

INFORME DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE EL SALVADOR

CUARTO TRIMESTRE 2010

Banco Central de Reserva de El Salvador

Banco Central de Reserva de El Salvador
Situación Económica de El Salvador
Cuarto Trimestre 2010

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 Fredy 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

Ricardo Arturo Villeda
Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales

Julio César Avendaño
Departamento de Estabilidad del Sistema Financiero

INDICE

I	Entorno Internacional	4
II	Economía Nacional.....	16
	1. Sector Real	16
	2. Sector Externo	21
	3. Sector Fiscal	28
	4. Sector Financiero.....	34

RESUMEN EJECUTIVO

La recuperación mundial se está asentando cada vez con mayor fuerza. Aunque también algunos países están experimentando una subida de precios que podría prolongarse hasta 2011 debido al aumento del precio de los alimentos y de los combustibles. Mientras tanto se ha reducido la incertidumbre y la aversión al riesgo en los mercados financieros.

En su revisión de enero el Fondo Monetario Internacional ha presentado sus perspectivas económicas mundiales, mejorando sus pronósticos respecto de los datos de octubre. El organismo mantiene su visión de crecimiento dual, un crecimiento más lento en las economías desarrolladas frente a un mayor dinamismo de las economías emergentes y en desarrollo.

Las autoridades monetarias de las principales economías/regiones no han modificado su postura monetaria y han mantenido las tasas de referencia de política monetaria. Sin embargo, las tasas de los bonos gubernamentales de algunos países europeos de la periferia se han incrementado y ampliado su brecha respecto de otros países como Alemania. Han cedido las fricciones en lo que se denominó guerra de divisas, bajo la cual algunos países adoptaron medidas unilaterales para evitar la apreciación de sus monedas. El dólar ha experimentado cierta apreciación respecto al euro y depreciación frente al yen.

Los mercados bursátiles han mostrado un comportamiento saludable; los principales índices bursátiles han mantenido una tendencia positiva desde la segunda mitad de 2010.

La economía doméstica continúa mostrando señales de recuperación. La actividad económica experimentó un crecimiento de 0.7% del PIB del tercer trimestre de 2010, con la mayoría de sectores en terreno positivo, con excepción de la construcción, bienes inmuebles y el de electricidad, gas y agua.

En consonancia con la recuperación mundial, las exportaciones se están desempeñando favorablemente presentando una variación interanual cercana al 18% al mes de diciembre; destacándose, por su dinamismo, el desempeño de las exportaciones no tradicionales que observaron un crecimiento ligeramente superior al 20%. Las importaciones, por su parte, también han mostrado un aumento en valor cercano al 18% en 2010. El aumento del precio de los combustibles ha incidido en el aumento fuerte de la factura petrolera respecto de 2009.

La recuperación económica ha permitido el aumento de los ingresos fiscales, esto ha permitido la recuperación del coeficiente de tributación en 2010 para colocarse sobre el trece por ciento del PIB, casi un punto más que el correspondiente en 2009. Los gastos también han experimentado un alza; pero inferior al aumento de los ingresos. Por tanto, el déficit del Sector Público no Financiero ha pasado de 5.6% en 2009 a 4.2% en 2010, incluyendo el costo derivado de los fideicomisos (FOP y FOSEDU).

I. ENTORNO INTERNACIONAL

1. Principales Ejes Económicos Mundiales

Continúa recuperación en EE.UU.; inflación contenida, aunque a nivel mundial puede exacerbarse en 2011 ante el aumento de precios de los alimentos y combustibles

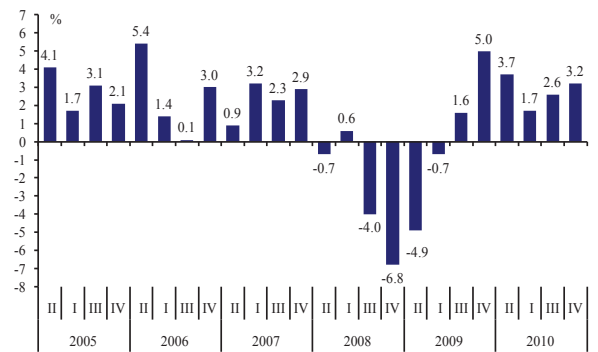
a. Estados Unidos

La economía norteamericana creció a una tasa anual de 3.2% en el último trimestre de 2010, luego de haber reportado 2.6% en el tercer trimestre. Esto contribuyó al aumento del PIB en 2.9% para 2010, después de que dicha economía experimentara una fuerte contracción en 2009 de 2.6%. El Departamento de Comercio indicó que en el último trimestre del año las exportaciones netas aumentaron debido a un aumento de las exportaciones y a una caída de las importaciones respecto al desempeño del tercer trimestre. El gasto de los consumidores habría aumentado 4.4%, el mayor ritmo en cuatro años desde el primer trimestre de 2006. Asimismo la inversión en vivienda pasó de un descenso de 27.3% en el tercer trimestre a un aumento de 3.4% en el cuarto trimestre. La recuperación luce fuerte; pero se requiere de tasas más altas de expansión para que la tasa de desempleo comience a disminuir más rápidamente.

Por el lado de la demanda, el Departamento de Comercio divulgó que las ventas totales minoristas exhibieron un modesto incremento de 0.3% en enero reduciendo el dinamismo mostrado en algunos meses de finales de 2010; interanualmente representó un aumento de 7.8%. Hubo avances en la mayoría de las actividades con excepción de muebles, materiales de construcción, ropa, artículos deportivos y de entretenimiento como también servicios de alimentos y bebidas. Las compras de gasolina se han visto incrementadas por 7 meses consecutivos.

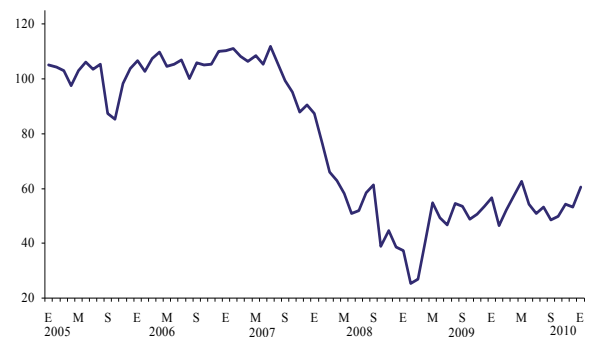
La confianza del consumidor de Estados Unidos que había retrocedido en diciembre, se recuperó en enero. De acuerdo al Conference Board, el índice se sitúa en 60.6 puntos, frente a 53.3 de diciembre. El subíndice que mide la situación actual mejoró desde 24.9 a 31.0 en las fechas reportadas. Mientras que el subíndice que mide las expectativas lo hizo desde 72.3 puntos a 80.3 en enero. El indicador se encuentra en valores bastante semejantes que los registrados en mayo de 2010 (62.7). Poste-

EE.UU. : Tasa de crecimiento del PIB trimestral



Fuente: Departamento de Comercio. EE.UU.

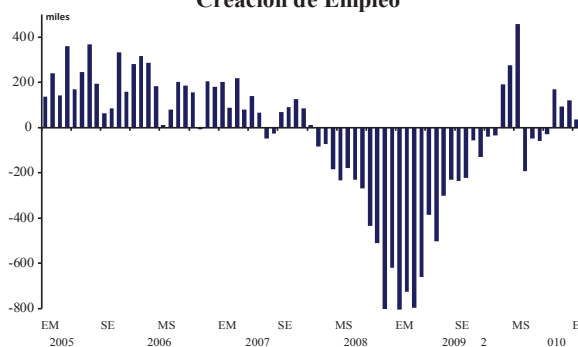
EE.UU. : Índice de Confianza del Consumidor



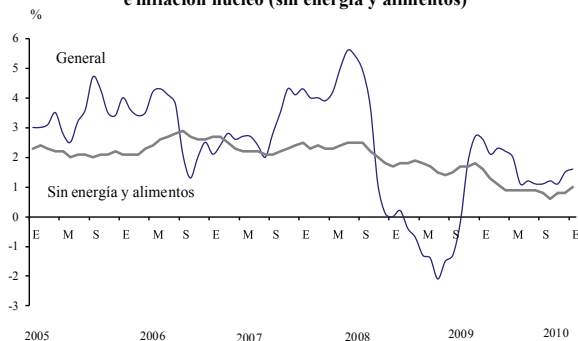
Fuente: The Conference Board

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

riormente, hubo un valle local en septiembre, cuando el indicador descendió hasta los 48.6 puntos. Los encuestados opinan que el ambiente empresarial y las condiciones del mercado laboral se tornan más favorables y expresaron su confianza en que la economía continúe su expansión y genere más empleos en los meses venideros.

El índice de gestión de compras del sector manufacturero, mostró que el sector se ha expandido más rápidamente en enero. Su registro de 60.8 puntos, lo hace ser el nivel más alto mostrado por el indicador desde mayo de 2004 cuando registró 61.4%. Además, es el sexto mes que el indicador muestra mejoras continuas y es el 18 mes de expansión consecutiva. Los subíndices de producción y de nuevas órdenes permanecen con un desempeño sólido creciendo por encima de los 60 puntos. Mientras tanto la actividad económica del sector servicios muestra crecimiento por 14 meses consecutivos. El índice mostró 59.4 puntos en enero, 2.3 puntos más que el 57.1 registrado en diciembre.

La nómina de trabajadores, excluyendo los del sector agrícola, aumentó 36,000 en enero, con lo que este tipo de trabajadores han aumentado arriba de los 420,000 desde octubre de 2010, después de experimentar 4 meses de destrucción de empleo. El alza de enero se ha visto afectada por razones climáticas que generó algunas distorsiones ya que el mal tiempo impidió labores como la construcción. La tasa de desempleo se redujo a 9.0% en enero desde 9.8% en noviembre y 9.4% en diciembre.

Los niveles de inflación son bajos, pesar de ligeras alzas observadas en meses recientes. Los precios registraron una variación de 1.6% interanual y la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, reportó un incremento 1.0% interanual sin ajuste estacional. El componente que más ha incidido en el aumento tiene que ver con el incremento en los combustibles.

b. Japón

El Producto Interno Bruto (PIB) de Japón cayó por primera vez en cinco trimestres. El PIB japonés cayó 1.1% en el último trimestre de 2010 parcialmente explicado por el fin de los incentivos gubernamentales. El consumo privado se contrajo 2.9% afectando el comportamiento del PIB trimestral. Las exportaciones también retrocedieron al igual que las importaciones que lo hicieron por primera vez en cinco trimestres. Probablemente, el ritmo de la

recuperación de algunos de los componentes resultó insostenible y esto haya dado paso a esta moderada contracción del producto. El PIB anual para el 2010 resultó en un avance de 3.9%, su primer tasa positiva en los últimos tres años.

Por el lado de la oferta, la producción industrial aumentó 2.4% en enero, que es consistente con la recuperación mundial y buen desempeño de industria automovilística, con lo que el indicador consolida 3 meses de crecimiento. La producción en el sector de equipos de transporte aumentó un 7,5 por ciento en enero luego de haber experimentado caídas con la finalización del subsidio para compra de autos ecológicos.

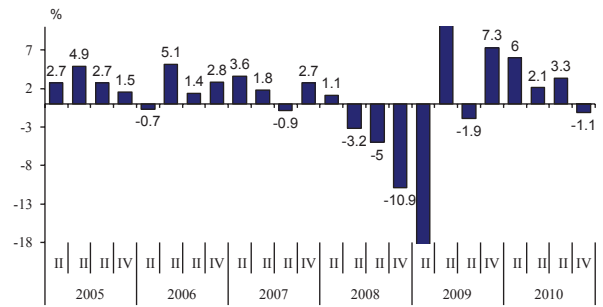
La encuesta Tankan señala que la confianza de las grandes empresas del sector manufacturero fue evolucionando positivamente desde -14 en el primer trimestre hasta 1 en el segundo. Luego alcanzó 8 en el tercer trimestre y cerró menos positiva en el cuarto trimestre (+5).

Por el lado de la demanda, las ventas minoristas en diciembre aumentaron interanualmente a una tasa de 2.3%, con relación a las ventas del mismo mes del año anterior. Las órdenes de nueva maquinaria privada, excluyendo los componentes volátiles, aumentaron en 1.7% en diciembre, siendo su primer aumento en 4 meses. Este indicador que se toma como una señal adelantada de la inversión de capital de las empresas, se redujo 6.9% entre octubre y diciembre con respecto al trimestre precedente y la encuesta de pronóstico, reporta un crecimiento de 2.7% en el primer trimestre de 2011 debido a los pedidos foráneos.

El índice del sentimiento del consumidor de enero ha mejorado por primera vez en siete meses. El indicador registró 41.1 puntos, un punto más que en diciembre. La revisión de sus cuatro componentes (calidad de vida, ingresos, empleo, deseo de comprar bienes durables) muestran avances en el mes reportado según la Oficina del Gabinete.

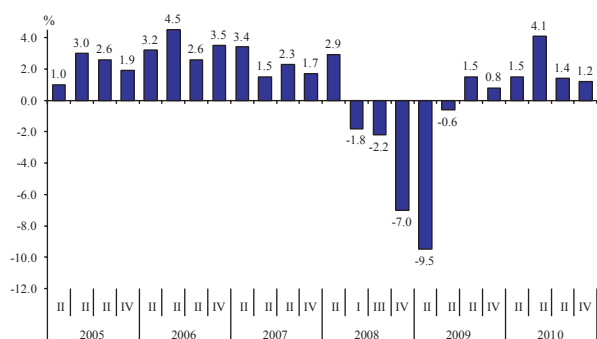
La inflación japonesa registró 0.0% en diciembre, mientras que la núcleo que ha sido cada vez menos negativa se ubicó en -0.7%. El desempleo en Japón alcanzó 4.9% en diciembre, 0.2% menor que el registro de noviembre. La situación del mercado laboral sigue siendo difícil; sin embargo, hay alguna señales de recuperación incipiente ante los aumentos de empleos reportados recientemente.

Japón: Tasa de crecimiento del PIB trimestral



Fuente: Oficina del Gabinete

Eurozona: Tasa de crecimiento del PIB trimestral



Fuente: FED

c. Zona del Euro

La Eurozona mostró un crecimiento de 1.2% en el cuarto trimestre de 2010, luego de un aumento de 1.4% en el tercer trimestre influenciado por el gasto en consumo personal de los hogares y el aumento de las exportaciones, en tanto que declinó la formación bruta de capital fijo. A nivel anual, el PIB de la Eurozona creció 1.7% en 2010 luego de una caída de 4.1% en 2009. En el caso de los países de la Unión Europea, se experimentó un crecimiento de 1.8% en 2010.

La producción industrial de la zona euro descendió levemente 0.1% en diciembre en comparación con noviembre, cuando se produjo un alza de 1.4%, según datos de la oficina estadística de la Unión Europea (Eurostat). La producción aumentó un 8.0% en comparación con el mismo mes del año pasado. De acuerdo a los principales rubros se experimentaron avances en energía y bienes de capital mientras que retrocedieron los bienes intermedio y los de consumo durables y no durables.

Las ventas minoristas de la Eurozona retrocedieron 0.4% en diciembre, luego de una caída de 0.1% en noviembre y haber permanecido invariables en octubre. De todos los rubros solamente se experimentó crecimientos en bienes relacionados con el sector salud (en el campo de la medicina y farmacia) como también en pedidos a través de correos e internet.

La situación del mercado laboral en la Eurozona luce invariable para propósitos prácticos; la variable reportó 9.9% en enero de 2011, luego de anotar 10.0% en diciembre de 2010, mismo valor reportado hace un año, en enero de 2010. Las tasas más bajas se experimentaron en Austria y Holanda con 4.3%; en Luxemburgo fue de 4.7%. La más alta se registró en España (20.4%) y tasas superiores a 17.0% sucedieron en Letonia y Lituania.

La inflación anual de la Eurozona pasó de 2.2% en diciembre a 2.3% en enero de 2011. Hace un año la tasa de inflación se ubicaba en 0.9%. La inflación mensual de enero fue de -0.7%. Los principales componentes con las mayores tasas interanuales fueron transporte, vivienda como también alcohol y tabaco.

d. Perspectivas Económicas

El Fondo Monetario Internacional develó una actualización de sus perspectivas de crecimiento económico en enero de 2011. Según sus cálculos, la recuperación sigue su curso, previendo

un crecimiento global de 4.4% en 2011 y de 4.5% en 2012. Sin embargo, este crecimiento no está equilibrado entre los países. Mientras que el mismo se mantiene por debajo del potencial en las economías avanzadas, las economías emergentes y en desarrollo están creciendo a mayor velocidad, incluso hay temores de un recalentamiento en algunas de estas economías. En las economías avanzadas, se espera un crecimiento moderado de 2.5% tanto en 2011 como en 2012, con un nivel elevado de desempleo, en medio de un nivel de deuda de los hogares que puede perjudicar la demanda. En las economías emergentes y en desarrollo, se proyecta un crecimiento mucho más rápido de 6.5%, destacándose el crecimiento en Asia de 8.4% y una pujante África subsahariana que crece por encima de 5.5%.

**Proyecciones Económicas Mundiales FMI,
Porcentajes de Cambio Anuales**

	2011	2012
Crecimiento Mundial	4.4	4.5
Economías Desarrolladas	2.5	2.5
USA	3.0	2.7
Eurozona	1.5	1.7
Japón	1.6	1.8
Reino Unido	2.0	2.3
Canadá	2.3	2.7
Otras economías avanzadas	3.8	3.7
Mercados Emergentes y Países en Desarrollo	6.5	6.5
África sub sahariana	5.5	5.8
América Latina y el Caribe	4.3	4.1
Comunidad de Estados Independientes	4.7	4.6
Europa Central y Oriental	3.6	4.0
Oriente Medio y Norte de África	4.6	4.7
Asia en desarrollo de los cuales	8.4	8.4
China	9.6	9.5

Fuente: World Economic Outlook, IMF,
Interim Enero de 2011

2. Mercados Financiero y de Capitales

Continúa en EE.UU. la expansión monetaria cuantitativa (QE2); hay indicios alentadores del lado del empleo y consumo; en Europa sigue la incertidumbre; Japón estable

a. Tasas de Interés

Durante el tercer trimestre del 2010 la coyuntura económica en Estados Unidos en cierta medida se mantuvo favorable, ya que la economía se mantuvo en una trayectoria de crecimiento positivo. Sin embargo, la economía continuó atrapada en una fase de crecimiento sub par, muy por debajo del registrado en pasadas fases de recuperación, con dificultades para desplegar los factores de dinamismo que usualmente toman el mando de la recuperación una vez que se extingue el impulso de la política monetaria. Ante el aumento en los temores de que la recuperación podría estar en peligro, y de una recesión de doble fondo, el FED dio un giro significativo en su retórica, explicitando su intención de intervenir nuevamente en los mercados a través de una nueva ronda de expansión monetaria cuantitativa, en lo que se denominó QE2, (por su nombre en inglés: Quantitative Easing en su segunda fase). El mercado reaccionó de forma favorable y cerró en un tono constructivo.

Durante el cuarto trimestre, algunos indicadores retomaron su tono positivo, especialmente en lo que se refiere al consumo

y las exportaciones, lo que contribuyó a atenuar los temores sobre una recesión de doble fondo. Sin embargo, las estadísticas apuntaron a que la economía seguía liada en una coyuntura de crecimiento subpar y desequilibrada, en el sentido de que muchas variables continuaron avanzando de forma lenta y a distintos ritmos, muy por debajo del registrado en pasadas fases de recuperación. En esta coyuntura, de nuevo se destacó el mercado laboral y el sector vivienda, los cuales no están haciendo el aporte esperado. A lo anterior, se sumó la persistencia de los temores sobre riesgo soberano en Europa.

Ante la coyuntura antes apuntada, y frente a las asimétricas consecuencias de los distintos riesgos, el FED continuó en su modalidad acomodaticia y anunció más medidas de expansión monetaria cuantitativa. El mercado reaccionó de forma optimista y propició un alza importante en los rendimientos, que obviamente no tuvo ninguna incidencia en la política del FED, ya que ésta sólo cambiará cuando el FED cuente con evidencia inequívoca de que la economía lo necesite. En este propósito, el FED dispone de mucho tiempo y de muchas herramientas, dados los excesos que aún existen en los diferentes sectores y los bajos niveles de inflación.

Durante el trimestre, la actividad económica recibió un fuerte impulso del sector externo. La demanda de productos norteamericanos en el mundo se mantuvo alta, alcanzando un total de 162,994 millones de dólares al cierre del mes de diciembre, un nivel muy cercano al pico registrado en julio del año 2008. La caída del dólar contra una canasta de monedas ponderada por comercio exterior, que ha llevado a la moneda a un nivel similar al que mantenía en junio del año 2008, abarata el precio de los productos norteamericanos explicaría la fuerte alza de las ventas al exterior, tendencia que debería mantenerse en el corto plazo.

El consumo también continuó dando algún impulso a la actividad económica durante el trimestre, aunque a un ritmo muy por debajo del mostrado en pasadas recuperaciones. No obstante que en el año 2008 y en la primera parte de año 2009 se registraron las caídas más fuertes desde la Segunda Guerra Mundial, y que ya lleva creciendo por cinco trimestres consecutivos, el consumo ha avanzado de manera tímida a una velocidad que es apenas la mitad del crecimiento promedio registrado en recuperaciones anteriores. Durante el cuarto trimestre, el sector registró una marca positiva de 2.8%, luego de crecer un 2.3% en el tercer trimestre, que equivale a un crecimiento promedio

anualizado de 2% durante los cinco trimestres de recuperación. Dado que el consumo representa el 70% del PIB, esto explicaría porque la recuperación actual es subpar.

Sin embargo, hay indicios alentadores de que podría venir una recuperación significativa del consumo, ya que los hogares han registrado grandes avances en la restauración de sus finanzas (por un lado prestando menos, y por otro, pagando préstamos vigentes), con lo que han reducido sus niveles de deuda por 10 trimestres consecutivos, y también se ha reducido la carga del servicio de deuda. Además, los hogares han visto una mejora en su riqueza ante la recuperación de los mercados accionarios y la estabilización de los precios de la vivienda. Otro factor sería el alto nivel de demanda estancada, ya que el stock de bienes duraderos de consumo se encuentra en un nivel muy bajo relativo al PIB potencial.

No obstante lo anterior, se vislumbra cierto optimismo de que el empleo ya ha empezado a avanzar en una trayectoria de recuperación: los reclamos de desempleo han reiniciado su tendencia a la baja luego de estabilizarse en niveles elevados, la semana laboral ha recuperado cerca de la mitad de las pérdidas infligidas durante la recesión, las aperturas de plazas se han incrementado de forma modesta, y los empleos temporales se han incrementado de nuevo.

Sin embargo, el mercado laboral aún tiene frente a sí un largo camino para recuperar el terreno perdido. Aún cuando se produjera una mejora sustancial, el mercado se estabilizaría en un mayor nivel de desempleo. A la base de esta expectativa estarían las condiciones restrictivas de crédito para la pequeña empresa, que estaría interfiriendo en la creación de empleos nuevos; las mejoras en la eficiencia tras los recortes de plazas durante la recesión, que hacen que las empresas se muestren reacias a contratar las mismas cantidades de trabajadores; y una mayor tendencia de las corporaciones por contratar empleos temporales, o una mayor utilización de tecnología, como sustituto de capital humano (según se evidencia en un mayor gasto de tecnología y software)

El sector vivienda, el cual usualmente avanza a la vanguardia de las recuperaciones económicas ante un aumento en la demanda ante las bajas tasas de interés, también sigue mostrando una pobre dinámica, y aún no logra despegar. Sin embargo, el sector también muestra algunos indicios alentadores ya que las estadísticas indican que lo peor de los excesos de precios ya se ha

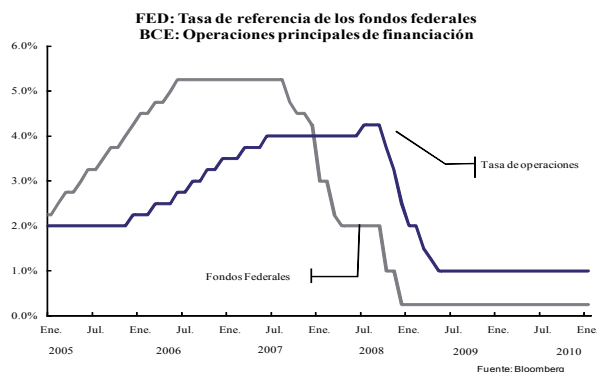
corregido y que estarían en un nivel más acorde con los fundamentales subyacentes. La construcción de nuevas viviendas ha estado en un nivel extremadamente bajo y por debajo del nivel de la tendencia subyacente de formación de nuevos hogares por casi tres años y en diciembre registró una caída de 4.3% con respecto al mes de noviembre (la caída con respecto diciembre del año anterior fue de 8.2%), lo cual estaría contribuyendo a absorber los excesos de inventarios. Adicionalmente, las condiciones generales de crédito han mejorado, al igual que el nivel de crédito, los cuales son buenas señales. Sin embargo, del lado desfavorable, aún persiste un excedente de viviendas construidas en el período recesivo que siguen ejerciendo presión sobre los precios.

En cuanto a los precios, la inflación subyacente sigue pegada alrededor del 1%, el segundo nivel más bajo desde 1962, y muy por debajo del 2% que el mercado visualiza como meta del FED lo cual aunque da mucho margen de maniobra al FED en su política monetaria, especialmente en la ejecución de sus acciones de salida también representaría un problema toda vez que ello signifique transitar a terreno deflacionario.

En lo que respecta a la política monetaria, y según lo anticipado por el mercado, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto del FED (FOMC) en su reunión del 3 de noviembre anunció medidas adicionales de expansión monetaria (QE2), con el fin de promover una mayor velocidad de recuperación de la economía y asegurar niveles de inflación consistentes con su mandato. Se autorizó compras por US\$600 mil millones de valores del Tesoro de Estados Unidos.

Las tasas de interés, contrario a la expectativa del FED, subieron de forma significativa durante el trimestre, y las mayores alzas se produjeron después del anuncio del QE2. Los rendimientos en el plazo de cinco años subieron 74 p.b., hasta 2.0%; los rendimientos a diez años subieron 78 p.b. hasta 3.29%, y para el plazo de 30 años subieron 65 p.b. hasta 4.33%. El plazo de dos años, el cual ha estado bastante anclado dada la política de tasas de corto plazo del Fed, también se incrementó en 17 p.b. en el trimestre y cerró en 0.59%.

Con esta expectativa, el mercado no visualiza mayores cambios en la conducta del FED en los trimestres por venir, y muy probablemente durante todo el año 2011, mientras no tengan la evidencia suficiente y la convicción de que la recuperación es robusta, equilibrada y sostenible. Lo anterior significa mantener



la tasa de interés de referencia en el actual rango de 0-0.25%, y mantener sus programas de expansión monetaria cuantitativa.

En Europa, los resultados son mixtos y la disparidad en el comportamiento de la economía, no se reflejó a nivel de sectores como en Estados Unidos, sino a nivel de países.

En Europa, las divergencias en las dinámicas de las economías de los países “core” versus las economías de los países de la periferia fueron muy evidentes. De un lado estuvo Alemania, con una economía sólida, competitiva, fiscalmente sana, con persistentes superávits de cuenta corriente, libre de problemas inmobiliarios, y un sector exportador sólido; mientras que del otro lado estuvieron los países de la periferia que siguieron siendo azotados por oleadas de temores sobre una posible renegociación de deuda.

En este contexto, el mercado se mantuvo enfocado en las acciones de Grecia, España, Portugal e Irlanda, por estabilizar sus atribulados sistemas bancarios. Irlanda se unió a Grecia al aceptar el paquete de rescate por unos 85,000 millones de euros, y varios países (entre ellos España, Grecia, Portugal, e Irlanda) fueron degradados en su calificación crediticia, aunque con un efecto poco sensible en vista que el mercado ya había anticipado dicho evento. La tensión se mantuvo alta durante el trimestre a pesar de los anuncios de los líderes de la Unión Europea de un mecanismo permanente de resolución de crisis denominado Mecanismo de Estabilidad Europeo (ESM), especialmente ante la falta de detalles sobre la operatividad del mecanismo.

En esta coyuntura, las tasas de la Europa periférica, notablemente los de España y Portugal, se incrementaron y ampliaron con respecto a las tasas de referencia de Alemania: los bonos españoles de diez años se incrementaron 132 p.b. a 5.3%, mientras que los bonos portugueses de 10 años también se incrementaron 30 p.b. a 6.6%.

En lo que respecta a perspectivas, la Eurozona aún encontrará fuertes retos en el futuro cercano, ya que claramente la región necesita rebalancearse o calibrarse, y eso no es una tarea fácil. Tradicionalmente parte del rebalanceo tendría que darse a través de una devaluación de la moneda de los países de la periferia, pero eso no es posible porque todos los países comparten la moneda única. El ajuste tampoco puede darse por el lado laboral debido a la poca movilidad del trabajo, y tampoco hay una unión fiscal. Ante ello, la opción por delante es una contracción de los

países, que conlleva una reducción de salarios y precios para recuperar la competitividad, y además contraer sus posiciones fiscales. Esto sin duda será un proceso largo y doloroso, que en si mismo podría generar aún más problemas, dado que muchas de las economías de esos países aún están luchando por salir de la recesión.

Por lo anterior, es de esperar que la Unión Europea continuará desplegando esfuerzos en numerosos frentes para preservar la unión monetaria y para contener cualquier conato de crisis financiera, lo que es crucial dado al fuerte exposición de los bancos europeos a la deuda soberana. Por otra parte, el BCE muy probablemente continuará reacio a modificar su conducta en el ámbito de su política monetaria, por lo que se esperaría que mantenga su tasa de referencia en el nivel actual de 1%.

En Japón, la economía se ha mostrado estable y ha continuado recuperándose aunque de forma modesta. El PIB permaneció en un nivel inferior de su pico previo, y muy por debajo del nivel implícito en su trayectoria previa a la recesión del 2008/2009. Durante el trimestre, la economía recibió el impulso de un alza significativa en las exportaciones, que ayudó a revertir la tendencia del sector industrial y a estimular la demanda doméstica, tanto por el lado del consumo privado real, como del lado de la inversión real corporativa.

Sin embargo, la recuperación además de avanzar a un paso lento también enfrenta riesgos importantes aún capaces de provocar algún tipo de sobresalto en el mercado. Estos riesgos estarían vinculados con un yen demasiado fuerte que pueda interferir en la marcha sostenida de las exportaciones, un alza desmesurada en las materias primas y una deflación obstinada. Uno de tales riesgos se materializó a mediados del mes de diciembre con el retroceso del índice Tankan del Banco de Japón por primera vez en casi dos años, y una expectativa de que podría deteriorarse aún más en el siguiente trimestre.

En este contexto, el Banco de Japón (BoJ) mantuvo su tasa de referencia a un rango de 0% a 0.1%, e incrementó el paso de la expansión monetaria cuantitativa, conducta que se esperaría se mantenga en el futuro cercano sin mayor cambio.

**El dólar con alguna apreciación frente al euro,
Se deprecia frente al yen; bajan fricciones por monedas**

b. Tipos de Cambio

La conducta del mercado de divisas durante el cuarto trimestre ha sido un reflejo bastante fiel del estado de la economía global, en la cual han sido muy evidentes las divergencias en las tasas de crecimiento e inflación, en la medida que las distintas economías reaccionan a su manera a las variadas políticas de reactivación económica.

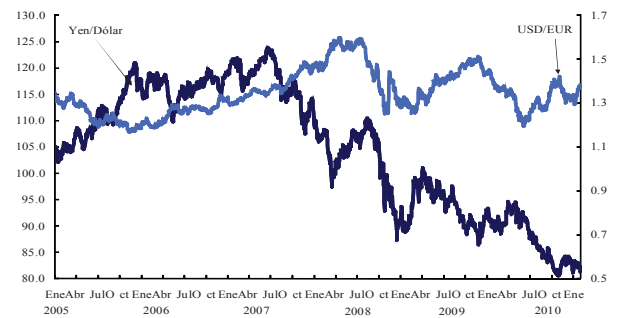
Durante el cuarto trimestre, las monedas de los países emergentes, especialmente las de aquellos países orientados a la exportación de materias primas, se fortalecieron de manera importante ante el sólido avance de las economías de los respectivos países. En contraste, el indeciso ritmo de las economías desarrolladas se vio reflejado en una trayectoria similar de sus divisas, tal fue el caso del dólar, el cual a pesar de haberse visto favorecido por una mejor percepción de la economía norteamericana, especialmente relativa a Japón y a Europa, no mostró una tendencia clara.

A pesar de las oleadas de preocupación sobre riesgo de crédito soberano que abatieron a la zona euro, el dólar apenas se apreció un 1.83% frente al euro desde un nivel de 1.3634 \$/€ hasta un nivel de 1.3384 \$/€. La moneda norteamericana perdió un 2.97% frente al yen, desde un nivel de 83.53 ¥/\$ hasta 81.12 ¥/\$, lo que sería atribuible por un lado a la relativa estabilidad de la economía japonesa durante el trimestre, y las convicción en el mercado de que las autoridades japonesas no estarán dispuestas a permitir mayores apreciación del yen que puedan poner en riesgo el avance de las exportaciones y que por tanto continuará tomando mayores acciones para contener cualquier apreciación.

Destacable también en el trimestre fue la reducción en las fricciones entre países por la adopción de medidas unilaterales para evitar la apreciación de sus monedas y que se diera por llamar “guerra de divisas”, tras el acuerdo por parte de los países del G-20 en el sentido de evitar una carrera devaluadora que eventualmente pudiera terminar dañando a la economía mundial.

En este contexto y en lo que se refiere a perspectivas es de esperar que el dólar continuará débil en el futuro cercano frente al yen, ante la relativa estabilidad de la economía japonesa, y

Cotización del Euro y Yen versus US dólar



Fuente: Bloomberg

que podría fortalecerse, aunque sea de forma moderada, frente al euro, ante una relativa estabilidad de la economía norteamericana y la posible continuación de los problemas fiscales en la zona euro.

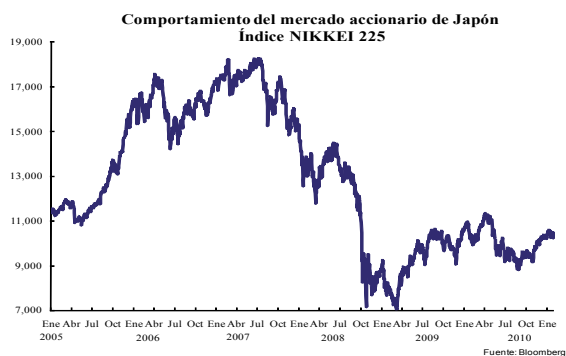
Acciones globales mantienen fuerte tendencia al alza,
Mercados extremadamente optimistas

c. Mercados Bursátiles

Las acciones alrededor del mundo han seguido creciendo a un ritmo casi ajeno a las condiciones subyacentes en la economía global, a un paso que pareciera indicar prisa del mercado por retornar a los niveles previos a la crisis del 2008/2009. Algo de sustento encuentran las acciones en los datos macroeconómicos, ya que las principales economías del mundo siguen dando señales de estabilidad, aunque no necesariamente de auge. Sin embargo, con las acciones al alza; muchas materias primas al alza, entre ellas el petróleo; y muchos sonando la alarma por el agudo repunte de precios de alimentos, no se puede evitar hacer algún paralelo con los eventos que antecedieron a la crisis financiera que sumió a buena parte del mundo en la peor recesión económica después de la Segunda Guerra Mundial.

Durante el trimestre y con pocas excepciones, los índices accionarios estuvieron en terreno muy positivo, y entre ellos se cuenta a los índices accionarios norteamericanos, que más que sobre un hecho real, estuvieron apoyados en una esperanza del mercado de la continuación y afianzamiento de la recuperación económica. El Dow Jones Industrial Average cerró con una ganancia de 7.32%, luego de crecer un 10.37% el trimestre anterior, y el índice S&P 500 cerró con una ganancia de 10.20%, tras una ganancia en el trimestre anterior de 10.72%. De manera análoga, el Índice Nasdaq 100 cerró con una ganancia de 12%, luego de cerrar el tercer trimestre con 5.08%.

Las acciones en Japón también estuvieron al alza, y el índice NIKKEI registró una fuerte ganancia de 12.23% en el trimestre, superior al 5.98% registrado el trimestre anterior.



II. ECONOMIA NACIONAL(*)

1. Sector Real

En el tercer trimestre de 2010 el PIB presentó un crecimiento anual de 0.7%, un mejor comportamiento con respecto al mismo período de año anterior (-4.1%) y mayor al observado en el trimestre precedente (0.4%)

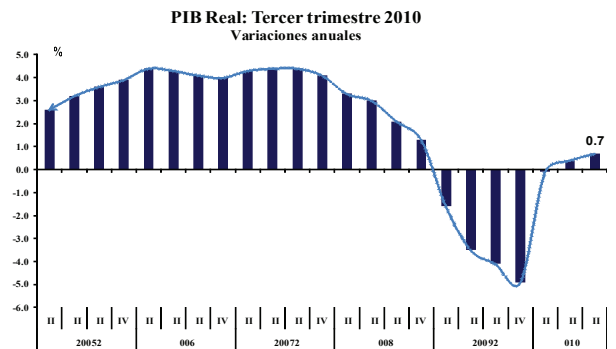
El PIB preliminar del tercer trimestre de 2010 presentó un mejor comportamiento con respecto al trimestre previo, denotó señales de una mejoría de la situación económica, es el segundo trimestre con cifras positivas después de 5 trimestres consecutivos de decrecimiento. Por su parte, el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), a noviembre, mostró una tendencia favorable en el 2010; situación que también se percibe en estadísticas del empleo formal, exportaciones y remesas, aunque éstas últimas han tenido dos meses con menor crecimiento. El crédito bancario sigue presentado tasas negativas.

a. Producto Interno Bruto Trimestral de 2010: Tercer Trimestre

El PIB del tercer trimestre de 2010 registró una variación anual de 0.7%, superando a la del año anterior para el mismo trimestre (-4.1%). El resultado según actividades económicas fue el siguiente: Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca (2.3%); Servicios del Gobierno (2.0%); Bancos, Seguros y Otras Instituciones Financieras (1.7%); Comercio, Restaurantes y Hoteles (1.5%); Servicios Comunales, Sociales, Personales y Domésticos (0.8%); Alquileres de Vivienda (0.6%); Industria Manufacturera y Minas (0.4%); Transporte, Almacenaje y Comunicaciones (0.3%). Los sectores que presentaron caídas fueron: Construcción (-4.2%); Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas (-0.7%); Electricidad, Gas y Agua (-0.3%).

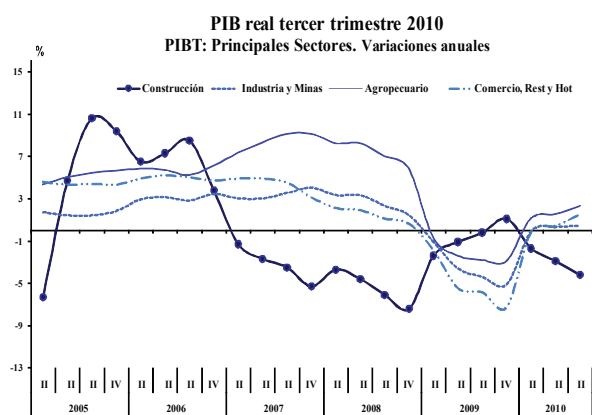
La actividad de Comercio, Restaurantes y Hoteles, que tiene una fuerte participación en el PIB (19.8% en el 2009), mostró una tasa de crecimiento de 1.5% en el tercer trimestre, superior a la de 2009 para el mismo período (-5.9%). La recuperación en las importaciones de bienes de consumo y las remesas familiares favorecieron la actividad comercial. Los flujos a diciembre de 2010 de estas dos variables fueron los siguientes:

(*) Cifras de este informe tienen carácter preliminar y el mismo se basa en datos actualizados al 28 de febrero de 2011.



Fuente: Banco Central de Reserva

- a) Importaciones de bienes de consumo: US\$ 2,937.5 millones. Superando al monto de 2009 (\$2,602.1 millones) en US\$ 335.4 millones.
- b) Remesas familiares: Se recibieron US\$ 3,539.5 millones, mayor al registrado en el 2009. (US\$ 3,465.0 millones) en US\$ 74.5 millones.



Por su parte, la Industria Manufacturera y Minas experimentó una tasa de variación anual en el tercer trimestre de 2010 de 0.4%, superando al -4.4% alcanzado en el 2009. La variación anual en tendencia ciclo del empleo a noviembre de 2010 se situó en 7.0%, mientras que en el 2009, para el mismo período, fue de -7.0%, cifras compatibles con el desempeño mostrado por la actividad manufacturera. Otra variable vinculada con la industria son las exportaciones. En particular, las no tradicionales, a diciembre de 2010 aumentaron con respecto a 2009 en US\$ 399.9 millones. Por su parte, la maquila exportada aumentó en US\$ 250.5 millones. Mientras que las exportaciones tradicionales aumentaron en US\$ 24.2 millones. En resumen, la manufactura ha mantenido ritmos de crecimiento moderados los dos últimos trimestres.

PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL
Actividades económicas

A precios constantes de 1990. Porcentajes de variación anual

Principales Divisiones	2007 ^{1/}				2008 ^{1/}				2009 ^{1/}				2010 ^{1/}		
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3
1 Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca	7.3	8.3	9.1	9.1	8.2	8.2	7.0	5.8	-0.7	-2.4	-2.8	-2.9	1.1	1.5	2.3
2 Industria Manufacturera y Minas	3.0	3.0	3.5	4.0	3.3	3.3	2.3	1.4	-1.1	-3.6	-4.4	-5.1	-0.1	0.3	0.4
3 Electricidad Gas y Agua	3.3	2.5	2.4	2.6	3.2	3.3	2.6	1.1	-0.2	-1.0	-2.7	-2.2	0.2	-0.2	-0.3
4 Construcción	-1.3	-2.7	-3.5	-5.3	-3.7	-4.6	-6.1	-7.4	-2.4	-1.1	-0.2	1.1	-1.7	-2.9	-4.2
5 Comercio, Restaurantes y Hoteles	4.9	4.9	4.5	3.1	2.1	1.9	1.1	0.6	-1.9	-5.5	-5.9	-7.3	-0.2	0.4	1.5
6 Transporte, Almacenaje y Comunicaciones	5.6	5.3	4.5	3.9	3.6	3.1	2.0	-0.3	-2.1	-4.0	-4.5	-5.0	-1.7	0.1	0.3
7 Establecimientos Financieros y Seguros	3.6	2.9	2.2	1.8	1.0	-0.9	-2.8	-3.6	-5.0	-5.8	-5.6	-4.9	0.1	2.0	1.7
8 Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas	5.7	5.9	4.8	3.9	2.7	2.8	2.2	1.1	-1.9	-4.9	-5.2	-3.6	-1.1	-0.4	-0.7
9 Alquileres de Vivienda	1.8	2.3	2.7	2.8	1.7	1.6	1.6	1.7	0.3	0.1	0.2	0.1	0.7	0.5	0.6
10 Servicios Comunes, Sociales, Personales y Domésticos	4.1	4.6	4.9	5.4	3.0	2.5	1.5	1.1	0.3	-0.5	-2.6	-3.6	-1.0	0.2	0.8
11 Servicios del Gobierno	3.2	3.0	2.6	2.4	2.2	2.4	2.3	2.3	1.2	1.3	1.2	1.5	1.4	1.6	2.0
Menos: Servicios Bancarios Imputados	0.7	-3.6	-4.5	-5.9	-3.2	-2.9	-1.9	-1.6	-2.2	-2.8	-3.0	-2.4	2.4	4.6	3.8
Más: Otros Elementos del PIB	5.2	4.3	4.0	3.6	3.4	2.5	2.0	1.8	-5.8	-6.5	-8.1	-11.5	1.1	1.0	0.6
Producto Interno Bruto Trimestral	4.3	4.4	4.4	4.1	3.3	3.0	2.1	1.3	-1.6	-3.5	-4.1	-4.9	-0.1	0.4	0.7

^{1/} Cifras Preliminares.

Mientras que la actividad construcción registró una variación anual de -4.2% en el tercer trimestre de 2010; el año pasado para el mismo trimestre la variación anual fue de -0.2%. El comportamiento fue coherente con la evolución del principal indicador de la actividad: Consumo Aparente de Cemento (CAC). El crecimiento en tendencia ciclo a septiembre de esta variable fue de -12.6%, empeorando el resultado observado al año anterior para el mismo período (-6.1%). Sin embargo, las

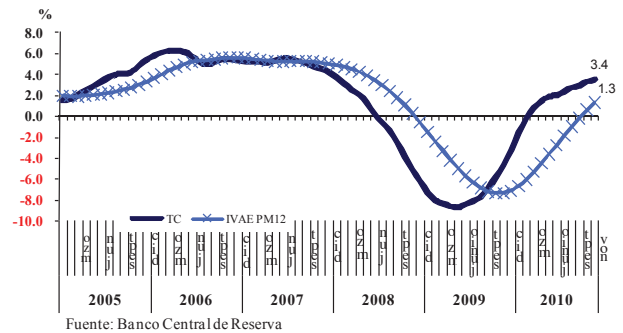
cifras disponibles, a diciembre de 2010 presentan un crecimiento positivo del consumo aparente de cemento en tendencia ciclo, fenómeno que se explica por la llegada de la estación seca y la reactivación de proyectos de construcción paralizados durante la pasada crisis financiera que afectó el crédito para el sector.

b. Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE¹): noviembre 2010.

El Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) registró un crecimiento anual en tendencia ciclo de 3.4% en noviembre de 2010; por arriba a la variación anual de -4.7% obtenida en noviembre del año pasado.

El resultado del IVAE en tendencia ciclo, fue efecto de la evolución mostrada por las actividades: Comercio, Restaurantes y Hoteles; Agropecuario; Industria Manufacturera; Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones; y Bancos y otras instituciones financieras. Sin embargo las actividades de Construcción; Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas; y Electricidad, Gas y Agua, registraron decrecimiento.

IVAE: Noviembre 2010
Variaciones anuales



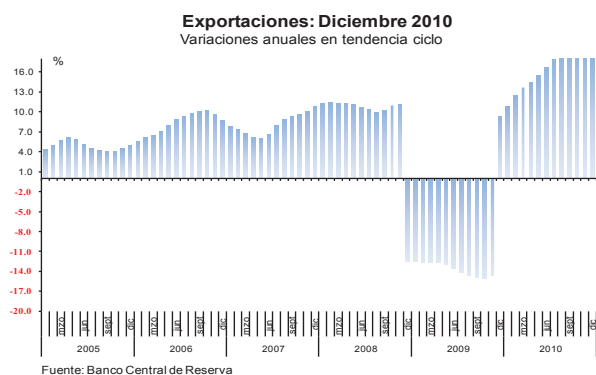
c. Consumo, Inversión y Exportaciones

Dentro de la demanda global, el consumo final es la variable que más se ve impactada por flujos financieros como las remesas familiares; mientras que la inversión se fortalece con la ejecución de proyectos de inversión real y por la importación de bienes de capital.

Las remesas familiares en el último trimestre de 2010 aumentaron en \$13.2 millones en términos acumulados, registraron un monto de \$75.4 millones con un total de US\$3,539.5 millones a diciembre contra los US\$ 3,465.0 millones del 2009.

Por su parte, las importaciones de bienes de capital a diciembre de 2010 sumaron US\$1,097.2 millones y en 2009 fueron US\$ 1,011.9 millones, reportando US \$85.3 millones de aumento. En este rubro los principales sectores importadores fueron la Industria Manufacturera; Transporte y Comunicaciones; y Comercio.

¹ Este indicador mensual no mide el PIB; brinda una señal de la tendencia de corto plazo de la actividad productiva la cual se relaciona con el comportamiento esperado del PIB trimestral y anual: Las series se miden en tendencia ciclo extrayéndole los componentes irregulares y estacionales de la serie original.



En cuanto a las exportaciones, otra variable de la demanda global, presentó una variación anual en tendencia ciclo de 18.1% en diciembre de 2010, duplicando el valor registrado en igual periodo del año precedente (9.4%). El total exportado en 2010 acumuló US\$4,472.0 millones, mayor en US\$674.6 millones respecto a 2009. Asimismo, las exportaciones tradicionales crecieron en US\$24.2 millones y las no tradicionales aumentaron en US\$399.9 millones; mientras que la maquila experimentó un crecimiento favorable de US\$250.5 millones.

Los Estados Unidos y Centroamérica han sido las principales plazas de exportación salvadoreñas. A diciembre de 2010, las destinadas a los Estados Unidos aumentaron en 1.9 puntos, al pasar de 46.4% en 2009 a 48.3% en 2010. La demanda del mercado centroamericano (incluyendo Panamá y República Dominicana) decreció en 1.4 puntos porcentuales, alcanzando el 39.7%. Durante el período analizado, las ventas mejoraron hacia algunos países, dentro de los que se encuentran los centroamericanos: Guatemala (\$84.2 millones); Honduras (\$61.2 Millones); Nicaragua (\$31.6 millones); Costa Rica (\$24.7 millones); República Dominicana (\$16.5millones) y fuera de la región: Canadá (\$34.5 millones); México (\$19.4 millones); y Corea del Sur (\$12.4 millones).

EXPORTACIONES POR REGIONES INCLUYENDO MAQUILA: ENERO-DICIEMBRE

Millones de dólares

Países	2009	2010	Saldo	Partic. % 2009	Partic. % 2010	Variac %
EEUU	1,763.1	2,161.0	397.8	46.4	48.3	1.9
C. A. 1/	1,558.4	1,773.2	214.8	41.0	39.7	-1.4
Resto del mundo	475.8	537.8	62.0	12.5	12.0	-0.5
Totales	3,797.3	4,472.0	674.6	100.0	100.0	

1/ Incluye Panamá y República Dominicana

d. Evolución del Empleo: Noviembre de 2010.

El empleo formal mostró en noviembre de 2010 una tasa de variación anual en tendencia ciclo de 3.6%, mejor a la registrada en el mismo período de 2009 (-4.9%²). Es la séptima observación consecutiva con cifras ascendentes que se presenta en el año.

Mientras que los cotizantes reportaron a noviembre de 2010, crecimiento anual de 21,062 plazas de trabajo (noviembre a

2 Con base a los cotizantes al Instituto Salvadoreño del Seguro Social, reportado hasta noviembre de 2010.

noviembre), resultado favorable, principalmente en cuatro actividades: Industria manufacturera (11,776), Establecimientos financieros (3,978), Transporte, Almacenaje y Comunicaciones (2,283) y Construcción (2,207), este sector fue el que tuvo la mayor pérdida porcentual de empleos en noviembre del año pasado, perdiendo 7,990 puestos de trabajo.

Al cierre de 2010, los precios en la economía mantienen una tendencia alcista.

e. Evolución de los Precios: Enero – Diciembre de 2010

En el presente año los indicadores de precios muestran tendencia creciente tal es el caso del Índice de Precios Industriales (IPRI), al por Mayor (IPM) y el Índice de Precios al Consumidor (IPC). Nótese que el IPC cambió su período base a diciembre 2009, con ello se dispondrá de estadística actualizada sobre los precios finales en la economía salvadoreña.

Según el IPC, base diciembre 2009, transcurridos los doce meses de 2010, los precios mostraron variaciones anuales crecientes. La tasa anual de diciembre de 2010 fue de 2.1%. A continuación se muestran los grupos con mayores variaciones.

Aumentos de Precios:

- Bebidas Alcohólicas y Tabaco (17.3%);
- Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (7.9%);
- Transporte (3.4%);
- Restaurantes y Hoteles (2.6%).

Reducciones de Precios:

- Comunicaciones (-11.4%);
- Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros Combustibles (-2.5%);
- Recreación y Cultura (-2.1%).

Por su parte, el Índice de Precios al Por Mayor (IPM excluyendo café) registró en diciembre de 2010 una tasa anual de 6.2%, superior al 2.2% del año pasado, para el mismo período. Este indicador presentó tasas de crecimiento anual positivas en todo el 2010.

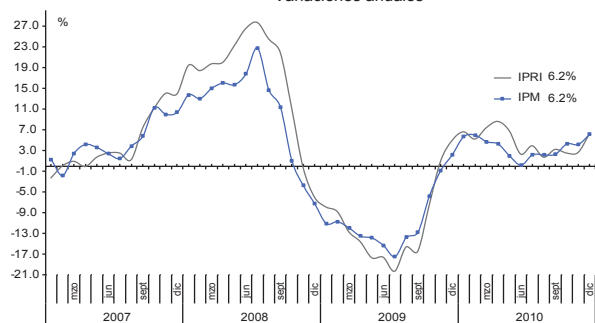
Por su parte, el Índice Precios Industriales (IPRI) experimentó una variación anual de 6.2% en diciembre de 2010, superando al 4.9% para el mismo período del año pasado. El comportamiento del indicador fue determinado por las variaciones de los grupos

COMPORTAMIENTO DE PRECIOS 2010

MESES	Variaciones anuales		
	IPRI	IPM	IPC
Ene-10	6.6	5.7	0.8
Feb-10	5.2	6.0	1.0
Mar-10	7.4	4.7	0.9
Abr-10	8.6	4.3	0.6
May-10	6.8	2.0	0.1
Jun-10	2.3	0.2	0.6
Jul-10	3.9	2.2	1.0
Ago-10	1.7	2.2	1.0
Sep-10	3.2	2.3	1.4
Oct-10	2.5	4.3	2.8
Nov-10	2.6	4.2	1.8
Dic-10	6.2	6.2	2.1

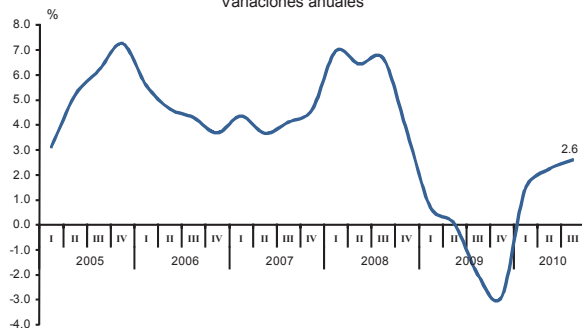
Fuente: Elaborado con información de DIGESTYC.

Evolución de Precios Diciembre 2010: IPRI, IPM
Variaciones anuales



Fuente: BCR, con datos de DIGESTYC.

Índice Deflactor PIB: Tercer trimestre de 2010
Variaciones anuales



Fuente: Banco Central de Reserva

siguientes: Fabricación de Sustancias Químicas y Productos Químicos Derivados del Petróleo y del Carbón, de Caucho y de Plástico (13.3%); Industrias Metálicas Básicas (9.1%); Fabricación de Productos Minerales no Metálicos, Exceptuando los Derivados del Petróleo y del carbón (5.0%); Otras Industrias Manufactureras (4.9%); Textiles, Prendas de Vestir e Industrias del Cuero (3.2%); Industrias de la Madera y Productos de la Madera, Incluidos Muebles (2.5%); y Fabricación de Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo (0.4%); y solo creció negativamente Productos Alimenticios, Bebidas y Tabaco (-0.6%).

Otro indicador de precios en la economía es el deflactor implícito del PIB. En el tercer trimestre de 2010 registró una variación anual de 2.6%, mayor a la de 2009 que en el mismo período registró un decrecimiento de -2.0%. El nivel del indicador fue compatible con el comportamiento que reflejaron los otros tres indicadores de precios.

2. Sector Externo

a. Balanza de Pagos Enero-septiembre 2010

Comercio de bienes continúa al alza

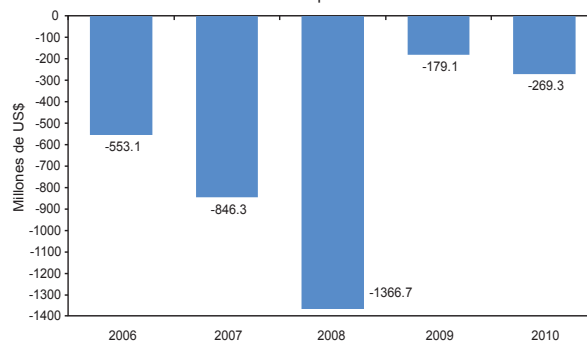
i. Cuenta Corriente

A septiembre de 2010 el déficit de la cuenta corriente tuvo un valor de US\$269.3 millones, registrando un alza de 50.3% al observado en el mismo período del año anterior, asociada a un mayor déficit en la cuenta de bienes.

Por el lado de los ingresos totales de la cuenta corriente se registró un aumento de 11%, con un valor de US\$7,092.6 millones, por alzas en las entradas de exportaciones de bienes, servicios y transferencias. Los egresos fueron de US\$7,361.9 millones, aumentando 12.1%, por mayores pagos en importaciones de bienes y servicios.

El déficit de la cuenta de bienes se incrementó 22.3%, con un monto de US\$2,452.0 millones, dada un alza en las importaciones de 18.6%; no obstante que las exportaciones compensaron un mayor déficit al crecer 16.1%.

Saldo en Cuenta Corriente
Enero -septiembre



Fuente: Banco Central de Reserva

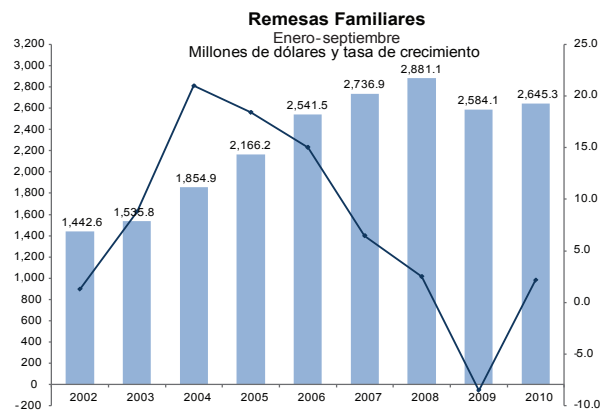
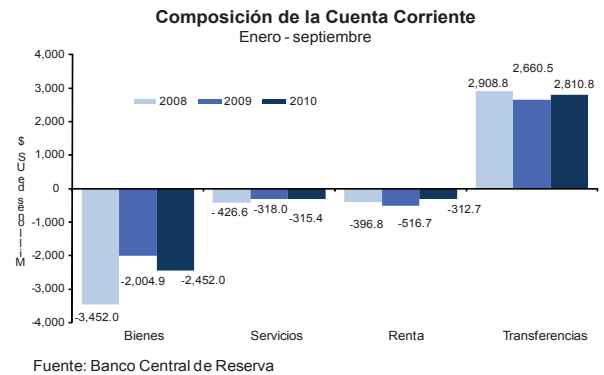
Dentro de las importaciones, las más dinámicas fueron las compras de mercancías y maquila, las cuales en conjunto significaron un pago adicional de US\$917.8 millones respecto al mismo período del año anterior. Las mercancías que más crecieron fueron los bienes intermedios con un alza de 26.4% y los bienes de consumo de 13.8%. Los bienes de capital se recuperaron y registraron un incremento de 1.1%; dada la recuperación en las compras de los sectores de la industria manufacturera y comercio.

Las exportaciones de mercancías fueron las más dinámicas con un aumento de 16.3%, impulsadas por las ventas de productos no tradicionales y maquila, las cuales crecieron 20.4% y 14.9%, respectivamente. Los productos que más crecieron fueron: ropa interior y complementos de vestir; azúcar; otras materias textiles y sus manufacturas; prendas de vestir y gas oil.

El déficit de la cuenta de servicios disminuyó 0.8%, cerrando con un valor de US\$315.4 millones, lo cual estuvo relacionado principalmente a un menor pago en concepto de seguros por un monto de US\$25.3 millones; no obstante, el total de egresos aumentó 12%, movidos por mayores pagos de fletes, viajes, servicios gubernamentales y otros servicios empresariales. Los ingresos totales se incrementaron 18.7%, debido al favorable desempeño en las cuentas de viajes, comunicaciones y otros transportes, los cuales sumaron US\$115.5 millones más que en el año anterior.

La cuenta de renta continuó mostrando un descenso, mostrando a septiembre una disminución de 39.5%, con un monto de US\$312.7 millones. Los pagos de intereses decrecieron 32.9% a los observados en el mismo período del año pasado, equivalentes a US\$211.3 millones menos, principalmente debido a la menor renta pagada por el endeudamiento de cartera del Gobierno General la cual disminuyó 51.8% y la del sector privado 28.9%; esta última asociada a una caída en los pagos de la deuda de Bancos de -81.9% y los otros sectores en 25.7%. Los ingresos cayeron 5.8%, dada una menor rentabilidad en las inversiones de cartera de los Bancos. La rentabilidad de las reservas internacionales se incrementó 19.5%.

La cuenta de transferencias corrientes registró un superávit de US\$2,810.8 millones, registrando un incremento de 5.6%, de las cuales las remesas familiares totalizaron US\$2,645.4 millones con un incremento de 2.4% anual; asimismo, el resto de transferencias a los otros sectores registraron un incremento de 7.9%,



provenientes principalmente de Estados Unidos y Organismos Internacionales. El Gobierno General recibió US\$91.5 millones, donde el 85.6% provino de Estados Unidos.

Salidas netas de capitales por amortizaciones del sector privado

ii. Cuenta de Capital y Financiera

La cuenta capital y financiera registró salidas netas por US\$201.6 millones, debido a una reducción de los pasivos externos.

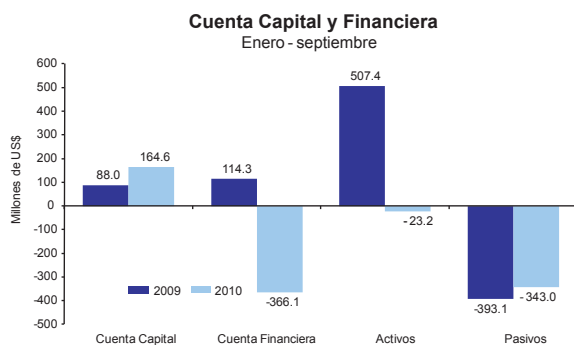
Las transferencias de capital aumentaron 87%, mostrando un valor de US\$164.6 millones, de las cuales US\$97.7 millones fueron recibidas por el Gobierno General, flujos de origen estadounidense asociados principalmente a Fomilenio y US\$66.9 millones captados por los Otros Sectores, cuya procedencia principal fue igualmente Estados Unidos.

La cuenta financiera tuvo salidas netas de US\$366.1 millones, relacionada a una disminución de los pasivos totales, asociada a amortizaciones netas de deuda; no así los activos que se incrementaron.

Los activos externos registraron un flujo neto de US\$23.2 millones, vinculada al aumento de activos en concepto de deuda (US\$285.8 millones), inversión de cartera (US\$124.8 millones) y directa (US\$79.8 millones). Los Bancos incrementaron sus activos externos en US\$92.9 millones, principalmente por inversiones en bolsa y depósitos; mientras que los otros sectores aumentaron en US\$397.5 millones, principalmente en concepto de créditos comerciales y préstamos. Lo anterior compensó parcialmente la disminución en los activos de reserva por US\$467.3 millones.

Los pasivos externos registraron amortizaciones netas por US\$343.0 millones, relacionadas a pago de préstamos y deuda de cartera por US\$533.7 millones. Los pasivos que se incrementaron fueron los de inversión directa, los créditos comerciales y otros pasivos.

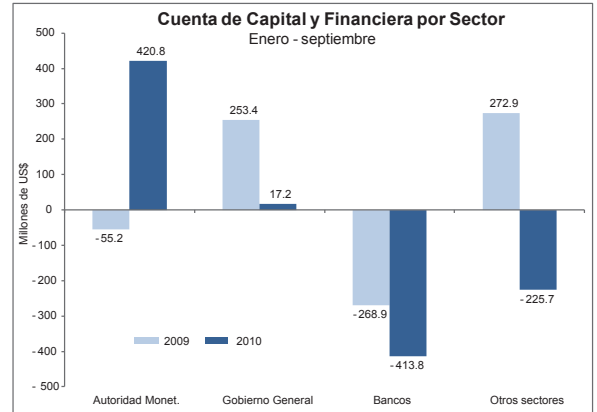
La inversión extranjera directa fue de US\$140.2 millones, de los cuales de US\$182.8 millones fueron en concepto de participaciones de capital y utilidades reinvertidas menos amortizaciones de préstamos entre empresas de inversión por US\$42.6 millones. Los sectores que recibieron más inversión (excluyendo préstamos) fueron: comercio (US\$48.7 millones), financiero



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

(US\$44.4 millones), servicios (US\$33.4 millones) y agricultura y pesca (US\$22.7 millones). Los sectores que más crecieron comparados con los flujos del mismo período del año pasado fueron servicios y comercio. La principal procedencia de estos flujos fue Panamá, Estados Unidos y Guatemala, los cuales cubrieron en 93% del total de inversión (excluyendo préstamos).

Del total de la cuenta capital y financiera, la Autoridad Monetaria y el Gobierno General registraron entradas de capitales, los Bancos y Otros Sectores registraron amortizaciones netas.



b. Comercio Exterior de Bienes a diciembre 2010

Favorable desempeño de exportaciones

i. Exportaciones

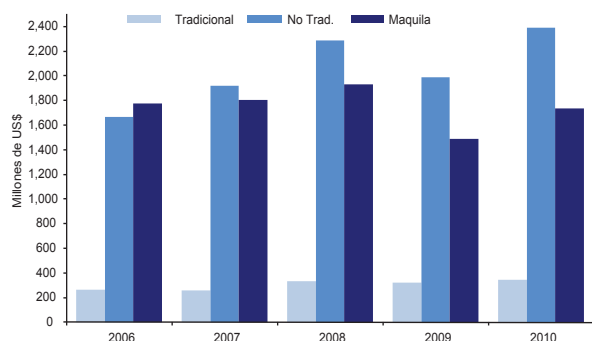
En el 2010 las exportaciones totales fueron de US\$4,472.0 millones, reflejando un incremento de 17.8% anual y las cuales fueron impulsadas por el desempeño favorable de todos los rubros. Las exportaciones representaron el 20.6% del Producto Interno Bruto.

El 48.3% del total se comercializó con Estados Unidos y 35.5% con Centroamérica. En el resto de países destacó el comercio con: Panamá, República Dominicana, México, Alemania, Canadá y España, con exportaciones superiores a los \$50 millones.

Hacia Estados Unidos se exportó un total de US\$2,161.0 millones, registrando un aumento de 22.6%, impulsadas por el favorable desempeño en todos los rubros, especialmente en no tradicionales y maquila, las cuales crecieron 20.1% y 21%, respectivamente; destacándose las ventas de: “T-shirts” o camisetas de algodón, chips electrónicos, calzas y pantimedias de algodón, suéteres de algodón y desperdicios de oro o de chapado de oro. Asimismo las exportaciones hacia este país en concepto de productos tradicionales crecieron 10%, impulsadas principalmente por las ventas de azúcar.

En concepto de productos tradicionales se exportó un valor de US\$343.2 millones, mostrando un crecimiento de 7.6% impulsado por el favorable desempeño en las ventas de azúcar y camarón. Las primeras estimuladas por un aumento en la producción y mejores precios internacionales que rondan los US\$29 por quintal, registrando un monto exportado de US\$127.7 millones, con un alza de 44.5% en valor y 16.3% en volumen. Las ventas

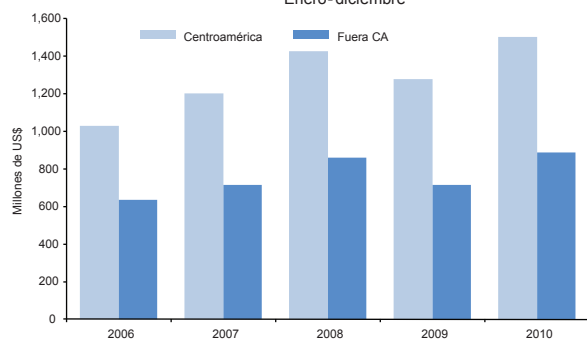
Exportaciones según Rubro Enero-diciembre



Fuente: Banco Central de Reserva

de camarón mostraron una notable recuperación y cerraron con un valor de US\$2.4 millones, igualmente estimuladas por alzas en el precio de 17% aproximadamente. Caso contrario registraron las ventas de café, las cuales disminuyeron 7.4% con un valor de US\$213.2 millones, relacionada principalmente a una caída de 20.1% en el volumen exportado, ya que el precio mostró un incremento de 15.9%, quedando en US\$152.7 por quintal. Esta disminución en la producción del aromático viene como secuela de la importante reducción en la cosecha 2009/10 la cual se vio seriamente afectada por condiciones climatológicas adversas y baja productividad; sin embargo, se prevé una recuperación de más del 40% en la cosecha 2010/11³.

Exportaciones No Tradicionales Enero-diciembre



Fuente: Banco Central de Reserva

Las exportaciones de productos no tradicionales totalizaron US\$2,390.9 millones, siendo las más dinámicas en el año con un crecimiento de 20.1% y donde el destino principal fue Centroamérica con el 63% del total, equivalentes a US\$1,503.7 millones, mostrando un crecimiento de 17.8% y donde Guatemala abarcó el 25.4% del total, Honduras el 21.3%, Nicaragua 9.6% y Costa Rica 6.5%. Los principales productos que se exportaron a la región fueron: papel higiénico, medicamentos, camisetas de algodón, suéteres de algodón, productos de panadería o pastelería y productos a base de cereales obtenidos por inflado o tostado.

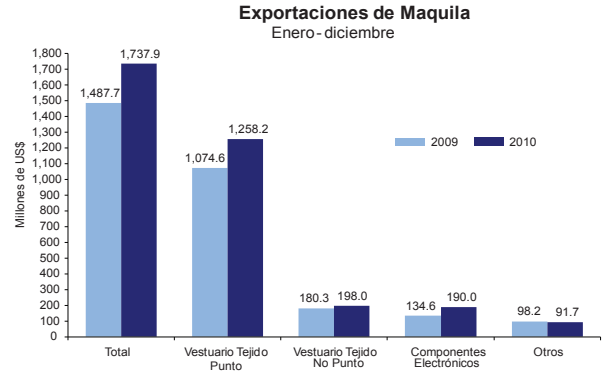
Hacia el resto del mundo las ventas de productos no tradicionales aumentaron 24.3%, sumando un valor de US\$887.2 millones, estimuladas por las compras de Estados Unidos, el cual cubrió el 48.9% de este total y registró un crecimiento de 32.9%, le siguió Panamá el cual abarcó el 11.2%. Otros socios importantes fueron República Dominicana, México y España.

En concepto de maquila se exportó un total de US\$1,737.9 millones, registrando un incremento de 16.8% respecto al año anterior. Este rubro mostró una notable recuperación posterior a la crisis, dinamizada por la mejor evolución económica de Estados Unidos, mostrando una recuperación en su demanda por prendas de vestir. La maquila de confección y textil cubrió el 87% del total y registró un valor de US\$1,510.4 millones, siendo 15% más alta que las del año anterior. Este incremento estuvo relacionado a un alza de 17.1% en las prendas y complementos vestir de tejido de punto y de 9.8% en las de tejido no punto. Los productos más dinámicos fueron: "T-shirts" o camisetas de

3 Fuente: Consejo Salvadoreño del Café

algodón; suéteres de fibras sintéticas; pantalones de algodón para mujer o niñas; pantalones de fibras sintéticas para mujer o niñas y calzoncillos de algodón; sostenes o “brassieres”; fajas bragas; pijamas o camisones de algodón para hombres.

La maquila de no confección mostró un alza de 30.9%, con un monto de US\$227.4 millones; de los cuales las ventas de chips electrónicos representaron el 83.5% y registraron un crecimiento de 41.1%. Destacaron otros bienes, como los esquejes sin enraizar, etiquetas de papel o cartón y calcomanías.



Fuente: Banco Central de Reserva

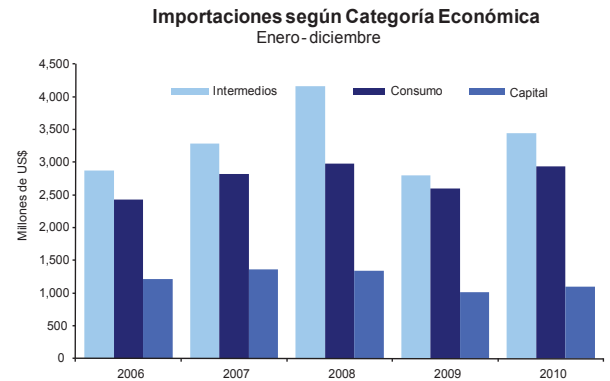
Se encarecen y reactivan importaciones

ii. Importaciones

Las importaciones totales durante el 2010 cerraron con un monto de US\$8,548.4 millones, siendo 17.8% más altas que las observadas en 2009 y representaron el 39.4% del Producto Interno Bruto. El volumen aumentó 7.8% con un valor de 7,126.1 millones de kilogramos.

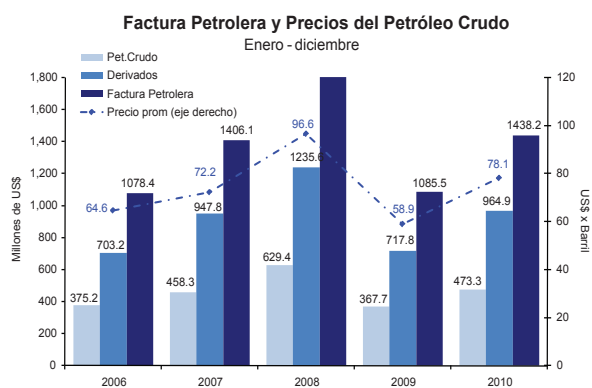
Las compras más dinámicas fueron las de maquila y bienes intermedios, las cuales mostraron alzas tanto de valor como de volumen. Para el caso de las primeras, el crecimiento fue de 27.7% en valor y de 79.9% en el volumen, cerrando así con un valor importado de US\$1,071.5 millones. Respecto a los bienes intermedios, éstos mostraron un crecimiento de 22.9% en valor y 10.7% en volumen, con un importe total de US\$3,442.1 millones; asociado a mayores compras por parte de la industria manufacturera y construcción, así como por lo mayores precios pagados por petróleo y sus derivados, los cuales dentro de este rubro representaron el 27.1%. Al excluir las compras de petróleo crudo y derivados, los bienes intermedios crecieron 19.9%.

Los importes de bienes de consumo registraron un valor de US\$2,937.6 millones, siendo 12.9% más altos que los del 2009, lo cual estaría relacionado principalmente a precios, ya que el volumen se mantuvo en niveles similares al año anterior.



Fuente: Banco Central de Reserva

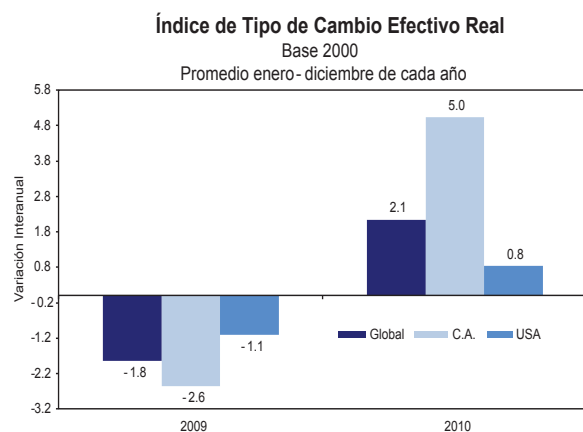
Los bienes de capital crecieron 8.4% en el valor pero disminuyeron 1.8% en el volumen, registrando un monto de US\$1,097.2 millones, estimuladas por las compras por parte de los sectores: industria manufacturera, comercio, transporte y comunicaciones y agropecuario.



Nota: El precio corresponde al promedio del petróleo crudo facturado por El Salvador
Fuente: Banco Central de Reserva

Por factura petrolera se canceló US\$1,438.3 millones, siendo 32.5% más alta a la pagada en el 2009, resultado de un incremento en el precio de 32.6%; cerrando así con US\$78.12 por barril. De petróleo crudo se importó US\$473.3 millones, registrando un incremento de 28.7% y de derivados el importe fue de US\$964.9 millones, con un aumento de 34.4%. La tendencia del precio de este insumo se mantiene con presiones al alza, estimándose que oscile entre los US\$95 y los US\$100 por barril al cierre del año, afectado por las especulaciones producto de los recientes acontecimientos socio-políticos en algunos países del norte de África, principalmente Túnez y Egipto.

c. Tipo de Cambio Efectivo Real



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

El índice del tipo de cambio efectivo real⁴ para el 2010 registró una ganancia de competitividad al depreciarse 2.1%, tanto por una depreciación en el índice bilateral con Centroamérica de 5% como con Estados Unidos de 0.8%. Con la región centroamericana se ha observado una ascendente ganancia de competitividad, ante depreciaciones en los índices bilaterales con Costa Rica de 14.5%, Guatemala con 4.32% y Honduras con 3.7%; se exceptúa Nicaragua que el cual se registró una leve apreciación de -0.7%, sin embargo, cabe mencionar que para los dos últimos meses se revirtió la tendencia y se observaron depreciaciones del índice. Para todos los casos, influyó en los resultados las apreciaciones en sus tipos de cambio nominal y mayor inflación comparada con El Salvador. Con Estados Unidos, la depreciación pudo ser mayor; sin embargo, durante los meses del último trimestre se registraron apreciaciones del índice, ante una mayor inflación salvadoreña.

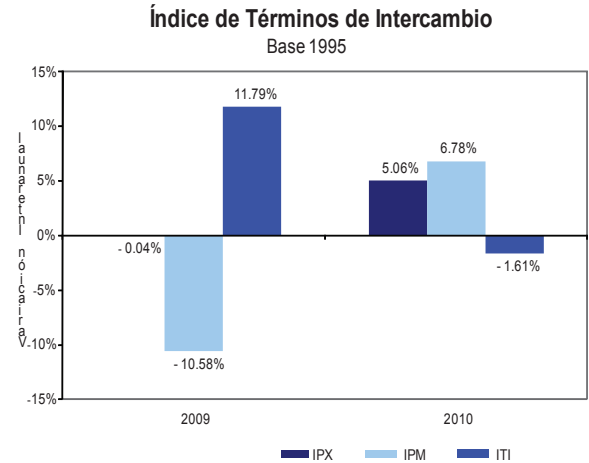
d. Términos de Intercambio

Para el 2010, el índice de términos de intercambio fue de 78.4, cerrando con una caída de 1.6% anual, debido a un incremento del índice de precios de importaciones de 6.8%, no obstante, que el índice de precios de exportación creció 5.1%, comparado con el 2009.

El índice de precio de las importaciones fue de 149.5 y su comportamiento estuvo vinculado principalmente a aumentos en la evolución de precios de artículos como: equipos de transporte (12.7%), combustibles y lubricantes (11.2%) y maquila (11%).

4 El índice corresponde al promedio de enero-diciembre 2010

El índice de precios de las exportaciones tuvo un valor de 117.7, resultado asociado a alzas en los precios de los productos tradicionales de 28.8%, principalmente por el desempeño en los precios del café y la azúcar de caña, los cuales aumentaron 31.8% y 21.3%, respectivamente. El índice de productos no tradicionales se incrementó 5.7%, asociado principalmente a aumentos en los siguientes productos: bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres (25.9%), algodón (25.6%), plástico y sus manufacturas (16.7%) y artículos textiles confeccionados (10.1%).



Fuente: Banco Central de Reserva

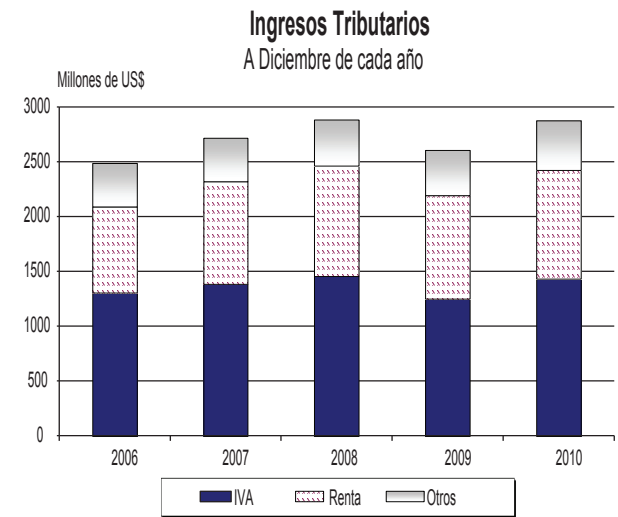
3. Sector Fiscal

Ahorro corriente y déficit fiscal mejoran

a. Ingresos Totales

Al terminar el cuarto trimestre de 2010, los ingresos totales del SPNF reportan un aumento que ha permitido alcanzar los niveles porcentuales con respecto al PIB registrados previos a la crisis. Esto estaría confirmando la incipiente recuperación de algunas variables macroeconómicas claves.

Los ingresos⁵ y donaciones del SPNF ascendieron a US\$3,970.1 millones, nivel superior al obtenido el año anterior en 10.8% y 1.2% inferior al registrado en 2008. Como porcentaje del PIB registraron un 18.3% superior al 17.0% de 2009 y al 18.2% del 2008. Esto respondió a un aumento en todas las fuentes de ingresos a excepción de las generadas por el superávit de las empresas públicas no financieras y por las transferencias de las empresas financieras públicas, que se redujeron. Destacan los aumentos de los ingresos tributarios por US\$272.1 millones y de los no tributarios por US\$78.1 millones. Las dos variables señaladas explican el 90.1% del crecimiento de los ingresos y donaciones.



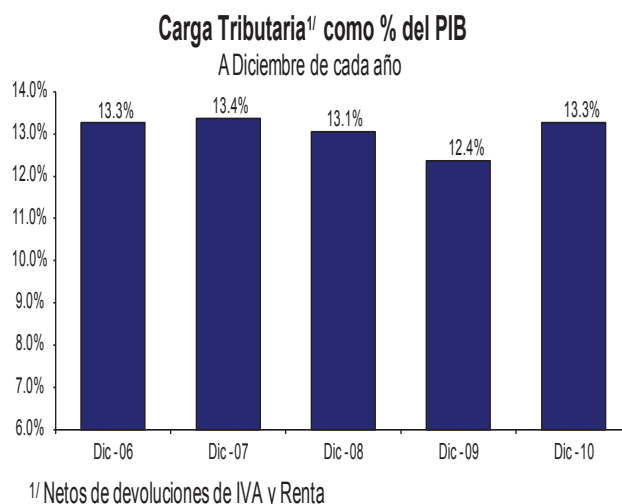
Los ingresos tributarios⁶ registraron un monto de US\$2,881.6 millones mostrando una variación anual de 10.4%, originado principalmente por la el aumento de la recaudación del impuesto al valor agregado (14.5%) y el impuesto sobre la renta (4.8%).

5 Netos de devoluciones de IVA y renta.

6 Netos de devoluciones de IVA y renta que totalizaron US\$188.9 millones

Esto generó una carga tributaria de 13.3% superior a la del mismo período del año anterior que fue 12.4% y levemente mayor que la de 2008 que se situó en 13.1%.

La recuperación del coeficiente de tributación, y del sector fiscal en general, están sujetos al mejor desempeño de la actividad económica interna y del entorno económico internacional. Esto lo confirma el desempeño tanto del IVAE como del PIB trimestral que durante el año 2010 registraron valores positivos y crecientes. Asimismo el entorno internacional ha tendido a ser favorable prueba de ello la tendencia creciente del PIB trimestral de los Estados Unidos. Asimismo el aumento en el precio del petróleo ha permitido captar más recursos a través del IVA importación y seguramente las modificaciones contenidas en la revisión tributaria de finales de 2009 han contribuido a mejorar el coeficiente de tributación, junto con un menor monto de devoluciones de impuestos. Esto ha devenido en un crecimiento del coeficiente de tributación en 0.9 puntos porcentajes del PIB.



La mayor recaudación se obtuvo con el impuesto al valor agregado por un monto de US\$1,432.8 millones, (netos de devoluciones por US\$133.8 millones). El impuesto al valor agregado contribuyó con el 49.7% del total de ingresos tributarios. Dentro de la conformación de este impuesto, el IVA importación tuvo un aumento de 16.1% anual y un aumento del IVA declaración de 3.0%. El comportamiento del IVA importación es consistente con el aumento de 12.9% en la importación de bienes de consumo y del 28.7% en la de petróleo. El IVA importación contribuyó con el 56.9% del total de IVA recaudado.

El Ministerio de Hacienda recaudó a través del impuesto sobre la renta US\$994.8 millones (netos de devoluciones por US\$55.2 millones). Su contribución relativa fue de 34.5% del total de ingresos tributarios.

Los aranceles a la importación registraron un monto de US\$151.0 millones mostrando un aumento anual de 9.4% equivalente a US\$13.0 millones, lo cual está relacionado con un aumento de las importaciones por US\$1,293.6 millones.

Los impuestos sobre el consumo de productos, que incluyen impuestos a los licores, cervezas, bebidas gaseosas y cigarrillos, alcanzaron un nivel de US\$119.3 millones, presentando un aumento de 19.7%.

El FOVIAL, que se financia con la recaudación proveniente de una contribución especial sobre los combustibles, captó un monto de US\$69.0 millones, cifra muy similar a la del mismo período del año anterior.

Los recursos recaudados a través del impuesto a la transferencia de propiedades se incrementaron en US\$2.6 millones, alcanzando un nivel de US\$16.0. Asimismo el impuesto destinado para financiar el subsidio al transporte se incrementó en US\$0.5 millones alcanzando un nivel de US\$34.6 millones.

Los ingresos no tributarios alcanzaron un monto de US\$651.0 millones mostrando un incremento de US\$78.1 millones y un aumento del 13.6%, debida a menores ingresos por venta de artículos estancados y otros.

Las donaciones percibidas por el SPNF, registraron un aumento de 51.2%, equivalente a US\$55.7 millones, debido principalmente a donaciones provenientes del Gobierno de los Estados Unidos de América orientados al proyecto FOMILENIO y del Gobierno de España a través del Fondo Español de Agua y Saneamiento.

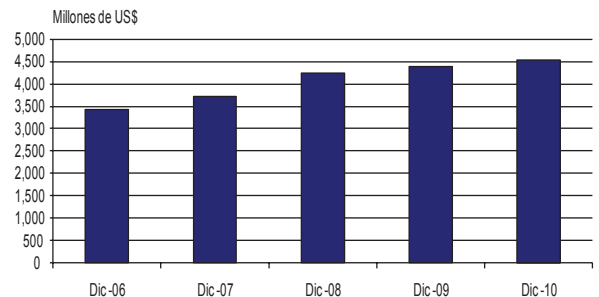
El desempeño financiero de las Empresas Públicas No Financieras evidenció un superávit de operación de US\$104.7 millones, resultando inferior en 3.2% (US\$3.5 millones) al obtenido en diciembre de 2009.

Las Transferencias de Empresas Financieras Públicas destinadas principalmente para financiar las pensiones del ISSS fueron US\$168.1 millones, nivel inferior al registrado en 2009 que fue US\$184.6 millones. Esta reducción está relacionada al hecho de que no hubo nuevas emisiones del FOSEDU (CEFES). Es oportuno señalar que el FOP entregó directamente al INPEP recursos para atender los requerimientos del pago de pensiones, lo cual no se registra en el Sector Público No Financiero.

b. Gastos Totales

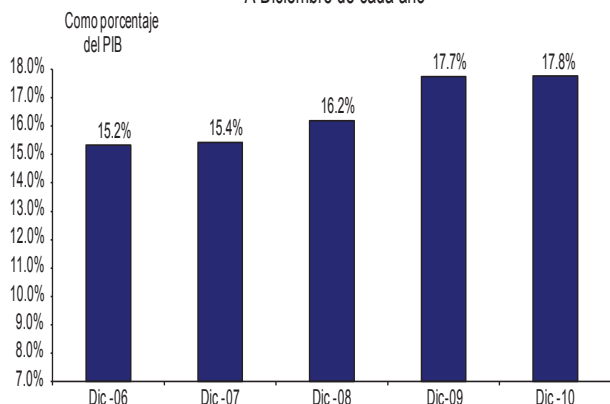
Al finalizar el cuarto trimestre de 2010, los gastos y concesión neta de préstamos del SPNF⁷ ascendieron a US\$4,532.7 millones, teniendo un crecimiento anual de 3.4% equivalente a US\$147.2 millones, debido principalmente al incremento de los gastos corrientes.

Gastos Totales
A Diciembre de cada año



⁷ Netos de devoluciones de IVA y Renta.

Gastos Corrientes A Diciembre de cada año

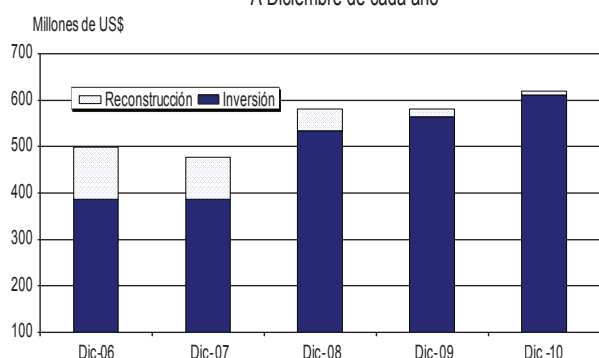


Gastos Corrientes

Los gastos corrientes fueron de US\$3,855.6 millones registrando un crecimiento anual de 3.0%, equivalente a US\$112.3 millones. Como proporción del producto interno bruto (PIB) alcanzaron un porcentaje de 17.8% levemente superior al 17.7% registrado en 2009. Estos incrementos estuvieron determinados por el aumento en las partidas salariales y en el gasto de bienes y servicios de consumo, como resultado de un mayor énfasis hacia el gasto social.

Con respecto a los componentes de los gastos corrientes, se tuvo un crecimiento anual de los salarios por 3.1% inferior al registrado en 2009 que fue 8.6%, mientras las compras de bienes y servicios subieron en 8.0% cifra superior a la de 2009 que fue 6.3% anual. Asimismo las transferencias destinadas a salud y educación se vieron incrementadas. Este comportamiento se vió parcialmente compensado con la reducción experimentada por el pago de intereses de la deuda en US\$23.0 millones.

Inversión Pública A Diciembre de cada año

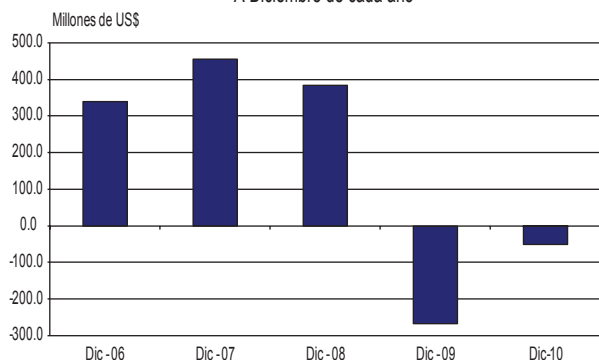


Gastos de Capital

Los gastos de capital reflejaron un aumento de 5.4% lo que equivale a US\$34.5 millones, esto se explica principalmente por un aumento en la inversión bruta de 6.8% compensado parcialmente por una reducción de las transferencias de capital en 8.4%.

La ejecución financiera de la inversión del SPNF ascendió a US\$621.0 millones mayor a la del año anterior en US\$39.7 millones. Con respecto al PIB representó un 2.9% del PIB superando a la del año pasado en 0.1 puntos porcentuales. Las instituciones que contribuyeron al aumento en la inversión pública fueron FOMILENIO, FISDL, Obras Públicas y Educación.

Ahorro Corriente del SPNF A Diciembre de cada año

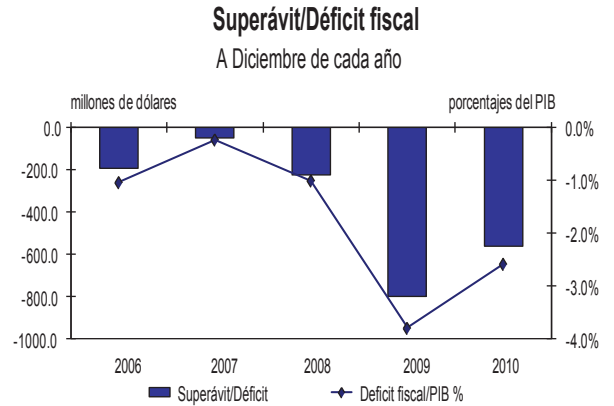


c. Ahorro Corriente

El saldo de ahorro corriente del Sector Público No Financiero mejoró con respecto al registrado el año anterior. El nivel alcanzado en 2010 fue -US\$50.1 millones en cambio el año anterior fue -US\$268.1, siendo esta la segunda vez en una década que se genera ahorro negativo (desahorro). Incluyendo el gasto de pensiones, el ahorro corriente alcanzó un nivel de -US\$404.8 millones inferior al experimentado en 2009 que fue de -US\$637.9 millones. Al incluir el gasto de pensiones, el ahorro corriente ha sido negativo en toda la década, con excepción de 2007.

d. Resultado Global del Sector Público No Financiero

El Sector Público No Financiero registró un déficit global (sin fideicomisos) de US\$562.6 millones, equivalente al 2.6% del PIB inferior al registrado el año anterior en US\$238.9 millones. Al agregar el costo derivado de los fideicomisos pagados a través del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) y del Fideicomiso para Inversión en Educación, Paz Social y Seguridad Ciudadana (FOSEDU) se registra un déficit de US\$919.7 millones, mostrando una reducción de US\$251.9 millones. Esto significó pasar de 5.6% del PIB a 4.2% del PIB.



e. Financiamiento del Resultado Global Sector Público No Financiero

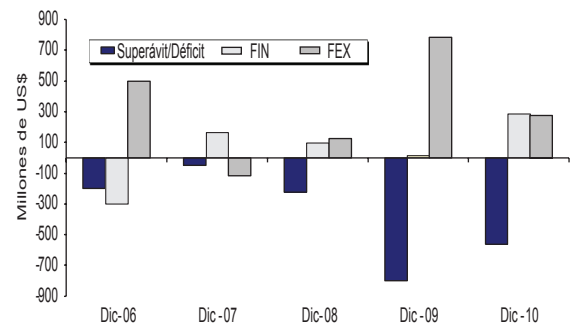
El déficit fiscal a diciembre de 2010 se financió con recursos externos (netos) por un valor US\$274.1 millones y con recursos internos por un monto de US\$288.5 millones. Con esto el financiamiento externo neto alcanzó una reducción anual de US\$510.9 millones y el interno neto un aumento de US\$272.0 millones, con relación al recibido a diciembre de 2009. Estos recursos se utilizaron para financiar gastos de capital y parte de los gastos corrientes dada la insuficiencia de los ingresos corrientes y donaciones obtenidas.

El flujo acumulado de desembolsos de préstamos externos fue de US\$584.2 millones, sobrepasando los desembolsos de préstamos del BIRF por US\$368.5 millones y los del BID por US\$115.8 millones.

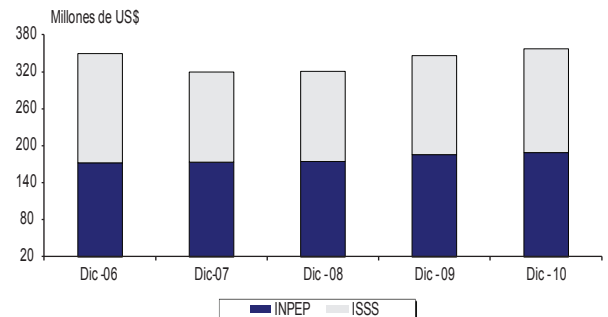
Por su parte, las amortizaciones de préstamos externos ascendieron a US\$310.1 millones, aumentando en US\$19.0 millones (6.5%). Los pagos que destacan son los del BID con US\$112.5 millones, del BIRF con US\$62.5 millones y del BCIE con US\$69.6 millones.

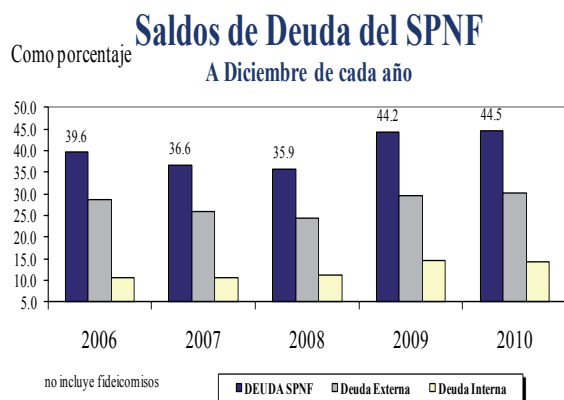
El financiamiento interno neto del SPNF se realizó principalmente mediante el uso de depósitos del Gobierno en el Banco Central por US\$274.0 millones y a través de operaciones de bolsa de valores por US\$103.8 millones.

SPNF: Financiamiento Neto Externo e Interno
A Diciembre de cada año



Deuda Previsional^{1/}
A Diciembre de cada año





Los pagos de la deuda previsional registrados por el Fondo de Obligaciones Previsionales fueron de US\$357.1 millones, mostrando un aumento anual de 3.2%, equivalente a US\$11.2 millones con relación a lo amortizado a diciembre de 2009. Estos recursos fueron destinados para pagar pensiones del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) por US\$168.1 millones y del Instituto de Pensiones de los Empleados Públicos (INPEP) por US\$189.0 millones.

f. Saldos de la Deuda del Sector Público No Financiero

El saldo de la deuda del SPNF con respecto al PIB fue 44.5%, estabilizando su crecimiento el cual fue 0.3 puntos porcentuales del PIB. A diciembre de 2010, la deuda externa representó el 30.3% del PIB y la deuda interna significó el 14.2% del PIB. Si se incluye la deuda por concepto de Certificados de Inversión Provisional (CIP) se alcanza un nivel del 51.0% del PIB.

Presentado en niveles, en diciembre de 2010 la deuda total (interna y externa) del SPNF alcanzó un saldo de US\$9,669.3 millones, registrando un crecimiento anual de 3.6%, equivalente a US\$336.8 millones. Por su parte, la deuda externa pública fue US\$6,579.0 millones, incrementándose en 5.5% equivalente a US\$341.5 millones. Asimismo la deuda interna pública fue US\$3,090.3 millones, reduciéndose en US\$4.7 millones.

El saldo de eurobonos ascendió a US\$4,040.0 millones (18.6% del PIB), no reportándose ninguna nueva colocación ni vencimientos. El saldo de deuda de corto plazo del GOES, constituida por LETES, fue de US\$190.9 millones inferior al de diciembre de 2009 que fue US\$430.5 millones.

g. Servicio de la Deuda⁸ del SPNF

Durante 2010, el servicio de la deuda total (interna y externa) del SPNF ascendió a US\$1,585.5 millones, con lo cual llegó a representar el 7.3% del PIB. Dentro del servicio de la deuda, el pago de amortizaciones fue US\$1,077.5 millones, representando el 11.1% del saldo de la deuda, inferior a lo amortizado en el período enero-diciembre del año anterior cuando ascendió a US\$1,125.6 millones equivalentes al 12.1% del saldo de la deuda. El pago de intereses fue US\$508.0 millones, representando el 32.0% del servicio total y el 17.6% de los ingresos

8 Comprende amortizaciones e intereses de la deuda pública.

tributarios. En diciembre de 2009 los intereses representaron el 32.0% del servicio y el 20.3% de los ingresos tributarios.

4. Sector Financiero

a. Panorama Financiero

Durante 2010 las condiciones del mercado financiero mostraron una mayor percepción de riesgo crediticio, los agentes económicos ponderaron una mayor liquidez como alternativa a la rentabilidad de los activos financieros. Las principales fuentes de fondeo de las instituciones financieras fueron los depósitos del Sector Privado, amortizaciones de préstamos a no residentes y a residentes, desinversión de títulos del público, lo cual les permitió reducir sustancialmente sus pasivos con el exterior, incrementar los depósitos externos y en el Banco Central.

i. Liquidez Privada

A diciembre de 2010, los medios de pagos totales (M3') registraron un saldo de \$9,537.4 millones (0.5%), los medios de pagos privados (M2') alcanzaron un saldo de US\$8,815.2 millones, superiores en US\$359.4 millones (4.3%) al registrado en diciembre 2009.

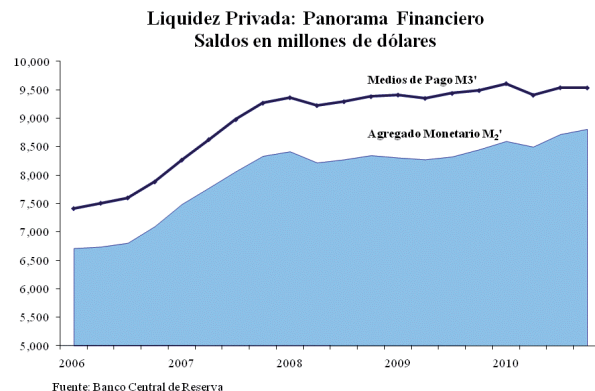
El Medio Circulante alcanzó un saldo de US\$2,392.0 millones, con una tasa anual de crecimiento de 20.9% que correspondió a un incremento de US\$413.1 millones y que obedece principalmente a un aumento sustancial en los Depósitos a la Vista que se situaron en US\$2,387.4 millones con un incremento anual de 22.7%. En otras palabras, el comportamiento de los agregados monetarios señala una mayor preferencia por liquidez.

b. Sistema Financiero

La Superintendencia del Sistema Financiero, en Sesión de Consejo Directivo No. CD-32/10 de fecha 25 de agosto de 2010, autorizó el cierre de operaciones en El Salvador de la sucursal de First Commercial Bank, a partir del 01 de noviembre de 2010. Dicha institución manifestó que el nicho de mercado al que pretendían orientarse (Maquila) ya no es de su interés.

i. Tasas de interés

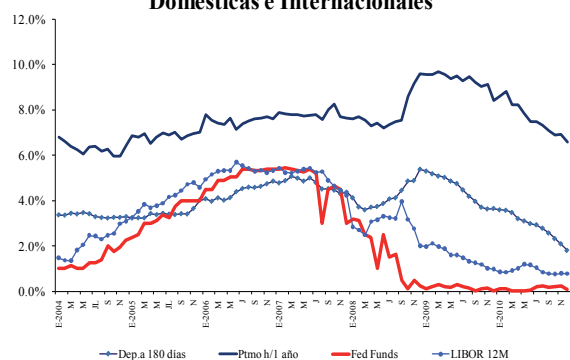
Las tasas de referencia internacional, habían acentuado su tendencia a la baja desde finales del 2008, misma que se



Agregados Monetarios
Millones de dólares y porcentajes

	Diciembre 2009	Diciembre 2010	Var. Anual %
M3'	9,489.8	9,537.4	0.5
M2'	8,455.8	8,815.2	4.3
M1	1,979.0	2,392.0	20.9

Tasas de Interés de Referencia Domésticas e Internacionales



Fuente: Tasas locales: Elaboración en base a reportes enviados por los Bancos. Tasas Internacionales: Consulta

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 una tendencia estable, con una leve baja para el mes de diciembre de 2010 para la tasa Fed Funds. Para diciembre de 2009, la tasa de los Fed Funds alcanzó 0.01%, incrementándose a 0.10% para el cierre del presente año. Por su parte, la tasa LIBOR 12 meses mostró para el mes de diciembre de 2009 0.98%, la cual se redujo a 0.78% para diciembre de 2010.

Por su parte, las tasas de referencia a nivel doméstico continúan con un comportamiento tendiente a la baja, lográndose apreciar una expansión en la brecha entre ambas tasas para finales del 2010 con respecto al mismo período del año anterior.

La tasa básica activa promedio anual al mes de diciembre de 2010 alcanzó 6.59%, menor al 8.42% que presentara para el mismo período del año anterior. Mientras que por el lado de la tasa básica pasiva, para diciembre de 2010 reflejó 1.80%, menor al 3.65% que reflejaba el año anterior.

Depósitos Privados Millones de dólares y porcentajes

	Diciembre 2009	Diciembre 2010	Var. Anual %
A la vista	1,946.2	2,387.4	22.7
Ahorro	2,363.0	2,629.0	11.3
A plazo	4,113.9	3,794.2	-7.8
Total	8,423.1	8,810.6	4.6

ii. Depósitos Totales

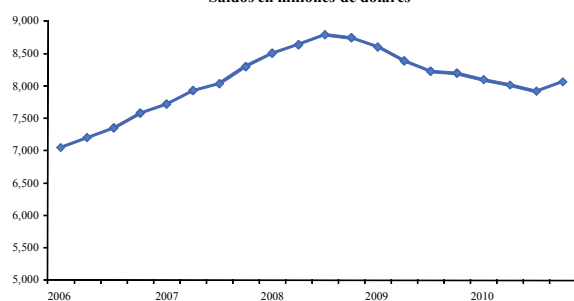
Durante 2010, los depósitos totales mantuvieron una tendencia ascendente, registrando un saldo de US\$9,529.4 millones, equivalentes a un incremento anual de 4.7%, lo que se tradujo en una leve mejora del indicador del sistema financiero ante los niveles moderados del año precedente.

Los depósitos privados reportaron un saldo de US\$8,810.6 millones, que representa un crecimiento de 4.6% anual. Su composición refleja las preferencias de liquidez, lo que explica el dinamismo observado en los depósitos a la vista, que crecieron a una tasa de 22.78% anual. Los depósitos de ahorro crecieron 11.3% anual y entre ambos, compensaron la caída de 7.8% anual reportada por los depósitos a plazo, resultado que es consistente con los bajos rendimientos de las tasas de interés pasivas.

iii. Crédito

La percepción de riesgo crediticio y el incremento de la morosidad incidieron para que los bancos evaluaran con mayor rigurosidad la demanda de crédito al Sector Privado, que durante el año se mantuvo con tasas negativas reduciéndose su saldo

Crédito bancario al Sector Privado Residente Saldos en millones de dólares



Fuente: Banco Central de Reserva

en forma anual en US\$130.9 millones y mostró una contracción anual de -1.6%.

La demanda de crédito por sectores económicos muestran que la industria manufacturera, el consumo y otras actividades económicas reportaron tasas de crecimiento positivas, en el caso de la manufacturas, este sector mostró signos positivos, especialmente en las ramas de actividad relacionada a las exportaciones de productos tradicionales. El estancamiento del crédito para adquisición de vivienda, así como a los sectores: agropecuario, comercio, electricidad y servicios reportaron tasas menos negativas, respecto a las obtenidas el año anterior. Minería, transporte y construcción profundizaron la caída en sus tasas de contracción.

c. Intermediación del Sistema Financiero

A lo largo del 2010, el sistema financiero ha logrado mejorar los resultados que había reflejado durante el 2009. Para diciembre de 2010, el margen de intermediación bruto⁹ del sistema bancario, mantiene la misma tendencia, observándose una recuperación en comparación a diciembre de 2009 y muy cercano al que generara para diciembre de 2008, tal y como se puede apreciar en el cuadro:

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 se han visto disminuidos en el período.

El contar con una cartera de créditos menor, como también el constante saneamiento que las instituciones están efectuando¹⁰, se traduce en una menor constitución de reservas de saneamiento; no obstante, el impacto sobre los resultados aún es significativo.

Por el lado de la demanda del crédito, el sistema de bancos ha venido mostrando un menor dinamismo reflejado en una menor 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 comienza a verse señales de recuperación en el otorgamiento de créditos.

DETALLE DE CARTERA DE PRESTAMOS CLASIFICADA POR SECTORES ECONOMICOS
BANCOS - Saldos en millones de dólares y tasas de crecimiento

DESTINOS ECONOMICOS	Millones \$		Tasas de Crec.	
	2009	2010	2009	2010
I. Adquisición de Vivienda	2,185.2	2,158.1	-3.7	-1.2
II. Agropecuario	331.8	325.1	-11.0	-2.0
III. Minería y Canteras	23.8	2.5	-3.4	-89.5
IV. Industria Manufacturera	777.0	810.4	-3.9	4.3
V. Construcción	467.0	427.2	-7.4	-8.5
VI. Electricidad, gas, agua y servicios	126.8	106.5	-17.2	-16.0
VII. Comercio	1,270.4	1,216.7	-11.2	-4.2
VIII. Transporte, almacenaje y comunicación	218.7	179.6	17.3	-17.9
IX. Servicios	636.3	631.7	-13.4	-0.7
X. Instituciones Financieras	144.5	75.1	-44.8	-48.0
XI. Otras Actividades	116.5	117.8	-34.8	1.1
XII. Consumo	2,340.1	2,351.3	2.0	0.5

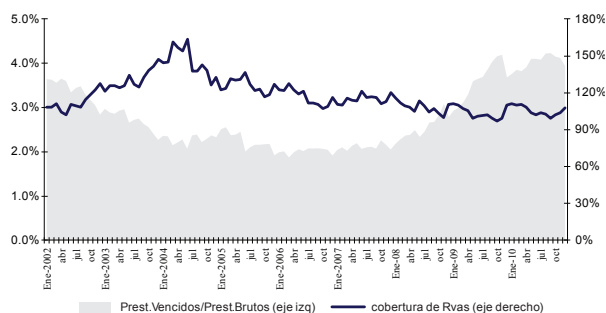
Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero

MARGEN DE INTERMEDIACION SOBRE ACTIVOS PRODUCTIVOS BRUTOS PROMEDIO (Sin Intereses), EN PORCENTAJES, ANUALIZADOS			
	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Total ingresos de operaciones de intermediación	9.27%	9.42%	8.96%
Total costos de operaciones de intermediación	3.26%	3.31%	2.42%
Margen de Intermediación Bruto	6.01%	6.11%	6.54%
Gastos de Operación	3.27%	3.53%	3.85%
Margen de Operación Bruto	2.74%	2.58%	2.69%
Saneamiento Neto de Activos	-1.43%	-1.97%	-1.43%
Margen después de Saneamiento	1.31%	0.61%	1.26%
Otros Gastos y Productos Netos	0.01%	-0.14%	0.05%
Margen Antes de Impuestos	1.32%	0.47%	1.31%
Impuesto sobre la Renta	0.29%	0.11%	0.37%
Margen Neto después de Impuestos	1.03%	0.36%	0.94%

9 / Con respecto a los activos productivos brutos promedio.

10 Traslada de Cartera de Créditos a Cuentas de Orden

Sistema Bancario: Relación Cartera Vencida a Préstamos Brutos y Cobertura de Reservas



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

La mayor tasa de crecimiento negativo fue alcanzada en el mes de noviembre de 2009 con 7.55%. Dicho rubro ha reflejado un crecimiento anual negativo de 2.74% para diciembre de 2010, el cual es significativamente menor al crecimiento también negativo de 6.33% que reflejó en el mismo mes de 2009.

A nivel de concentración, la cartera de crédito continúa destinándose en mayor proporción (77.8%) 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 un deterioro con relación a la mostrada en diciembre de 2009. Para 2010, dicha proporción alcanzó 3.94%, mayor al 3.68% que reflejara en 2009. El menor dinamismo presentado por el otorgamiento de crédito, aunado a un crecimiento promedio de la cartera vencida, son los factores que han incidido en el crecimiento del indicador.

La cobertura de reservas de saneamiento con respecto a los préstamos vencidos, alcanza a diciembre de 2010, 107.86%. Al respecto, a nivel de tendencia se ha observado que la cobertura ha estado mostrando en promedio una tendencia hacia la baja. Esto obedece a que los préstamos vencidos están creciendo a un mayor ritmo que las reservas constituidas. Adicionalmente, el constante saneamiento de parte de las instituciones también impacta en una reducción en las mismas. A diciembre de 2009, dicha cobertura era de 109.91%. No obstante lo anterior, en ambos casos la cobertura ha estado por arriba del monto de los préstamos con problemas de pago.

En cuanto a los Activos Extraordinarios, éstos venían observando en los años anteriores una tendencia a la baja; sin embargo, en algunos meses del año 2009 se pudo advertir ciertos incrementos en los saldos de dicha cuenta. Para diciembre de 2009 el saldo de este rubro era de US\$196.1MM, el cual se incrementó a US\$201.0MM para diciembre de 2010. 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 diciembre 2009 la exposición patrimonial en este concepto reflejaba niveles del 2.78%, la cual se incrementó a 3.0% para diciembre de 2010. La gráfica permite apreciar la tendencia antes mencionada, la cual se ha mantenido estable en términos promedios.

d. Indicadores del Sistema Financiero¹¹

i. Eficiencia del sistema financiero

El sistema bancario, ha logrado mantener niveles promedio de eficiencia¹² 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 se están viendo afectados negativamente 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 diciembre de 2010 el nivel de eficiencia alcanzó 3.81% (3.50% a diciembre de 2009). 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.

ii. Rentabilidad

La rentabilidad patrimonial promedio del sistema bancario alcanzó al mes de diciembre de 2010 6.64%, la cual es mayor a la registrada a la misma fecha de 2009 (2.57%). 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. Considerando el 2.13% de inflación que se obtuvo al mes de diciembre, dichos resultados se ven levemente afectados en términos reales

En términos absolutos, la utilidad de los bancos al mes de diciembre de 2010 asciende a US\$115.6MM, resultado mayor a los US\$44.1MM generados en el mismo mes del año anterior.

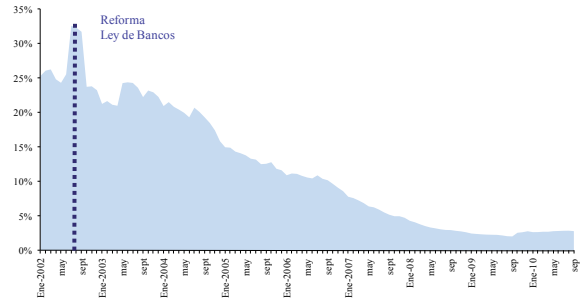
iii. Solvencia patrimonial

La situación patrimonial del sistema bancario privado continúa con niveles por arriba del 12% legalmente vigente. Dicho nivel alcanza 17.58% a diciembre de 2010.

11 Calculados con base en estados financieros preliminares de los bancos, a diciembre de 2010, remitidos por la SSF.

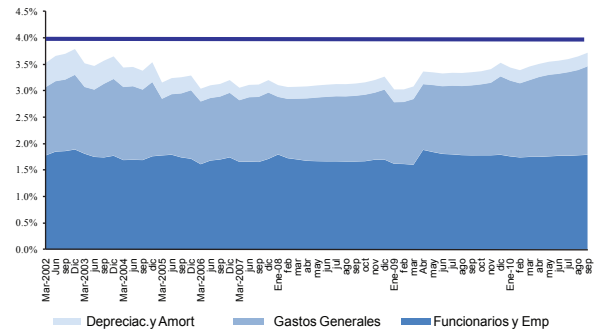
12 Medido por la relación Gastos de Operación con respecto a los Activos Productivos Brutos Promedio.

Sistema Bancario: Exposición Patrimonial por Activos Extraordinarios



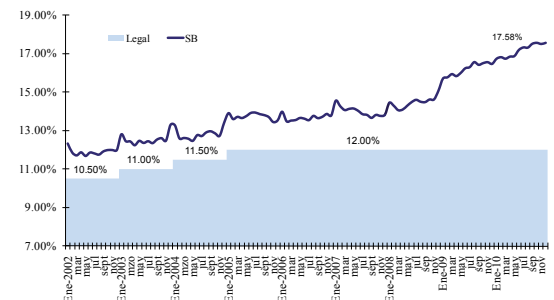
Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por la SSF.

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



Por su parte, el Patrimonio global del sistema bancario alcanzó US\$1,797.7 millones a diciembre 2010, traducido en un crecimiento anual de US\$77.6 millones, el cual está influenciado en gran parte por una mayor acumulación de resultados del presente ejercicio y nuevos incrementos del Capital Social.

e. Banco Central de Reserva

i. Reservas Internacionales Netas

Las Reservas Internacionales Netas alcanzaron un nivel de US\$2,882.1 millones, con una reducción de US\$102.7 millones (-3.4%), respecto al saldo del cierre 2009, disminución explicada principalmente por el uso de depósitos por parte del Gobierno de El Salvador (GOES), pago de pasivos externos de mediano y largo plazo y redención de títulos valores.



Fuente: Banco Central de Reserva

