
EL SALVADOR
NOTAS SOBRE LA COYUNTURA ECONÓMICO - FINANCIERA
(JULIO 2006)

I. RESUMEN EJECUTIVO

- 1 La producción de bienes y servicios en franca recuperación.
- 2 El empleo mejora respecto del registrado hace un año.
- 3 El ritmo inflacionario de junio es 0.8% y el interanual de 4.4%, siendo el mes de inflación más alto en lo que va del año, explicado por el alza en las tarifas eléctricas y en el precio de la gasolina y de algunos rubros alimenticios (verduras, frutas) afectados por el exceso de lluvias.
- 4 Las exportaciones muestran un dinamismo menor del mostrado por las importaciones, superando estas últimas en más del doble al valor de las primeras al mes de mayo.
- 5 El valor de las exportaciones de maquila cae en un 10% respecto del año anterior.
- 6 Las remesas familiares al mes de mayo, \$1,347 millones, superan en 17.7% a las registradas el año pasado.
- 7 El déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente del primer trimestre es mayor que el registrado para el mismo período de los dos años anteriores.
- 8 Las reservas internacionales netas del Banco Central de Reserva superan los dos mil millones de dólares por tercer mes consecutivo.
- 9 El panorama financiero local continúa mostrando una liquidez en expansión, al igual que la cartera de préstamos de la banca al sector privado.
- 10 La tasa de interés promedio ponderada de 4.5% para depósitos a plazo de 180 días en el mes de junio es la de mayor nivel en los últimos años.
- 11 El mercado local de valores continuó mostrando señales de incertidumbre respecto del comportamiento de las tasas de interés en los mercados mundiales.
- 12 El balance fiscal del gobierno central registra un importante superávit en los primeros cinco meses del año como resultado de una mayor recaudación tributaria, a pesar de un crecimiento desmesurado de los gastos corrientes.

- 13 La inversión pública, a pesar de una leve desaceleración mostrada desde el pasado mes de marzo, mantiene un ritmo de crecimiento cercano al 50% anual.
- 14 La deuda previsional acumulada a mayo/06 es de \$140 millones, convirtiendo el superávit fiscal en un déficit de \$46 millones para los primeros cinco meses del año.

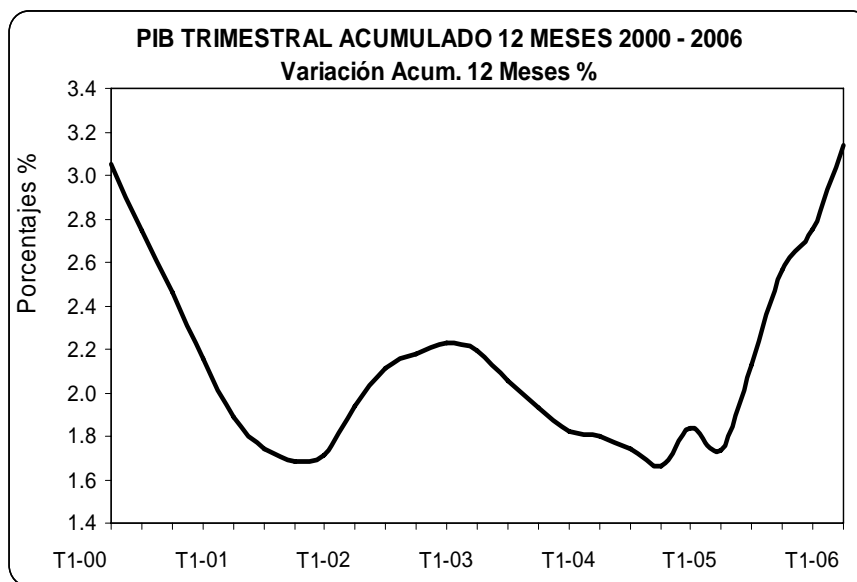
II. LA SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS ECONÓMICO-FINANCIERAS DE CORTO PLAZO

1. La producción de bienes y servicios en franca recuperación.

El producto interno bruto muestra crecimiento

Los datos oficiales preliminares del Producto Interno Bruto, PIB, del primer trimestre de 2006, presentados recientemente por el Banco Central de Reserva, permiten calcular una tasa de crecimiento acumulada doce meses del PIB de 3.13% anual, casi el doble de la de hace un año. De allí que se diga que la producción de bienes y servicios está en franca recuperación.

El resultado económico del primer trimestre confirma en alguna medida la estimación de COPADES del crecimiento del PIB de entre 3.2% y 3.5% para el fin de año.



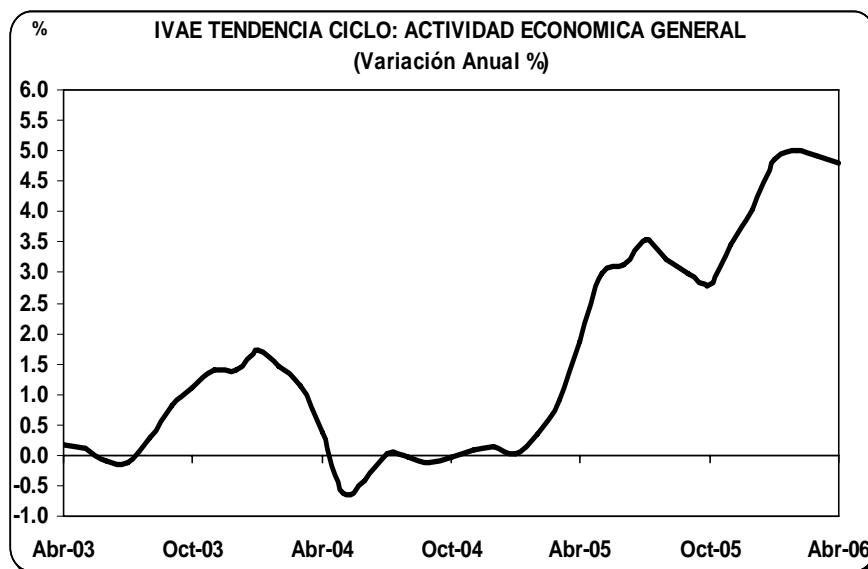
Los tres factores que pesan sobre la estimación del PIB que ha elaborado COPADES son: a) Que el desempeño de la producción agropecuaria se mantenga en los niveles del año anterior, y

por tanto que no se vea afectada por cambios climáticos adversos y/o desastres naturales, ni por bajas significativas en los precios internacionales de los productos tradicionales de exportación; b) Que las exportaciones del segundo semestre muestren mayor dinamismo, especialmente las de manufacturas destinadas a Estados Unidos bajo el marco preferencial del CAFTA, como resultado de que un mayor número de países suscriptores de dicho convenio lo hayan puesto finalmente en vigencia; y, c) Que las alzas en el precio del petróleo se normalizarán y las de las tasas de interés no se incrementarán abruptamente y, por tanto, no serán restricciones significativas para el crecimiento de este año.

El PIB del primer trimestre de 2006 muestra que los sectores de mayor dinamismo de la economía, y por tanto los de reciente mayor recuperación, son: el Agropecuario, Electricidad y Agua, Construcción, Transporte y Comunicaciones, y Servicios Financieros, los cuales muestran cada uno un nivel de crecimiento real por encima del reportado por el PIB. Sin embargo, la ausencia de una mayor incidencia del desempeño de estos sectores sobre el PIB total se explica en parte porque en conjunto no llegan a representar la tercera parte del PIB.

En cambio, al margen de que un mayor dinamismo de esos sectores podría tener repercusiones positivas sobre el desempeño general de la economía, una más franca recuperación de los sectores Comercio e Industria Manufacturera haría más sólida y sostenible la recuperación del crecimiento económico del país. Ello porque las tasas de crecimiento de estos dos sectores en el primer trimestre de 2006 fueron de solamente 1.7% y 2.8%, respectivamente, cuando su peso relativo conjunto llegó a ser el 42.1% del PIB total.

La actividad económica mantiene el ritmo de crecimiento



Al mes de abril de 2006, la tasa de crecimiento anual de la actividad económica general, IVAE Tendencia Ciclo, se mantiene por encima del cuatro por ciento desde el pasado mes de

diciembre. Y al considerar solamente los primeros cuatro meses del presente año, se observa que esta tasa se ubica más cerca del cinco por ciento que del cuatro por ciento.

De mantenerse este ritmo de crecimiento de la actividad económica por el resto del año, la estimación de COPADES del crecimiento del PIB para el año 2006 tenderá a confirmarse, como ya se ha mencionado anteriormente, entre 3.2% y 3.5% anual. Este comportamiento de la actividad económica también se apoya en las ya mencionadas premisas de proyección del PIB, aunque por el lado del IVAE cabe agregar las señales anticipadas de mayor recuperación mostradas por el sector Comercio, Restaurantes y Hoteles.

El desempeño sectorial medido por el IVAE Tendencia Ciclo está mostrado en la siguiente tabla.

ACTIVIDAD ECONÓMICA, IVAE TENDENCIA CICLO, 2001 - 2006
(Tasa de crecimiento anual, %)

	ABRIL 01	ABRIL 02	ABRIL 03	ABRIL 04	ABRIL 05	DIC 05	ABRIL 06
IVAE TENDENCIA CICLO	2.4	1.7	0.2	0.4	1.9	4.1	4.8
AGROPECUARIO	- 7.2	- 1.9	- 2.6	2.5	0.1	6.4	6.2
INDUSTRIA	6.1	2.8	- 2.5	- 1.1	0.6	- 0.7	- 0.4
COMERCIO	- 0.0	2.2	2.4	0.7	2.3	3.3	4.2
CONSTRUCCIÓN	13.9	6.8	4.5	- 4.4	- 12.6	2.1	2.9

FUENTE: BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR

La actividad Agropecuaria registra un crecimiento del 6.2% anual en abril de 2006. Los altos y estables precios del café en el mercado mundial arriba de \$100.0/qq, aunado al incremento sin precedentes en el precio del azúcar, tanto en el mercado preferencial de los Estados Unidos como en el mercado mundial, han estimulado nuevas y mayores inversiones en las actividades de estos dos productos, los cuales continúan ejerciendo importantes impactos sobre el empleo, la producción, las exportaciones y, en general, los ingresos del país. En el caso del azúcar, algunos ingenios le apuestan a una mayor siembra de caña de azúcar para desarrollar exportaciones de etanol que es un producto con buena demanda en el mercado de los Estados Unidos y, además, con preferencias arancelarias dentro del CAFTA.

Otros subsectores agropecuarios que muestran una recuperación positiva son los granos básicos con una producción proyectada que supera los 22 millones de quintales, la avicultura y la ganadería. Esta última, favorecida por un reordenamiento del mercado local que, junto al CAFTA, contribuyen a impulsar la agroindustria láctea.

Los productos de la pesca que han mostrado un mayor dinamismo son el atún, la tilapia y el camarón. La explotación atunera desarrollada principalmente en los últimos tres años ha llegado a representar un poco más del 40% de las exportaciones a Europa en el año 2005, y su tendencia es creciente. Las preferencias arancelarias otorgadas por la Unión Europea en el marco del SGP ha contribuido sin duda a este desarrollo, y lograr el mantenimiento de estas

preferencias es clave para la sostenibilidad de la actividad atunera. Una de las condiciones para el mantenimiento del SGP Plus es que el gobierno salvadoreño ratifique una serie de convenios internacionales, incluidos dos de orden laboral relacionados, uno con la sindicalización de los empleados públicos, y otro con la contratación colectiva. A la fecha, el gobierno ha anunciado que se exploran las acciones adecuadas para ratificar oportunamente estos convenios internacionales, evitando el riesgo de inconstitucionalidad que ha impedido ratificarlos en el pasado.

La actividad industrial al mes de abril 2006, estimada a través de la variación del índice de producción industrial incluyendo a la maquila, reporta un decrecimiento de 0.4% respecto del año anterior. La menor actividad se explica principalmente por el decaimiento en el subsector de la maquila, cuyas exportaciones registran una pérdida anual de un poco más de \$76 millones al mes de mayo de este año. Algunas otras ramas del sector industrial también presentan problemas de competitividad; sin embargo, el ritmo de decrecimiento se viene reduciendo, atribuido en parte a la recuperación del sector de la construcción de la cual dependen muchas ramas industriales y que por ser actividades complementarias se favorecen reciprocamente.

La actividad del sector Comercio, Restaurantes y Hoteles refleja un crecimiento del 4.2% (2.3% en el mes de abril de 2005). El impacto de las remesas familiares, cuya cantidad ingresada al país fue de \$1,347 millones al mes de mayo, así como la proliferación de tarjetas de crédito, inciden positivamente sobre las ventas y expansiones de negocios tales como electrodomésticos, ropa, artículos del hogar, franquicias de comida, y entretenimiento. El sector de Turismo de acuerdo con la información más reciente del Ministerio de Turismo se presenta como el sector más dinámico de la economía con un crecimiento del 21% anual, cuyas evidencias son un porcentaje creciente de ocupación en los hoteles, y nuevas inversiones para ampliar la oferta de habitaciones disponibles, que a la fecha sigue siendo limitada, especialmente en el interior del país.

El sector de la Construcción atraviesa por un ciclo de recuperación con una expansión del 2.9% (-12.6%/2005). Se ejecutan una serie de proyectos tanto privados como públicos que generan una mayor actividad. El sector de vivienda reporta un fuerte crecimiento con ofertas de casas y apartamentos que se están promocionando entre los salvadoreños en el exterior. También se encuentran en proceso de inicio varios proyectos hoteleros en el sector de turismo.

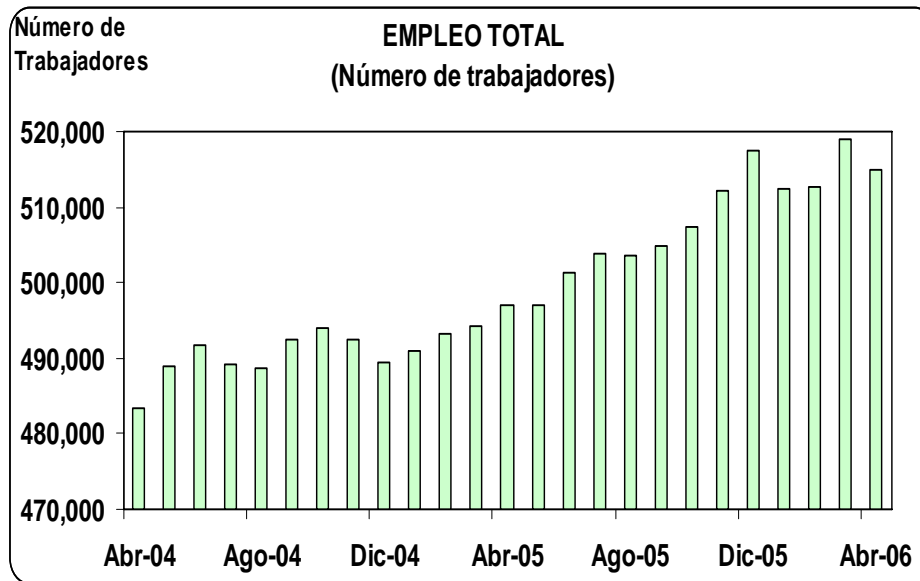
Otros sectores con menores ponderaciones en el IVAE pero que revelan altas tasas de crecimiento son: Electricidad y Agua 12.5% (5.2% en abril de 2005), Transporte y Comunicaciones 15.8% (8.5% 2005), y Servicios Personales 4.1% (2.6%).

En general, casi todos los sectores están mostrando una mejoría, algunos con mayor dinamismo, y aquellos que presentaban tasas negativas están en proceso de revertirlas como es el caso de la Construcción e Industria.

2. El empleo mejora respecto del registrado hace un año

Al mes de abril, el empleo formal creado por el sector privado alcanza cerca de 515 mil plazas, representando una mejora de alrededor de 18 mil plazas respecto de las registradas hace un año. Los sectores que, en su orden, contribuyen más al empleo son la Construcción, el

Comercio, Restaurantes y Hoteles, y el Transporte y Comunicaciones con el 25%, 21% y 5% del incremento anual, respectivamente.



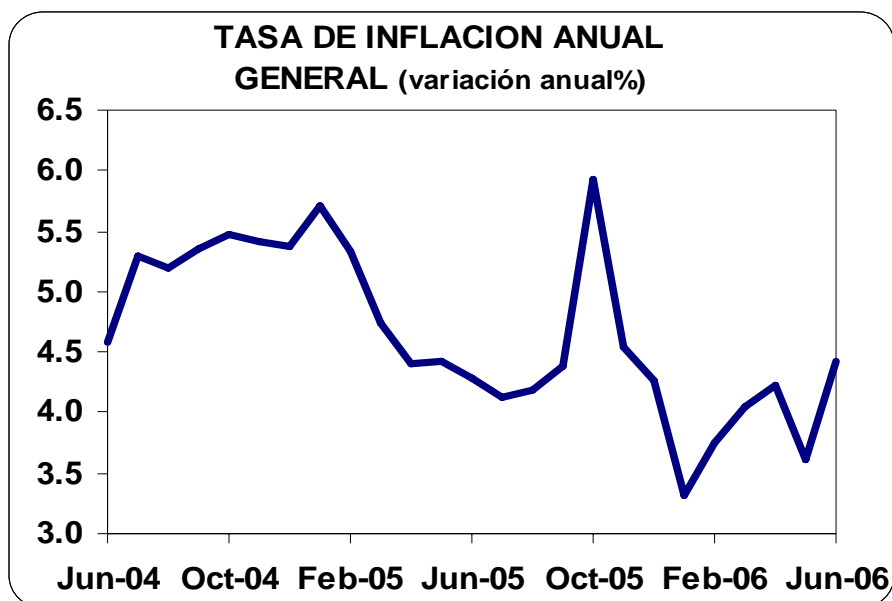
Al considerar los trabajadores del sector privado junto a los pensionados y empleados del sector público, la cantidad total de empleados asciende a cerca de 750 mil personas, de los cuales un 15.9% corresponden al sector público.

En cuanto al salario nominal promedio que sirve de base para el cálculo de las cotizaciones al Instituto Salvadoreño del Seguro Social, ISSS, destacan los empleados del sector público con un salario nominal promedio mensual de \$488.13, mientras que el sector privado registra un salario promedio mensual de \$296.73. Las personas pensionadas reciben un promedio mensual de \$246.36 en el mes de abril de 2006.

De mantenerse el ritmo de la actividad económica pronosticado para el fin de año, el empleo formal del sector privado podría alcanzar unas 545 mil plazas. Este resultado en el empleo es 5.3% mayor que el reportado al mes de diciembre del año 2005.

3. El ritmo inflacionario de 0.8% en junio lo ubica como el mes de la inflación más alta del año

Al término del primer semestre, la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor, IPC, fue de 4.4%, cifra levemente superior al 4.3% de hace un año, cuando la inflación al mes de diciembre del 2005 había finalizado con la misma cifra reportada a mitad de ese mismo año.



La inflación acumulada al primer semestre de 2006 año registró una variación de 3.0%, mostrando un salto de 0.8 puntos porcentuales respecto de la inflación registrada un mes atrás. Este salto se explica por el alza en las tarifas eléctricas (de un 14% en promedio) puestas en vigencia a partir del primero de junio, y en el precio de algunos rubros alimenticios (verduras, frutas) que fueron afectados por el exceso de lluvias en el mes.

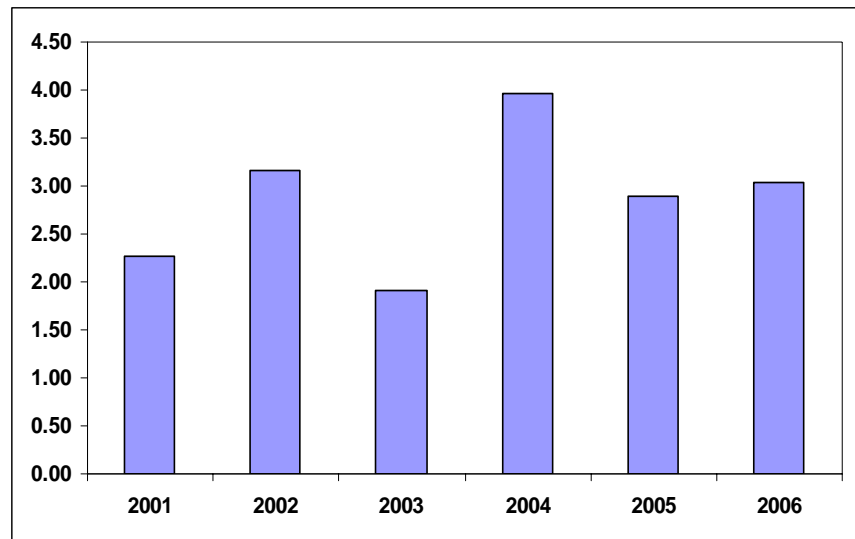
La inflación de junio fue de 0.8%, la tasa inflacionaria más alta en lo que va del año. Las mayores alzas de precios del mes se dieron en el rubro del Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles que registró un incremento mensual de 1.6%, el doble del aumento observado para todos los bienes y servicios de la canasta de mercado, seguido del rubro de los Alimentos y Bebidas No Alcohólicas, con una inflación de 1.3% mensual. Dentro de estos rubros, que juntos llegan a tener una incidencia mensual de 0.73, sobresalen los incrementos del 5.2% para los bienes y servicios utilizados en la Conservación y Reparación de la Vivienda, del 5.0% para la Electricidad, Gas y Otros Combustibles, y del 1.4% para el subrubro de los Alimentos. Es decir, se confirma lo dicho en el párrafo supra, en el sentido que es la electricidad y algunos rubros alimenticios los que explican la tasa inflacionaria en el mes de junio.

En el caso de la Electricidad, Gas y Otros Combustibles están incluidos los Servicios de Energía Eléctrica, el Gas Propano y la Leña (4 o 5 rajitas). Al tomar en cuenta que el gas propano está subsidiado por el gobierno y que la leña tiene una baja ponderación en la canasta de mercado (0.88%), resulta entonces que el factor explicativo del alza de precios lo constituyen las tarifas por servicios de energía eléctrica que tienen una ponderación del 2.03% en la canasta de mercado.

En el caso de la variación de precios del subrubro Conservación y Reparación de la Vivienda, su incidencia es baja pues solamente representa el 0.30% de la canasta de mercado, a pesar

de que su alza fue relativamente alta en el mes. La medición de este subrubro viene dada por los precios de la pintura y la mano de obra relacionada.

Inflación acumulada al mes de junio



FUENTE: Cuadros de seguimiento de COPADES, elaborados a partir de datos de la DIGESTYC

Por su nivel de variación mensual, se ha dicho que el rubro de los Alimentos es el segundo dentro de los registros en el mes de junio, con un porcentaje del 1.4%. Sin embargo, por su alta ponderación en la canasta de mercado del 31.76%, hace que su incidencia mensual lo ubique como el primero, al estimarse en 0.44 del 0.82 de inflación mensual general.

Inflación y Grupos Claves (al mes de JUNIO 2006)

	Peso en la CM	Indice	% Variación			Incidencia mensual
			Mensual	Acumulada	Punto a Punto	
Alimentos	31.76	204.7	1.4	3.1	4.5	0.44
Electricidad, gas y otros	3.48	275.0	5.0	5.7	5.8	0.17
Conservación y rep. vivda.	0.30	195.9	5.2	6.4	12.0	0.02
INDICE GENERAL	100.00	193.6	0.8	3.00	4.4	

FUENTE: DIGESTYC

En cambio, la División Transporte no registró cambios relevantes en junio y, en general, mantuvo los niveles observados el mes anterior (mayo/06). La variación en los precios del subrubro Funcionamiento de Equipo de Transporte Personal que ha venido mostrando las mayores incidencias en los meses pasados, no experimentó cambios en la inflación acumulada al mes de junio. Una pequeña alza mensual del 0.3%, que en este caso coincide con el alza acumulada en el año por cuanto no se habían registrado cambios en los precios de los meses que van del año, se dio en el subrubro Servicios de Transporte, explicado en parte por el incremento en los pasajes del servicio de transporte público (buses y taxi), lo cual tiene una incidencia mensual del 2.44% en la canasta de mercado.

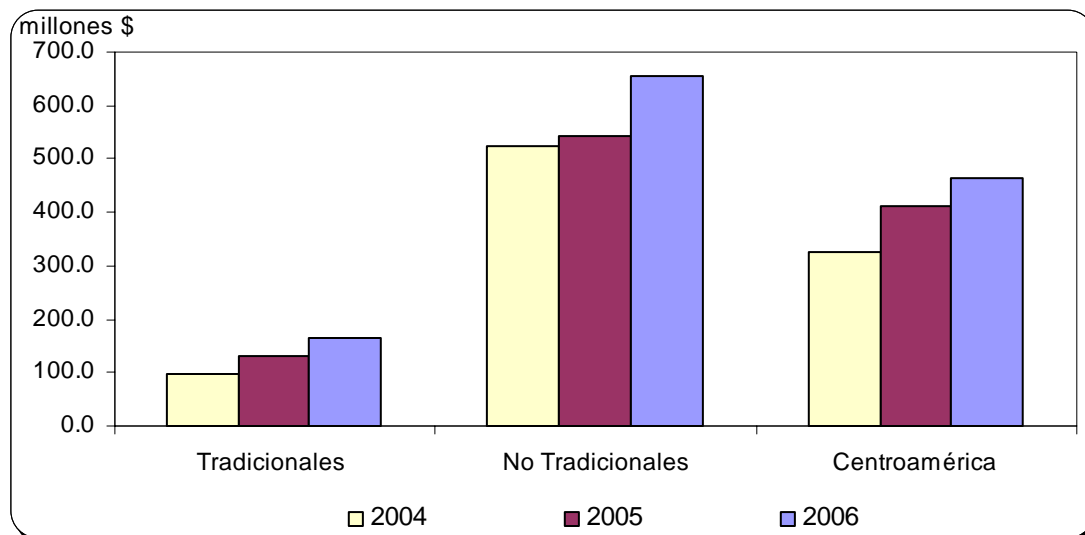
En cuanto al pronóstico de la inflación al mes de diciembre de 2006, la revisión del mismo toma en cuenta que al mes de junio el IPC ha absorbido el impacto del incremento de las tarifas por servicios eléctricos que estarán vigentes en el segundo semestre del año hasta su próxima revisión que por ley será en el mes de diciembre. Así, entre otros factores que podrán tener impactos hacia el alza de los precios en el resto del año están, en primer lugar, el ajuste al salario mínimo previsto a adoptar en principio para el mes de agosto y que se perfila con un incremento de alrededor de 10%, en segundo lugar, la inflación importada, en tercero, la generalización del incremento en el pasaje del transporte público colectivo ante el anuncio por parte del gobierno a finales de junio de no continuar subsidiando el pasaje de los buses, lo que ha significado que la tarifa pasó de \$0.20 a \$0.25 representando un incremento del 25%, en cuarto lugar, el precio de los combustibles y, finalmente, una probable relativa escasez de productos agroalimenticios que podría presentarse en plaza ante una mayor copiosidad del invierno en el tercer trimestre del año.

4. El dinamismo del comercio exterior sigue marcado por las importaciones

El valor del comercio exterior acumulado en los primeros cinco meses del año es de \$4,518 millones, del cual las importaciones representan las dos terceras partes y son el componente más dinámico del comercio exterior al crecer a una tasa del 11.1% anual. En este comportamiento de las importaciones incide fuertemente la factura petrolera que en este año, al mes de mayo, ha llegado a representar el 14.7% de las importaciones totales.

El balance del comercio exterior sigue mostrando cifras deficitarias crecientes, determinadas principalmente por los crecientes valores de importación petrolera (por alza de precios) y la caída en las exportaciones de maquila. Al mes de mayo, el déficit comercial de \$1,517.1 millones superó en cerca de \$17 millones al valor de las exportaciones totales, y también fue mayor en 18.1% que el déficit de hace un año.

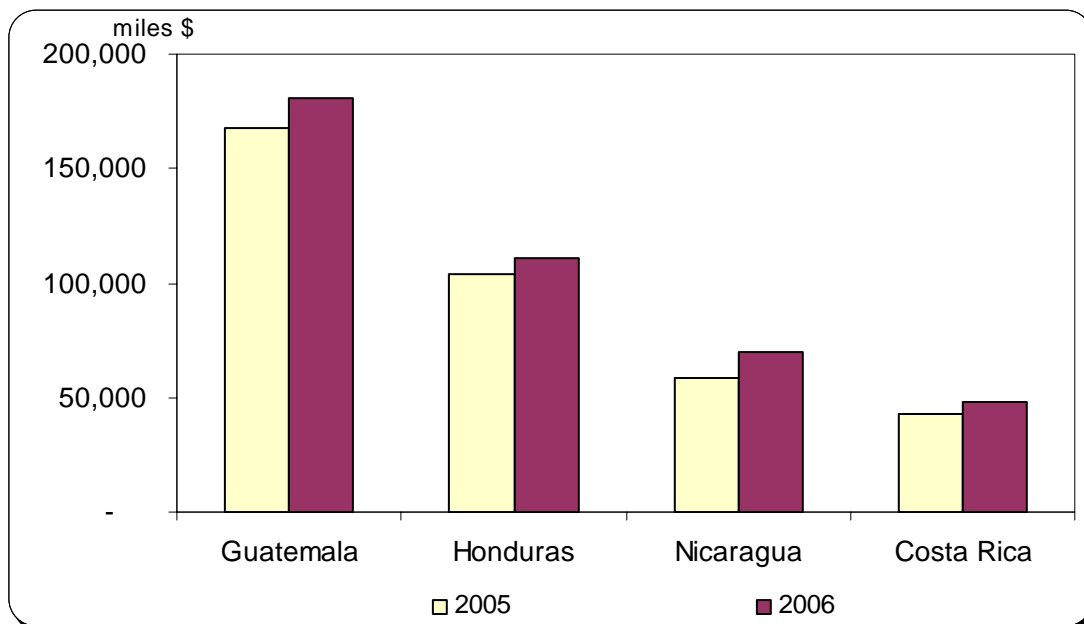
Exportaciones FOB totales al mes de Mayo (Millones de US dólares)



Las cifras disponibles de exportaciones al mes de mayo no revelan aún el impacto trascendente esperado de la apertura del mercado de Estados Unidos por la puesta en vigencia del CAFTA. Ello debido probablemente a que aún es temprano para evaluar dicho impacto y, también, porque no todos los países suscriptores lo han puesto en vigencia. El crecimiento de las exportaciones sigue siendo bajo y de un dígito, 4.9% anual, aunque un poco mejor del registrado al primer cuatrimestre de este año cuando el crecimiento solamente lo fue de 2.6% anual.

Las exportaciones están siendo apuntaladas por las ventas de productos no tradicionales a Centroamérica y fuera de Centroamérica, así como por las exportaciones de azúcar dentro de la familia de productos tradicionales. Exceptuando a Centroamérica cuyo libre comercio intrarregional tiene su propia dinámica, las ventas de productos no tradicionales a países fuera de Centroamérica aumentaron 43.1% sobre las ventas del año pasado a la misma fecha y ello puede ser el resultado de la aplicación de tratados de libre comercio y, en otros casos, de la aplicación de preferencias comerciales concedidas por países desarrollados, tal es el caso del Sistema Generalizado de Preferencias, SGP Plus, de la Unión Europea.

Las exportaciones a Centroamérica registran un valor cercano a los \$410 millones y crecen a un ritmo de 10% anual. De mantenerse esta tendencia por el resto del año, las ventas a la región pasarán, como hecho inédito, los mil millones de dólares, con lo cual se volverá a marcar la importancia del mercado centroamericano para la economía salvadoreña. El principal socio comercial de la región continúa siendo Guatemala, al igual que El Salvador lo es para Guatemala. El dinamismo de la demanda centroamericana por productos salvadoreños ubica en primer lugar a Nicaragua (19.8%), seguida en su orden por Costa Rica (13.5%), Guatemala (7.6%) y Honduras (6.9%).

Exportaciones FOB a Centroamérica al mes de Mayo


Entre los principales productos de exportación destacan el café, azúcar, medicamentos preparados, alcohol etílico, papel higiénico, productos de panadería y envases de papel y cartón que representan el 40% del total exportado, exceptuando a la maquila.

Los ingresos por exportaciones de café de \$110 millones, son apenas mayor en \$5 millones a lo percibido el año anterior. El mejor precio promedio de exportación de \$113.0/qq explica el crecimiento, ya que en términos de volumen se encuentra por debajo en 120 quintales respecto del año pasado.

Entre los principales países de destino de las exportaciones destacan Estados Unidos con un 56.2% de las exportaciones totales, Centroamérica (27.3%), Alemania (2.6%) y España (1.6% del total). Estos siete socios comerciales reciben el 88% de las exportaciones totales de El Salvador. Al mes de mayo del presente año, con dos de esos siete países se registró un decrecimiento de las ventas, y por diferentes razones; uno, con los Estados Unidos (especialmente por el decrecimiento de la demanda de maquila) y dos, con España (al parecer por problemas de estacionalidad relacionados con el principal producto de exportación a ese país que es el atún).

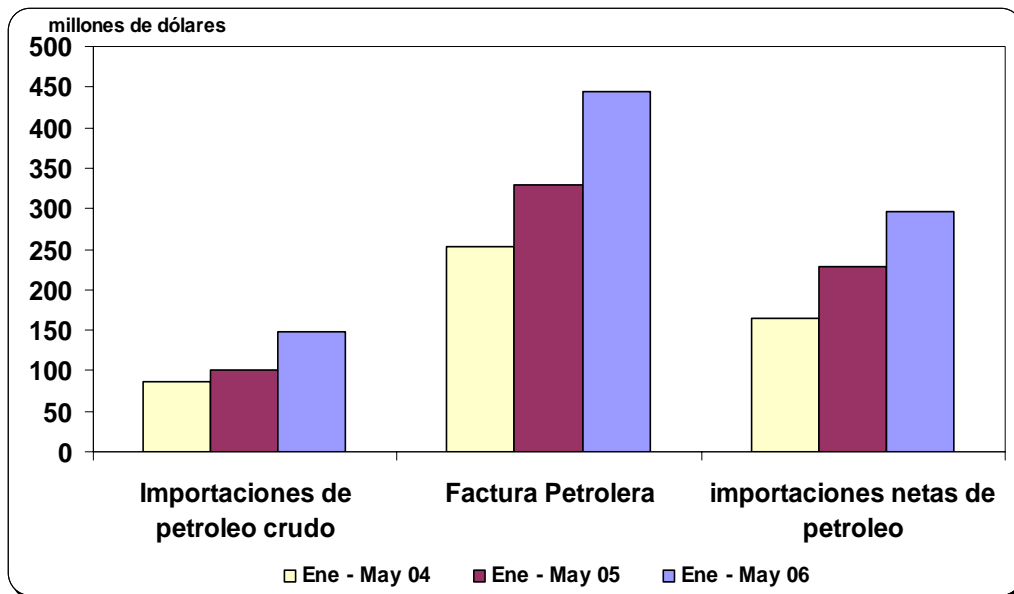
Las importaciones mantienen su ritmo de crecimiento a dos dígitos (11.1%) por tercer mes consecutivo. Las compras de bienes de consumo y bienes intermedios son las más dinámicas, 18.7% y 20.5%, respectivamente. El valor acumulado de estos dos tipos de bienes es de

\$2,054.4 millones, y dentro de este valor la factura petrolera representa el 21.7%, lo cual denota su nivel de incidencia en las importaciones en general.

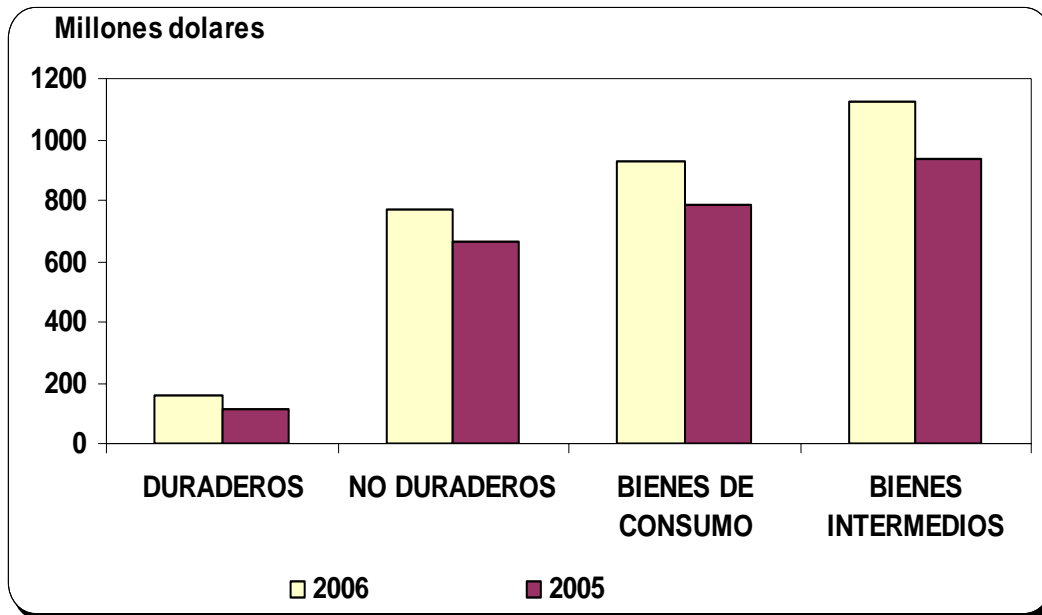
Al excluir los diferentes componentes de la factura petrolera importada, se obtienen las importaciones no energéticas, cuyo dinamismo se reduce desde un 11.1% a un 7.2% anual. Con ello se pretende mostrar la evolución de las importaciones sin incorporar las distorsiones que generan los altos precios del petróleo.

Las importaciones de bienes de capital han mejorado gradualmente y crecen a un ritmo de 10.3% anual. Su comportamiento está relacionado con las actividades productivas y comerciales, así como con la ejecución de obras públicas y/o de servicios públicos. Así, las cifras absolutas de importación de bienes de capital indican que están destinadas a tres sectores importantes de la actividad económica, estos son: Electricidad, Agua y Servicios con un incremento absoluto de \$19.0 millones (70.6%), Industria Manufacturera con un incremento anual de \$16.1 millones (14.4%) y la Construcción con un incremento de \$10.3 millones (43.4%).

La Factura Petrolera al mes de Mayo



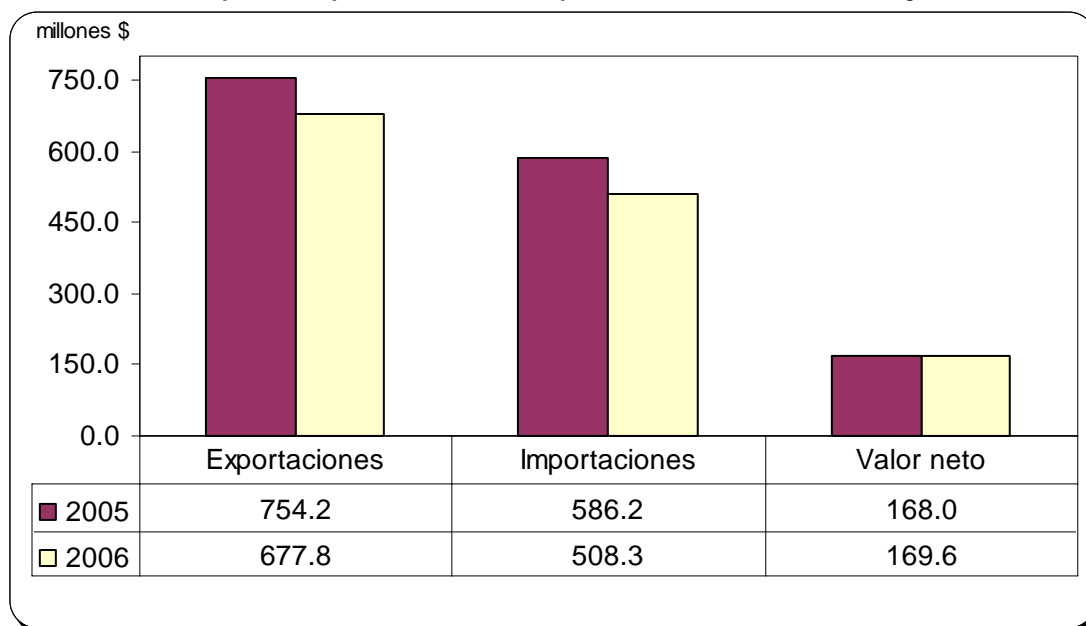
**Importaciones CIF de Bienes de Consumo e Intermedios
(al mes de Mayo)**



Las materias primas importadas para la agricultura registraron un decrecimiento de 4.4% anual. El decrecimiento es mayor en el caso de los fertilizantes pues sus importaciones se contrajeron en un 42.5% anual.

5. El valor de las exportaciones de maquila cae en un 10%

El nivel de exportaciones de maquila ha caído a \$678 millones, un 10% menos que el exportado hace un año cuando todavía no se tenía en vigencia el CAFTA. Las causas de este decrecimiento son varias: cierre de empresas, traslado de inversiones a otros países con costos de producción menores o imposibilidad de cumplir con las reglas de origen establecidas en el CAFTA como para poder aprovechar las oportunidades.

Maquila: Exportaciones e Importaciones al mes de Mayo


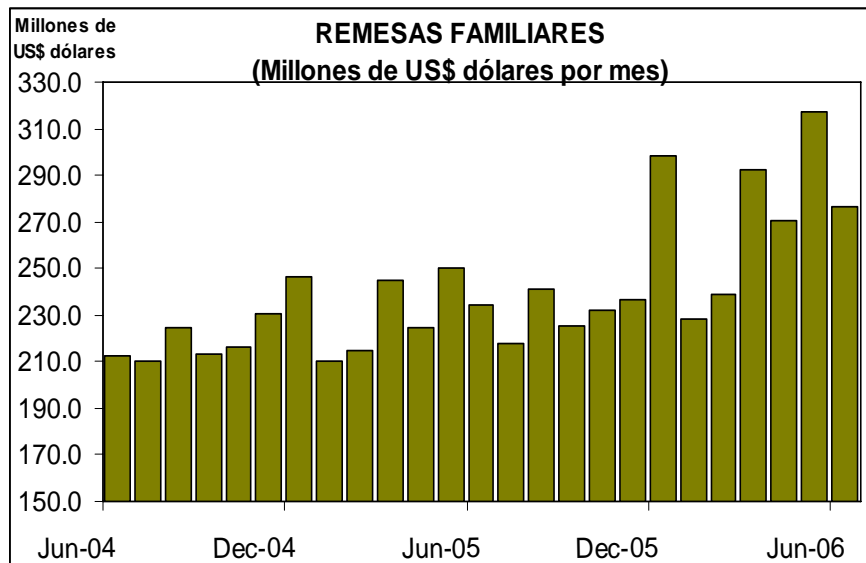
Un aspecto a destacar es que no obstante que se ha registrado un importante decrecimiento anual en las exportaciones de maquila del orden de \$76.3 millones, ha habido una mejora en el valor neto de exportación de maquila de \$1.6 millones. Este resultado positivo puede considerarse como una parte del ajuste de esta industria ante los cambios experimentados en el mercado mundial textil y de la confección en los últimos dos años. Uno de los programas que se llevan a cabo para hacer frente a estos cambios es el llamado "paquete completo".

Por otra parte, el deterioro que se viene observando en las exportaciones de maquila prácticamente desde octubre de 2005 y el repunte de las ventas de productos no tradicionales, están generando un cambio (ajuste) en la estructura exportable. Esto último se confirma con el cambio de la participación de la maquila en el valor total de las exportaciones. Así, en el año 2005 la maquila tenía una participación del 53% respecto del valor total exportado y ahora se reduce al 45%, mientras que las exportaciones de productos no tradicionales se incrementan desde el 38% más reciente a un 44% al mes de mayo.

6. Las remesas familiares superan en 17.7% a las del año pasado

Al finalizar el primer semestre del año, las remesas familiares se elevan a \$1,624 millones como resultado de mantener un buen ritmo de crecimiento, 17.7%, por segundo mes consecutivo (mayo y junio). Con esta cantidad de dólares ingresados al país en concepto de remesas familiares al mes de junio, se supera en 8.3% el valor de las exportaciones totales al mes de mayo.

La entrada de remesas en el mes de mayo, \$317 millones, es una cifra récord en este tema, aún cuando desciende a \$276 millones en el mes de junio de 2006. Sin embargo, estos valores siguen siendo importantes para la actividad económica.



Al estimar el valor acumulado de las remesas familiares para un período de doce meses (segundo semestre de 2005 y primer semestre de 2006), se obtiene un valor de \$3,075 millones y una tasa de crecimiento del 13% anual.

El favorable desempeño de la economía de los Estados Unidos y las mejoras en los niveles de empleo (especialmente de los hispanos) son factores que inciden positivamente en el envío de las remesas familiares a sus países de origen, a pesar de la relativa inestabilidad migratoria creada a raíz de la discusión de nuevas disposiciones legales sobre este tema en los Estados Unidos, así como las obras y mecanismos de control instalados por el gobierno de Estados Unidos en su frontera Sur.

7. Aumenta el déficit de la balanza de pagos en primer trimestre del año

Con un incremento de \$29 millones respecto del primer trimestre de 2005, el déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente durante el primer trimestre de 2006 se ubicó en \$204 millones.

A pesar de la elevada carga del déficit comercial que en la contabilidad de la balanza de pagos asciende a \$765 millones, un 16.4% por encima de la registrada el año 2005 para la misma época, el balance positivo de las transferencias corrientes netas, \$764 millones, no fue suficiente para evitar el financiamiento externo de la brecha creada por las transacciones corrientes con el exterior.

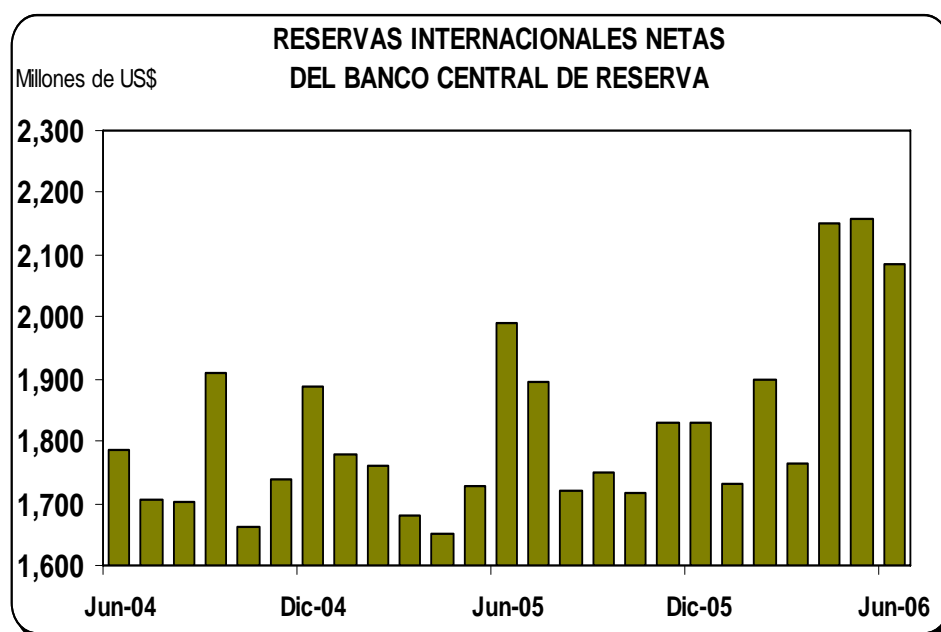
De la cifra señalada para las transferencias corrientes netas con el exterior, el 99.5% de las mismas lo constituyen las remesas familiares. De allí que sean éstas las que en definitiva evitaron que fuera mayor el deterioro del déficit de la balanza de pagos.

Las cuentas de Turismo (Viajes Internacionales) y de Comunicaciones son las que en las transacciones corrientes de servicios con el exterior aportan saldos netos positivos durante el primer trimestre del año, del orden de \$36 millones y \$29 millones, respectivamente; aunque ambas cuentas muestran leves reducciones de sus saldos respecto de los registros del año pasado para las mismas fechas.

Una cuenta de las transacciones corrientes de la Balanza de Pagos que resulta interesante monitorear es la relativa a la Renta de Inversiones. Durante el primer trimestre de 2006, su saldo indica una salida neta por \$155 millones, mejor en \$19 millones que la salida neta reportada el año anterior para la misma época.

8. El nivel de RIN del BCR supera los dos mil millones de dólares

Por tercer mes consecutivo, el Banco Central de Reserva ha mantenido un nivel de reservas internacionales netas, RIN, que supera los dos mil millones de dólares. Al 23 de junio, la cifra es de \$2,087 millones y se considera suficiente para financiar hasta 3.4 meses de importaciones.



Al 23 de junio, este nivel de Reservas cubre con un 25% de exceso el saldo de depósitos en el BCR (\$1,628 millones) junto a la cantidad de colones en circulación (que expresados en dólares corresponde a \$33.9 millones). En cuanto a respaldo de la liquidez, este nivel de cobertura del nivel de RIN del BCR se considera suficiente.

El incremento en el saldo de las RIN de los últimos tres meses coincide con la entrada de dólares de alrededor de \$400 millones como resultado, entre otros, de las colocaciones de títulos valores (bonos) del gobierno en el mercado nacional e internacional (mayoritario). En

esta misma línea, el saldo neto mostrado en los movimientos de capital por la cuenta de inversiones registrada en la Balanza de Transacciones es de \$532.9 millones al mes de mayo 2006, observando un incremento absoluto anual de \$470.7 millones.

Al considerar los activos externos netos de los bancos comerciales locales junto al nivel de RIN del BCR, la cifra se reporta en \$2,561.1 millones a nivel de país.

9. La liquidez y la cartera de préstamos de bancos continúan expandiéndose

Al 23 de junio de 2006, el panorama financiero local continúa mostrando una liquidez en expansión, al igual que la cartera de préstamos de la banca al sector privado.

La liquidez global del sistema financiero local, medida por el agregado monetario M3, mantiene un mayor ritmo de expansión anual que hace un año, 12.2% versus 2.9%. En términos absolutos, el saldo de la liquidez global se eleva a \$7,397 millones, estableciendo un incremento absoluto anual de \$805 millones.

El factor que explica este crecimiento de la liquidez es el mejor desempeño del cuasidinero, especialmente los depósitos a plazo que muestran una substancial mejora respecto de los depósitos de ahorro corriente, en parte por los estímulos de una gradual mejora de las tasas de interés que reciben como retribución. Los depósitos a plazo reportan un incremento absoluto anual de \$306 millones (que representa un 38% del incremento anual de la liquidez global), y los depósitos de ahorro corriente un aumento de \$98 millones respecto del saldo de junio 2005.

El mejor desempeño del cuasidinero al mes de junio 2006 igualmente se aprecia cuando al principio de año el incremento absoluto anual era de un poco menos de la tercera parte (cerca de \$92 millones). En términos relativos, el crecimiento del cuasidinero al 23 de junio es de 8.2%, cuando hace un año registraba un decrecimiento del orden de 0.7% anual.

Este comportamiento de los depósitos (cuasidinero) ha facilitado recursos al sistema financiero para atender la demanda de crédito del sector privado que, como se verá más adelante, muestra una importante expansión, y también para cubrir obligaciones con el exterior que se exponen actualmente a aumentos en sus costos (alza de tasas de interés en mercados internacionales).

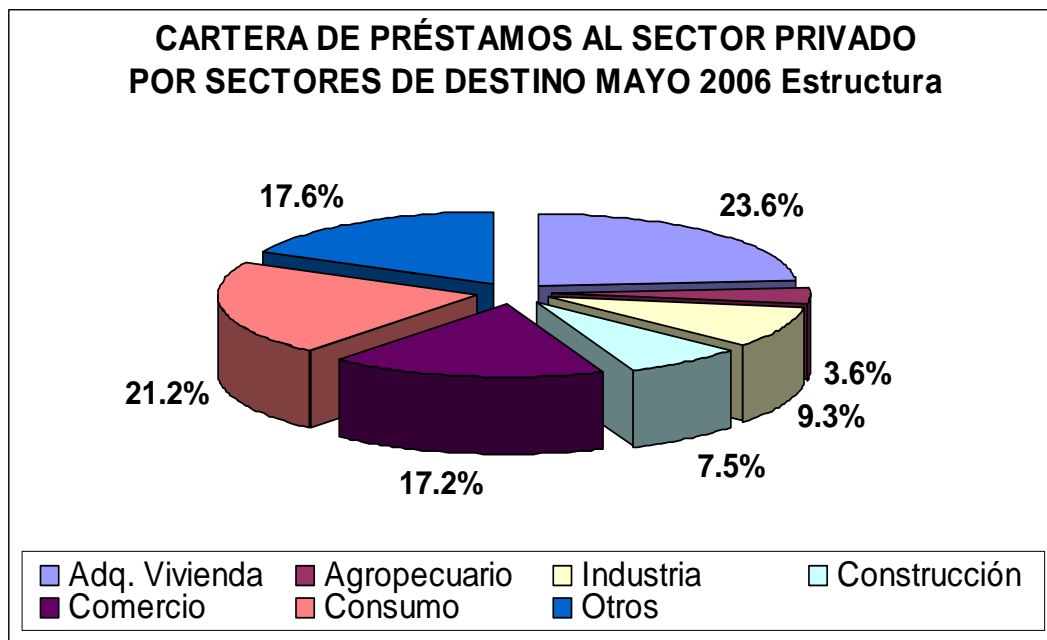
Por otra parte, la captación de recursos realizada por los bancos, a través de títulos valores de emisión propia, continúa representando una importante fuente de liquidez. El saldo de esta cuenta al 23 de junio de 2006 es de \$730 millones, con un incremento absoluto anual cercano a los \$200 millones, lo que a su vez representa alrededor de la cuarta parte del incremento de la liquidez global del sistema financiero a esta fecha.

En general, el mayor crecimiento que registra la actividad económica, aunado al importante flujo de capitales externos en forma de remesas familiares, inversiones, colocación de bonos del gobierno en el exterior, así como el repunte que muestra la colocación de crédito al sector privado, explican estos mayores niveles de liquidez.

La expansión crediticia mostrada durante el primer semestre del año se coloca como un robusto indicador del mejor desempeño de la actividad económica. El ritmo de crecimiento del crédito privado a residentes nacionales al 23 de junio de 2006, se ubica por sexto mes consecutivo por encima del 10% anual.

El incremento anual de los préstamos bancarios al sector privado nacional al 23 de junio de 2006, fue de \$836 millones, equivalente a una tasa de expansión del 13.2% anual, misma que no se ha registrado en los últimos años y que contrasta con la tasa de crecimiento de hace un año que fue de un poco menos de la tercera parte (4.0%) de la reportada para junio 2006.

Este comportamiento del crédito es un buen indicador de corto plazo de la recuperación que experimenta la actividad económica general.



El crédito otorgado por la banca local al sector privado se destinó en un 24% a la adquisición de vivienda, un 21% al consumo, un 17% al comercio y un 9% para el financiamiento de la industria manufacturera. Estos cuatro destinos de los préstamos absorbieron el 71% del total de la cartera de préstamos al sector privado.

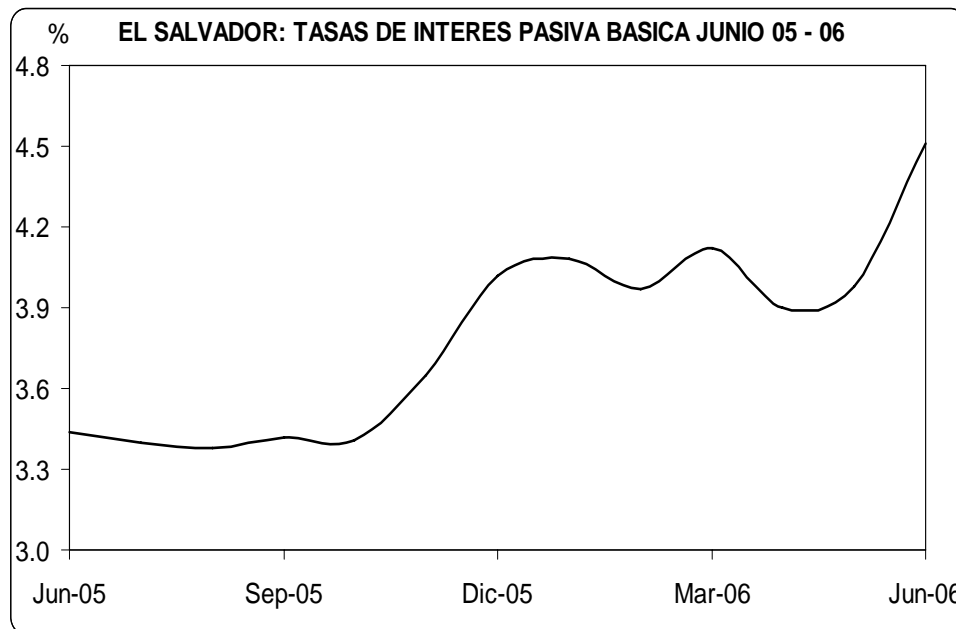
Las expectativas positivas de crecimiento de la producción en el 2006, la puesta en vigor del Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos y un relativo mejor ambiente de negocios en el primer semestre del año, podrían explicar el mejor desempeño mostrado por el crédito del sistema bancario local.

Cifras acerca del dinamismo de la cartera de préstamos de los bancos, al mes de mayo, reportan una mejora anual para el consumo (26%), comercio (15%), industria manufacturera (-0.3%) y construcción (2.8%). La actividad crediticia relacionada con la adquisición de vivienda y con el consumo continúan liderando en cuanto a la porción que representan del volumen de crédito total, cuando muestran un 23.6% y 21.2%, respectivamente.

10. La tasa de interés promedio ponderada de 4.5% para depósitos a 180 días en junio es la de mayor nivel en los últimos años

La tasa de interés pasiva para depósitos a 30 días plazo (corto plazo) reporta incrementos graduales durante el mes de junio, desde un 4.4% hasta un 4.6% al finalizar el mes.

Después de haber cerrado en 4.0% el mes de mayo, la tasa de interés pasiva básica para depósitos a 180 días de plazo cerró el mes de junio en 4.5%



De esta manera, se ha comenzado a ver con mayor secuencia un proceso gradual de alzas en las tasas de interés en el mercado financiero local. Y, más puntualmente, se observa en este particular mes una inusual coincidencia de nivel entre la tasa de interés pasiva para depósitos a un mes de plazo, 4.6%, con la que aplica para depósitos a seis meses de plazo, 4.5% anual.

Estos moderados incrementos de las tasas de interés en la plaza financiera local, ocurren en un marco de abundante liquidez, pero también en un escenario de "incertidumbre y nerviosismo", especialmente en los mercados bursátiles en el mundo y en El Salvador no ha sido la excepción.

Resumen de tasas de interés

C O N C E P T O S	S E M A N A	S E M A N A	S E M A N A
	27 jun al 01 jul 05	22 al 26 May 06	26 AL 30 Jun 2006
	OPERACIONES EN US\$	OPERACIONES EN US\$	OPERACIONES EN US\$
<u>DE BANCOS Y FINANCIERAS</u>	%	%	%
A) <u>DEPOSITOS A PLAZO</u>			
30 DIAS	3.19	4.38	4.64
60 DIAS	3.24	3.46	4.16
90 DIAS	3.15	4.15	4.00
120 DIAS	2.76	3.35	3.61
150 DIAS	2.87	2.54	3.20
180 DIAS	3.47	3.98	4.51
360 DIAS	3.71	4.46	5.02
B) <u>PRÉSTAMOS HASTA UN AÑO PLAZO</u>	7.08	7.32	7.43
<u>PRÉSTAMOS A MÁS DE UN AÑO PLAZO</u>	7.94	9.26	9.05
C) <u>PRÉSTAMOS INTERBANCARIOS (HASTA 7 DIAS)</u>	*	*	*
D) <u>TASA DE REPORTOS EN BOLSA DE VALORES (HASTA 7 DIAS)</u>	2.97	4.79	4.79

Por su lado, la tasa de interés promedio ponderada para préstamos de hasta un año de plazo, amén de su relativa volatilidad, también muestra movimientos hacia el alza. En la última semana de junio, esta tasa de interés cerró con 7.4%, la más alta registrada en los reportes semanales del Banco Central durante el mes de junio.

El incremento de un cuarto del uno por ciento en la tasa de interés interbancaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos (ahora se encuentra en un 5.25%), más la presión de que este país aún no puede controlar la inflación según los datos económicos difundidos durante el mes, hacen pensar a los mercados que las tasas de interés seguirán en ascenso.

A finales de junio, los mercados financieros bursátiles, tanto de deuda como de acciones se desplomaron fuertemente y, para el caso los eurobonos, mostraron una muy fuerte caída en los precios. Durante el mes de junio se mantuvo esta tendencia de incertidumbre, hasta que el 29 de junio el Comité de Mercado Abierto de la FED acordó un incremento del cuarto del uno por ciento.

Ante la mayor incertidumbre respecto del futuro de la inflación de Estados Unidos, la mayoría de inversionistas intentarán refugiarse en Letras del Tesoro de ese país.

11. Los mercados de valores enfrentan incertidumbres ante el comportamiento de las tasas de interés en mercados mundiales

Tal y como sucedió durante el mes de mayo, los mercados de valores en junio continuaron mostrando una incertidumbre sobre el comportamiento de las tasas de interés a nivel mundial.

Durante todo el mes, los precios de los instrumentos financieros se vieron afectados por varios sucesos, entre ellos; el aumento que la FED realizó hacia finales de mes de la tasa de interés interbancaria de 0.25%, siendo la nueva tasa de interés del 5.25%, así como la incertidumbre política que se originó en México a raíz de las elecciones presidenciales, donde el candidato de izquierda lucía fuerte para ganar las elecciones.

En el caso de El Salvador, todas las emisiones de eurobonos ha sufrido disminuciones en sus precios, principalmente para aquellos que su plazo de vencimiento es arriba de 15 años.

El monto de las operaciones registrado en junio asciende a \$601.05 millones, los cuales disminuyeron en \$35 millones respecto de lo registrado en el mes pasado.

12. El superávit fiscal fue neutralizado por gasto previsional

El balance fiscal del gobierno central registra un importante superávit en los primeros cinco meses del año como resultado de una mayor recaudación tributaria, a pesar de un crecimiento desmesurado de los gastos corrientes.

La inversión pública, a pesar de una leve desaceleración mostrada desde el pasado mes de marzo, mantiene un ritmo de crecimiento cercano al 50% anual.

La deuda previsional acumulada a mayo/06 es de \$140 millones, convirtiendo el superávit fiscal en un déficit de \$46 millones para los primeros cinco meses del año.

Por otro lado, el panorama fiscal según las cifras del Sector Público no Financiero a Mayo 2006, muestran por el lado de los ingresos totales con donaciones un nivel de \$1,370 millones, mientras que de los gastos totales \$1,276 millones.

Los ingresos tributarios alcanzaron un valor de \$1,122 millones, mayor en \$166 millones (17.0%) respecto al mismo mes del año anterior.

La mayor recaudación de Renta se explica principalmente por la recuperación que muestra la economía, y las fiscalizaciones del gobierno a través del ministerio de Hacienda.

El incremento en la recolección del IVA se explica por las mismas razones antes mencionadas, así como por el alza de precios general de la economía.

Los gastos corrientes alcanzaron los \$1,078 millones, mayores en \$168 millones (18.5%) al 2005. La partida de gastos de consumo reporta \$783 millones, y en concepto de intereses por el servicio de la deuda \$152 millones. Las transferencias corrientes a otras instituciones descentralizadas suman \$143 millones.

Como resultado del comportamiento de los ingresos y gastos corrientes se tiene un ahorro corriente público (sin costo de pensiones) por \$277 millones, (\$256.0 millones/ 2005).

La ejecución de la inversión bruta del Sector Público No Financiero ascendió a \$161 millones, mayor en \$27 millones (20%) al valor del 2005. La ejecución del programa de inversiones pública en este año ha sido notablemente mejor al del año anterior.

En este tema, el gobierno ha asegurado que la inversión de este año será de \$600 millones, monto que resulta bastante si se considera que en el año 2005 fue de \$450 millones.

El balance fiscal global del Sector Público No Financiero es un Superávit incluyendo donaciones, por \$94 millones, (Superávit de \$117 millones en el año 2005). Al sumarle el costo de pensiones (gasto previsional), el superávit se convierte en un déficit global por \$46 millones.