IVA y renta.

4 Netos de devoluciones de IVA y renta que totalizaron US\$165.3 millones.

importaciones de petróleo y a una recuperación de la actividad económica.

Asimismo a través del impuesto sobre la renta se recaudó US\$683.2 millones (netos de devoluciones por US\$39.7 millones) con una tasa de crecimiento positiva de 14.2%.

Los aranceles a la importación registraron un monto de US\$76.7 millones mostrando un crecimiento de 11.6%. Esto se relaciona con el aumento de las importaciones, en valor y volumen, experimentado en el presente semestre.

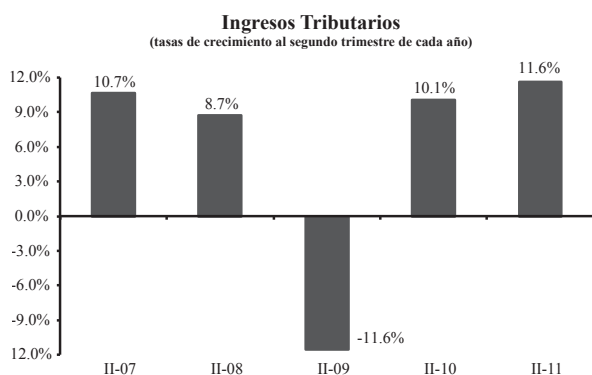
Los impuestos sobre el consumo de productos, que incluyen impuestos a los licores, cervezas, bebidas gaseosas y cigarrillos, alcanzaron un nivel de US\$68.8 millones, presentando un aumento de 24.9%. Esto está asociado con el aumento que registró el sector comercio expresado en un aumento del IVAE tendencia ciclo del sector “Comercio, Restaurantes y Hoteles” por 5.1% a mayo de 2011.

Los ingresos no tributarios alcanzaron un monto de US\$288.0 millones reflejando un incremento anual de 2.2%, equivalente a US\$6.2 millones.

Las donaciones percibidas por el Sector Público No Financiero, registraron un aumento de 30.2%, equivalente a US\$21.2 millones, debido principalmente al incremento en las donaciones provenientes de FOMILENIO por US\$57.4 millones, para el desarrollo de la Zona Norte.

El desempeño de las Empresas Públicas No Financieras evidenció un superávit de operación de US\$40.4 millones, resultado mayor en 31.0% (US\$9.5 millones) al superávit obtenido a junio de 2010, lo que fue determinado principalmente por los incrementos en los ingresos de operación de ANDA y CEPA.

Los ingresos por Transferencias de Empresas Financieras Públicas ascendieron a US\$90.7 millones, destinadas a financiar pensiones del ISSS. Este nivel fue superior al registrado durante el primer semestre de 2010 que fue US\$79.1 millones. También el Fideicomiso de Obligaciones Provisionales (FOP) se endeudó mediante la colocación de Certificados de Inversión Previsional, con lo cual hizo transferencias al INPEP por un monto de US\$100.9 millones para atender sus compromisos previsionales. Esta operación se registra dentro del sector público financiero.



b. Gastos totales

Al finalizar el segundo semestre de 2011, los gastos y concepción neta de préstamos del SPNF ascendieron a US\$2,404.2 millones, mostrando un crecimiento de 13.0% equivalente a US\$277.1 millones. Además, se observa un incremento exiguo en términos del PIB al pasar de 10.0% en junio/2010 a 10.5% en junio/2011.

Gastos Corrientes

Los gastos corrientes ascendieron a US\$2,084.3 millones registrando un crecimiento anual de 15.1%, equivalente a US\$273.7 millones, asimismo con respecto al PIB registró un nivel de 9.0% mayor al 8.5% de junio de 2010. Valga señalar que el comportamiento ascendente de los gastos corrientes durante el primer semestre de 2011 es uno de los factores que contribuyó a la obtención de un mayor déficit; precisamente los componentes que registraron los mayores ritmos de crecimiento fueron los gastos de consumo con un tasa de 11.2% y las transferencias corrientes que crecieron 40.4%, en términos anuales. Esto último se explica por mayores transferencias efectuadas por la CEL al sector privado.

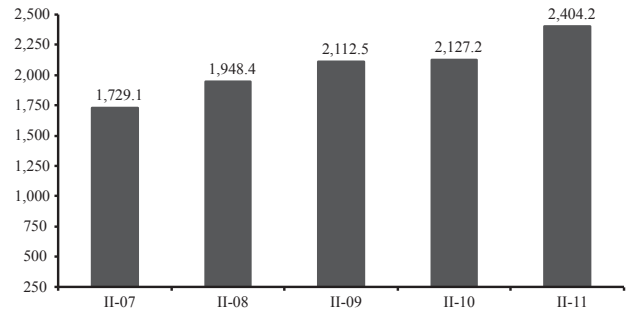
Asimismo, los gastos de consumo tuvieron un comportamiento creciente como resultado del incremento de 12.0% en las remuneraciones y de 9.8% en la compra de bienes y servicios, lo cual no contribuye a los esfuerzos por racionalizar los gastos administrativos en las dependencias públicas (gasolina, papelería, etc.).

Gastos de Capital

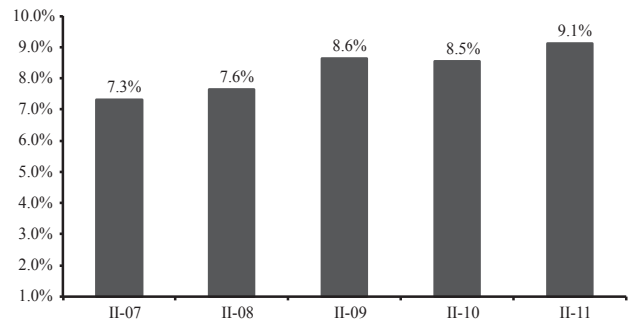
Los gastos de capital ascendieron a US\$320.2 mostrando un crecimiento de 1.0% anual equivalente a US\$3.2 millones, reflejándose en el efecto combinado del incremento en la inversión pública y la reducción de las transferencias de capital.

La ejecución financiera de la inversión del SPNF fue de US\$292.0 millones, cifra ligeramente mayor a la del año anterior que fue US\$280.2 millones. Su tasa de decrecimiento fue 4.2% superior a la del primer semestre de 2010. La inversión como proporción del PIB fue de 1.3%, siendo este un porcentaje similar al promedio de los primeros semestres en los últimos cinco años. Las instituciones que contribuyeron mayormente al crecimiento de la inversión pública fueron FOMILENIO, MSPAS, MAG, MOP

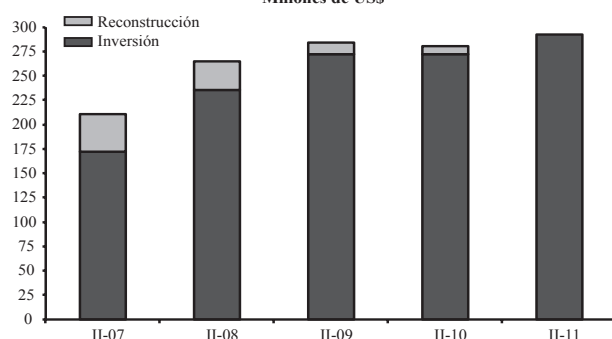
Gastos Totales
Al segundo trimestre de cada año
Millones de US\$



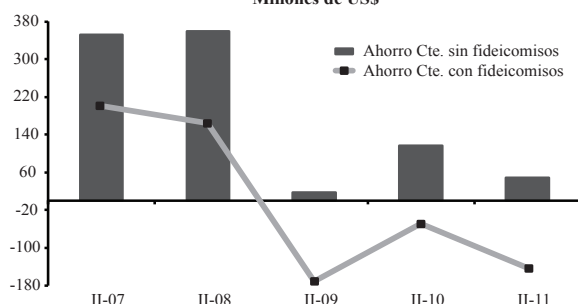
Gastos Corrientes
Al segundo trimestre de cada año
Como porcentaje del PIB



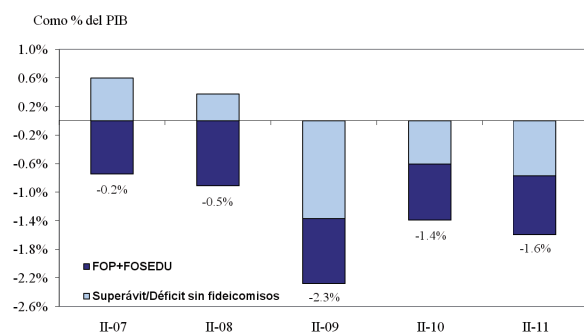
Inversión Pública
Al segundo trimestre de cada año
Millones de US\$



Ahorro Corriente del SPNF
Al segundo trimestre de cada año
Millones de US\$



Superávit/Déficit del SPNF ^{1/}
Al segundo trimestre de cada año



^{1/}A partir de 2007, incluye el Fondo de Obligaciones Previsionales (FOP) y en 2008 y 2009, los Fideicomisos (CEFES-FOSEDU).

y las Municipalidades. Estos aumentos fueron parcialmente compensados con reducciones en la ejecución de la inversión, con relación a igual trimestre del año anterior, realizada por el MINED, FOVIAL e ISSS. Las transferencias de capital fueron de US\$28.2 millones, reduciéndose en US\$8.7 millones (-23.5%) con relación al primer semestre del año anterior.

c. Ahorro Corriente

El flujo acumulado de ahorro corriente del Sector Público No Financiero fue de US\$49.3 millones, lo cual representó una reducción respecto al ahorro a junio de 2010 que ascendió a US\$117.4 millones. La disminución del ahorro se debió principalmente al impulso de los gastos corrientes inducido por las transferencias corrientes de CEL al sector privado a raíz del cambio de semestral a trimestral en el pliego tarifario de la energía eléctrica lo que indujo a que CEL desembolsará US\$76.5 millones.

El ahorro corriente, incluyendo el gasto derivado de los fideicomisos, refleja un resultado negativo de US\$142.3 millones, con lo evidencia la tendencia de vulnerabilidad fiscal observada desde el año 2009.

d. Resultado Global del Sector Público No Financiero

En el primer semestre de 2010 Sector Público No Financiero registró un déficit global (sin fideicomisos) de US\$178.9 millones, equivalente al 0.8% del PIB. Al agregar los pagos previsionales hechos a través del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) se registró un déficit de US\$370.5 millones, mostrando un incremento de US\$75.6 millones con respecto al déficit observado en similar período de 2010, con lo cual alcanzó el 1.6% en términos del PIB.

e. Financiamiento del Resultado Global Sector Público No Financiero

El flujo acumulado de desembolsos de préstamos externos ascendió a US\$688.9 millones, determinado principalmente por la colocación de Eurobonos en los mercados internacionales por US\$653.5 millones (febrero/2011); y en menor medida por los desembolsos de préstamos externos del BCIE por US\$5.2 millones y del BIRF por US\$6.2 millones.

Por su parte, las amortizaciones de préstamos externos ascendieron a US\$131.3 millones, sobresaliendo los pagos efectuados al BID por US\$57.5 millones, al BIRF por US\$33.0 millones, al BCIE por US\$25.9 millones y al JBIC por US\$10.8 millones.

El financiamiento interno neto del SPNF registró un flujo acumulado de -US\$378.6 millones, determinado principalmente por la acumulación de depósitos en el Banco Central, de parte de instituciones del Gobierno Central.

Los recursos destinados para el pago de la Deuda Previsional fueron de US\$191.6 millones, mostrando un crecimiento anual de 15.3%, equivalente a US\$25.4 millones con respecto a lo amortizado a junio/2010.

f. Saldos de la Deuda del Sector Público No Financiero

La deuda del SPNF alcanzó un saldo de US\$10,375.9 millones y como porcentaje del PIB representó el 44.8%. Este monto es superior al obtenido en junio de 2010 que fue US\$9,094.2 millones equivalente al 42.9% del PIB. Incluyendo la deuda por concepto de Certificados de Inversión Provisional (CIP) emitidos por el Fideicomiso de Obligaciones Provisionales (FOP) el nivel de deuda alcanzó el 51.7% del PIB.

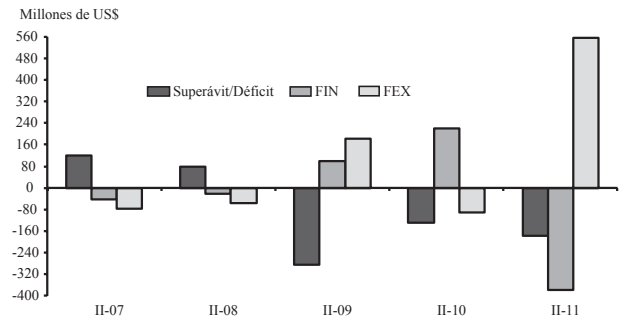
La deuda externa del SPNF pasó del 29.0% al 29.5% del PIB entre junio de 2010 y junio de 2011. Por su parte la deuda interna subió de 13.8% a 15.3% para el mismo período.

g. Servicio de la Deuda del Sector Público No Financiero

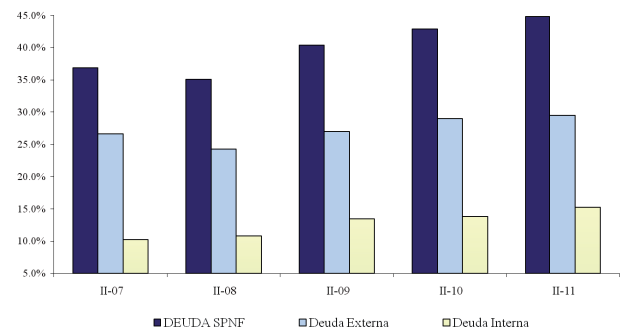
Al finalizar el primer semestre de 2011, el servicio de la deuda total (interna y externa) del SPNF ascendió a US\$576.7 millones, con lo cual llegó a representar el 2.5% del PIB proyectado. Esta cifra es notablemente inferior a la obtenida a junio de 2010 que fue 4.7%. Dentro del servicio de la deuda, las amortizaciones fueron de US\$327.8 millones y el monto de intereses pagados fue de US\$248.9 millones.

Valga señalar que en el primer semestre de 2011, las amortizaciones de la deuda interna cayeron US\$421.7 millones con respecto al primer semestre de 2010, debido al vencimiento significativo de deuda de corto plazo (LETES).

SPNF: Financiamiento Neto Externo e Interno
Al segundo trimestre de cada año



Saldos de Deuda del SPNF
Al segundo trimestre de cada año (como porcentaje del PIB)



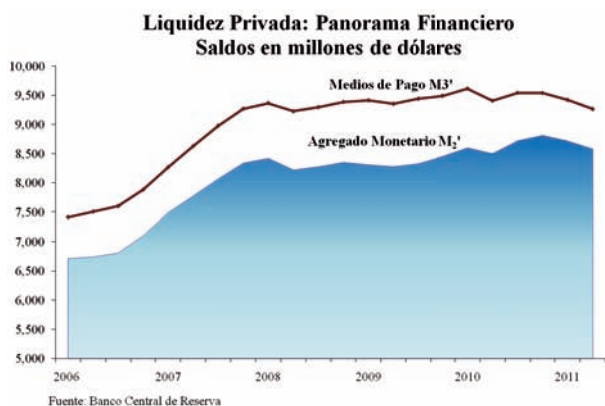
Los intereses representaron el 14.5% de los ingresos tributarios y el 43.2% del servicio de la deuda. En junio de 2010 estos mismos porcentajes fueron de 16.3% y 25.0%, respectivamente.

4. Sector Financiero

A partir del 1 de Julio de 2011, entró en vigencia el nuevo monto de capital social mínimo pagado para los bancos del sistema salvadoreño de US\$16.3 millones, de acuerdo a lo aprobado por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero. Asimismo, se comunicó al Banco Central de Reserva de El Salvador, la autorización del inicio de operaciones de la Sociedad Banco Industrial El Salvador, S.A. a partir del 13 de julio de 2011.

a. Panorama Financiero

En el primer semestre de 2011, el sistema financiero ha mostrado condiciones financieras favorables, que le han permitido mantener la estabilidad. Las fuentes principales de recursos durante el segundo trimestre han sido: la utilización de depósitos en el exterior, uso de reservas de liquidez y captación de recursos del sector privado, en tanto, los principales usos de estos recursos fueron: la amortización de títulos de emisión propia, aumento de la cartera de inversiones, otorgamiento de crédito al sector privado y reducción de sus obligaciones externas de mediano y largo plazo. Las tasas de interés activas continuaron con un comportamiento tendiente a la baja, no así las tasas de interés pasivas, que han presentado cierta estabilidad en el segundo trimestre del año.



i. Liquidez Privada

Durante el primer semestre de 2011, la liquidez de la economía, medida por el Agregado Monetario M3 a registrado una tendencia a la baja. A junio de 2011, el total de los medios de pago M3' alcanzó un saldo de US\$9,262.3 millones, menor al registrado a junio de 2010 en US\$145.1 millones y al de marzo 2011 en US\$157.2 millones. En efecto la tasa de crecimiento anual de este Agregado Monetario fue de -1.5%.

El agregado monetario M2', mostró a junio 2011 un modesto incremento anual de 0.9%, equivalentes a US\$79.1 millones, al situarse en US\$ 8,582.3 millones. Con respecto al saldo de marzo de 2011 se observó una reducción de US\$137.9 millones.

En lo que respecta a los medios de pago más líquidos M1, registró un crecimiento de 15.5% al alcanzar un saldo de US\$2,315.0 millones. Con respecto a diciembre el saldo se mantuvo en un nivel similar. Este incremento es indicador de la fuerte preferencia por liquidez de los hogares y empresas.

I. Tasas de interés

Las tasas de referencia internacional, habían acentuado su tendencia a la baja desde finales del 2008, misma que se mantuvo hasta aproximadamente el segundo trimestre de 2010. A partir de dicha fecha, tanto la Tasa LIBOR 12 meses como la Fed Funds han reflejado en promedio una tendencia estable observable hasta junio de 2011. Para dicho mes, la tasa de los Fed Funds alcanzó 0.04%, reduciéndose a 0.01% para junio de 2011. Por su parte, la tasa LIBOR 12 meses mostró 1.17% para el mes de junio de 2010, la cual se redujo a 0.73% para junio de 2011.

Por su parte, entre las tasas de referencia a nivel doméstico, se observa que la tasa activa continúa con un comportamiento tendiente a la baja, no así la pasiva, que ha presentado cierta estabilidad en el último trimestre del año; esto ha contribuido que para junio de 2011 se logre apreciar una reducción de la brecha entre ambas tasas, en comparación al mismo período del año anterior.

La tasa básica activa promedio anual al mes de junio de 2011 alcanzó 5.63%, menor al 7.49% que presentara para el mismo período del 2010. Mientras que por el lado de la tasa básica pasiva, para junio de 2011 reflejó 1.82%, menor al 2.98% que se observara en junio del año anterior.

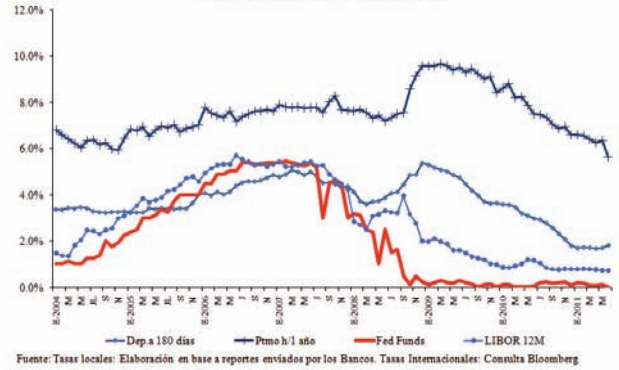
ii. Depósitos Totales

Los depósitos totales evolucionan positivamente pero en forma modesta, registrando un desaceleración en los últimos trimestres, alcanzando al cierre del segundo trimestre de 2011 un saldo de US\$9,302.5 millones, que significó un incremento anual de US\$127.1 millones (1.4%). Con respecto al trimestre anterior, se observó una reducción de US\$220.3 millones, cuando se situaron en US\$ 9,522.8 millones.

Agregados Monetarios
Millones de dólares y porcentajes

	Junio 2010	Junio 2011	Var. Anual %
M3'	9,407.4	9,262.3	-1.5
M2'	8,503.2	8,582.3	0.9
M1	2,004.5	2,315.0	15.5

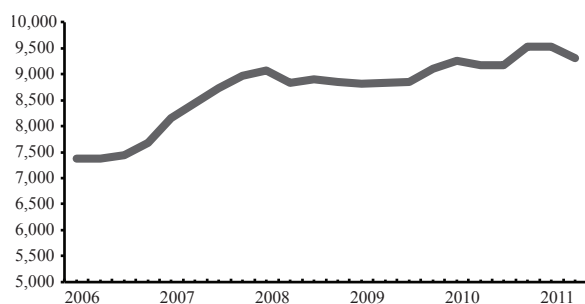
Tasas de Interés de Referencia Domésticas e Internacionales



Depósitos del Sector Privado
Millones de dólares y porcentajes

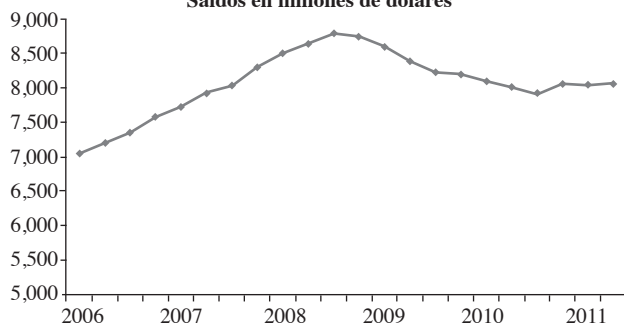
	Junio 2010	Junio 2011	Var. Anual %
A la vista	1,971.8	2,310.4	17.2
Ahorro	2,504.9	2,761.1	10.2
A plazo	3,993.9	3,506.2	-12.2
Total	8,470.6	8,577.7	1.3

Depósitos Totales en Bancos
Saldos en millones de dólares



Fuente: Banco Central de Reserva

Crédito bancario al Sector Privado Residente
Saldos en millones de dólares



Fuente: Banco Central de Reserva

Bancos: Saldos de Crédito por Destino Económico
A junio de cada año

	Saldos en millones US\$			Crec. Anual	
	2009	2010	2011	2010	2011
I. Adquisición de Vivienda	2,214.2	2,159.8	2,142.1	-2.5	-0.8
II. Agropecuario	318.0	278.7	287.8	-12.4	3.2
III. Minería y Canteras	23.7	7.1	2.5	-70.2	-65.3
IV. Industria Manufacturera	724.7	764.8	811.0	5.5	6.0
V. Construcción	513.4	460.6	401.3	-10.3	-12.9
VI. Electricidad, gas, agua y servicios	117.8	112.9	126.7	-4.2	12.2
VII. Comercio	1,353.4	1,200.6	1,262.3	-11.3	5.1
VIII. Transporte, almacenaje y comunicación	209.1	244.5	142.3	16.9	-41.8
IX. Servicios	660.5	618.5	649.6	-6.4	5.0
X. Instituciones Financieras	246.6	85.3	70.8	-65.4	-17.1
XI. Otras Actividades	116.8	110.1	93.0	-5.8	-15.5
XII. Consumo	2,293.9	2,356.1	2,384.0	2.7	1.2

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero

El moderado crecimiento de los depósitos totales resultó en un incremento anual de US\$127.1 millones (1.4%), de los cuales US\$107.1 millones correspondieron al Sector Privado que mostró un incremento anual de 1.3%, US\$51.1 millones al Sector Público No Financiero con un crecimiento interanual de 9.7%, en tanto, las Instituciones Financieras No Monetarias se redujeron en US\$31.1 millones (-17.3%).

La composición de los depósitos privados refleja que los depósitos A la Vista mostraron un mayor incremento anual, con un saldo de US\$2,310.4 millones (17.2%), seguido de los depósitos de Ahorro que registraron un saldo de US\$2,761.1 millones (10.2%), sin embargo, los depósitos a Plazo continuaron a la baja al situarse en US\$3,506.2 millones (-12.2%) lo que significó una reducción anual de US\$487.7 millones.

iii. Crédito al Sector Privado

En el segundo trimestre de 2011 el crédito al sector privado se tornó levemente positivo luego de permanecer negativo desde inicios del 2009, a junio 2011 el saldo fue de US\$ 8,063.4 millones y la tasa de crecimiento interanual fue de 0.6%. La recuperación del crédito está en línea con la mejora registrada en la actividad económica y el dinamismo del sector externo.

Por destino económico, se observó una recuperación en la demanda de los sectores: Electricidad, gas, agua y servicios, Industria Manufacturera, Comercio, Servicios, Agropecuario y Consumo. En tanto, los sectores que registraron tasas interanuales negativas son Minerías y Canteras, Transporte, almacenaje y comunicaciones, Instituciones financieras, Construcción y Adquisición de Viviendas.

c. Intermediación del Sistema Financiero

El sistema bancario ha logrado mejorar los resultados financieros que se habían reducido luego del efecto de la crisis financiera internacional, la cual tuvo su mayor impacto en el país durante el 2009. Para junio de 2011, el margen de intermediación bruto del sistema bancario, mantiene su tendencia al alza, observándose una recuperación en comparación al mismo mes de los dos años anteriores, en base a una mayor reducción de los costos de operación en comparación a la de los ingresos de operación.

Los Gastos de Operación por su parte, han mostrado un cambio importante, traducido en un mayor nivel de los mismos con respecto a los períodos de comparación, ejerciendo una mayor presión sobre los resultados finales, adicionalmente, los activos productivos continúan con un ritmo menor de recuperación.

El contar con una cartera de créditos menor, como también el constante saneamiento que las instituciones están efectuando, se traduce en una reducción en la constitución de reservas de saneamiento, con un menor impacto sobre los resultados.

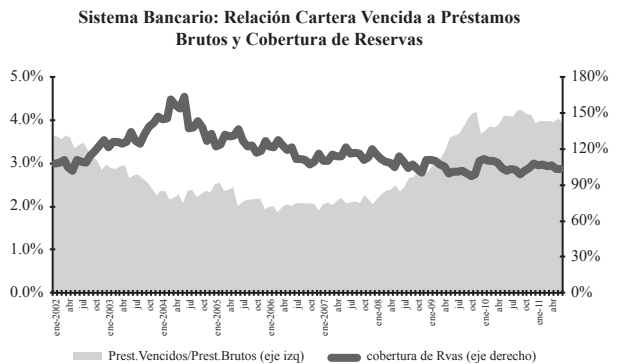
Los efectos de la crisis también tuvieron su reflejo en un menor dinamismo del otorgamiento de créditos, reflejado en una reducción de la tasa de crecimiento, que incluso ha alcanzado variaciones negativas, llegando a niveles inferiores a los que mostraba en el año 2007. Sin embargo, es de mencionar que en promedio comienzan a verse señales de recuperación. La mayor tasa de crecimiento negativo fue alcanzada en el mes de noviembre de 2009 con 7.55%.

A nivel de concentración, la cartera de crédito continúa destinándose en mayor proporción (78.82%) a cuatro sectores económicos: Consumo, Adquisición de Vivienda, Comercio e Industria Manufacturera.

En cuanto a la calidad de dicha cartera, medida a través de la proporción de préstamos vencidos con respecto a la cartera bruta total, se observa una leve recuperación con relación a la mostrada en junio de 2010. Para junio de 2011, dicha proporción alcanzó 3.92%, menor al 4.10% que reflejara en el mismo mes de 2010. En ese sentido, el menor dinamismo presentado por el otorgamiento de crédito, como el saneamiento de cartera también ha tenido su impacto positivo en el crecimiento promedio de la cartera vencida, el cual se ha reducido considerablemente, contribuyendo así a que el indicador de calidad no se deteriore aún más.

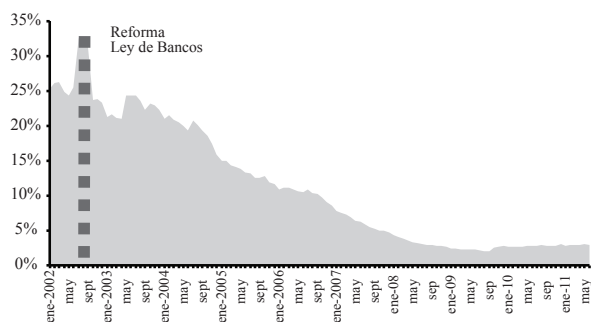
La cobertura de reservas de saneamiento con respecto a los préstamos vencidos, alcanza a junio de 2011, una relación de 103.53%. Al respecto, a nivel de tendencia se ha observado que la cobertura ha estado mostrando en promedio una tendencia hacia la baja a partir del 2010. Esto obedece al constante saneamiento que las instituciones están realizando. A junio de 2010, dicha cobertura era de 101.94%. No obstante lo anterior, en ambos casos la cobertura ha estado por arriba del monto de los préstamos con problemas de pago.

MARGEN DE INTERMEDIACION SOBRE ACTIVOS PRODUCTIVOS BRUTOS PROMEDIO (Sin Intereses), EN PORCENTAJES, ANUALIZADOS			
	jun-09	jun-10	jun-11
Total ingresos de operaciones de intermediación	9.25%	8.95%	8.65%
Total costos de operaciones de intermediación	3.41%	2.58%	1.84%
Margen de Intermediación Bruto	5.84%	6.37%	6.81%
Gastos de Operación	3.33%	3.57%	3.92%
Margen de Operación Bruto	2.51%	2.80%	2.89%
Saneamiento Neto de Activos	-1.79%	-1.53%	-0.32%
Margen después de Saneamiento	0.72%	1.27%	2.57%
Otros Gastos y Productos Netos	-0.12%	-0.10%	-0.31%
Margen Antes de Impuestos	0.60%	1.17%	2.26%
Impuesto sobre la Renta	0.10%	0.31%	0.55%
Margen Neto después de Impuestos	0.50%	0.86%	1.71%



Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por SSF.

Sistema Bancario: Exposición Patrimonial por Activos Extraordinarios



Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por la SSF.

En cuanto a los Activos Extraordinarios, el saldo de este rubro para junio de 2010 era de US\$193.8 millones, el cual se redujo a US\$187.2 millones para junio de 2011, comportamiento contrario a algunos incrementos que se observaron en el transcurso del año anterior. No obstante, dichos activos poseen una adecuada cobertura por Provisiones, por lo que la exposición patrimonial por parte del referido rubro es relativamente baja; así, para junio 2010 la exposición patrimonial en este concepto reflejaba niveles del 2.82%, la cual se incrementó a 2.94% para junio de 2011. La gráfica permite apreciar la tendencia antes mencionada, la cual se ha mantenido estable en términos promedios.

d. Indicadores del Sistema Financiero⁵

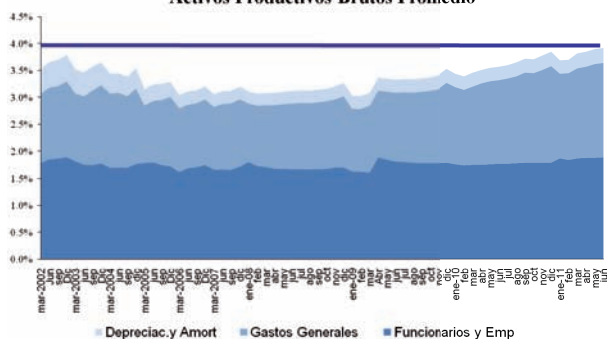
i. Eficiencia del sistema financiero

El sistema bancario, ha logrado mantener niveles promedio de eficiencia⁶ por debajo del 4%, considerado como aceptable según estándares internacionales; no obstante, dicha relación está comenzando a experimentar en algún grado, ciertos incrementos, sobre todo cuando los activos productivos están siendo afectados negativamente principalmente por la menor colocación de créditos.

No obstante que las instituciones del sistema de bancos manifiestan estar haciendo esfuerzos por mantener bajo el nivel de gastos operativos, con la finalidad de presionar en menor medida los resultados financieros, al mes de marzo de 2011 el nivel de eficiencia alcanzó 3.79% (3.43% a marzo de 2010). Es importante mencionar que los resultados experimentaron cierto incremento a partir de los primeros tres trimestres del 2009, comportamiento que se mantiene hasta la fecha.

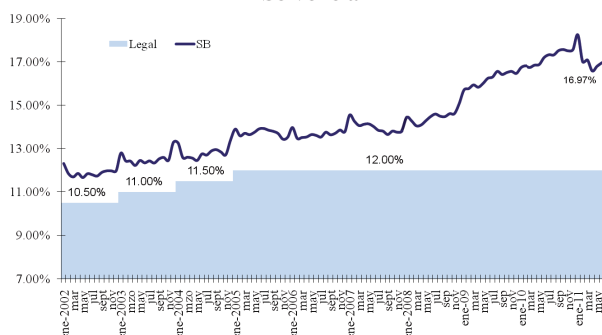
Los Gastos Generales han experimentado una tendencia alcista, influenciados principalmente por incrementos en rubros como Pago de Impuestos, Publicidad y Promoción y Arrendamientos, lo que refleja esfuerzos de parte de las instituciones de ofrecer mejor imagen y servicios. Las Depreciaciones y Amortizaciones también han experimentado el mismo comportamiento, especialmente en lo relacionado con Programas Computacionales.

Eficiencia: Gastos de Operación como porcentaje de los Activos Productivos Brutos Promedio



Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por SSF.

Sistema Bancario: Coeficiente Patrimonial de Solvencia



5 Calculados con base en estados financieros preliminares de los bancos, a marzo de 2011, remitidos por la SSF.

6 Medido por la relación Gastos de Operación con respecto a los Activos Productivos Brutos Promedio.

ii. Rentabilidad

La rentabilidad patrimonial promedio del sistema bancario alcanzó al mes de junio de 2011 una relación de 12.07%, la cual es mayor a la registrada a la misma fecha de 2010 (6.10%). Dichos resultados obedecen a una mayor reducción de la tasa de referencia pasiva en comparación a la reducción que se observara en la tasa de referencia activa. También es de mencionar, que el otorgamiento de créditos está comenzando a reactivarse, aunque a una velocidad todavía muy lenta. Considerando el 6.27% de inflación que se obtuvo al mes de junio, dichos resultados se ven levemente afectados en términos reales.

En términos absolutos, la utilidad de los bancos al mes de junio de 2011 asciende a US\$104.1 millones, resultado mayor a los US\$52.4 millones generados en el mismo mes del año anterior.

iii. Solvencia patrimonial

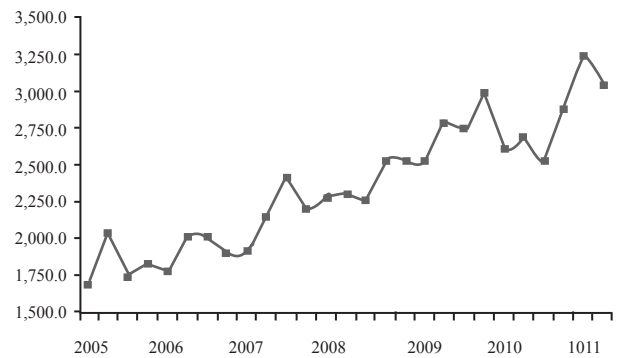
La situación patrimonial del sistema bancario privado continúa con niveles por arriba del 12% legalmente vigente. Dicho nivel alcanza 16.97% a junio de 2011. Al mes de enero de 2011 se observa un incremento en el indicador, debido a una mayor acumulación de utilidades, lo que conlleva un incremento en el Fondo Patrimonial, en los siguientes meses y debido a las distribuciones de utilidades de algunas instituciones, el nivel del indicador vuelve a tomar los niveles con que cerró el 2010.

Por su parte, el Patrimonio global del sistema bancario alcanzó US\$1,710.9 millones a junio 2011, traducido en una reducción anual de US\$18.5 millones, observándose mayores reducciones en Resultados de Ejercicios anteriores, Utilidades no Distribuibles y Provisiones por Bienes Recibidos en Pago. Adicionalmente, cabe agregar, que para junio de 2010 todavía estaba operando First Commercial Bank.

iv. Reservas Internacionales Netas

A junio las Reservas Internacionales Netas alcanzaron un nivel de US\$3,057.7 millones, mostrando un incremento de US\$374.8 millones (14.0%), respecto al saldo de junio de 2010, incremento explicado principalmente por la acumulación de depósitos del sector público. Por sus componentes, el incremento en las RIN se observó en un aumento de las inversiones en el exterior.

Reservas Internacionales Netas
Saldos trimestrales en millones de dólares



Fuente: Banco Central de Reserva



Banco Central de Reserva
de El Salvador



www.bcr.gob.sv

E-mail: info@bcr.gob.sv