

# Análisis de la coyuntura económica

## Primer semestre de 2004

*Departamento de Economía de la UCA<sup>1</sup>*

### Resumen

Este análisis de coyuntura analiza, como es costumbre, el resultado de la gestión económica del primer semestre del presente año, incluye además, para cada sector, una digresión relacionada con el fenómeno migratorio y las posibles influencias en cada sector económico, en particular. Los resultados obtenidos muestran, como también ha sido usual, un nivel de crecimiento económico claramente insuficiente para el desarrollo humano. El aspecto que más resalta del análisis del sector externo del país es la vulnerabilidad comercial crónica, reflejo del déficit comercial, que caracteriza a la economía salvadoreña, y la cada vez más profunda vulnerabilidad externa, respecto del flujo de remesas, que sostienen la economía del país.

### 1. Introducción

En los análisis de coyuntura usualmente se pasa revista a la serie de circunstancias que intervienen en el estado general de prosperidad o depresión económica de un país, en un momento dado. Sin duda, el fenómeno migratorio de El Salvador es, ha sido y será por algún tiempo más, un factor

fundamental en la determinación del estado de la situación económica del país y de las familias.

Este fenómeno influye en todos los sectores de la economía y mantiene una relación biunívoca con el estado de prosperidad o no de la situación económica del país. Cuando las condiciones del crecimiento, empleo, ingreso y, en general, el bienestar

---

1. Informe elaborado por Xiomara Beatriz Hernández, José Francisco Lazo Marín, Gerardo de Jesús Olano, Ana Lilian Vega y Carlos Salvador Zepeda. Enriquecido con los aportes de Francisco Javier Ibisate, Julia Evelyn Martínez y Mario Montesinos.

de las familias y las personas que la integran no es el adecuado; esto se convierte en uno de los principales factores que promueven la emigración y posterior envío de remesas. Desde el otro lado de la relación, estas remesas permiten que las condiciones socioeconómicas no sigan deteriorándose a niveles tan bajos que lleven a una revuelta social, al mismo tiempo que posibilitan el crecimiento de sectores privilegiados de la sociedad y permiten al gobierno impulsar políticas económicas con altos costos sociales y económicos que, de no existir las remesas, sería imposible llevar a cabo. Claro ejemplo de ello es el proceso de dolarización; otro, el abandono del sector agropecuario. Por el lado de sectores privilegiados, las telecomunicaciones (a través del flujo de llamadas internacionales) y el sector bancario. Esta relación en ambas direcciones conforma una economía con una dualidad contradictoria: una fragilidad productiva y de crecimiento, que coexiste con una relativa solvencia financiera, gracias al trabajo realizado por los salvadoreños en el extranjero.

Las principales relaciones que surgen de la recepción de remesas tienen que ver con los desequilibrios de la balanza comercial, las posibles presiones inflacionarias, un factor de contención del mercado laboral, el aumento de la demanda de bienes y servicios por encima del producto, y el aumento del ingreso de las familias, en su mayoría pobres. También genera nichos de mercado, explotados por empresas grandes y medianas, en el sector financiero, las telecomunicaciones, el transporte aéreo, el correo de paquetes, la exportación de bienes no tradicionales como queso, pan dulce, vegetales criollos, etc. Además, posibilita el surgimiento de empresas fuera del sector formal, pero muy productivas como las encomiendas, y en algunos casos, delictivas, como el tráfico de personas.

Este análisis de coyuntura analiza, como es costumbre, el resultado de la gestión económica del primer semestre del presente año, incluye además, para cada sector, una digresión relacionada con el fenómeno migratorio y las posibles influencias en cada sector económico, en particular.

Los resultados obtenidos muestran, como también ha sido usual, un nivel de crecimiento económico claramente insuficiente para el desarrollo humano. El crecimiento trimestral a marzo, no alcanzó el 2 por ciento, al mismo tiempo el Banco Central de Reserva disminuyó su proyección de crecimiento en 0.5 por ciento, con lo cual la proyección

del crecimiento del Producto Interno Bruto, en términos reales, se sitúa en un rango de entre el 1.8 y el 2.3 por ciento, en este año. Esto a pesar de una mejora en las condiciones y proyecciones del crecimiento mundial, en especial de la economía de Estados Unidos.

El efecto del bajo crecimiento se evidencia en el empleo. La economía no está generando la cantidad de empleo de calidad necesario. En el último año, la tasa de desempleo ha tendido a aumentar, lo mismo que el subempleo visible en las zonas urbanas. Esto indica una baja actividad económica.

Por su lado, la inflación evidencia tendencias al alza, esto explica el aumento de las metas de inflación programadas por el gobierno, las cuales pasaron de una inflación esperada de entre el 2 y el 3 por ciento, a entre el 3.5 y el 4.5 por ciento. El principal factor asociado a este fenómeno es el alza en los precios del petróleo. Consecuentemente, el rubro transportes registra la mayor alza, al alcanzar el 9.12 por ciento. Todos los rubros, excepto prendas de vestir y calzado, presentan alzas en el índice. Aun cuando en el ámbito centroamericano, en lo que va del año, El Salvador presenta la mayor alza en precios de toda la región respecto al año pasado, todavía tiene la menor inflación del área.

En los meses de abril, mayo y junio, la tasa de interés que las personas recibieron por sus ahorros fue negativa, lo cual, en otras palabras, significa que en lugar de ahorrar están des-ahorrando. Los salarios reales pierden poder adquisitivo, a medida que la inflación sube y los primeros no aumentan.

El aspecto que más resalta del análisis del sector externo del país es la vulnerabilidad comercial crónica, reflejo del déficit comercial, que caracteriza a la economía salvadoreña, y la cada vez más profunda vulnerabilidad externa, respecto del flujo de remesas que sostienen la economía del país. No obstante, es importante destacar que el déficit en la cuenta corriente se ha reducido en casi el 25 por ciento, entre 2003 y 2004. Parte de este resultado se explica por el aumento del 8.3 por ciento de las exportaciones, mientras que las compras realizadas en el exterior han crecido a un ritmo menor (4.2 por ciento). En general, se puede afirmar que el crecimiento del déficit comercial ha sido menor, a causa del poco dinamismo importador.

Un hecho importante es que, durante este año, el saldo neto de los préstamos en el exterior es negativo, es decir, que el pago realizado en concepto de

intereses y capital empieza a convertirse en un factor más de desequilibrio de la balanza de pagos.

Las tasas de ahorro negativas han llevado a que el crecimiento del ahorro financiero se haya desacelerado. Cabe subrayar que, desde septiembre de 1993 hasta los meses de abril a junio del 2004, El Salvador no experimentaba tasas negativas. A pesar de lo bajo de las tasas de interés, se puede prever que éstas aumenten debido al aumento de las de Estados Unidos. Dado el régimen de dolarización del país, es factible esperar movimientos en la misma dirección que la tasa de interés estadounidense, aunque con retraso temporal.

Por otra parte, continúa aumentando el endeudamiento de los bancos comerciales del país en el extranjero como forma de captar fondos. La composición de pasivos de corto y mediano plazo es más o menos balanceada (51.6 y 48.04 por ciento). De esto resulta que el saldo neto entre pasivos y activos externos de corto plazo es positiva 211.4 millones de dólares, mientras que el saldo neto de pasivos y activos externos totales es negativo 685.1 millones de dólares. La dinámica de endeudamiento durante este año ha sido acelerada, ya que una gran parte de los pasivos han sido contratados en los últimos doce meses.

Las obligaciones externas del Banco Central de Reserva alcanzaban los 254 millones de dólares, en mayo de 2004. Al mismo tiempo que, desde abril, la tendencia a la baja de las reservas internacionales netas equivale a la baja de las reservas de liquidez de la banca, resultado de la disminución en las reservas de liquidez de los bancos en un 3 por ciento, los cuales pueden retirar 225 millones de dólares, entre abril y junio. Esto quiere decir, por un lado, que el Banco Central de Reserva ha contratado más deuda con el exterior, al mismo tiempo que los bancos retiran reservas de liquidez, o sea que, la posición financiera del banco central se ha debilitado.

El desempeño de las finanzas públicas en el primer semestre de 2004 estuvo dominado por la aprobación tardía del presupuesto. Se trata de un presupuesto incrementalista. Solo dos áreas de gestión muestran una mejora en la importancia presupuestaria: el apoyo al desarrollo económico y la deuda pública. Al comparar las asignaciones, en términos porcentuales, se observa que, en 2004, el gasto será menos burocrático, menos interesado en la administración de justicia, menos énfasis en el desarrollo social y en la producción empresarial; pero con

más apoyo al desarrollo económico. El peso de la deuda pública es creciente, producto de la acumulación de déficit fiscales en años anteriores. La pérdida de importancia de la burocracia no está relacionada con una mejora en los procesos de la administración pública, sino en una disminución del gasto destinado a la conducción administrativa, producto de una reducción del empleo público.

La política de endeudamiento continúa, tanto para cubrir requerimientos de inversión pública, como para cubrir el pago de pensiones, ya que se ha autorizado contratar una deuda de hasta 1,270 millones de dólares, entre julio y diciembre de este año. En junio de este año, el saldo total era de 7,378 millones de dólares, de los cuales el 64.6 por ciento corresponde a deuda externa y el restante 35.4 por ciento a compromisos internos, contra 6,919 millones de dólares, en junio del año pasado.

## 2. Producción

### 2.1. Contexto del crecimiento global y en la región latinoamericana

Las economías globales líderes tuvieron un rendimiento positivo, en el año 2003 y en el primer trimestre de 2004. Esta recuperación se inició en el primer trimestre de 2003, cuando Estados Unidos, Japón y el Reino Unido lograron dinamizar sus actividades económicas, a raíz de las políticas implementadas y de un ambiente financiero general positivo. Según el estudio del Fondo Monetario Internacional *World Economic Outlook 2004*, la producción industrial mundial se ha revitalizado y el comercio mundial se ha fortalecido, en 2003-2004. Gracias a esta tendencia, el ambiente de negocios y la confianza del consumidor se han consolidado. En este sentido, la reactivación ha sido tan perceptible en las estadísticas, a partir de la segunda mitad de 2003, que el crecimiento del PIB mundial promedió una tasa de variación de casi el 6 por ciento, el más alto desde finales de 1999.

El crecimiento económico de la mayoría de las naciones desarrolladas ha mejorado y las proyecciones de los distintos organismos internacionales presentan rangos de tasas de crecimiento futuras proyectadas de entre el 3.7 y el 4.6 por ciento. Los países que se destacan como motor del crecimiento global de este período son Estados Unidos (4.6-3.9 por ciento), China (8.5-8 por ciento), Japón (3.4-3.9 por ciento) y el conjunto de países de la Unión Europea (1.7-2.3 por ciento).

**Cuadro 1**  
**Crecimiento económico mundial**  
**Países y regiones seleccionadas**

Regiones y países	Crecimiento		Proyección	
	2002	2003	2004	2005
<i>Producto mundial</i>	3.0	3.9	4.6	4.4
Economías avanzadas	1.7	2.1	3.5	3.1
Estados Unidos	2.2	3.1	4.6	3.9
Euro Área	0.9	0.4	1.7	2.3
Japón	-0.3	2.7	3.4	1.9
Otras economías desarrolladas	2.8	1.9	3.2	3.5
América Latina y el Caribe *	-0.6	1.5	2.9	
<i>El Salvador **</i>	2.1	2.0	2.0-3.0	3.5
Costa Rica*	2.8	6.4	3.7	
Guatemala*	2.2	2.0	3.0	
Honduras*	2.6	3.5	3.5	
Nicaragua*	0.7	2.2	3.5	
Panamá*	2.2	4.6	5.0	
México*	0.6	1.2	3.9	

(\*) Datos de Comisión Económica para América Latina (CEPAL).

(\*\*) Proyección para 2004 del 2.0 por ciento de CEPAL y del 3 del por ciento del Fondo Monetario Internacional y 2005 también de este último.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook Projections*, abril de 2004.

No obstante este tipo de crecimiento positivo experimentado a escala global, en la región centroamericana, las tasas de crecimiento promedio no han superado el 3 por ciento. En efecto, la mayor tasa de crecimiento la ha alcanzado, en 2000-2003, Costa Rica. En contraste, El Salvador ha sido, de todos los países de la región, el que ha registrado la tasa menor de crecimiento promedio anual (2 por ciento). Sin lugar a dudas, al observar el período de 1970-2003, el país no puede ser caracterizado como el líder del crecimiento económico de la región.

Aunque los organismos internacionales como Naciones Unidas, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial presentan proyecciones de crecimiento positivas, también consideran algunos factores de riesgo que pueden frenar el crecimiento. El principal factor de riesgo es el alza de los precios del petróleo<sup>2</sup> el cual, a su vez, puede provocar una potencial espiral inflacionaria. El otro factor de riesgo serio para el crecimiento mundial es el déficit

fiscal (5 por ciento del PIB en 2003, con una proyección de un monto récord de 480 millones de dólares para 2004) y en la balanza comercial de Estados Unidos.

En torno a la región y a América Latina, en general, el crecimiento económico de 2003 y el proyectado para 2004 ha sido inferior a las tasas de crecimiento mundial. Empero, la Comisión Económica para América Latina señala una tendencia a la recuperación regional. Vale la pena resaltar el rubro de los trabajadores agropecuarios y pesqueros, como ejemplo de la erosión económica del PIB, y su correspondiente nivel de empleos.

## 2.2. Crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB)

Como es la norma, desde hace varios semestres, El Salvador ha mantenido tasas de crecimiento que rondan el 2 por ciento de la actividad eco-

- Este fenómeno podría estar determinado por una mayor demanda mundial, que unida a situaciones de desequilibrios comerciales, volatilidad de mercados cambiarios y cuentas fiscales de países importantes, pueden estimular la especulación. La elevada conflictividad del Medio Oriente y la evolución del ambiente político en Venezuela, por ejemplo, pueden incidir mucho en los futuros escenarios, en cuanto a la disponibilidad de este recurso.

nómica, en general, y el cero por ciento para el producto por habitante, el cual permanece estancado por cuarto año consecutivo. Parte de la explicación de este estancamiento está relacionada con el clima pobre de inversión del país, deficiencias en su infraestructura, poca tecnología e innovación, una estructura económica que no genera empleo ni demanda agregada endógena y una lógica económica basada más en la especulación y los salarios bajos que en la productividad. Dichos factores frenan el crecimiento. Por eso, las diferentes medidas de política económica gubernamentales no han rendido los frutos prometidos. De manera similar, en coincidencia con lo indicado por el Banco Mundial, la firma de tratados de libre comercio puede ser una medida positiva; siempre que se pueda aprovechar para superar estas carencias y para aumentar el nivel educativo de la población. Nosotros agregamos la necesidad de políticas públicas explícitas a favor de mayor equidad.

En lo que respecta al crecimiento logrado por la economía salvadoreña, el principal impulso provino del consumo privado, en gran medida determinado por factores como los aumentos a los salarios reales, el aumento del crédito y el mayor flujo de remesas familiares, que representan más del 14 por ciento del PIB<sup>3</sup>.

Otros factores que han influido de forma negativa en el poco dinamismo del crecimiento del PIB, el primer trimestre, han sido la tardía aprobación del presupuesto de la nación por la Asamblea Legislativa, y el clima electoral polarizado, que creó incertidumbre poco propicia para impulsar nuevas dinámicas de crecimiento.

Los factores mencionados son de carácter exógeno, dado que las autoridades económicas no pueden hacer nada o muy poco para modificarlas, ya que no dependen de la política económica de corto plazo. Sin embargo, existen otros factores de carácter endógeno, cuya utilización sí depende de

dichas autoridades económicas. Así, por ejemplo, una seria limitante del gobierno para apoyar el crecimiento es su escaso margen de maniobra fiscal para llevar a cabo políticas fiscales expansivas, que apoyen el crecimiento. Al mismo tiempo, no cuenta con el otro instrumento prioritario, la política monetaria (expansiva), dado que, en un régimen de dolarización, se renuncia a ella. Se trata, entonces, de un gobierno con mucha restricción presupuestaria y, por ende, con poco potencial para hacer grandes gastos o inversiones en infraestructura, tecnología, etc., y así reactivar sectores económicos como el agrícola.

Otro punto clave es que gran parte del crecimiento logrado se debe al aumento de la demanda agregada, creada por la recepción de remesas. Año con año, sube la cantidad de divisas que entran por

este concepto, al mismo tiempo que la tendencia como porcentaje del PIB también aumenta (Gráfica 1). Las remesas han pasado de representar el 10.5 por ciento del PIB, en 1996, a representar el 14.1 por ciento, en 2003.

Además, si se comparan las tasas de crecimiento del PIB (medido a precios constantes de 1990) y la tasa de variación porcentual anual de las remesas (Gráfica 2) se

observan dos cosas: las tasas de crecimiento del PIB son mucho menos dinámicas y variables que las de las remesas. Su tendencia ha sido más bien a mantenerse deprimidas, en contraste con la tasa de crecimiento de las remesas, la cual presenta una tendencia a crecer, aunque volátil.

### 2.3. Crecimiento del PIB trimestral y del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE)

Al monitorear la actividad económica trimestralmente, los resultados muestran una desaceleración del crecimiento menos profunda que la de la evaluación anual. Así, en los años 2001 y 2002, varios trimestres muestran tasas de crecimiento de

---

---

No obstante este tipo de crecimiento positivo experimentado a escala global, en la región centroamericana las tasas de crecimiento promedio no han superado el 3 por ciento [...]

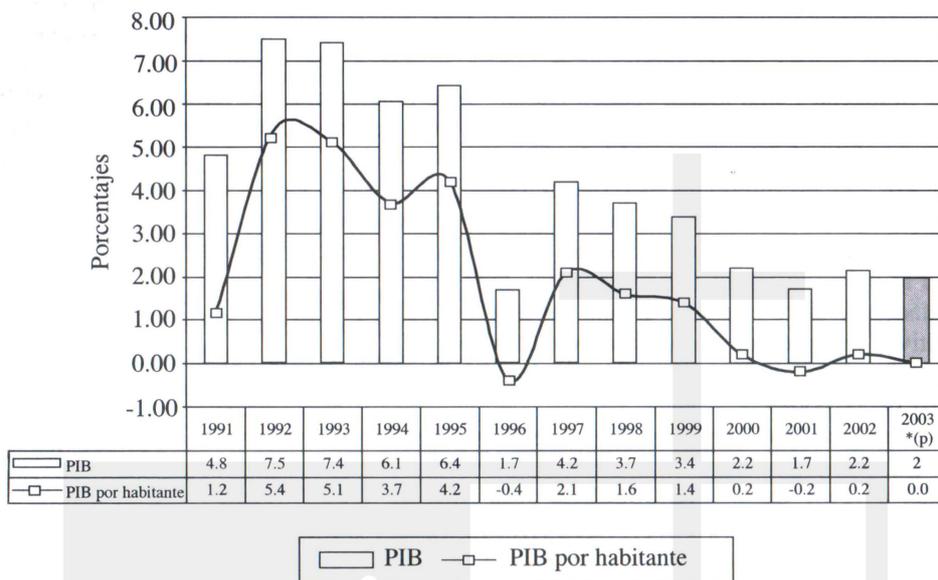
En contraste, El Salvador ha sido, de todos los países de la región, el que ha registrado la tasa menor de crecimiento promedio anual (2 por ciento).

---

---

3. CEPAL, *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2003-2004*.

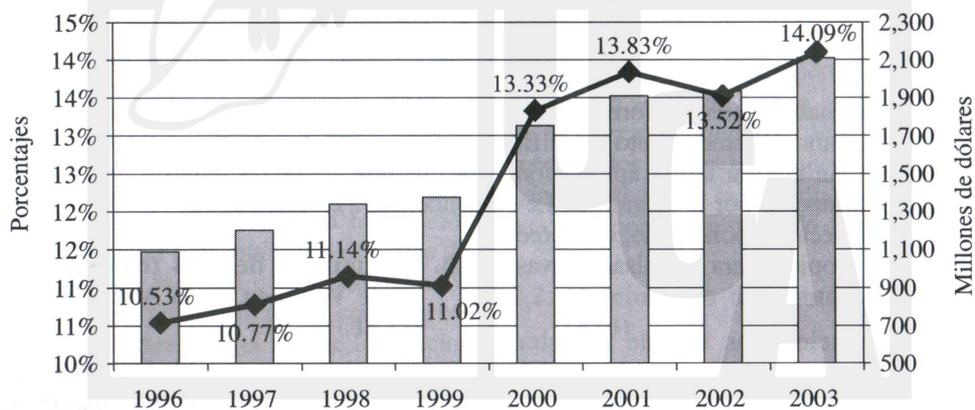
**Gráfica 1**  
**Tasas de crecimiento PIB y PIB por habitante**



(p): Cifras preliminares.

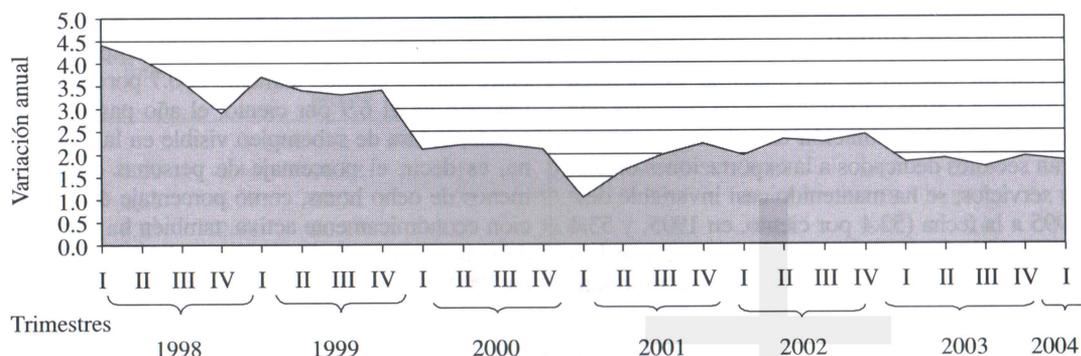
Fuente: elaboración propia con base en los datos del Banco Central de Reserva.

**Gráfica 2**  
**Remesas como % del PIB y montos**



Fuente: Banco Central de Reserva.

**Gráfica 3**  
**Crecimiento PIB trimestral**



Fuente: elaborado con datos del Banco Central de Reserva.

entre el 2.2 y el 2.4 por ciento (Gráfico 3). No obstante, desde el último trimestre de 1999 no se ha podido alcanzar un crecimiento mayor o igual al 2.5 por ciento

La misma tendencia se confirma con el Índice de Volumen de la Actividad Económica (Cuadro 2). Al descomponer este índice por sectores se evidencia cuáles aportan más a la actividad económica nacional. Desde el 2002, los sectores que más aportan

son la construcción (6.1 por ciento) y el comercio (3.4 por ciento), los cuales serían los principales motores del crecimiento. A continuación se encuentran tres sectores con tendencias muy similares: administración pública y electricidad con crecimientos muy cercanos al 1 por ciento, transporte (0.5 por ciento) y agropecuario (0.1 por ciento). Presentan disminuciones, el sector financiero (-5.7 por ciento) y la industria (-1.6 por ciento).

**Cuadro 2**  
**Índice de Volumen de la Actividad Económica**  
**Promedio móvil doce meses, en abril de cada año**

	Índice	Var % anual						
Sector agropecuario	107.86	-6.79	102.88	-4.62	102.22	-0.64	102.30	0.08
Industria manufacturera	220.35	4.02	224.34	1.81	228.81	1.99	225.10	-1.62
Comercio	187.54	1.56	191.18	1.94	195.42	2.22	202.05	3.39
Construcción	170.67	-1.30	204.19	19.64	205.45	0.62	218.07	6.14
Electricidad	191.01	1.86	193.17	1.13	206.00	6.64	207.89	0.92
Transporte	243.10	-1.60	240.12	-1.23	225.69	-6.01	226.74	0.47
Administración pública	111.87	-0.39	109.84	-1.81	110.94	1.00	112.03	0.98
Financiero	351.91	7.26	345.04	-1.95	325.63	-5.63	307.15	-5.68
IVAE general	180.94	0.16	182.59	0.91	182.98	0.21	183.55	0.31

Fuente: Banco Central de Reserva.

Cabe subrayar que, en la práctica, todos los sectores de la economía, excepto el comercio y, en menor medida, la construcción han experimentado, entre 2002 y 2004, una desaceleración de sus

tasas de crecimiento, la cual incluye a los sectores más fuertes como el financiero y la industria manufacturera. Por otra parte, el sector agropecuario parece retornar a una tasa de crecimiento positiva,

pero aún así es un cambio muy poco sensible (no llega ni al 1 por ciento de variación positiva).

#### 2.4. Dinámica del empleo

Según un estudio de la Comisión Económica para América Latina, el porcentaje de personas que forman parte de la población económicamente activa, en sectores dedicados a la exportaciones de bienes y servicios, se ha mantenido casi invariable desde 1995 a la fecha (52.4 por ciento, en 1995, y 53.4 por ciento, en 2003). Esto significa, que no se han creado nuevos empleos en los sectores producti-

vos, dedicados en su mayoría a la exportación de bienes y servicios. Esto, a su vez, explica, en parte, el poco dinamismo exportador del país.

Al mismo tiempo, la tasa de desempleo abierto entre 2002 y el 2003 aumentó el 0.7 por ciento para ubicarse en el 6.9 por ciento, el año pasado. Finalmente, la tasa de subempleo visible en la zona urbana, es decir, el porcentaje de personas que trabaja menos de ocho horas, como porcentaje de la población económicamente activa, también ha aumentado de manera gradual. En 1998 era del 3.2 por ciento; en 2003, ya fue del 4.5 por ciento (Cuadro 3).

**Cuadro 3**  
**Indicadores selecciones de empleo**

Empleo	Tasas anuales medias									
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*	
Tasa de actividad (1)	52.4	51.3	50.9	53.5	52.6	52.2	53.3	51.2	53.4	
Tasa de desempleo abierto (2)	7.6	7.7	8	7.5	7	6.7	7	6.2	6.9	
Tasa de subempleo visible (3)	nd.	nd.	nd.	3.2	3.5	3.4	3.4	4.1	4.5	

(1) Población económicamente activa como porcentaje de la población en exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos.

(2) Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional.

(3) Subempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total urbano.

(\*) Cifras preliminares.

Fuente: CEPAL, sobre la base de estadísticas oficiales.

En lo que respecta a la población ocupada por categoría de ocupación, la economía no está logrando crear la cantidad de puestos de trabajo suficientes con condiciones adecuadas. Entre 1991 y 2003, la proporción de empleos precarios no ha bajado en los sustancial<sup>4</sup> (Gráfica 4). Esto a pesar del aumento de los asalariados permanentes, que pasaron de 586,440, en 1991, a 931,123, en 2003, y de contar con la mayor tasa de crecimiento en el período en cuestión.

Cabe destacar que las categorías de ocupación que presentan la mayor tasa de crecimiento, en el período 1991-2003, son los asalariados permanentes y el servicio doméstico. Este último incluye los servicios de limpieza a empresas. Al mismo tiempo,

las categorías que presentan la mayor contracción son los cooperativistas, que disminuyen en un 82.8 por ciento y los aprendices en un 56.4 por ciento.

Respecto a la población ocupada por grupo ocupacional, entre 1995 y 2003, vale la pena resaltar el rubro de los trabajadores agropecuarios y pesqueros como ejemplo de la erosión económica del PIB, en el sector agropecuario y su correspondiente nivel de empleos.

En términos absolutos, estos han ido descendiendo en cantidad, ya que solo en un lustro (1998-2003) pasaron de 208,958 a 189,305, es decir, desaparecieron del mapa productivo 19,653 personas del sector agropecuario (Gráfica 5).

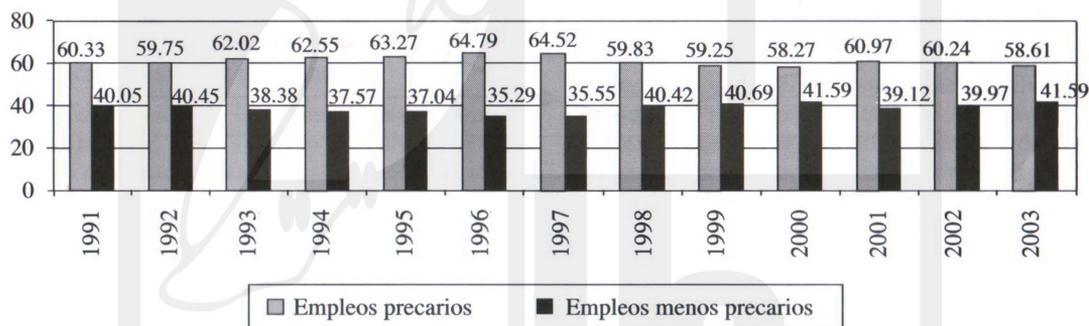
4. Por empleo precario se entiende aquel que, por norma general, no goza de seguridad social y/o estabilidad laboral. Para efectos de este estudio, se incluye a los trabajadores por cuenta propia, familiares no remunerados, asalariados temporales, servicio doméstico y aprendices. En la categoría empleo menos precarios se incluye al patrono y al asalariado permanente.

**Cuadro 4**  
**Crecimiento anual de la población ocupada por categorías de ocupación**  
**(En porcentajes)**

Año	Total	Patrono	Cuenta propia	Fam no remun.	Cooperativista	Asal. perman.	Asala. temporal	Servicio doméstico	Aprendiz	Otros
1991										
1992	-1.60	-1.44	16.82	-1.11	-5.94	-0.43	-28.87	1.68	-25.74	285.28
1993	2.82	-6.07	-12.31	9.22	-19.38	-1.67	45.48	4.78	21.75	8.84
1994	8.23	12.94	20.77	2.07	78.61	4.52	0.68	2.48	-2.05	-14.69
1995	1.13	-9.31	-0.37	-16.59	-32.42	1.70	19.56	-4.09	3.53	-55.63
1996	4.23	-13.08	3.69	18.35	6.91	1.76	6.27	17.45	-30.09	15.48
1997	0.49	-1.07	6.02	-17.68	-36.88	1.59	2.12	-1.15	-34.86	18.14
1998	7.79	-30.35	0.05	40.65	-28.76	31.25	-18.09	8.14	49.59	20.07
1999	2.12	38.48	-0.40	-18.86	190.22	-0.30	13.30	14.06	-4.86	-22.79
2000	2.11	25.16	13.44	-3.77	-11.60	1.85	-12.75	-8.94	-36.55	86.72
2001	5.54	-10.73	-1.51	44.65	-57.47	0.75	14.07	13.69	4.82	74.48
2002	-1.57	-0.51	7.97	-16.95	-72.45	0.72	-10.51	-9.72	8.52	66.92
2003	4.45	5.25	-3.00	-0.61	30.00	9.11	10.51	13.25	1.64	-57.20
Variación 1991-03	41.45	-7.99	57.99	17.47	-82.81	58.78	23.47	58.71	-56.41	367.21

Fuente: elaboración propia con datos de DIGESTYC.

**Gráfica 4**  
**Proporción de empleados precarios y menos precarios dentro del total de ocupados**



Fuente: elaboración propia con datos de DIGESYC.

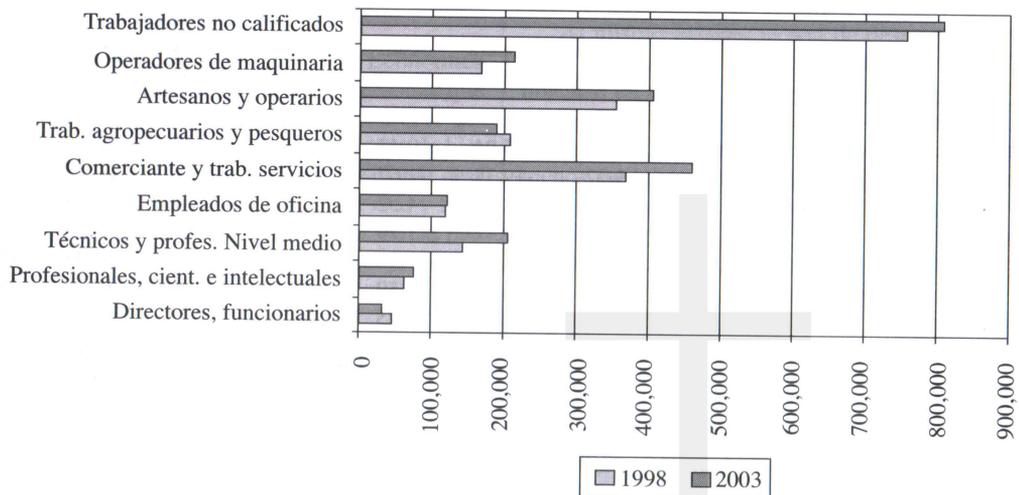
### 2.5. Emigrantes y remesas: factores de incidencia en el crecimiento

En el último lustro (1999-2003), el crecimiento promedio de El Salvador se estima en alrededor del 2 por ciento (2.2 por ciento, en promedio). Tal como lo menciona el PNUD, en su último informe sobre el desarrollo humano en el país, este crecimiento es insuficiente para lograr un desarrollo eco-

nómico sostenible, condición que requiere crecimientos cercanos al 6 por ciento.

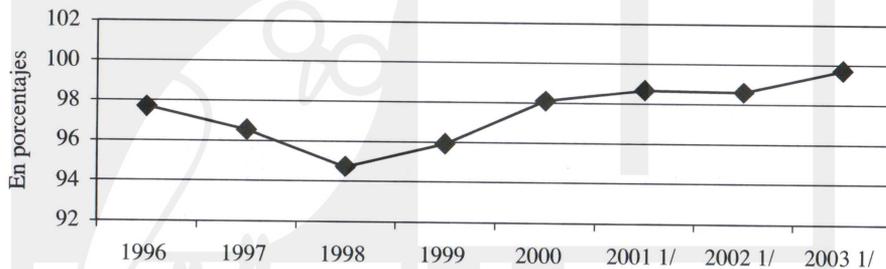
El logro de estas tasas de crecimiento pasa por destinar una parte del ingreso disponible a inversión. En El Salvador, la mayor parte del ingreso generado por el PIB se destina a consumo (Gráfica 6). En todo el período mostrado, el consumo supera el 98 por ciento. Dado este patrón de consumo,

**Gráfica 5**  
**Personas ocupadas por grupo ocupacional, 1998 y 2003**



Fuente: elaboración propia con datos de DIGESTYC.

**Gráfica 6**  
**Consumo total como % del PIB**



Fuente: Banco Central de Reserva.

no es posible pensar en la posibilidad de generar ahorro interno para financiar inversiones. Se debe decir que la propensión a consumir es, en parte, propiciada por el ingreso de las remesas. Por otro lado, el práctico abandono del sector agropecuario ha potenciado la migración de la población rural hacia la ciudad y Estados Unidos, donde buscan empleo en sectores diferentes al agropecuario o en lugares donde exista una demanda de mano de obra agrícola o pecuaria, que les permita contar con em-

pleo e ingreso mejores para sostener a su familia. Según el estudio de Halliday<sup>5</sup>, dentro de los hogares que registran tener a emigrantes, el promedio por familia es de 2.07. La mayoría proviene de los departamentos más "ruralizados" como Chalatenango, Morazán, Usulután y La Unión. Además, el monto promedio de remesas enviadas es de 303.29 dólares. Típicamente, cada cuatro o cinco semanas envían entre 200 y 300, lo cual repercute en el nivel de vida y estilo de consumo de las personas

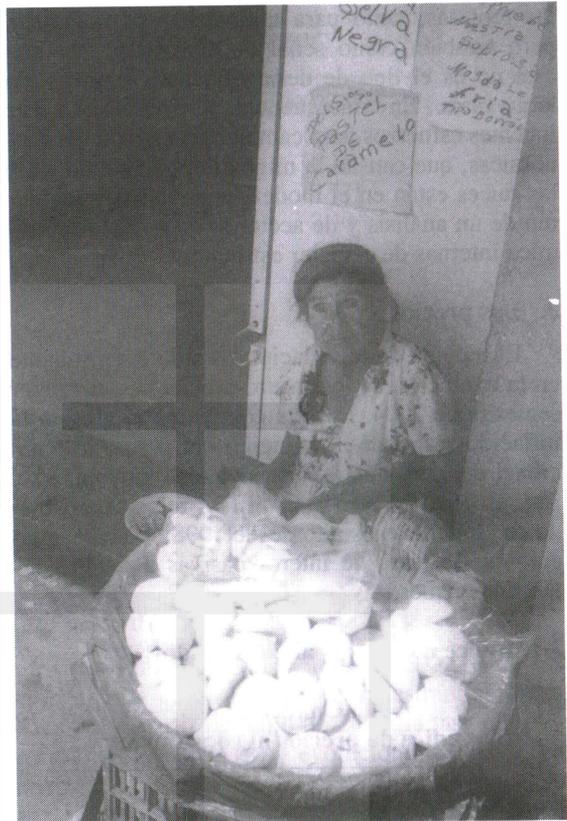
5. Al respecto, véase un estudio reciente en el que se corrobora esta tesis de Timothy Halliday, *Migration and Self-Insurance in Rural El Salvador*, Universidad de Princeton, 2004.

receptoras. Estas cifras difieren de las de DIGESTY-C, cuyo monto promedio mensual por familia es inferior a los 200 dólares.

La salida de salvadoreños y salvadoreñas hacia el exterior es propiciada, en gran medida, por la falta de empleo e ingreso de las familias. Por esta razón, la mayoría de hogares que reciben remesas son pobres. Al tratarse de un hogar pobre, la propensión a consumir es elevada, pues dedican la mayor parte de lo que reciben a gastos de consumo (más del 80 por ciento); otra parte la destinan a gastos imprevistos de salud, muerte o eventos como inundaciones, terremotos, etc. La idea generalizada es que las remesas son improductivas, ya que no se dedican a usos productivos o empresariales. Esta visión, un tanto estrecha, no toma en cuenta que las familias pobres deben destinar parte de su ingreso a alimentación, salud y educación de los menores, en lugar de enviarlos a trabajar o resignarse a que permanezcan en el hogar para atender las labores domésticas y reproductivas. El uso que la familia hace de las remesas es una inversión en capital humano, muy rentable y con potencial productivo. Estos niños, mejor educados y con mejores niveles de salud, serán más productivos que sus padres y tendrán mejores oportunidades para romper el círculo de la pobreza. Es decir, una gran parte de las remesas está siendo utilizada por las familias pobres en inversiones con altas tasas de rentabilidad social y privada, en educación, salud y alimentación.

La utilización de las remesas en consumo nacional también es un factor positivo para el crecimiento de la industria nacional, que destina su producción al mercado interno. De no ser por este nicho de mercado de familias pobres, que consumen productos nacionales, las empresas salvadoreñas posiblemente hubieran enfrentado más problemas de los que enfrentan en la actualidad, debido a la apertura comercial y a la invasión de productos importados atractivos y de bajo precio, los cuales son consumidos por las familias con ingresos que las sitúan por encima de la línea de pobreza. En este sentido, las remesas también apoyan el crecimiento (o la no desaparición) de la industria nacional, cuya producción se destina al mercado interno.

Las personas que deciden emigrar no solo provienen del sector agropecuario o con poca educa-



ción. Un estudio sobre migración internacional del Banco Mundial (2003)<sup>6</sup> destaca que El Salvador es uno de los principales países de América Latina que experimenta fuga de profesionales y de personas con un nivel educativo superior o terciario. Esto, sin duda, tiene efectos secundarios adversos en el crecimiento de la economía, a largo plazo, puesto que la educación juega un rol fundamental en los procesos de crecimiento y desarrollo sostenible. De toda América Latina, República Dominicana, Guatemala, Jamaica, México y El Salvador son los países que sufren la mayor fuga de cerebros del contingente de personas mejor educadas, lo cual repercute en las posibilidades de inversión en capital humano y en su impacto positivo, en el crecimiento económico.

En definitiva, las perspectivas de crecimiento a largo plazo tienen que tomar en cuenta estos aspectos de la inmigración y su fenómeno visible:

6. Richard Adams, World Bank, *Internacional Migration, Remittances and the Brain Drain, Poverty Reduction Group*, 2003.

las remesas, tanto para aprovechar su dinámica, pero también como señal de alarma, puesto que este no es el tipo de desarrollo más seguro y de largo plazo. En consecuencia, se tienen que hacer ingentes esfuerzos para cambiar las estructuras económicas, que causan la migración y el desempleo, las raíces están en el modelo económico y requieren de un análisis y de acciones de política económica internas de carácter estructural.

### 3. Los precios

El repunte de la inflación ha sido determinante en la evolución de los macro-precios, en el primer semestre de 2004. En esta coyuntura, el alza en la inflación responde al aumento del precio internacional del petróleo, a partir del segundo trimestre. Así, al final del semestre, el IPC registra el ritmo de crecimiento más alto desde 1998, lo cual repercute en las tasas de interés pasivas negativas, en términos reales.

#### 3.1. Índice de precios al consumidor

**Cuadro 5**  
**Índice de precios al consumidor**

Años <sup>7</sup>	Variación porcentual	
	Acumulada (1)	Punto a Punto (2)
1996	5.0	11.1
1997	2.6	4.9
1998	3.8	3.2
1999	(1.6)	(1.2)
2000	3.1	3.6
2001	2.3	3.5
2002	3.2	2.3
2003	1.9	1.6
2004	4.0	4.6

*Fuente:* elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva.

Entre 1998 y 2003, la tasa de variación, punto a punto, ha mostrado un recorrido fluctuante, pero bajo, según los estándares internacionales. El valor más alto registrado es del 4.6 por ciento, en 2004, o sea, el nivel más alto en los últimos siete años. Asimismo, desde 2000, el mayor aumento anual (4

por ciento), medido por la inflación acumulada a junio, corresponde a 2004 (Cuadro 5)

Fundamentalmente, el origen de este repunte de la inflación obedece al *shock* externo de la oferta, ocasionado por el alza de los precios internacionales del petróleo. Otro factor que ha incidido es el alza del precio internacional de algunos productos agropecuarios básicos<sup>7</sup>. Además, las cinco distribuidoras de energía eléctrica anunciaron un aumento promedio del 3 por ciento en las tarifas, a partir de junio, aduciendo mayor consumo de combustible en la generación de energía geotérmica, debido a la falta de lluvias. Es decir que para lo que resta del año se puede prever un aumento de los niveles de inflación. Esto explica el aumento en las metas de la inflación, programadas por el gobierno, las cuales pasaron de una proyección de entre el 2 y el 3 por ciento, a una ajustada de entre el 3.5 y el 4.5 por ciento. Aun con este aumento, la posibilidad de que se sobrepase la meta inflacionario no es remota.

**Cuadro 6**  
**Variación puntual de los índices de precios al por mayor y de precios industriales**

Períodos	IPPM	IPI
Enero-junio 2002	(5.6)	3.7
Enero-junio 2004	2.7	2.7
Enero-mayo 2002	3.6	8.0

*Fuente:* Banco Central de Reserva.

Al considerar otros indicadores de la inflación, se obtiene un aumento del 8 por ciento en el índice de precios industriales (Cuadro 6). Este aumento, mucho mayor que el registrado por el IPC, se explica por qué el petróleo representa un alto porcentaje en la estructura de los precios industriales. En consecuencia, el índice de precios al por mayor también muestra un alza.

Según los componentes del IPC, entre junio de 2003 y junio de 2004, el rubro transportes registra un alza del 9.12 por ciento. Todos los rubros, excepto prendas de vestir y calzado, experimentan una notable variación hacia el alza.

7. FUSADES, *Informe trimestral de coyuntura*, abril-junio, 2004.

**Cuadro 7**  
**Inflación anual punto a punto, según componentes del IPC**

Rubros	2002/2003	2003/2004
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0.81	5.51
Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes	1.01	6.15
Prendas de vestir y calzado	(1.21)	(0.77)
Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros	0.15	2.40
Muebles, artículos para el hogar y otros	2.47	6.84
Salud	4.62	1.74
Transportes	1.82	9.12
Comunicaciones	13.82	0.00
Recreación y cultura	(0.35)	0.70
Educación	5.49	6.46
Restaurantes y hoteles	2.49	4.97
Bienes y servicios diversos	0.74	1.41
Índice general	1.60	4.60

*Fuente:* FUSADES, *Informe Trimestral de Coyuntura*, abril-junio, 2004.

Cabe añadir que, entre abril y mayo de 2004, el rubro transporte sufrió un alza del 4 por ciento, a consecuencia del efecto inducido por el alza del precio de los combustibles. En otras palabras, casi la mitad del aumento en el índice del rubro transporte, entre junio de 2003 y junio de 2004, se dio en un solo mes.

**Cuadro 8**  
**Tasas de inflación acumulada al mes de junio**

Países	2002	2003	2004
Costa Rica	3.84	4.34	6.26
Nicaragua	3.13	4.39	5.50
Guatemala	3.79	3.05	4.58
Honduras	3.26	3.24	4.34
El Salvador	3.15	1.91	4.00

*Fuente:* FUSADES.

En el ámbito regional, llama la atención que, después de registrar la menor tasa de inflación del área centroamericana, en el primer semestre de 2003, en el primero de 2004, El Salvador registra el mayor aumento del IPC (Cuadro 8). Pese a esta situación, el país sigue manteniendo la tasa de inflación más baja de la región, aunque con un margen relativamente estrecho respecto a Guatemala y Honduras.

### 3.2. Tasas de interés

Entre junio de 2001 y junio de 2002, tanto las tasas activas como las pasivas muestran cierta reducción. A partir de junio de 2002, la tasa de interés básica activa (TIBA) evolucionó a la baja, en una proporción constante del 0.27 por ciento. A su vez, la tasa de interés pasiva básica (TIBP) tendió a permanecer en un nivel promedio del 3.4 por ciento (Cuadro 9).

**Cuadro 9**  
**Tasas de interés básicas pasiva y activa**

Tasas de interés	Junio 2001	Junio 2002	Junio 2003	Junio 2004
TIBA	9.75	6.89	6.62	6.35
TIBP	5.44	3.39	3.41	3.42

*Fuente:* Banco Central de Reserva.

A lo largo del segundo semestre de 2003, la tasa de interés básica activa (TIBA) mostraba, en general, un comportamiento tendiente al alza. En cambio, entre enero y mayo de 2004 siguió una trayectoria declinante, hasta alcanzar el nivel más bajo (6.05 por ciento), desde enero de 2001. Este comportamiento está asociado a un prolongado período de bajas tasas internacionales, a la dolarización, al exceso de liquidez del sistema financiero

y a la débil demanda de crédito, a consecuencia de la desaceleración de la actividad económica<sup>8</sup>. Ahora bien, de nuevo, en junio se observa un aumento en esta tasa, lo cual puede ser indicio del comienzo de una trayectoria ascendente.

Es importante recalcar que, a partir de abril de 2004, la tasa de inflación comenzó a exceder a la tasa de interés básica pasiva (TIBP) nominal. En consecuencia, en el segundo trimestre, esta tasa se tornó negativa en términos reales, según se observa. Este resultado que, dicho sea de paso, no se observaba desde septiembre de 1993, ha significado un mayor decrecimiento del ahorro financiero, en términos reales. En este punto, cabe indicar la política diferenciada del sistema bancario nacional, respecto de las tasas activas, o sea, las de préstamo, y las pasivas, o sea, las de ahorro. Cuando las tasas de préstamo bajan, se aplican solo a los nuevos préstamos contratados, con lo cual la tasa promedio de la cartera es mayor. Al usuario del crédito le bajan la tasa si lo solicita por escrito e indica las razones en que fundamenta su petición. Por lo general, el banco responde de forma favorable y baja la tasa, pero nunca al nivel de la tasa vigente. Mientras que, por el otro lado, las tasas de ahorro bajan de manera inmediata en todas las cuentas, incluso hay bancos cuya tasa nominal de interés es cero, o sea, siem-

pre es negativa o desahorro, mientras ésta no alcanza un mínimo estipulado por el mismo banco, por lo general, mayor de cien dólares.

**Cuadro 10**  
**Tasas de interés reales**

Meses	TIBA nominal	TIBP nominal	Tasa de inflación	TIBP real
Enero	6.80	3.37	2.4	0.97
Febrero	6.61	3.36	2.6	0.76
Marzo	6.40	3.44	3.0	0.44
Abril	6.23	3.41	3.9	(0.49)
Mayo	6.05	3.47	4.8	(1.33)
Junio	6.35	3.42	4.6	(1.18)

*Fuente:* elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva.

### 3.3. Salarios

A causa del aumento en los salarios nominales urbanos, en junio de 2003 (Cuadro 11), se observa una mejora en su capacidad adquisitiva real del 5.2 por ciento (Cuadro 11), respecto a 2002. Por tanto, en términos de poder de compra de 1999, el deterioro acumulado de los salarios mínimos reales se ve frenado, al pasar del 8.8 al 4.1 por ciento.

**Cuadro 11**  
**Salarios mínimos nominales vigentes en 2003 y 2004 (dólares-mes)**

Sector de actividad	Mayo 2003	Junio 2004	Aumento	
			Valor	%
Comercio y servicios	144.0	158.4	14.4	10.0
Industria	144.0	154.8	10.8	7.5
Maquila textil y confección	144.0	151.2	7.2	5.0
Sector agropecuario	144.0	144.0	0.0	0.0
Promedio		124.8	10.8	7.5

*Fuente:* DIGESTYC.

Dada la aceleración de la inflación en junio, desde 1999, el nivel promedio de los salarios mínimos reales sufrió la mayor contracción anual (3.8 por ciento), resultando en una merma del 7.7 por ciento, respecto a 1999 (Cuadro 11). Dicho de manera sencilla, el nivel promedio de salarios mínimos nominales de 154.8 dólares, vigente en 2004, equivale a 132.9 dólares de 1999.

En suma, pese al aumento de 2003, a partir de 2000, el poder adquisitivo de los salarios mínimos urbanos mantiene una trayectoria de deterioro permanente. Por supuesto, en el salario mínimo agropecuario, el efecto erosivo de la inflación es mayor, ya que fue exceptuado de los aumentos de 2003. Así, el salario mínimo agropecuario mensual de 97 dólares, aproximadamente, ya no logra cu-

8. FUSADES, *Informe trimestral de coyuntura*, abril-junio, 2004.

**Cuadro 12**  
**Salarios mínimos urbanos nominales y reales (dólares-mes)**

Años	Salario nominal	IPC	Salario real	Variación anual	Año base
1999	144.0	100.0	144.0	—	—
2000	144.0	103.7	138.9	(3.5)	(3.5)
2001	144.0	107.3	134.2	(3.4)	(6.8)
2002	144.0	109.7	131.3	(2.2)	(8.8)
2003	154.8	112.1	141.3	5.2	(4.1)
2004	154.8	116.5	132.9	(3.8)	(7.7)

*Fuente:* elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva y de la DIGESTYC.

brir el costo mensual de la canasta básica rural, estimado en 103 dólares. Las razones dadas por la empresa privada para no subir los salarios mínimos son curiosas. Cuando la inflación es baja, no es necesario subirlos, pues el aumento de precios no lo justifica. Cuando la inflación es alta, tampoco se deben subir para no impactar más los costos laborales de las empresas, lo cual supondría pérdida de competitividad. Es decir, para los empresarios no existen razones valederas para sustentar la necesidad de un aumento de salarios. Por algo la competitividad, que tanto les preocupa, la basan más en salarios bajos y menos en productividad y calidad.

### 3.4. Migración y dinámica de precios

La migración de una gran cantidad de salvadoreños hacia Estados Unidos y el consecuente envío de dinero podrían provocar una presión inflacionaria. Dicha presión resultaría del aumento de la demanda de bienes y servicios por encima del PIB, generado por el ingreso extra que proviene de las remesas. Sin embargo, este efecto no se materializa debido sobre todo a que todo este exceso de demanda que podría presionar sobre los precios, se satisface con una mayor importación de bienes. Como resultado, en lugar de ejercer una presión inflacionaria, la presión se ejerce en el desequilibrio del sector externo. Pero esta presión sí se hizo efectiva durante cierta parte de

la década de los noventa, en aquellos bienes que no estaban sujetos al comercio internacional, conocidos como bienes no transables. Dentro de este tipo de bienes sobresalen la vivienda y la tierra.

La recepción de remesas podría elevar el salario de reserva, es decir, aquel salario por el cual se está dispuesto a trabajar. Valga decir que la condición socioeconómica de los hogares que reciben remesas es, por lo general, baja. Al mismo tiempo, una o más de las personas que conforman la familia se encuentra lejos, por lo general, personas en edad productiva. Entonces, lo más probable es que en estos hogares se encuentren personas dependientes económicamente, como niños y ancianos, no aptas para trabajar por una remuneración digna. Asimismo, habrá personas en edad de trabajar, pero

que al ser responsables de las labores reproductivas del hogar, salir a trabajar les implica un costo de oportunidad fuerte. Este alto costo de oportunidad se relaciona con el bienestar del grupo familiar, residente en el país, el cual ya se encuentra desintegrado. Esto unido a la recepción de remesas, como ya se mencionó, podría elevar el salario de reserva.

En definitiva, las perspectivas de crecimiento a largo plazo tienen que tomar en cuenta estos aspectos de la inmigración y su fenómeno visible: las remesas, tanto para aprovechar su dinámica, pero también como señal de alarma, puesto que este no es el tipo de desarrollo más seguro y de largo plazo.

### 4. El sector externo

El aspecto más destacado es la tendencia estructural a la vulnerabilidad comercial, la cual se ha vuelto crónica por la elevada dependencia del sector productor del país de los insumos importa-

dos, de la alta propensión a importar productos de consumo y de la poca capacidad exportadora del país. A esto se agrega la vulnerabilidad comercial. La vulnerabilidad externa respecto al flujo de remesas, que sostienen la economía del país, es cada vez más profunda.

#### 4.1. La balanza de pagos

Al igual que en los informes anteriores, el saldo de la cuenta corriente, cuyo principal compo-

nente es la balanza de bienes y servicios exportados, respecto de los importados, es negativo, es decir, El Salvador es un importador neto de bienes y servicios. No obstante, cabe destacar que el déficit en la cuenta corriente se ha reducido en casi el 25 por ciento, entre 2003 y 2004. Parte de este resultado se explica por el aumento del 8.3 por ciento de las exportaciones, mientras que las compras realizadas en el exterior han crecido a un ritmo menor (4.2 por ciento).

**Cuadro 13**  
**Balanza de pagos (En millones de dólares)**

	Enero-marzo de 2003			Enero-marzo de 2004		
	Créditos	Débitos	Saldo	Créditos	Débitos	Saldo
<i>1. Cuenta corriente</i>	<i>1,520.9</i>	<i>1,734.8</i>	<i>-213.9</i>	<i>1,647.3</i>	<i>1,807.8</i>	<i>-160.5</i>
A Bienes y servicios	998.0	1595.1	-597.1	1030.2	1619.2	-589.0
a Bienes (FOB)	805.0	1338.0	-533.0	803.0	1382.4	-579.4
b Servicios	193.0	257.1	-64.1	227.2	236.8	-9.6
B Renta	38.1	116.5	-78.4	36.0	171.4	-135.4
a Remuneración de empleados	3.9	5.4	-1.5	3.7	8.4	-4.7
b Renta de la inversión	34.2	111.1	-76.9	32.3	163.0	-130.7
C transferencias corrientes	484.8	23.2	461.6	581.1	17.2	563.9
a Gobierno general	4.7	0.0	4.7	2.9	0.0	2.9
b Otros sectores	480.1	23.2	456.9	578.2	17.2	561.0
b.1 Remesas de trabajadores	465.2	0.0	465.2	560.0	0.0	560.0
b.2 Otras transferencias	14.9	23.2	-8.3	18.2	17.2	1.0
<i>2. Cuenta de capital y financiera</i>	<i>554.3</i>	<i>321.4</i>	<i>232.9</i>	<i>322.4</i>	<i>360.9</i>	<i>-38.5</i>
A Cuenta de capital	23.4	0.1	23.3	18.5	0.1	18.4
a Transferencias de capital	23.4	0.1	23.3	18.5	0.1	18.4
Gobierno general	0.1	0.0	0.1	0.4	0.0	0.4
Otros sectores	23.3	0.1	23.2	18.1	0.1	18.0
B Cuenta financiera	530.9	321.3	209.6	303.9	360.8	-56.9
a Activos	111.9	30.4	81.5	109.2	44.2	65.0
Inversión directa en el exterior	0.0	5.9	-5.9	0.0	0.4	-0.4
Inversión de cartera	0.0	17.8	-17.8	14.1	27.1	-13.0
Otra inversión	111.9	6.7	105.2	95.1	16.7	78.4
b Pasivos	419.0	114.3	304.7	189.2	316.6	-127.4
Inversión directa	29.3	0.0	29.3	34.1	0.0	34.1
Inversión de cartera	217.0	0.0	217.0	128.1	0.0	128.1
Otra inversión	172.7	114.3	58.4	27.0	316.6	-289.6
c Activos de reserva	0.0	176.6	-176.6	5.5	0.0	5.5
Errores y omisiones	0.0	19.0	-19.0	199.0	0.0	199.0
<i>Total</i>	<i>2,075.2</i>	<i>2,075.2</i>	<i>0.0</i>	<i>2,168.7</i>	<i>2,168.7</i>	<i>0.0</i>

Fuente: Banco Central de Reserva.

Las transferencias corrientes muestran de nuevo un saldo positivo. Entre 2003 y 2004, crecieron a un ritmo del 22.2 por ciento, lo cual se explica

por el dinamismo de las remesas, el componente principal de las transferencias corrientes, cercano al 20 por ciento, en el mismo periodo.

La balanza de pagos consta de las cuentas corriente, de capital y financiera. Como se ha insistido a lo largo de varios análisis coyunturales, la cuenta corriente es históricamente deficitaria, mientras que las cuentas de capital y financiera han presentado saldos positivos, que cubren el déficit corriente, excepto el del primer trimestre de 2004, cuando el déficit en la cuenta de capital ascendió a 38.5 millones de dólares. Este saldo negativo significa que están saliendo recursos del país, es decir, que el peso de los compromisos adquiridos empieza a generar situaciones complicadas de salida neta de recursos.

El saldo deficitario de los pasivos se explica por la subcuenta "Otra inversión", que a su vez incluye el balance de los préstamos del país. El défi-

cit es de 183.6 millones de dólares. Por tanto, dado que en la cuenta de pasivos un déficit implica salida de recursos del país, o dicho de otra manera, los pagos de la deuda están siendo mayores que los ingresos. Cabe anotar a su vez que, en el primer trimestre de 2004, el saldo de los activos de la cuenta financiera fue positivo, debido al saldo de la subcuenta "Otra inversión" (que incluye los créditos comerciales y préstamos, entre otros). En el primer trimestre del año 2003, el monto de créditos fue de 111.9 millones de dólares, lo cual significa que se han otorgado créditos por este monto. Sin embargo, en el mismo periodo del año 2004, hubo una reducción considerable, que alcanzó los 16.8 millones de dólares en los créditos mencionados.

**Cuadro 14**  
**Detalle de las cuentas de capital y financiera**  
**(Enero-marzo 2004, en millones de dólares)**

	Créditos	Débitos	Saldo
<i>Cuenta de capital y financiera</i>	322.4	360.9	-38.5
<i>A Cuenta de capital</i>	18.5	0.1	18.4
a Transferencias de capital	18.5	0.1	18.4
Gobierno general	0.4	0.0	0.4
Otros sectores	18.1	0.1	18.0
<i>B Cuenta financiera</i>	303.9	360.8	-56.9
a Activos	109.2	44.2	65.0
Inversión directa en el exterior	0.0	0.4	-0.4
Inversión de cartera	14.1	27.1	-13.0
Otra inversión	95.1	16.7	78.4
Créditos comerciales	47.4	0.0	47.4
Préstamos	2.4	16.7	-14.3
Monedas y depósitos	44.3	0.0	44.3
Otros activos	1.0	0.0	1.0
b Pasivos	189.2	316.6	-127.4
Inversión directa	34.1	0.0	34.1
Inversión de cartera	128.1	0.0	128.1
Otra inversión	27.0	316.6	-289.6
Créditos comerciales	0.0	113.0	-113.0
Préstamos	20.0	203.6	-183.6
Monedas y depósitos	0.0	0.0	0.0
Otros pasivos	7.0	0.0	7.0
c Activos de reserva	5.5	0.0	5.5

Fuente: Banco Central de Reserva.

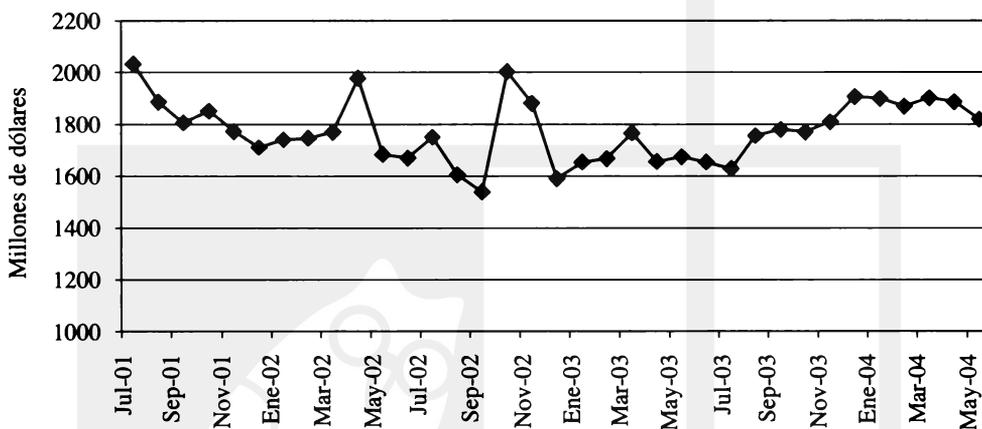
En el primer trimestre de 2003, hubo movimientos en la subcuenta de "Otra inversión" en el

lado de los créditos. Esto significa que, en este trimestre, hubo inversión directa del exterior en el

país, así como inversión de cartera, cuyo total ascendió a los 23.7 millones de dólares. Sin embargo, en el primer trimestre de 2004 hubo una disminución del 93.2 por ciento en la inversión directa. Esta disminución está relacionada con el proceso electoral de marzo, el cual generó incertidumbre y especulación sobre la estabilidad política futura y un probable cambio de dirección de la política económica, al existir la posibilidad de que un partido de izquierda ganase las elecciones.

Por otro lado, la inversión de cartera del país en el extranjero ha aumentado, así como la efectuada al interior del país por inversionistas extranjeros, situación que ha disminuido el superávit de la cuenta de activos de la cuenta financiera; mientras que los pasivos han pasado de 114.3 a 316.6 millones de dólares. Se puede concluir, entonces, que si bien tanto los activos como los pasivos han aumentado, el aumento de éstos últimos ha sido mayor.

**Gráfica 7**  
**Reservas internacionales netas**  
**(En millones de dólares)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva.

La cantidad que el país está pagando por préstamos, en 2004, es mayor que la cantidad de compromisos adquiridos en el primer trimestre de este año. A ello se debe el saldo negativo de los pasivos de la cuenta financiera. Cabe destacar que, en 2004, el país ha contratado menos deuda que en 2003, al pasar de 172.7 a 27 millones de dólares, mientras que los pagos han aumentado. Es necesario insistir en la posición de deuda que el país mantiene con el exterior, porque ésta empieza a mostrar síntomas de peligro, puesto que, en lo que va del año, la cuenta de capitales refleja saldos negativos, lo cual profundiza la vulnerabilidad externa, dado que la cuenta corriente es crónicamente deficitaria. Las remesas ya no cubren el déficit comercial, mucho menos el déficit de la cuenta de capital. Así, pues, se da una pérdida de reservas, lo cual, en un régimen de dolarización, no puede ser sostenible en el tiempo. Un país con una economía dolarizada al menos

necesita, para mantener la estabilidad macroeconómica, un equilibrio en la balanza de pagos o, de ser posible, un superávit. En el primer semestre de este año, el resultado de la balanza de pagos fue deficitario, lo cual es señal en rojo, respecto a la capacidad de la economía para mantener el precario y necesario equilibrio macroeconómico.

El saldo deficitario de la balanza de pagos no es sostenible a largo plazo. El país no puede perder recursos de manera indefinida. Este resultado negativo de la balanza de pagos ocasiona una disminución de las reservas internacionales netas. No obstante esta disminución, dichas reservas se han mantenido alrededor de unos 1,800 millones de dólares (Gráfica 7). En una economía dolarizada, para mantener la estabilidad macroeconómica adecuada se requiere un nivel de reservas internacionales netas que permita cubrir las exigencias de liquidez, con lo cual no se esperan grandes fluctuaciones en el nivel de las reservas.

**Cuadro 15**  
**Meses de importación cubiertos por las RIN**

	2002	2003	2004
Enero	5.6	4.9	5.5
Febrero	6	4.9	5.2
Marzo	6	4.9	5.0
Abril	6.6	4.7	5.0
Mayo	5.4	4.6	4.7
Junio	5.4	4.6	
Julio	5.5	4.5	
Agosto	5	4.8	
Septiembre	4.9	4.9	
Octubre	6.2	4.8	
Noviembre	5.8	4.9	
Diciembre	4.9	5.2	

*Fuente:* Banco Central de Reserva.

Un indicador de la estabilidad externa es la cobertura de las reservas internacionales netas respecto a las importaciones. Un aumento de la cobertura se explica por aumentos en el nivel de la reserva, una disminución en las importaciones o a una combinación de ambas. En el caso de El Salvador, el nivel de reservas respecto al año pasado aumentó en 11.4 por ciento, mientras que las importaciones presentan una desaceleración, puesto que, en el mismo período, crecieron el 4.1 por ciento. Por tanto, la mejora de la cobertura de las importaciones respecto al primer trimestre del año pasado se explica

más por el aumento de las reservas internacionales netas. Aun así, se debe hacer notar que, durante el año 2004, la tendencia es a disminuir la cobertura, pues pasa de una cobertura de 5.5 meses, en enero del 2004, a 4.7 meses en mayo.

#### 4.2. Remesas familiares

Las tasas de crecimiento de las remesas familiares han sido mayores que las experimentadas durante el mismo período, en 2003, ya que han pasado de representar cerca del 2 por ciento a ser supe-

**Cuadro 16**  
**Remesas familiares**  
**(En millones de dólares y variaciones anuales)**

Meses	2002	Var %	2003	Var %	2004	Var %
Enero	143.4	-2.85	146	1.81	171.3	17.3
Febrero	146.2	-0.68	149.1	1.98	170.3	14.2
Marzo	157.8	5.48	170.1	7.79	218.4	28.4
Abril	174.2	24.7	177.4	1.84	213.8	20.5
Mayo	180.3	0.67	186.1	3.22	220.5	18.5
Junio	167.9	6.4	178.1	6.08	212.6	19.4
Julio	162.2	-0.43	175.8	8.38		
Agosto	160.1	-4.02	172.8	7.93		
Septiembre	150.5	2.59	180.4	19.87		
Octubre	156.5	-7.72	181.1	15.72		
Noviembre	160.9	1.39	174.8	8.64		
Diciembre	175.2	-5.19	213.6	21.92		
Total	1935.2	1.3	2105.3	8.8	1206.9	

*Fuente:* cálculos con datos del Banco Central de Reserva.

riores al 15 por ciento; casi se aproximan al 30 por ciento, en marzo de 2004, respecto de marzo de 2003. Cabe recordar que ellas posibilitan la compra o consumo con ingresos que no se generan en el país. Este consumo se dirige a importaciones, tal como lo revela la composición económica de las importaciones, dentro de las cuales los bienes de consumo representaron, en el primer semestre de 2003, el 27 por ciento; mientras que en el mismo periodo de 2004, representaron el 28 por ciento.

#### 4.3. La balanza comercial

La cuenta de la balanza comercial (Cuadro 17) arroja el esperado déficit de un país importador neto de bienes y servicios. Es importante observar

que el aumento del déficit ha sido menor que el registrado el año pasado. En efecto, en 2004, se registra un aumento del 9.4 por ciento, mientras que, en el mismo periodo de los años 2002 y 2003, el déficit comercial creció el 27.6 por ciento. Esta reducción del déficit comercial puede ser explicada por la baja tasa de crecimiento de las importaciones, en 2003-2004, resultado de la contracción de las importaciones de maquila del 1.8 por ciento. A su vez, esta reducción compensa de sobra la reducción del 0.3 por ciento del valor de las exportaciones. Los productos de exportación que presentan reducciones respecto al año pasado son azúcar, camarón y maquila.

**Cuadro 17**  
**Balanza comercial**  
**(Enero-mayo, en millones de dólares y Kg)**

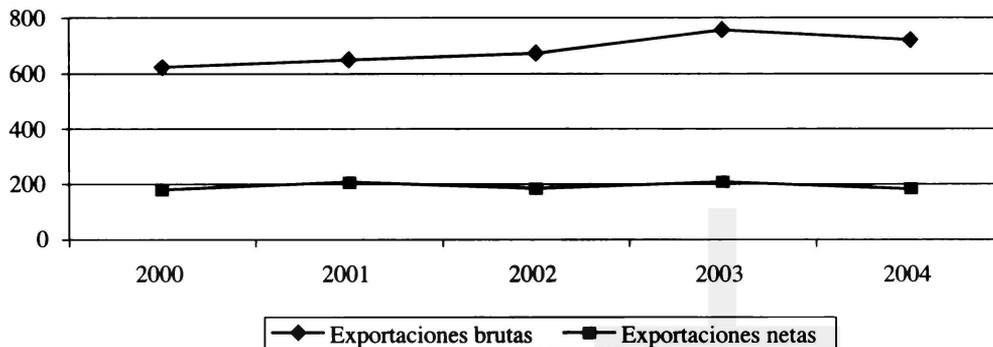
Concepto	2002		2003		2004		Variaciones porcentuales			
	Valor	Vol.	Valor	Vol.	Valor	Vol.	2003-2002		2004-2003	
							Valor	Vol.	Valor	Vol.
I. Exportaciones FOB	1,201.17	814.46	1,308.97	736.20	1,304.56	797.05	8.97	-9.61	-0.34	8.27
A. Tradicionales	96.46	248.35	98.85	238.12	96.98	217.44	2.48	-4.12	-1.89	-8.68
1. Café	60.97	53.48	66.96	50.04	71.81	48.04	9.82	-6.43	7.24	-4.00
2. Azúcar	33.22	194.56	27.56	187.57	24.24	169.29	-17.04	-3.59	-12.05	-9.75
3. Camarón	2.27	0.31	4.33	0.51	0.93	0.10	90.75	64.52	-78.52	-80.39
B. No tradicionales	431.21	566.12	453.60	498.08	486.86	579.61	5.19	-12.02	7.33	16.37
1. Centroamérica	298.06	366.98	308.45	359.72	326.74	383.05	3.49	-1.98	5.93	6.49
2. Fuera de C.A.	133.14	199.14	145.15	138.36	160.12	196.56	9.02	-30.52	10.31	42.06
C. Maquila	673.50	—	756.52	—	720.72	—	12.33	—	—	-4.73
II. Importaciones CIF	2,034.83	2,532.99	2,372.50	2,678.00	2,468.61	2,704.11	16.59	5.72	4.05	0.97
A. Centroamérica	337.66	575.70	362.35	662.22	393.53	670.20	7.31	15.03	8.60	1.21
B. Fuera de C.A.	1,207.99	1,957.30	1,460.22	2,015.78	1,534.87	2,033.91	20.88	2.99	5.11	0.90
C. Maquila	489.18	—	549.93	—	540.20	—	12.42	—	—	-1.77
III. Balanza comercial	-833.66	-1,718.53	-1,063.53	-1,941.80	-1,164.05	-1,907.06	27.57	12.99	9.45	-1.79

Fuente: Banco Central de Reserva.

A pesar del bajo porcentaje de disminución de las exportaciones de maquila, la reducción en valor es mayor respecto a la del azúcar y el camarón. Esas reducciones representan a 35 millones de dólares contra 3.3 y 3.4 millones de dólares, respectivamente. Aun así, la maquila es el mayor rubro de exportación, pues representa el 57.8 por ciento del total del primer semestre de 2003 y el 55 por ciento, en el mismo periodo de 2004. En general, se puede afirmar que el crecimiento del déficit comercial ha sido menor, producto del poco dinamismo importador. En la exportación de maquila se

debe considerar el componente importado, el cual representa cerca de las tres cuartas partes de su valor exportado. En los meses de enero a mayo de 2004 representó el 75 por ciento, mientras que en 2003 representó el 72.7 por ciento (Gráfica 8). Cabe destacar el comportamiento estable de las exportaciones netas de maquila, el cual se mantiene en unos 200 millones de dólares y el crecimiento de las exportaciones brutas, entre 2002 y 2003, que corresponde, dada la estabilidad neta, a un mayor componente importado en ese periodo.

**Gráfica 8**  
**Exportaciones netas y brutas de maquila enero-mayo**  
**(En millones de dólares)**



Fuente: elaborado con datos del Banco Central de Reserva.

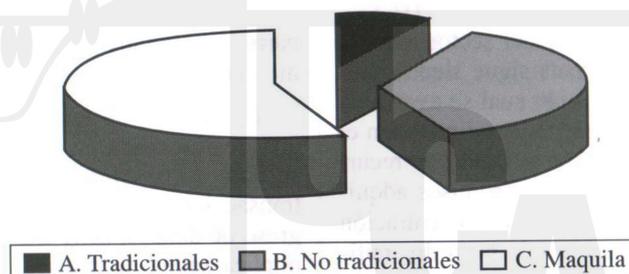
Otro aspecto es la composición de las exportaciones, ya que la maquila participaba, en enero-mayo de 2003, con un 58 por ciento del total; mientras que, en el mismo periodo de 2004, participó con el 55.2 por ciento, lo cual corrobora el decrecimiento de su dinámica exportadora.

#### 4.4. Clasificación económica de las importaciones

La estructura de las importaciones se mantiene, más o menos, similar a la de los últimos años. Así,

casi una cuarta parte está compuesta por bienes de consumo, mientras que cerca de un tercio son bienes intermedios. Mientras que las importaciones de maquila representan entre el 22 y el 24 por ciento del total. Las importaciones totales crecieron a un ritmo mucho menor que en el período anterior, resultado de la contracción de las importaciones de maquila y de bienes de capital y de la disminución del crecimiento de los bienes de consumo e intermedios.

**Gráfica 9**  
**Composición de las exportaciones**  
**(Enero-junio 2004)**



#### 4.5. Socios comerciales

La concentración y, por ende, la vulnerabilidad del sector exportador parece no disminuir. En efecto, en el período enero-mayo 2004, el 88.6 por ciento de las exportaciones del país se concentró en Centroamérica y Estados Unidos, lo cual crea dependencia comercial y vulnerabilidad externa.

Antes se ha mencionado la necesidad de diversificar los destinos y los productos de las exportaciones. En este sentido, queda por demostrar si los tratados de libre comercio van a mejorar esta situación y si van a traer beneficios concretos, tanto en empleos como en capacidad productiva.

**Cuadro 18**  
**Clasificación económica de las importaciones (enero-mayo)**

	Valor (millones US\$)			Estructura (porcentajes)			Variaciones	
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2003-02	2004-03
Bienes de consumo	535.63	641.52	691.51	26.32	27.04	28.01	19.77	7.79
Bienes intermedios	664.67	785.76	851.02	32.66	33.12	34.47	18.22	8.31
Bienes de capital	345.35	395.29	385.83	16.97	16.66	15.63	14.46	-2.39
Maquila	489.18	549.93	540.2	24.04	23.18	21.88	12.42	-1.77
Total	2,034.83	2,372.5	2,468.56	100.00	100.00	100.00	16.59	4.05

Fuente: Banco Central de Reserva y cálculos propios.

**Cuadro 19**  
**Exportaciones e importaciones por país**  
**(Enero-mayo 2004, miles de dólares)**

País o región	Exportaciones		Importaciones		Saldos	
	Valor	% del total	Valor	% del total	Valor	% del total
NAFTA	851,921	65.30	1,314,326	53.24	-462,405	39.72
Canadá	10,161	0.78	16,678	0.68	-6,517	0.56
Estados Unidos	828,571	63.51	1,159,197	46.96	-330,626	28.40
México	13,189	1.01	138,451	5.61	-125,262	10.76
Centroamérica	326,874	25.06	393,531	15.94	-66,657	5.73
Costa Rica	41,891	3.21	71,564	2.90	-29,673	2.55
Guatemala	158,306	12.13	205,613	8.33	-47,307	4.06
Honduras	81,611	6.26	66,130	2.68	15,481	-1.33
Nicaragua	45,066	3.45	50,224	2.03	-5,158	0.44
Otros	56,019	4.29	178,123	7.22	-122,104	10.49
Total	1,304,557	100	2,468,607	100	-1,164,050	100

Fuente: Banco Central de Reserva.

En general, el desequilibrio del sector externo está lejos de resolverse. El país sigue siendo vulnerable, en términos externos, lo cual se evidencia en la caída de la inversión extranjera directa, en el periodo electoral, así como en la salida de recursos, en concepto de pagos de compromisos adquiridos. Por otro lado, se mantienen la concentración de los destinos de exportación y la poca diversificación de los productos exportables.

#### 4.6. La balanza de pagos y las remesas

Es claro que el sector económico donde se evidencia de manera más contundente el efecto de las remesas es en el externo. En varios análisis de coyuntura se ha insistido en que las remesas han permitido mantener y propiciar el aumento constante del déficit comercial, pues han cubierto la mayor

parte (en algunos años la totalidad) del déficit comercial.

La ventaja de las remesas es que no poseen una contrapartida en la balanza de pagos, ya que se trata de transferencias unilaterales. El resto de transacciones con el exterior, que permiten el ingreso de dólares, tiene una contrapartida exacta, que implica salida de dólares. Por ejemplo, la entrada por pago de exportación implica la salida de mercancías; la entrada por préstamos implica la salida posterior de pagos de capital e intereses. Mientras que la entrada de remesas solo implica agradecimiento por parte de las personas que las reciben.

#### 5. El sector monetario financiero

El crecimiento del ahorro financiero se ha desacelerado, debido a la baja de las tasas nomina-

les que, junto a la inflación, hacen que las tasas reales de ahorro sean negativas. Después de diez años de no experimentar tasas negativas en la economía del país (la última, en septiembre de 1993), de nuevo surgen, en los meses de abril a junio. Aunque las tasas nominales permanecen estables, el aumento de la inflación conlleva tasas reales ne-

gativas (FUSADES). La desaceleración del ahorro se explica por la disminución de los depósitos a plazos lo cual, a su vez, se explica por las bajas tasas de interés mencionadas. Dicha disminución no pudo ser contrarrestada por el aumento de las cuentas corriente y de ahorro (Cuadro 20).

**Cuadro 20**  
**Panorama financiero**  
**(En millones de dólares)**

	2003	2004		Variación %	
	Mayo	Abril	Mayo	Anual	Mensual
I. Activos externos netos (A+B+C)	1,244.74	939.54	785.81	-36.87	-16.36
A. Activos externos brutos (1+2)	2,522.38	2,985.56	2,880.50	14.20	-3.52
1. Banco Central de Reserva	1,674.93	1,870.87	1,823.64	8.88	-2.52
2. Bancos y financieras	847.45	1,114.69	1,056.86	24.71	-5.19
B. Pasivos externos a corto plazo	-662.50	-931.32	-1,026.89	55.00	10.26
C. Pasivos externos de mediano y largo plazo	-615.14	-1,114.70	-1,067.80	73.59	-4.21
II. Crédito e inversiones	5,866.38	6,516.31	6,659.72	13.52	2.20
A Sector privado	6,092.31	6,483.02	6,540.05	7.35	0.88
B Sector público no financiero	-225.93	33.29	119.67	-152.97	259.48
III. Pasivos con instituciones financieras no monetarias	-481.30	-230.46	-221.89	-53.90	-3.72
IV. Sector privado - Títulos valores	0.00	143.50	143.50		0.00
V. Otras cuentas del activo	205.30	-99.50	-138.09	-167.26	38.78
Liquidez con el sector privado (M3 + F)	6,835.06	6,982.42	6,942.00	1.56	-0.58
A. M3 (M2 + E)	6,335.81	6,451.70	6,411.28	1.19	-0.63
B. Medio circulante (M1)	1,028.59	1,096.65	1,071.94	4.21	-2.25
1. Colones en circulación	46.09	38.28	37.74	-18.12	-1.41
2. Depósitos a la vista	982.50	1,058.37	1,034.20	5.26	-2.28
C. Cuasidinero (CD)	4,966.30	4,941.39	4,922.99	-0.87	-0.37
1. Depósitos de ahorro	1,895.10	1,962.55	1,916.78	1.14	-2.33
2. Depósitos a plazo fijo	3,071.20	2,978.84	3,006.21	-2.12	0.92
D. M2 = M1 + CD	5,994.89	6,038.04	5,994.93	0.00	-0.71
E. Otras obligaciones	340.92	413.66	416.35	22.13	0.65
F. Capital	499.25	530.72	530.72	6.30	0.00

Fuente: Banco Central de Reserva.

A pesar de las bajas tasas de interés, sobre las tasas que los bancos cobran, en los préstamos otorgados, se puede prever un aumento debido al aumento de las tasas de Estados Unidos. Dado el régimen de dolarización del país es factible esperar movimientos en la misma dirección que la tasa de interés estadounidense, aunque con cierto retraso.

Por otra parte, continúa aumentando el endeudamiento de los bancos comerciales del país en el

extranjero como forma de captar fondos. Esto es resultado de la baja en el ahorro financiero (Cuadro 20). Al no poder captar fondos internos, los bancos acuden a los fondos externos, vía préstamos. Hasta el momento, la composición de pasivos de corto y mediano plazo está más o menos balanceada (51.6 y 48.04 por ciento). Asimismo, el saldo neto entre pasivos y activos externos de corto plazo es positivo 211.4 millones de dólares.

Sin embargo, se debe tener en cuenta que el saldo neto entre pasivos y activos externos totales es negativo y alcanza la cantidad de 685.1 millones de dólares. Otro rasgo importante es que cerca del 40 por ciento del total de la deuda acumulada, a mayo

del 2004, fue contratada en el último año. De hecho, la variación anual en los pasivos ha sido del 55 y del 73.59 por ciento para los pasivos de corto plazo y de largo plazo, respectivamente.

**Cuadro 21**  
**Panorama del Banco Central**  
**(En millones de dólares)**

	2003	2004		Variación %	
	Mayo	Abril	Mayo	Anual	Mensual
I. Activos externos netos (1+2+3)	1,585.74	1,601.84	1,564.92	-1.31	-2.30
1. Activos externos brutos	1,672.68	1,866.00	1,818.54	8.72	-2.54
2. Préstamos externos mediano y largo plazo	-86.94	-264.16	-253.62	191.72	-3.99
II. Activos internos netos (A+B+C+D+E+F)	-15.03	373.83	297.39	-2,078.64	-20.45
A. Crédito al sector financiero	342.94	318.81	307.42	-10.36	-3.57
B. Crédito Sec. Público no financiero neto (a+b+c)	-24.23	224.20	158.51	-754.19	-29.30
C. Obligaciones con ins. financieras no monetarias	51.96	120.59	97.13	86.93	-19.45
D. Títulos valores adquiridos por: (a+b+c+d+e)	-546.64	-444.86	-431.62	-21.04	-2.98
a. Bancos comerciales y financieras	0.00	0.00	0.00		
b. Instituciones financieras no monetarias	-145.30	-172.20	-154.90	6.61	-10.05
c. Administradoras de fondos de pensiones	0.00	0.00	0.00		
d. Bolsa de valores	-401.34	-129.16	-133.22	-66.81	3.14
e. Sector privado-Títulos valores	0.00	-143.50	-143.50		0.00
E. Depósitos en encaje en moneda extranjera					
F. Otros activos netos	160.94	155.09	165.95	3.11	7.00
III. Colones en circulación más reservas de liquidez*	1,466.83	1,734.50	1,668.35	13.74	-3.81
1. Colones en circulación*	50.29	39.23	38.70	-23.05	-1.35
2. Reservas de liquidez	1,416.54	1,695.27	1,629.65	15.04	-3.87
a. Bancos comerciales y financieras	1,416.10	1,685.97	1,620.37	14.42	-3.89
b. Instituciones oficiales de crédito	0.44	9.30	9.28	2,009.09	-0.22

Fuente: Banco Central de Reserva.

Las obligaciones externas del Banco Central de Reserva alcanzaron los 254 millones de dólares, en mayo de 2004 (Cuadro 21). Al mismo tiempo, desde abril, las reservas internacionales netas tienden a la baja, lo cual equivale a una disminución de las reservas de liquidez de la banca. Esto se explica por la decisión de la Superintendencia de Sistema Financiero de revertir el aumento adicional de las reservas de liquidez del 3 por ciento. La reversión de esta norma permitió a los bancos retirar 225 millones de dólares, entre los meses de abril y junio. De acuerdo a los datos de mayo, registrados por el Banco Central de Reserva, aun con el retiro mencionado, las reservas internacionales netas alcanzaron los 1,818.5 millones de dó-

lares, de los cuales 1,629.4 corresponden a reservas de liquidez.

El crédito al sector privado ha experimentado una desaceleración, la cual se explica, en gran medida, por el estado de bajo crecimiento económico que, a su vez, lleva a contar con usuarios de poca capacidad financiera. En mayo, el saldo era de 6,136.1 millones de dólares, para los residentes en el país y de 341.7 millones de dólares para los no residentes.

### 5.1. Internacionalización del sector financiero

El hecho más relevante es la expansión regional del *Banco Cuscatlán*, el cual se fusionó con el

banco panameño *PanaBank*. Esta fusión significa 4,500 millones de dólares, con lo cual es el banco con más activos en Centroamérica. La internacionalización del sistema financiero nacional se profundiza no solo a través de préstamos pedidos y concedidos en y con el extranjero, sino también con la colocación de bonos. En el primer semestre del año, el *Banco Salvadoreño* realizó la mayor operación histórica del sistema financiero centroamericano, al colocar de una sola vez 100 millones de

dólares, en títulos, en la Bolsa de Valores de Nueva York.

La clasificación internacional para colocación de deuda, es decir, la calificación riesgo país en la región Centroamericana incluyendo a los países con los que tiene un tratado de libre comercio, coloca a El Salvador en una posición intermedia. Es el mejor de los países centroamericanos, pero está por debajo de Chile y México.

**Cuadro 22**  
Calificaciones de riesgo país, según *Standard & Poor's* y *Moody's*

País	Junio 2003				Diciembre 2003				Junio 2004			
	S&P		Moody's		S&P		Moody's		S&P		Moody's	
	Lgo Plz	Tend	Lgo Plz	Tend	Lgo Plz	Tend	Lgo Plz	Tend	Lgo Plz	Tend	Lgo Plz	Tend
ELS	BB+	Est	Baa3	Neg	BB+	Est	Baa3	Est	BB+	Est	Baa3	Est
GUA	BB-	Est	Ba2	Est	BB-	Est	Ba2	Est	BB-	Est	Ba2	Est
CRC	BB	Neg	Ba1	Neg	BB	Neg	Ba1	Neg	BB	Neg	Ba1	Neg
HON			B2	Est			B2	Est			B2	Est
NIC			Caa1	Est			Caa1	Est			Caa1	Est
RDM	B+	Neg	Ba2	Neg	CCC	Neg	B2	Neg	CC	Neg	B3	Neg
CHE	A-	Pos	Baa1	Est	A-	Pos	Baa1	Est	A	Est	Baa1	Est
MEX	BBB-	Est	Baa2	Pos	BBB-	Est	Baa2	Pos	BBB-	Est	Baa2	Pos

ELS: El Salvador; GUA: Guatemala; CRC: Costa Rica; HON: Honduras; NIC: Nicaragua; RDM: República Dominicana; CHE: Chile; Mex: México.

Fuente: Secretaría Ejecutiva Consejo Monetario Centroamericano.

De acuerdo con las clasificadoras de riesgo, después de las elecciones presidenciales, cuando se confirmó la continuidad de la política gubernamental, la clasificación fue confirmada. Esto permite que la deuda colocada en bonos, en los mercados de valores internacionales, subiera de precio y bajara la tasa de interés. Para *Moody's*, Chile, México y El Salvador poseen un grado de inversión, mientras que *S&P* lo otorga solo a Chile y a México. Sin embargo, aclaran que existen dos factores de riesgo importantes: el bajo crecimiento económico y los déficit fiscales, relativamente elevados para una economía dolarizada. Aunque este hecho se considera un aspecto positivo para la calificación de riesgo, lo mismo que la "estabilidad" del sistema bancario y la estabilidad macroeconómica.

## 5.2. Remesas una fuente de estabilidad para el sistema financiero

Parte de la fortaleza atribuida al sistema bancario nacional surge del continuo flujo que implica

el traslado de remesas entre las personas que viven y trabajan en Estados Unidos y sus familiares, en El Salvador. De hecho, dos de los principales bancos salvadoreños han logrado colocar títulos en la bolsa de Nueva York, utilizando como garantía el flujo de remesas. Los ingresos por comisiones en la transferencia de remesas son muy rentables, tanto que permite a los bancos rifar viviendas de unos 50,000 dólares cada mes, con el objeto de atraer clientes para transferir remesas.

El negocio de las remesas para el sistema financiero no se deriva solo de las comisiones por las transferencias, sino que también éste se ha visto beneficiado con la Ley de Integración Monetaria, en particular los bancos. Esta ley les permite un manejo mucho más relajado de sus activos y pasivos con el exterior; al mismo tiempo que elimina el encaje legal (uno de los instrumentos de política monetaria con que contaba el Banco Central de Reserva), el cual ha sido sustituido por las reservas de liquidez. Una parte de estas reservas

puede ser colocada en el exterior; mientras que las colocadas en el Banco Central de Reserva reciben intereses. Otra ventaja de la dolarización es que al convertir todas las operaciones financieras de colones a dólares, elimina el riesgo de devaluación.

Mientras los salvadoreños son desempleados y, por lo tanto, carecen de un ingreso adecuado, también están excluidos del sistema bancario. No pueden acceder a créditos, tarjetas de débito, crédito, ni a ninguno de los servicios ofrecidos por los bancos. Sin embargo, una vez logran cruzar la frontera, arriesgando su vida y en algunos casos perdiéndola, una vez logran contar con un trabajo informal en Estados Unidos, pero que le permite enviar dólares, entonces, alcanzan el estatus de cliente potencial y son, en la práctica, perseguidos y acosados para que la transferencia de dinero sea hecha a través del sistema financiero. Para atender estos casos han creado tarjetas y cuentas especiales, así como líneas de crédito particulares para comprar vivienda y vehícu-

lo. Los bancos gastan mucho en publicidad y en premios para atraer clientes. En otras palabras, son personas a quienes se las considera atractivas para formar parte de sus clientes, mientras esto no ocurre, no lo son. Es triste cómo, mientras sobreviven en El Salvador, son excluidos del desarrollo; pero una vez tienen trabajo, muchas veces en condiciones precarias, en Estados Unidos, entonces se convierten en sujetos del desarrollo. Esto es válido no solo para el sector bancario, sino también para la empresa privada, en general, y también para el gobierno.

## 6. El sector fiscal

El desempeño de las finanzas públicas, en el primer semestre de 2004, estuvo dominado por la aprobación tardía del presupuesto. No fue sino hasta el 17 de junio que las fuerzas políticas, concretamente ARENA y el FMLN, lograron un entendimiento y votaron el presupuesto de este año.

**Cuadro 23**  
**Consolidado del presupuesto general de 2004**  
**(Por área de gestión, en millones de dólares)**

	Sector público no financiero						
	Gobierno central			Empresas públicas	Total SPNF	2003 %	
	Gobierno general	Instituciones descentralizadas	Total gobierno general				
Conducción administrativa	243.4	1.1	244.5		244.5	6.8	7.10
Admón. justicia y seguridad c.	349.7	10.1	359.8		359.8	10.1	10.90
Desarrollo social	565.0	1,098.7	1,663.7		1,663.7	46.6	47.10
Apoyo al desarrollo económico	260.3	68.9	329.3		329.3	9.2	8.70
Deuda pública	554.6	5.7	560.3	32.5	592.8	16.6	14.40
Obligaciones generales	88.0		88.0		88.0	2.5	2.70
Producción empresarial pública			—	292.1	292.1	8.2	9.10
Total	2,061.0	1,184.6	3,245.5	324.6	3,570.1	100.0	
%	57.7	33.2	90.9	9.1	100.0		
2003 %	56.4	33.7	90.1	9.9			

Fuente: Presupuesto General del Estado de 2004.

El total del gasto asciende a 3,570.1 millones de dólares, una cantidad superior en 266.9 millones de dólares (8.1 por ciento) a la de 2003. La mayoría de las asignaciones aumentan, es decir, es un presupuesto incrementalista. El gobierno central es el que más gasta, el 57.7 por ciento del total. Le siguen las instituciones descentralizadas con el 33.2 por ciento y, por último, las empresas

públicas con el 9.1 por ciento. Estos porcentajes han experimentado ligeras variaciones no significativas, respecto a 2003. Al tomar en cuenta el destino del gasto por área de gestión, en orden de importancia, las asignaciones son desarrollo social (46.6 por ciento), aunque su importancia es menor respecto a 2003; deuda pública (16.6 por ciento); administración de justicia y seguridad ciudadana

(10.1 por ciento); apoyo al desarrollo económico (9.2 por ciento); la producción empresarial (8.2 por ciento); conducción administrativa (6.8 por ciento).

Si bien el presupuesto tiene a aumentar, solo dos áreas de la gestión muestran una mejora en cuanto a su importancia: el apoyo al desarrollo económico y la deuda pública. Desde otro punto de vista, al comparar las asignaciones, en términos porcentuales, resulta que en 2004 se va a tener un gasto menos burocratizado, menos interesado en la administración de justicia, con menor énfasis en el desarrollo social y en la producción empresarial; pero con más apoyo al desarrollo económico, a lo cual se agrega el mayor peso de la deuda pública, producto de la acumulación de déficit fiscales de los años anteriores. La lógica del gobierno anterior fue contratar cada vez más deuda pública para cubrir sus pagos. De continuar con la tendencia de la última década, el servicio de la deuda pública estaría llegando a representar cerca del 20 por ciento del presupuesto, cuando finalice la gestión del presidente Saca.

También cabe resaltar que la deuda previsional, ocasionada por el pago de las pensiones, continúa absorbiendo buena parte de los recursos. En 2004, se calcula que nada menos que 301.1 millones de dólares, que representan el 8.4 por ciento del total del presupuesto del SPNF y el 10.8 por ciento de los gastos del gobierno central.

Para cubrir los gastos, es necesario contratar deuda por 487.8 millones de dólares, de los cuales 286.5 millones son en concepto de venta de bonos y 201.3 millones de desembolsos de préstamos externos. La deuda flotante autorizada es equivalente al 40 por ciento de los ingresos corrientes. Por tanto, el Ministerio de Hacienda está facultado a emitir hasta un máximo de 784 millones de dólares en LETES, para poder cubrir déficit de caja, que se genera a lo largo del año fiscal. En otras palabras, en el presupuesto se ha autorizado contratar deuda hasta un máximo de 1,270 millones de dólares, solo en los seis últimos meses de 2004. Es decir, la política de endeudamiento continúa. Ahora para cubrir requerimientos de inversión pública y también para cubrir el pago de las pensiones.

El desempeño de las finanzas públicas (Cuadro 24), a junio de 2004, muestra un superávit de 88 millones de dólares. En buena medida, esto se explica por la aprobación tardía del presupuesto, lo cual retrasó la ejecución de muchas obras de infraestructura o de inversión, puesto que no estaban aprobadas. Por eso, los gastos de capital alcanzaron los 157 millones de dólares, inferiores en 75 millones a lo que se había ejecutado, en junio de 2003. En otras palabras, la tardanza en la aprobación del presupuesto supuso diferir por lo menos

unos 80 millones de dólares en inversión pública, lo cual abona al lento crecimiento de la economía. Este comportamiento explica el ahorro corriente de 221 millones de dólares, superior en 24 millones al de los mismos meses de 2003.

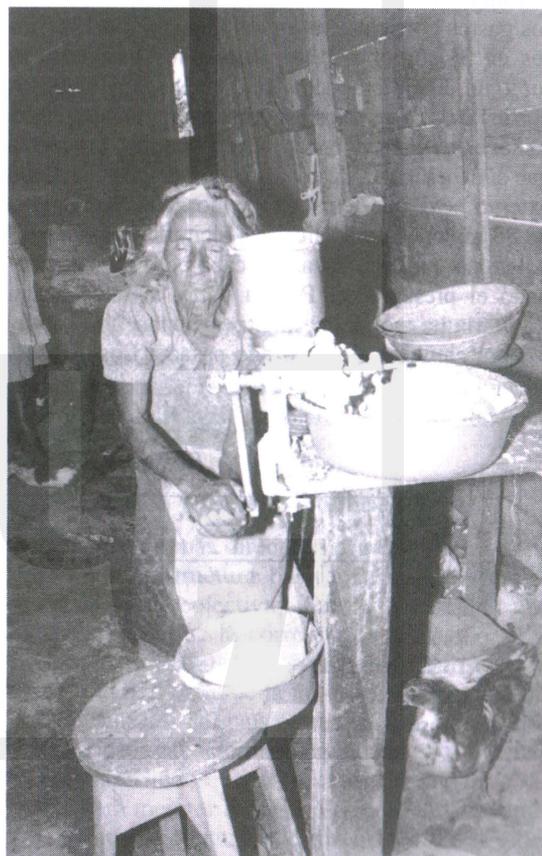
---

---

**Parte de la fortaleza atribuida  
al sistema bancario nacional surge  
del continuo flujo que implica  
el traslado de remesas [...]**

---

---



**Cuadro 24**  
**Resultados fiscales del SPNF**  
**(En millones de dólares y porcentajes)**

	2003		2004	Variación jun. a jun.	
	A junio	A diciembre	A junio	absoluta	%
I. Ingresos y donaciones	1,212	2,436	1,267	55	4.5
A. Ingresos corrientes	1,188	2,366	1,243	55	4.6
B. Ingresos de capital	—	—	—	—	0.0
C. Donaciones del exterior	24	70	24	—	0.0
II. Gastos y concesión neta de préstamos	1,213	2,638	1,179	(34)	-2.8
A. Gastos corrientes	991	2,148	1,022	31	3.1
B. Gastos de capital	232	491	157	(75)	-32.3
III. Ahorro corriente	197	218	221	24	12.2
V. Superávit (déficit)	(11)	(202)	88	99	-900.0
VI. Financiamiento externo neto	375	432	74	(301)	-80.3
VII. Financiamiento interno neto	(364)	(230)	(162)	202	-55.5

Fuente: Banco Central de Reserva.

La aprobación tardía del presupuesto no afectó el funcionamiento burocrático del gobierno, ya que los gastos corrientes, a junio 2004, fueron superiores en 31 millones de dólares a los gastados, en junio de 2003; tampoco afectó la cuenta de ingresos corrientes, ya que éstos experimentaron un alza de 55 millones de dólares en el mismo período. La cuenta que sí experimenta una caída es la del financiamiento externo neto, que registra, a junio 2004, la cantidad de 88 millones de dólares. Es decir, diversos desembolsos no pudieron llevarse a cabo por no estar aprobado el presupuesto. Por su parte, la recaudación tributaria ha mejorado, al experimentar un alza del 6.1 por ciento respecto al año pasado. Los impues-

tos aumentaron en el 6.5 por ciento, mientras las contribuciones especiales se redujeron.

Es importante destacar que los aranceles a las importaciones han crecido el 7.7 por ciento, a pesar de la desaceleración experimentada por el crecimiento de las importaciones. Asimismo, el impuesto sobre la renta creció el 8.5 por ciento, lo cual denota una cierta recuperación de algunas actividades económicas. La recaudación del IVA también creció. Pero estas alzas en la captación de impuestos se han quedado por debajo de lo esperado, en la programación gubernamental. En junio, la recaudación de IVA fue de 22 millones de dólares menos de lo esperado.

**Cuadro 25**  
**Ingresos tributarios, ejecución fiscal a junio de 2004**  
**(En millones de dólares y porcentajes)**

	2003		2004	Variación jun. a jun.	
	A junio	A diciembre	A junio	Absoluta	%
Tributos	914	1,732	970	56	6.1
Impuestos	878	1,660	935	57	6.5
Renta	302	506	328	26	8.5
Transferencia de propiedades	7	13	6	(1)	-10.0
Importaciones	82	175	88	6	7.4
Consumo específico	31	62	29	(2)	-7.4
IVA	456	903	485	29	6.3
Otros	—	—	—	—	0.0
Contribuciones especiales	36	72	35	(1)	-3.9
FOVIAL	36	72	35	(1)	-3.9

Fuente: Banco Central de Reserva.

Asimismo, cabe enfatizar que el Fondo Vial (FOVIAL) ha reducido su captación, en buena medida, por el elevado precio de los hidrocarburos, observado en el primer semestre de 2004. Es probable que el consumo de gasolina haya sido elástico respecto al precio, lo cual se refleja en una disminución del ingreso. Esto está relacionado directamente con que a menor recaudación, mayor será el déficit en el mantenimiento en la red vial del país. Se calcula que para darle buen sostenimiento, el Fondo requiere de al menos 110 millones de dólares al año. En junio, solo habían ingresado 35 millones.

De mantenerse esta tendencia, en el segundo semestre de 2004, la recaudación llegará a un máximo de 70 millones de dólares.

La tasa de crecimiento porcentual de los tributos es similar a la del PIB, a precios corrientes, por lo cual la presión tributaria continuará siendo baja y una de las más bajas del continente, inferior al 12 por ciento del PIB. Esto se explica por el elevado déficit fiscal y el creciente nivel de endeudamiento, así como por la acumulación de un déficit social en educación, salud y vivienda ante todo.

**Cuadro 26**  
**Saldos de la deuda pública**  
**(En millones de dólares)**

	2003		2004	Variación jun. a jun.	
	A junio	A diciembre	A junio	Absoluta	%
Externa	4,337	4,762	4,765	428	9.9
Gobierno central	3,748	3,937	3,960	212	5.7
Autónomas	440	487	473	33	7.5
Banco central	83	263	257	174	209.6
BMI	66	75	75	9	13.6
Interna	2,582	2,386	2,613	31	1.2
SPNF	1,867	1,710	1,926	59	3.2
SP financiero	715	676	687	(28)	-3.9
Saldo total	6,919	7,148	7,378	459	6.6

*Fuente:* Banco Central de Reserva.

La evolución de la deuda del sector público indica que continúa al alza. Hacia junio, el saldo total alcanzaba los 7,378 millones de dólares, de los cuales el 64.6 por ciento corresponde a deuda externa y el restante 35.4 por ciento a compromisos internos. En cada semestre considerado, la deuda ha crecido. En junio de 2003, el saldo era de 6,919 millones de dólares. Seis meses después, subió a 7,148 millones de dólares y también creció a junio de 2004.

En otros informes de coyuntura, hemos indicado que la dolarización exige un creciente nivel de endeudamiento, para poder cubrir las necesidades de liquidez de la economía. Dado que la cuenta corriente de la balanza de pagos es deficitaria, lo cual implica salida neta de dólares, para mantener cierto nivel de liquidez se requiere que la cuenta de capital sea superavitaria. Una de las medidas para lograrlo es aumentar la deuda pública exter-

na, la cual ha crecido en 428 millones de dólares de junio de 2003 a junio 2004. Esta es el alza más impresionante del Banco Central de Reserva, la cual pasó de 83 millones de dólares a 257 millones de dólares.

### 6.1. Migración y finanzas públicas

La relación más directa es a través de la inversión en infraestructura básica, la cual se realiza con las remesas colectivas. Además de cumplir una función social que le corresponde al Estado, esas remesas permiten que las presiones del gasto sean menores. Gran parte de la inversión en los municipios del interior del país se realiza con fondos donados por los salvadoreños organizados, residentes en Estados Unidos. Estos aportan parte de sus ingresos para mejorar la calidad de vida de sus familiares y de sus comunidades de origen. Dentro del "necesario" ajuste presupuestario del gobierno para

equilibrar sus finanzas, esa inversión disminuye la inversión en obras de interés social sin empeorar aún más las condiciones de vida de las personas. Por otro lado, las remesas también disminuyen la presión fiscal, a través de una menor demanda de asistencia pública en salud y educación. Pues parte de las remesas es utilizada para sufragar gastos de emergencias médicas y de medicamentos, así como también de educación de los jóvenes.

El esfuerzo de los salvadoreños para enviar remesas impacta en todos los sectores de la economía. A las familias y comunidades le evitan un deterioro mayor de sus condiciones de vida. Al gobierno le permite llevar a cabo políticas económicas con altos costos sociales, que profundizan desequilibrios, sin que ello implique una revuelta social o un caos macroeconómico. A la empresa privada le permite sobrevivir a la enorme competencia del exterior. Y a los sectores privilegiados por las políticas económicas —comercial, servicios en general, transporte, comunicaciones y bancario en particular— le ofrece nichos de mercado cautivo y negocios de alta rentabilidad. Todo esto gracias al sacrificio, incluso la muerte o la invalidez, que enfrentan los miles de salvadoreños que, todos los días, son expulsados del país que les vio nacer para vender su fuerza de trabajo por debajo de su verdadero valor, quienes luego envían remesas familiares y colectivas para alimentar el mismo sistema perverso que los expulsa y para que sus seres queridos puedan sobrevivir.

### Referencias bibliográficas

Adams, Richard, World Bank, "Internacional Migration, Remittances and the Brain Drain", Poverty Reduction Group, 2003, Banco Central de Reserva. *Boletín Es-*

*tadístico Mensual*, mayo 2004. En <http://www.bcr.gob.sv>

Banco Central de Reserva. *Revista Trimestral*, enero-marzo, 2004.

Banco Mundial. *El Salvador: creciendo en el nuevo milenio*.

CEPAL, Centro de Proyecciones Económicas, 2004.

CEPAL, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2003-2004*, 2004.

Consejo Monetario Centroamericano, Secretaría Ejecutiva, *Volatilidad cambiaria e implicaciones de la dolarización de El Salvador en el proceso de integración económica*", San José, 2004.

*Estudios Centroamericanos (ECA)*, "Análisis de la coyuntura económica del segundo semestre de 2003", 663-664, 2003.

Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook Projections*, 2004.

FUSADES, *Informe trimestral de coyuntura*, abril-junio 2004.

Halliday, Timothy, *Migration and Self-Insurance in Rural El Salvador*, Universidad de Princeton, Estados Unidos, 2004.

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SEMCA). *Principales políticas económicas en los países centroamericanos y República Dominicana*, 2004.

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SEMCA). *Informe Trimestral de Riesgo País América Latina*. 2004.

Sitios WEB consultados:

Banco Central de Reserva, [www.bcr.gob.sv/estadisticas/sectorreal](http://www.bcr.gob.sv/estadisticas/sectorreal)

Dirección General de Estadística y Censos, [www.digestyc.gob.sv](http://www.digestyc.gob.sv)

Comisión Económica para América Latina, [www.eclac.org](http://www.eclac.org)

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano, [www.semca.org](http://www.semca.org)