

funde

Fundación Nacional  
para el Desarrollo

**Área de Macroeconomía y Desarrollo**  
Documento Interno No. 2010-2

## **Informe económico de 2009 y primer trimestre de 2010**

*Rommel Rodríguez Trejo*  
*Analista económico de FUNDE*

San Salvador, El Salvador, marzo de 2010

**Informe económico de 2009 y primer trimestre de 2010.**

**RESUMEN:**

El documento aborda la evolución de los indicadores macroeconómicos más relevantes durante 2009 y el primer trimestre de 2010. Como primer punto, se destaca el impacto de la crisis económica internacional en los sectores real y externo de la economía salvadoreña. En segunda instancia, se analiza el deterioro de las finanzas públicas, enfatizando el incremento del endeudamiento público y el acuerdo que estableció el Gobierno de El Salvador con el FMI. Finalmente, se observa la reducción del crédito bancario.

# Informe económico de 2009 y primer trimestre de 2010

*Rommel Rodríguez Trejo*  
*Analista económico de FUNDE*

## Resumen ejecutivo

En 2009, la crisis financiera internacional afectó duramente la economía salvadoreña. La demanda externa, el flujo de remesas y de Inversión Extranjera Directa (IED) disminuyeron considerablemente, lo que se tradujo en una contracción severa de la actividad económica y un recorte de puestos de trabajo. A los efectos económicos de la crisis también se añadieron el clima de incertidumbre provocado por los comicios realizados en el primer trimestre del año, los cuales afectaron los niveles de consumo e inversión.

En lo concerniente al sector real, en 2009, el Producto Interno Bruto (PIB) de la economía salvadoreña fue de \$21,100.4 millones, registrando una contracción real anual de 3.5%. Durante este periodo, prácticamente todos los sectores presentaron una contracción en el volumen de su actividad económica, con la excepción de los bancos, seguros y otras instituciones financieras que mostraron leves signos de recuperación. La inflación promedio anual durante 2009 fue de 0.6%. Así, en el primer semestre se registró una inflación promedio de 2.4%, mientras que el segundo semestre mostró una deflación promedio de 1.2%. El empleo, por su parte, fue una de las variables más afectadas por la crisis económica. Entre enero y diciembre de 2009 hubo una reducción de 18,702 puestos de trabajo, equivalente a una contracción de 3.3% de los empleos durante dicho periodo.

En el ámbito externo, el déficit comercial se redujo un 33.6%, alcanzando los \$3,457.4 millones. La reducción del déficit se debió a que las exportaciones y las importaciones cayeron 16.5% y 25.6%, respectivamente. Esto muestra que la reducción en los volúmenes de comercio internacional se debió a los bajos niveles de la demanda externa e interna. Como resultado de la fuerte caída en la demanda interna, el déficit de cuenta corriente se redujo en un 77.8%, alcanzando los \$373.5 millones, déficit considerablemente menor al registrado en 2008. El saldo de la cuenta de capital y financiera reflejó el deterioro de las condiciones financieras en el mercado internacional. El agregado de ambos saldos se redujo un 60.4% con respecto al saldo de 2008. Es importante destacar que las remesas y la IED establecida en el país cayeron en 8.5% y 45.1%, respectivamente. Al cierre de 2009, el saldo de la deuda externa bruta arribó a \$10,827.1 millones; un 1.3% más que el año anterior. El mayor nivel de endeudamiento lo reportó el Gobierno General con \$5,765.5 millones, un 17.7% más que lo registrado en 2008.

En el ámbito fiscal hubo una caída de los ingresos tributarios (8.2%) debido a la contracción en la actividad económica. La caída de los ingresos y donaciones (9.7%) y el alza del gasto público y concesión neta de préstamos (3.8%) provocaron un aumento considerable del déficit fiscal (71.4%). Así, el

financiamiento del déficit público llevó a las autoridades gubernamentales a contratar préstamos que elevaron sustancialmente el endeudamiento del Sector Público No Financiero (48.2% en proporción del PIB). En este sentido, es importante destacar que el déficit ha aumentado considerablemente en los últimos tres años, por lo que es necesario que el Estado impulse una política fiscal que persiga, entre otros aspectos, incrementar la recaudación tributaria y volver más eficiente el gasto. Si se profundiza la dinámica de los últimos tres ejercicios fiscales, el país podría derivar en una situación de finanzas públicas insostenibles.

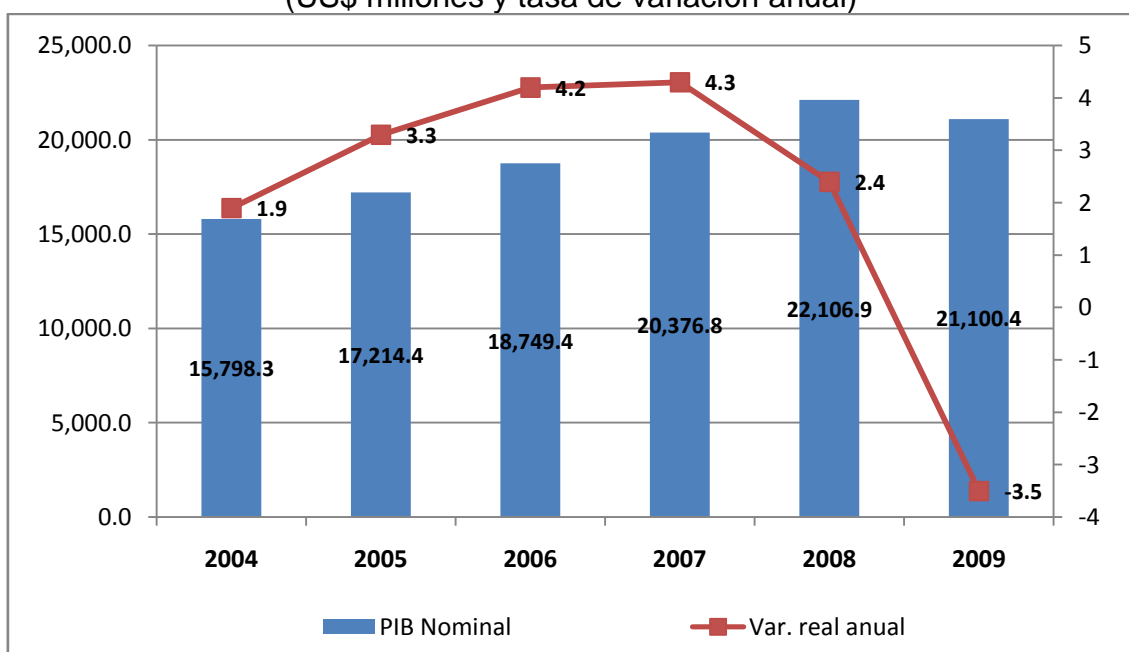
En lo referente al sector bancario, en 2009, el saldo de los depósitos aumentó 2.6%, pues pasó de \$8,845.0 millones a \$9,074.2 millones. La cartera de préstamos, por su parte, cayó 4.9%, pues pasó de \$9,082.7 millones a \$8,638.1 millones. Los rubros que sufrieron el mayor desapalancamiento fueron las instituciones financieras, otras actividades, servicios energéticos, servicios generales, comercio, construcción y el agro. Con respecto a los tipos de interés, las tasas promedio para depósitos de 30, 120 y 360 días fue de 4.44%, 4.23% y 4.69%, respectivamente. En 2009, la tasa de interés activa promedio para los préstamos menores y mayores a un año plazo fue de 9.32% y 10.92%, respectivamente.

## 1. Sector Real

### 1.1 Producto Interno Bruto (PIB)

De 2005 a 2007, el PIB de la economía salvadoreña pasó de \$17,214.4 millones a \$20,376.8 millones. Durante ese periodo, la economía mostró un fuerte dinamismo, pues la tasa de crecimiento promedio del producto fue de 3.9%, superando ampliamente las tasas de variación que mostró la economía en los primeros años de la década. En 2008, este dinamismo se perdió, ya que desde mediados de ese año hubo síntomas de ralentización de la economía que se expresaron en menores tasas mensuales de crecimiento de las exportaciones, las remesas y el volumen de la actividad económica. Así las cosas, en ese año, el PIB alcanzó los \$22,106.9 millones, equivalentes a un crecimiento de 2.4% con respecto a lo registrado en 2007. En 2009, finalmente, el producto se contrajo en 3.5%, arribando a \$21,100.4 millones, debido a los efectos de la crisis internacional que provocó una agudización de los problemas económicos propios de la economía salvadoreña —desempleo, informalidad, bajo niveles de productividad, entre otros— (Ver Gráfico 1).

**Gráfico 1**  
**Comportamiento del Producto Interno Bruto**  
(US\$ millones y tasa de variación anual)



Fuente: elaboración con base en datos del BCR.

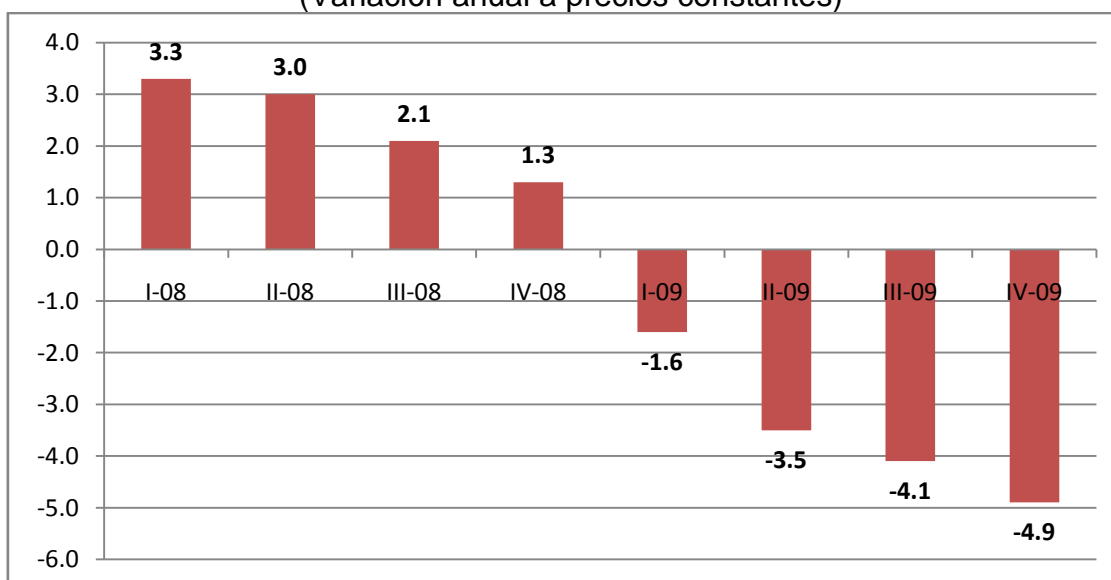
Desde otra perspectiva, la evolución del Producto Interno Bruto Trimestral a precios constantes muestra la ralentización gradual y la contracción de la economía salvadoreña en los años 2008 y 2009.

Como se puede ver en el Gráfico 2, en el primer trimestre de 2008, la economía creció un 3.3%, y en el segundo trimestre la tasa de crecimiento se redujo levemente a un 3.0%. Así, durante la primera mitad de ese año la economía mostró todavía cierto dinamismo. No obstante, en el tercer trimestre de 2008, cuando comienzan a registrarse signos de desaceleración económica —debido

a los efectos de la crisis internacional— la economía experimentó un bajo crecimiento de 2.1%. Finalmente, en el último trimestre del año, la economía creció solo un 1.3% anualizado.

En el primer trimestre de 2009 hubo una contracción de la economía del 1.6%. Mientras que en el segundo trimestre del mismo año la economía se desaceleró aún más, pues se registró una tasa de variación anual negativa de 3.5%. La caída de la economía se profundizó en el tercer y cuarto trimestre cuando hubo una contracción del 4.1% y 4.9%, respectivamente. Como se verá más adelante, esta fuerte caída en el producto trimestral estuvo acompañada de un fuerte recorte de empleos y una drástica caída en el volumen de la actividad económica.

**Gráfico 2**  
**Crecimiento del Producto Interno Bruto Trimestral**  
(Variación anual a precios constantes)



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCR.

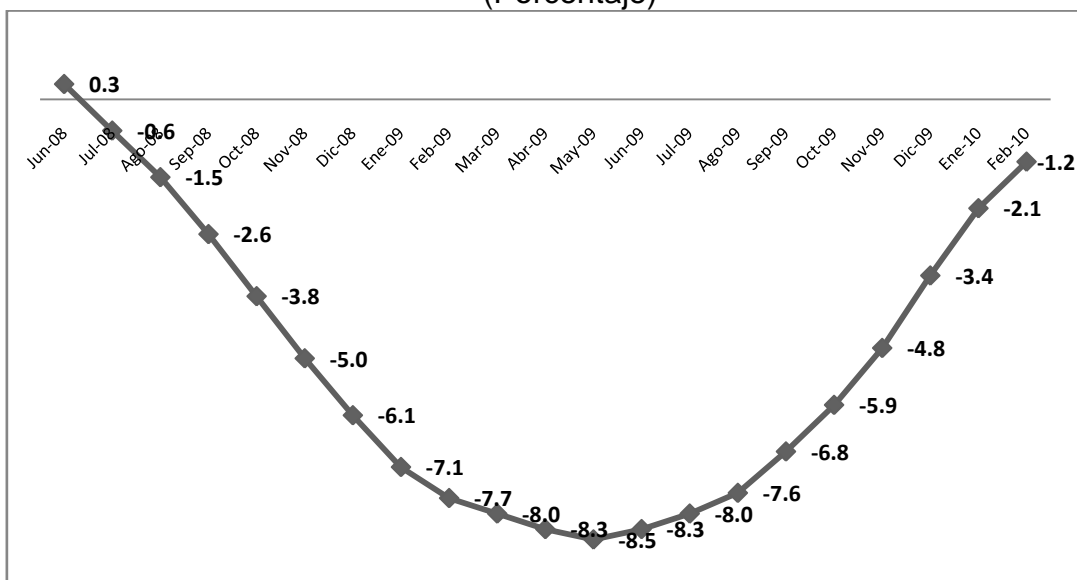
## 1.2 Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE)

La variación anual del Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) muestra que la economía salvadoreña entró en una fase de recesión desde julio de 2008, cuando se registró una contracción anual del volumen de la actividad económica del 0.6%. Esta recesión se ha mantenido hasta febrero de 2010, pues la variación anual del IVAE correspondiente a ese mes continúa siendo negativa (-1.2%). En la evolución del IVAE se pueden distinguir con claridad dos fases: la primera que va de julio de 2008 a mayo de 2009, y la segunda que se extiende de junio de 2009 a febrero de 2010 (Ver Gráfico 3).

La primera fase, que inicia con una tasa de variación anual del IVAE de -0.6% y cierra con un mínimo de -8.5%, se encuentra caracterizada por una profundización en la caída de la actividad económica. Durante este periodo, a medida avanza el tiempo, la economía se contrae cada vez más. En la segunda fase, que inicia con una tasa de variación del IVAE de -8.3% y cierra con un máximo de -1.2%, muestra a partir de junio de 2009 un cambio de

tendencia que apunta hacia la recuperación. En este periodo, si bien las tasas de variación anual del IVAE continúan siendo negativas, la contracción de la economía es cada vez menor, dando pie a un proceso gradual y lento de recuperación de la economía.

**Gráfico 3**  
**Variación anual del Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE)**  
(Porcentaje)



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCR.

A nivel de la evolución de la actividad económica por sectores, durante 2009, se puede ver que el agro registró una variación anual promedio de -0.6%. La industria manufacturera, por su parte, mostró una contracción de la actividad económica, pues la tasa de variación anual promedio del IVAE fue de -4.5%. La construcción, uno de los sectores más importantes para la economía salvadoreña, mostró también una contracción al registrar una variación anual promedio de -3.3%. Finalmente, las actividades más afectadas por la crisis económica fueron el comercio, restaurantes y hoteles, ya que en 2009, la variación anual promedio del IVAE registró una contracción de -16.7% (Ver Cuadro 1).

En 2009, solo las actividades económicas asociadas a bancos, seguros y otras instituciones financieras presentaron un leve auge, al registrar una variación anual promedio del IVAE de 1.4%. A diferencia del resto de sectores, este tipo de actividades mostró una mínima recuperación desde febrero de 2009.

**Cuadro 1**  
**Variación anual del Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE)**  
(Tendencia ciclo)

Concepto	ene-09	feb-09	mar-09	abr-09	may-09	jun-09	jul-09	ago-09	sep-09	oct-09	nov-09	dic-09	Prom.	ene-10	feb-10
Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca	-1.1	-0.8	0.4	0.5	-0.6	-1.8	-1.8	-1.0	-0.4	-0.2	-0.4	-0.1	-0.6	1.4	1.7
Explotación de Minas y Canteras	-17.6	-18.9	-19.3	-18.8	-17.8	-17.0	-16.6	-15.4	-13.1	-11.4	-11.0	-11.1	-15.7	-11.3	-11.1
Industria Manufacturera	-3.2	-4.2	-4.9	-5.3	-5.5	-5.4	-5.4	-5.3	-5.2	-4.6	-3.3	-1.8	-4.5	-0.5	0.4
Electricidad, Gas y Agua	-2.5	-3.3	-5.3	-6.2	-5.0	-2.5	-2.8	-4.7	-4.6	-1.7	3.1	5.0	-2.5	4.1	5.4
Construcción	-7.9	-6.7	-5.8	-5.1	-4.2	-3.1	-2.2	-1.2	-0.1	-0.1	-1.0	-2.0	-3.3	-2.9	-3.6
Comercio, Restaurantes y Hoteles	-18.8	-20.0	-20.6	-20.8	-20.3	-19.4	-18.3	-16.8	-15.0	-12.8	-10.2	-7.4	-16.7	-4.8	-2.6
Transporte, Almacenaje y Comunicaciones	-7.2	-8.0	-8.0	-8.0	-8.2	-8.1	-9.0	-9.6	-8.4	-7.7	-8.1	-7.8	-8.2	-7.1	-6.8
Bancos, Seguros y Otras Instituciones Financieras	-0.1	0.0	0.1	0.3	0.4	0.7	1.2	1.8	2.4	2.9	3.4	3.7	1.4	4.0	4.3
Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a Empresas	-7.5	-7.1	-7.0	-9.5	-12.8	-13.8	-12.0	-9.5	-8.0	-6.6	-4.7	-3.3	-8.5	-2.7	-2.6
Servicios Comunes, Sociales y Personales	-2.8	-2.2	-3.1	-6.7	-8.7	-9.2	-10.1	-12.1	-13.9	-13.2	-10.2	-6.3	-8.2	-3.6	-3.3
Servicios del Gobierno	1.3	1.2	0.7	0.1	-0.3	-0.1	0.3	0.2	-0.2	-0.8	-1.3	-1.2	0.0	-0.2	0.6

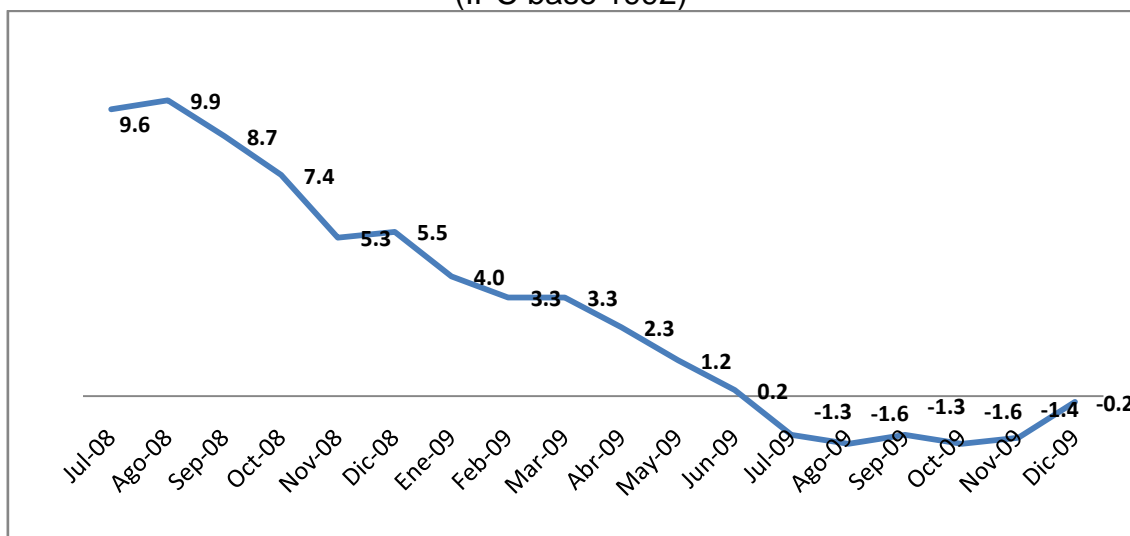
Fuente: Datos proporcionados por el BCR.

A febrero de 2010, y siempre a nivel de sectores, las actividades económicas que muestran cierta recuperación son los servicios de electricidad, gas y agua, con una variación promedio del IVAE de 4.8%; y las actividades asociadas a bancos, seguros y otras instituciones financieras con una variación promedio de 4.2%. El agro y actividades relacionadas a dicho rubro también mostraron un leve auge, al presentar una variación promedio de su IVAE —para los dos primeros meses del año— de 1.6%.

### 1.3 Índice de Precios al Consumidor (IPC)

En el ámbito de los precios, al observar la evolución del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se nota un fuerte descenso de la inflación desde agosto de 2008 a junio de 2009, cuando la tasa de variación anual del IPC pasó de 9.9% a 0.2%. Esta reducción en la inflación estuvo asociada a la caída de los precios del petróleo, alimentos y otras materias primas en los mercados internacionales (Ver Gráfico 4).

**Gráfico 4**  
**Inflación anual**  
(IPC base 1992)

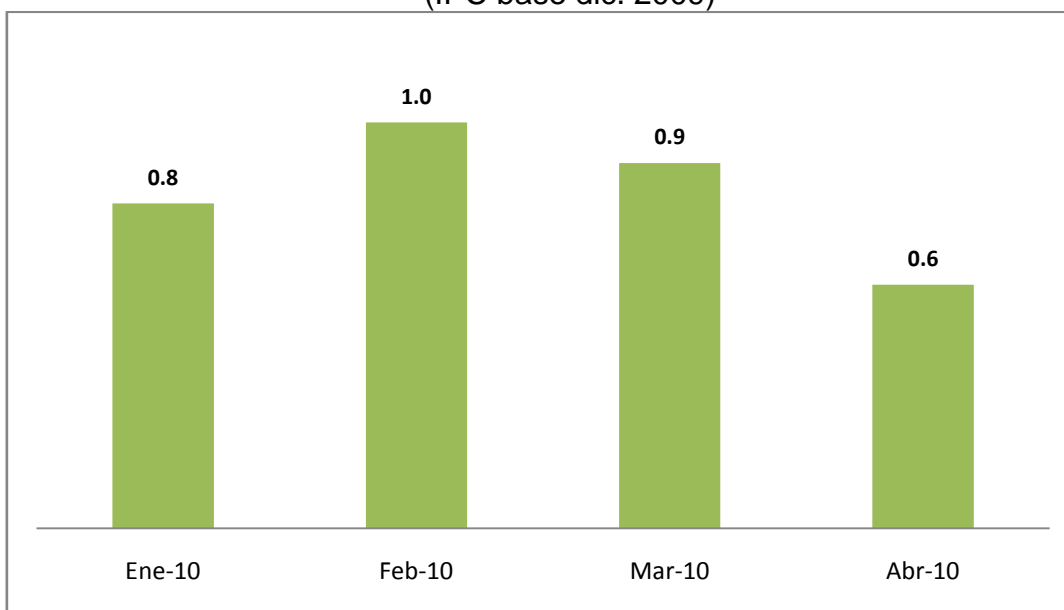


Fuente: elaboración propia con base en datos del BCR.



Posteriormente, entre los meses de agosto y diciembre de 2009, hubo una deflación promedio anual de 1.2%. La leve reducción de los precios agudizó la crisis, pues su caída no era un incentivo para los productores. Adicionalmente, y desde perspectiva monetaria, la deflación desincentiva el consumo, ya que incrementa las tasas de interés reales que se pagan por los depósitos. En este sentido, algunos agentes económicos optan por maximizar la utilidad proporcionada por sus ingresos consumiendo menos y ahorrando más.

**Gráfico 5**  
**Inflación anual**  
(IPC base dic. 2009)



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCR.

En 2010, la inflación promedio registrada para los cuatro primeros meses fue de 0.8%<sup>1</sup>. La inflación de este periodo está asociada a un leve proceso de reactivación de la economía mundial y al alza en el precio internacional de los combustibles. La evolución de la inflación en los últimos tres meses del año presenta una tendencia a la baja, al igual de como se presentó en los primeros meses de 2009 (Ver Gráfico 5).

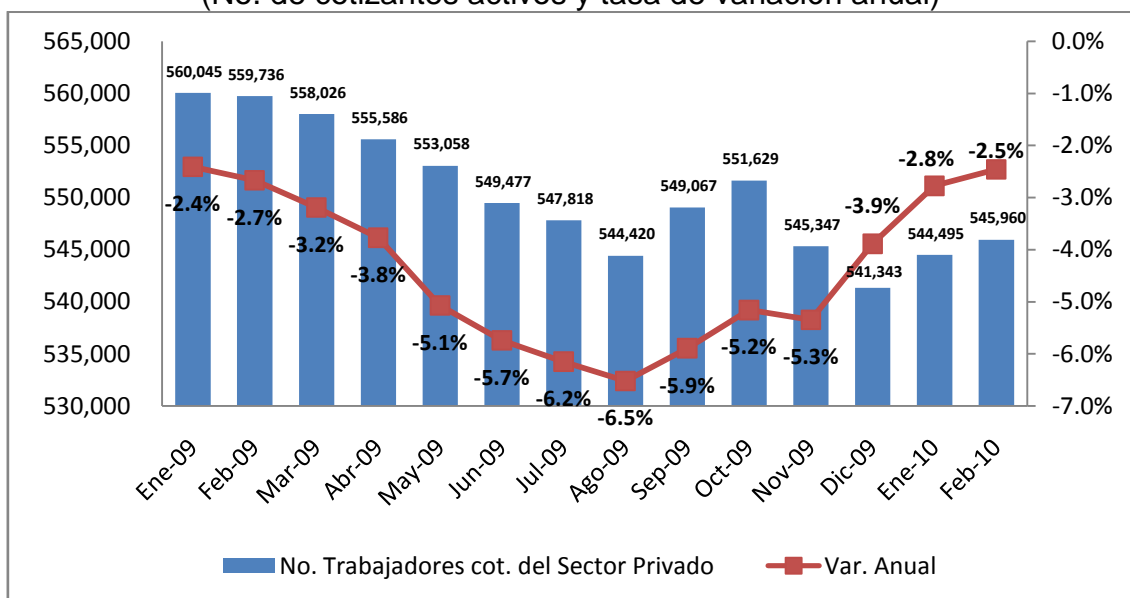
#### 1.4 Empleo

Según datos del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), de enero a diciembre de 2009, el número de empleados en el sector privado-formal de la economía pasó de 560,045 a 541,343 personas, mostrando una reducción de 3.3% de los empleos durante ese periodo. Es importante destacar que la tasa de variación anual del número de empleados para todos los meses del año fue

<sup>1</sup> Es importante destacar que a partir de enero de 2010, el Banco Central de Reserva da un seguimiento al comportamiento inflacionario con un nuevo IPC que tiene como base los precios de diciembre de 2009. Anteriormente, la evolución de la inflación se efectuó con un IPC que tuvo como base los precios de 1992. Probablemente, la decisión de las autoridades por cambiar el IPC de año base se debió a la estabilización de precios que se logró al cierre de 2009 y la baja en el ciclo económico como resultado de la crisis.

negativa, con una tasa promedio de -4.7%, cifra que indica que hubo una drástica reducción en el número de puestos de trabajo a medida avanzaba el año (Ver Gráfico 6).

**Gráfico 6**  
**Empleo del Sector Privado-Formal**  
 (No. de cotizantes activos y tasa de variación anual)



Fuente: elaboración propia con base en datos del ISSS.

Ahora bien, al observar con mayor nivel de detalle la evolución del empleo del sector privado-formal, se nota que hubieron algunos meses del año en los que se incrementó el número de trabajadores —en septiembre y octubre con 549,067 y 551,629 puestos de trabajo, respectivamente—, pero a pesar de dicho incremento, la tasa de variación anual correspondiente a esos meses continuó siendo negativa. En otras palabras, a pesar de la recuperación del empleo en esos últimos meses del año —medido con respecto a meses anteriores—, el número de puestos de trabajo fue menor que los existentes un año atrás.

De enero a febrero de 2010, el número de empleados del sector privado-formal pasó de 544,495 a 545,960, es decir, se registró un alza de apenas 0.2%. En líneas más generales, en lo que va de 2010 se ha registrado una leve recuperación en el número de empleos, pero al igual que en 2009, las tasas de variación anual correspondientes a los meses de enero y febrero continúan siendo negativas —de -2.8% y -2.5%, respectivamente—. Así las cosas, para vislumbrar con mayor claridad la evolución del empleo en lo que resta del año, es preciso esperar quizás hasta el cierre del primer semestre de 2010.

## 2. Sector Externo

### 2.1 Balanza Comercial

Los datos del Cuadro 2 muestran la fuerte contracción que sufrió la actividad comercial durante 2009. Así, las exportaciones cayeron en 16.5%, alcanzando el monto de \$3,797.3 millones. Al desglosar la caída de las exportaciones, se nota que las tradicionales y las no tradicionales cayeron en 4.7% y 12.9%, respectivamente. En el ámbito de las exportaciones tradicionales, y en términos de variación absoluta, el rubro que sufrió la reducción más fuerte fueron las exportaciones de café con \$28.4 millones menos que el valor exportado en 2008. Con respecto a las exportaciones no tradicionales, aquellas que registraron una mayor contracción fueron las dirigidas hacia fuera de Centroamérica y las exportaciones de maquila con una baja del 16.9% y 22.9%, respectivamente. La destinadas a la región alcanzaron el valor de \$1,277.0 millones, equivalente a una contracción del 10.5% con respecto a lo registrado en 2008.

Las importaciones también sufrieron una reducción como resultado de una caída en la demanda interna. La contracción de la actividad económica derivó en una menor demanda de insumos y bienes de consumo provenientes del mercado internacional. Así, en 2009, las importaciones totales alcanzaron los \$7,254.7 millones, registrándose una contracción de 25.6% con respecto a lo importado en 2008. Aquellas que tuvieron una mayor caída fueron las destinadas hacia fuera de Centroamérica y las importaciones de maquila con una baja del 27.7% y 34.5%, respectivamente. En 2009, las importaciones provenientes de Centroamérica alcanzaron los \$1,356.8 millones, un 8.3% menos de lo importado en 2008.

Como resultado de los movimientos comerciales, tanto por la contracción de las exportaciones como de las importaciones, el déficit comercial arribó a \$3,457.4 millones, es decir, el déficit se redujo en 33.6%.

**Cuadro 2**  
**Balanza Comercial**  
(US\$ millones)

Concepto	2008	2009	Var. Anual	Ene-Mar 2009	Ene-Mar 2010	Var. Anual
<b>Exportaciones (FOB)</b>	<b>4,549.1</b>	<b>3,797.3</b>	<b>-16.5%</b>	<b>968.0</b>	<b>1,084.3</b>	<b>12.0%</b>
<b>Tradicional</b>	<b>334.7</b>	<b>319.0</b>	<b>-4.7%</b>	<b>106.7</b>	<b>139.9</b>	<b>31.1%</b>
Café*	258.7	230.3	-11.0%	80.4	93.7	16.5%
Algodón	-	-	0.0%	-	-	0.0%
Azúcar	75.5	88.4	17.1%	26.2	46.2	76.3%
Camarón	0.5	0.4	-20.0%	-	0.1	n.a.
<b>No Tradicional</b>	<b>2,286.0</b>	<b>1,990.9</b>	<b>-12.9%</b>	<b>499.2</b>	<b>574.7</b>	<b>15.1%</b>
Centroamérica	1,426.7	1,277.0	-10.5%	310.1	368.6	18.9%
Fuera de Centroamérica	859.3	714.0	-16.9%	189.0	206.1	9.0%
Maquila	1,928.3	1,487.4	-22.9%	362.2	369.6	2.0%
<b>Importaciones (CIF)</b>	<b>9,754.4</b>	<b>7,254.7</b>	<b>-25.6%</b>	<b>1,763.0</b>	<b>1,987.9</b>	<b>12.8%</b>
Centroamérica	1,479.2	1,356.8	-8.3%	350.8	361.1	2.9%
Fuera de Centroamérica	6,993.5	5,059.0	-27.7%	1,213.8	1,394.1	14.9%
Maquila	1,281.7	839.0	-34.5%	198.5	232.7	17.2%
<b>Déficit comercial</b>	<b>5,205.3</b>	<b>3,457.4</b>	<b>-33.6%</b>	<b>(795.0)</b>	<b>(903.6)</b>	<b>13.7%</b>

Fuente: elaboración con base en datos del BCR.

En el primer trimestre de 2010, las exportaciones e importaciones han mostrado un mayor dinamismo con respecto al mismo periodo del año pasado. Así, entre enero y marzo del nuevo año, las exportaciones arribaron a \$1,084.3 millones, representando un incremento del 12% respecto a lo registrado en 2009. De igual forma, las importaciones alcanzaron los \$1,987.9 millones, es decir, un 12.8% más que la compra de bienes foráneos realizada el primer trimestre de 2009. Es importante destacar que las exportaciones tradicionales y no tradicionales crecieron en 31.1% y 15.1%, respectivamente. Las importaciones provenientes de Centroamérica, fuera de Centroamérica y maquila, aumentaron en 2.9%, 14.9% y 17.2%, respectivamente.

En suma, y como resultado de un mayor volumen de comercio exterior, el déficit comercial alcanzó los \$903.6 millones, es decir, un 13.7% más que lo registrado en el primer trimestre de 2009. Al comparar los resultados del primer trimestre de 2009 y 2010, se puede ver que las exportaciones muestran mayor dinamismo que las importaciones. Esto lleva a pensar que el leve auge que ha mostrado el sector externo en lo que va del año se debe, especialmente, por la demanda externa y no por la interna, que aún se encuentra muy deprimida.

## 2.2 Balanza de Pagos

La balanza de pagos establece un registro de las transacciones comerciales y financieras entre residentes y no residentes del país. La sección de cuenta corriente presenta los movimientos de bienes y servicios, los ingresos por factores del exterior y las transferencias corrientes como las remesas que los salvadoreños en el exterior envían a El Salvador. La sección de la cuenta de capital y financiera deja constancia de los movimientos de capitales entre residentes y no residentes, la variación de activos externos que son propiedad de residentes, como también la variación de pasivos de los residentes frente a acreedores extranjeros.

### Cuadro 3

**Balanza de Pagos**  
(US\$ millones)

Conceptos	2008	2009
<b>1 Cuenta Corriente</b>	<b>-1,681.9</b>	<b>-373.5</b>
1.1 Bienes y Servicios	-4,977.6	-3,270.3
1.2 Renta	-536.0	-663.8
1.3 Transferencias	3,831.7	3,560.6
<b>2 Cuenta de Capital y Financiera</b>	<b>1,379.8</b>	<b>546.5</b>
<b>2.1 Cuenta de Capital</b>	<b>79.8</b>	<b>130.2</b>
2.1.1 Transferencias de Capital	79.8	130.2
2.1.2 Adq./enaj. de act. no financ. no prod.	-	-
<b>2.2 Cuenta Financiera</b>	<b>1,300.0</b>	<b>416.3</b>
<b>2.2.1 Activos (Incluye de reserva)</b>	<b>-46.3</b>	<b>21.3</b>
2.2.1.1 Inversión directa	-65.4	131.2
2.2.1.2 Inversión de cartera	193.9	365.5
2.2.1.3 Derivados Financieros	-	-
2.2.1.4 Otra Inversión	158.9	-46.7
<b>2.2.2 Pasivos</b>	<b>1,346.3</b>	<b>395.0</b>
2.2.2.1 Inversión directa	784.2	430.7
2.2.2.2 Inversión de cartera	-56.3	415.9
2.2.2.3 Derivados Financieros	-	-
2.2.2.4 Otra Inversión	618.4	-451.6
2.2.3 Activos de Reserva Netos	-333.7	-428.7
<b>3 Errores y Omisiones</b>	<b>302.1</b>	<b>-173.0</b>
<b>4 Total</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

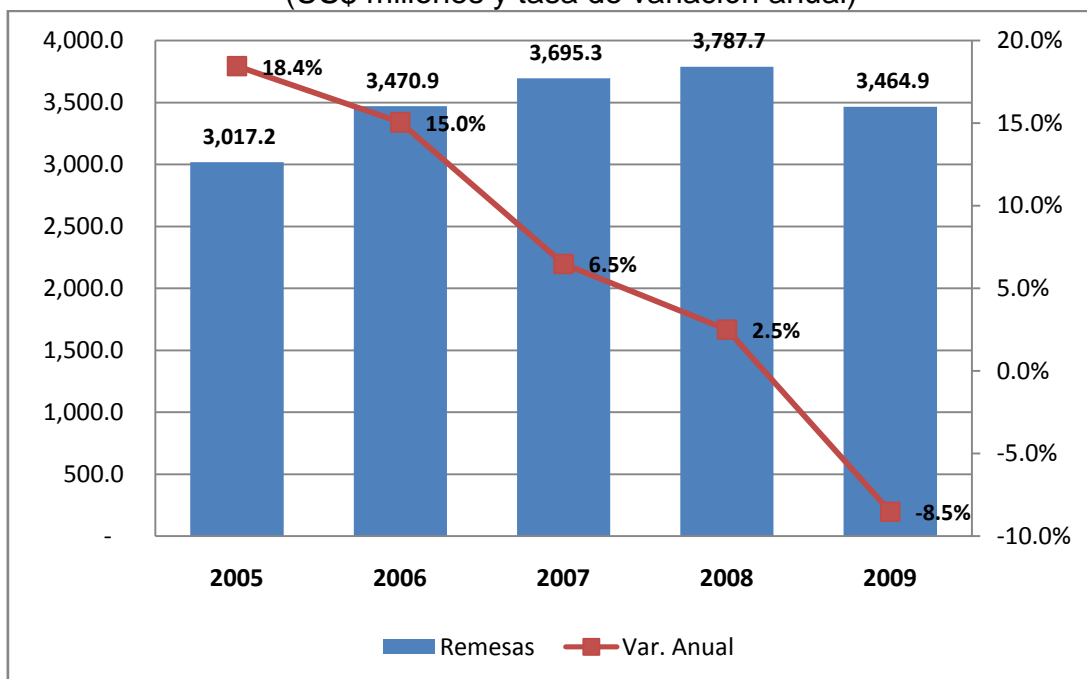
Fuente: elaboración con base en datos del BCR.

En 2009, el saldo de la cuenta corriente cerró con un déficit de \$373.5 millones; es decir, un 77.8% menos de lo registrado en 2008. Esta reducción drástica del déficit de cuenta corriente se debe, entre otras razones, al fuerte deterioro en las transacciones comerciales con otros países y la contracción de las remesas que se tradujo en un menor nivel de absorción del mercado interno. Como contrapartida al déficit de cuenta corriente, la cuenta de capital y financiera reportó una entrada de recursos por el monto de \$546.5 millones. Para equilibrar las cuentas, se registró una salida de recursos por \$173.0 millones en la sección de errores y omisiones de la balanza de pagos (Ver Cuadro 3).

Al desglosar la cuenta corriente en sus componentes principales, se observa que el saldo de la balanza de bienes y servicios representó una salida de recursos que alcanzó los \$3,270.3 millones. Es decir, un 34.3% menos que el déficit de la balanza de bienes y servicios reportado en 2008. Esta reducción se debió, como se dijo anteriormente, a una caída considerable en el componente de absorción interna de la demanda agregada. En lo concerniente a la renta neta de factores, se registró igualmente una salida de recursos por \$663.8 millones, es decir, un 23.8% más que las salidas reportadas en 2008. Estas contribuciones al déficit de cuenta corriente fueron compensadas con la entrada de \$3,560.6 millones en calidad de transferencias corrientes. Es importante destacar que la tasa de variación anual de las transferencias

corrientes mostró una variación negativa (-7.1%) que incluye la reducción del flujo de remesas registrada en 2009.

**Gráfico 7**  
**Comportamiento del flujo de remesas**  
 (US\$ millones y tasa de variación anual)



Fuente: elaboración con base en datos del BCR.

El Gráfico 7 presenta los montos y la tasa de variación anual del flujo de remesas en los últimos años. Como se puede ver, de 2005 a 2008, el flujo de remesas creció a una tasa cada vez más baja. En 2009, y como resultado de la crisis económica internacional en Estados Unidos y sus efectos en el mercado laboral, las remesas alcanzaron los \$3,464.9 millones; lo que indica una contracción anual de 8.5% en este flujo de recursos. Las remesas han representado en promedio durante los últimos años cerca del 17.0% del PIB, constituyéndose en una importante fuente de ingresos para impulsar el dinamismo en la demanda agregada.

Al primer trimestre de 2010, las remesas alcanzaron los \$848.4 millones. Así, el flujo de remesas muestra una leve recuperación, ya que creció apenas un 0.6% con respecto a los recursos ingresados durante el mismo periodo en 2009.

Siempre en el ámbito de la balanza de pagos, el saldo al cierre de 2009 muestra que la cuenta de capital alcanzó los \$130.2 millones debido a la entrada neta de recursos registrada en la sección de transferencias de capital. Los movimientos más fuertes se dieron en el saldo de la cuenta financiera con un monto neto de \$416.3 millones; un 68.0% menos que lo reportado en 2008. Así, en la cuenta financiera se destaca la entrada de recursos por \$21.3 millones por la venta de activos externos. El desglose de esta cuenta muestra que hubo una entrada neta de recursos gracias a inversión directa repatriada (\$131.2 millones) y la venta de títulos valores de residentes en los mercados

internacionales (\$365.5 millones); en 2009, también se registró la salida neta de recursos por \$46.7 millones en la cuenta “otra inversión”.

En la sección correspondiente a los pasivos que mantienen los locales contra los acreedores extranjeros, se registró una entrada neta de recursos de \$395.0 millones. Al desglosar la cuenta, se nota que las entradas de recursos se dieron por Inversión Extranjera Directa (IED) e inversión en cartera con saldos netos de \$430.7 millones y \$415.9 millones, respectivamente. La cuenta “otra inversión” registró una salida neta de recursos por \$451.6 millones asociada a la repatriación de capital bancario foráneo por créditos concedidos a residentes. Finalmente, al cierre de 2009, hubo desacumulación de activos externos por \$428.7 millones.

### 2.3 Deuda Externa Bruta

La deuda externa bruta es el monto, en un momento determinado, de los pasivos contractuales desembolsados y pendientes de reintegro que asumen los residentes de un país frente a los no residentes, con el compromiso de reembolsar el capital, con o sin intereses, o de pagar los intereses, con o sin el reembolso de capital<sup>2</sup>.

**Cuadro 4**  
**Deuda Externa Bruta**  
(US\$ millones)

Concepto	Saldo IV trim. de 2008	Saldo IV trim. de 2009	Var. Anual
Saldo Bruto	10,691.1	10,827.1	1.3%
Gobierno General	4,900.1	5,765.6	17.7%
Autoridad Monetaria	352.1	378.4	7.5%
Bancos	1,456.7	803.7	-44.8%
Otros sectores*	3,002.3	2,762.2	-8.0%
- Sociedades financieras no bancarias	177.2	191.9	8.3%
- Sociedades no financieras	2,808.3	2,553.8	-9.1%
- Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	16.8	16.6	-1.2%
Inversión Directa	979.9	1,117.0	14.0%

Fuente: elaboración con base en datos del BCR.

\*Se distribuye entre las Autoridades Monetarias, Bancos, Otros Sectores y la Inversión Directa que consiste en el préstamo entre empresas.

El Cuadro 4 muestra que, al cierre de 2009, el saldo de la deuda externa bruta arribó a \$10,827.1 millones, cifra que representó un alza del 1.3% con respecto al saldo registrado en 2008. El 53.3% de esta deuda corresponde al Gobierno General y el 46.7% restante corresponde a la Autoridad Monetaria, la banca, otros sectores y la IED. Hay que destacar que el Gobierno General mostró la mayor variación con un alza del 17.7%, alcanzando una deuda externa de

<sup>2</sup> Este y otros conceptos del sector externos se encuentran en “Glosario de Términos Económicos” disponible en la página web del Banco Central de Reserva de El Salvador. Véase [www.bcr.gob.sv](http://www.bcr.gob.sv)

\$5,765.6 millones. La banca, por el contrario, registró una reducción en su deuda externa bruta, ya que pasó de \$1,456.7 millones a \$803.7 millones en solo un año.



### 3 Sector Público No Financiero

#### 3.1 Ejercicio fiscal de 2009

En el ámbito fiscal, el año 2009 se caracterizó por una caída en los ingresos tributarios debido a la contracción de la actividad económica. La caída de los ingresos y el alza del gasto público derivaron en un aumento considerable del déficit fiscal. Como resultado, el financiamiento del déficit público llevó a las autoridades gubernamentales a contratar préstamos que elevaron sustancialmente el endeudamiento del Sector Público No Financiero (SPNF).

Con más detalle, en 2009, los ingresos tributarios cayeron 8.2% con respecto a lo recaudado en 2008. Siempre en lo referente a los ingresos públicos, hubo una reducción en los ingresos no tributarios (7.5%), el superávit de las empresas públicas (37.6%) y las transferencias financieras públicas (35.1%). La caída en estos cuatro rubros provocó una caída de 11.2% en el total de ingresos corrientes. Como resultado, y en términos agregados, los ingresos y donaciones totales cayeron un 9.7% (Ver Cuadro 5).

Contrario a lo sucedido con los ingresos gubernamentales, el gasto y la concesión neta de préstamos mostró un alza de 3.8%. El gasto corriente alcanzó \$3,969.9 millones, equivalente a un incremento anual de 4.9%. El componente del gasto corriente que mostró la mayor alza fue el gasto destinado al consumo (7.8%), especialmente el pago de los salarios del sector público (8.6%). Otro gasto corriente que experimentó incremento fue el pago de intereses por la deuda pública (2.2%).

El gasto de capital, por su parte, mostró una reducción de 2.8% al alcanzar \$643.1 millones, \$18.6 millones menos de lo que se gastó en este rubro en 2008. Como parte de los gastos de capital, los gastos en inversión bruta y las transferencias de capital registraron una contracción de 0.1% y 22.5%, respectivamente. Es importante destacar que durante la agudización de la crisis económica, el Estado no fue capaz de expandir el gasto de capital para generar condiciones de crecimiento económico en el mediano plazo. La reducción de este gasto se debió, entre otras razones, a la utilización de recursos previamente destinados a obras de infraestructura y transferencias de capital, al financiamiento de necesidades de gasto corriente, incluidas necesidades urgentes de caja.

**Cuadro 5**  
**Resultados del Sector Público No Financiero 2008 y 2009**  
(US\$ millones)

Concepto	2008	2009	Var. Anual
<b><u>I. INGRESOS Y DONACIONES</u></b>	<b><u>4,220.1</u></b>	<b><u>3811.0</u></b>	<b><u>-9.7%</u></b>
A. Ingresos corrientes	4,167.1	3,702.2	-11.2%
1. Tributarios*	3,089.6	2,836.0	-8.2%
2. No Tributarios	619.4	573.0	-7.5%
3. Superávit de las Empresas Públicas	173.9	108.6	-37.6%
4. Transferencias Financieras Públicas	284.3	184.6	-35.1%
B. Ingresos de Capital	0.1	0.0	-100.0%
C. Donaciones	52.9	108.8	105.7%
<b><u>II. GASTOS Y CONCESIÓN NETA DE PTMOS.</u></b>	<b><u>4,445.3</u></b>	<b><u>4,612.1</u></b>	<b><u>3.8%</u></b>
A. Gastos Corrientes	3,784.2	3,969.9	4.9%
1. Consumo	2,350.9	2,533.3	7.8%
Remuneraciones	1,528.3	1,659.2	8.6%
Bienes y Servicios	822.7	874.1	6.2%
2. Intereses	519.6	530.9	2.2%
3. Transferencias Corrientes	913.6	905.6	-0.9%
B. Gastos de Capital	661.7	643.1	-2.8%
1. Inversión Bruta	582.1	581.3	-0.1%
2. Transferencias de Capital	79.7	61.8	-22.5%
C. Concesión neta de préstamos	-0.6	-0.9	50.0%
<b><u>III. AHORRO CORRIENTE [I.A - II.A]</u></b>	<b><u>382.9</u></b>	<b><u>-267.7</u></b>	<b><u>-169.9%</u></b>
<b><u>IV. BALANCE PRIMARIO s/pensiones (No incluye intereses)</u></b>	<b><u>294.4</u></b>	<b><u>-270.1</u></b>	<b><u>-191.7%</u></b>
<b><u>IV. SUPERÁVIT (DÉFICIT) GLOBAL</u></b>			
1. Incluyendo Donaciones	-225.2	-801.1	255.7%
2. Excluyendo Donaciones	-278.1	-909.9	227.2%
3. Incluyendo Pensiones y Fideicomisos**	-683.5	-1,171.2	71.4%
<b><u>VI. FINANCIAMIENTO EXTERNO NETO</u></b>	<b><u>126.8</u></b>	<b><u>785.1</u></b>	<b><u>519.2%</u></b>
<b><u>VII. FINANCIAMIENTO INTERNO NETO</u></b>	<b><u>98.4</u></b>	<b><u>16.0</u></b>	<b><u>-83.7%</u></b>

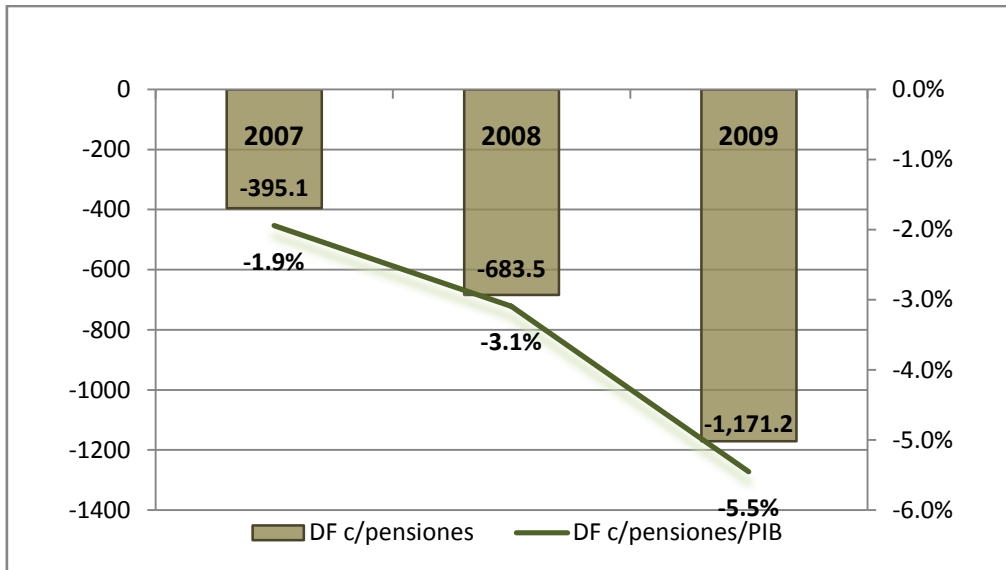
Fuente: elaboración propia con base en datos del MH.

\* Incluye las Contribuciones Especiales (Fovial, FOSALUD, Turismo, Transporte y Azúcar)

\*\*Desde Octubre de 2006 a la fecha el costo de las pensiones está cubierto por el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales, y a partir de Septiembre 2007 se creó el Fideicomiso para Inversión en Educación, Paz Social y Seguridad Ciudadana.

Como resultado de la caída de los ingresos y el alza en los gastos, el déficit público aumentó a \$1,171.2 millones, es decir, un incremento de 71.4% con respecto al déficit fiscal registrado en 2008, que fue de \$683.5 millones. Como se puede ver en el Gráfico 8, el déficit ha aumentado considerablemente en los últimos tres años, por lo que es necesario que el Estado impulse una política fiscal que persiga, entre otros aspectos, incrementar la recaudación tributaria y volver más eficiente el gasto. Si se profundiza la dinámica de los últimos tres ejercicios fiscales, el país podría derivar en una situación de finanzas públicas insostenibles.

**Gráfico 8**  
**Déficit Fiscal del Sector Público No Financiero 2007-2009**  
**(US\$ millones y % del PIB)**

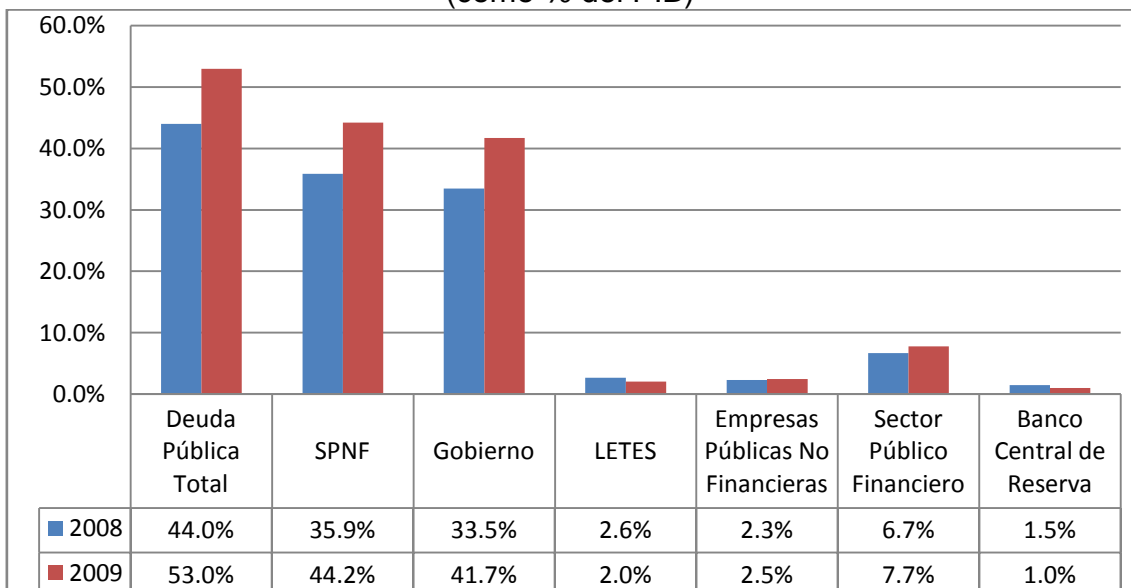


Fuente: elaboración propia con base en datos del MH.

### 3.2 Endeudamiento público

En 2009, la deuda total del Sector Público aumentó alrededor de nueve puntos porcentuales como proporción del PIB. Este incremento equivale a un alza de \$1,449.90 millones en términos absolutos. Al desglosar por sectores el alza del endeudamiento público total, se puede notar que el mayor incremento se registró a nivel del SPNF, pues su deuda arribó a \$9,332.5 millones, es decir, 44.2% como proporción del PIB de 2009. Le sigue en orden de importancia el endeudamiento del Gobierno Central que alcanzó los \$8,795.6 millones, cifra equivalente al 41.7% del PIB de 2009. El endeudamiento del Banco Central de Reserva y la emisión de las LETES cayó en 0.5% y 0.6%, respectivamente, ambos como proporción del PIB. Para 2009, ambos tipos de endeudamiento representaron conjuntamente el 3.0% del PIB.

**Gráfico 9**  
**Deuda total del Sector Público**  
(como % del PIB)

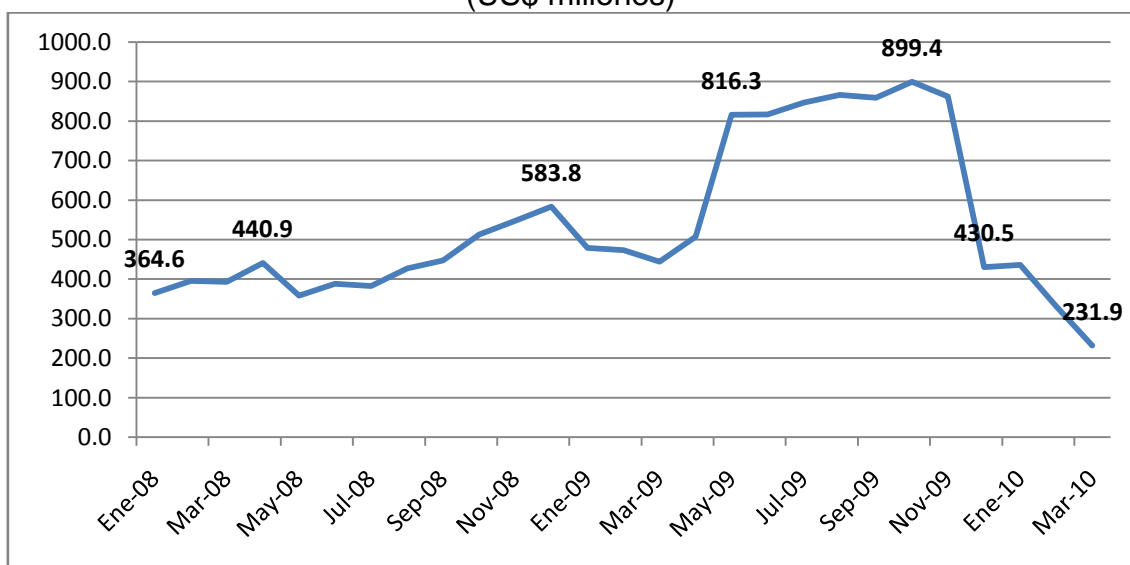


Fuente: elaboración con base en datos del BCR.

Para tener un panorama más amplio sobre el comportamiento de la deuda pública es menester observar la evolución del endeudamiento por la emisión de LETES. Desde mediados de 2008, el Estado ha venido experimentando severos problemas de caja debido a la caída de los ingresos tributarios. Esto ha llevado a las autoridades a financiar de forma creciente las actividades públicas con endeudamiento de corto plazo.

Como se ve en el Gráfico 10, al cierre de 2008, el endeudamiento por LETES alcanzó los \$583.8 millones, saldo que se redujo gracias a nuevos recursos obtenidos por el Estado salvadoreño con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). En 2009, aumentó considerablemente la emisión de LETES debido a la profundización de la crisis que afectó duramente la actividad económica. Así, entre los meses de mayo y noviembre, este endeudamiento superó los \$800.0 millones. Al cierre de 2009 e inicios de 2010, la deuda de corto plazo ha mostrado una tendencia a la baja gracias a la reestructuración financiera y al leve incremento, que comienzan a reportar en el nuevo año, los ingresos tributarios.

**Gráfico 10**  
**Evolución del endeudamiento por emisión de LETES**  
(US\$ millones)



Fuente: elaboración con base en datos del BCR.

### 3.3 Resultado del SPNF en el primer trimestre de 2010

Según los datos del Banco Central, entre enero y marzo de 2010, los ingresos tributarios —incluyendo las devoluciones por IVA y Renta— aumentaron 7.7%, pues alcanzaron \$48.3 millones más que lo recaudado en 2009. Los ingresos no tributarios también muestran un alza de 63.3%, alcanzando a marzo de 2010 la cantidad de \$59.6 millones. A nivel agregado, el total de los ingresos y donaciones del Sector Público No Financiero al primer trimestre de 2010 arribó a \$920.1 millones, es decir, 7.6% más que lo registrado el año anterior (Ver Cuadro 6).

En lo concerniente al gasto público, el saldo total de las operaciones de gastos y concesión neta de préstamos alcanzó los \$1,049.4 millones durante el primer trimestre del año. Este monto representa un alza de 3.3% con respecto a lo gastado el año anterior. Es importante destacar que los datos acumulados a marzo muestran una leve reducción del gasto corriente (1.1%) y un incremento del gasto de capital (32.5%). En el primero de ellos, se registró una caída de 0.8% en el pago de intereses por la deuda pública. En el segundo, los recursos destinados a financiar la inversión bruta y las transferencias de capital crecieron en 36.4% y 15.6%, respectivamente.

**Cuadro 6**  
**Resultados del Sector Público No Financiero I-Trimestre de 2009 y 2010**  
(US\$ millones)

Concepto	Ene-Mar 2009	Ene-Mar 2010	Var. Anual
<b>1 Ingresos y Donaciones</b>	<b>855.0</b>	<b>920.1</b>	<b>7.6%</b>
1.1 Ingresos Corrientes	841.3	883.9	5.1%
1.1.1 Tributarios ( Netos )	624.7	673.0	7.7%
1.1.2 Contribuciones a la Seguridad Social	89.3	89.3	0.0%
1.1.3 No Tributarios	36.5	59.6	63.3%
1.1.4 Superávit de Operación de Empresas Públicas	32.8	22.5	-31.4%
1.1.5 Transfrecias de Financieras Públicas	58.0	39.5	-31.9%
1.2 Ingresos de Capital	-	-	0.0%
1.3 Donaciones del Exterior	13.7	36.2	164.2%
<b>2 Gastos y Concesión Neta de Préstamos</b>	<b>1,016.2</b>	<b>1,049.4</b>	<b>3.3%</b>
2.1 Gastos Corrientes	885.7	875.9	-1.1%
2.1.1 Consumo	588.1	588.3	0.0%
2.1.2 Intereses	125.5	124.5	-0.8%
2.1.3 Transferencias Corrientes	172.0	163.1	-5.2%
2.2 Gastos de Capital	131.0	173.6	32.5%
2.2.1 Inversión Bruta	106.7	145.5	36.4%
2.2.2 Transferencias de Capital	24.3	28.1	15.6%
2.3 Concesión Neta de Préstamos	(0.4)	-	-100.0%
<b>3 Ahorro Corriente</b>	<b>(44.4)</b>	<b>8.1</b>	<b>-118.2%</b>
<b>4 Ahorro Primario (No incluye intereses)</b>	<b>81.1</b>	<b>132.6</b>	<b>63.5%</b>
<b>5 Resultado Primario</b>	<b>(138.6)</b>	<b>(87.8)</b>	<b>-36.7%</b>
<b>6 Superávit - Déficit - Global</b>			
6.1 Incluyendo Donaciones	(161.2)	(129.3)	-19.8%
6.2 Excluyendo Donaciones	(175.0)	(165.5)	-5.4%
<b>6.3 Superávit (déficit) incluyendo pensiones y fideicomisos</b>	<b>(264.1)</b>	<b>(212.3)</b>	<b>-19.6%</b>

Fuente: elaboración propia con base en datos del BCR.

Como resultado de los movimientos de ingresos y gastos del primer trimestre de 2010, algunos indicadores fiscales mostraron una mejoría con respecto a lo registrado en 2009. Así, se tiene que el ahorro corriente presentó el acervo de \$8.1 millones, mientras que el año pasado mostró un “desahorro” de \$44.4 millones. De igual forma, el ahorro primario mostró un incremento anual de 63.5%, al pasar de \$81.1 millones a \$132.6 millones. A pesar de que los resultados primario y global continuaron deficitarios, es menester destacar que dichos déficit se redujeron con respecto a lo registrado en 2009. En este sentido, aunque no es concluyente, el primer trimestre de 2010 presenta una leve mejoría en la administración de la Hacienda Pública a juzgar por los indicadores mencionados anteriormente.

### 3.4 El nuevo pacto con el Fondo Monetario Internacional (FMI)

En enero de 2009, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó un acuerdo *Stand-By* de carácter precautorio a solicitud de El Gobierno de El Salvador. El acuerdo fue por 513.9 millones en concepto de Derechos Especiales de Giro (DEG) –alrededor de \$800 millones– y duraría 14 meses y medio<sup>3</sup>. Debido a los primeros efectos de la crisis internacional en la economía salvadoreña, el Gobierno estimó conveniente tomar medidas preventivas contra posibles problemas de balanza de pagos. Adicionalmente, el acuerdo tenía por finalidad reforzar las defensas financieras del país en un contexto de crisis mundial y reducción de la liquidez en la economía local.

Como contrapartida al acuerdo concedido por el FMI, las autoridades se comprometieron a impulsar medidas para enfrentar la crisis, mantener políticas fiscales prudentes y realizar reformas al sector financiero. Como medidas financieras de contingencia, se incluyó el monitoreo directo de la liquidez bancaria. En el ámbito fiscal, se pactó una política de austeridad encaminada a cerrar con un déficit fiscal de 2.8% del PIB en 2009. Finalmente, en el campo de las reformas estructurales, se pidió a las autoridades el fortalecimiento de la regulación y supervisión del sector financiero, al mismo tiempo que se reforzara la capacidad del sistema bancario para hacer frente a los choques provocados por la crisis<sup>4</sup>.

El acuerdo establecido a inicios de 2009 ya no contó con la aprobación de la entidad internacional, pues a mediados de año, cuando sucedió el cambio de gobierno, la situación fiscal había empeorado al punto de que rebasó el déficit fiscal pactado con el FMI<sup>5</sup>. Esto llevó a las nuevas autoridades a buscar un nuevo acuerdo bajo otras condiciones en un contexto económico más crítico.

Así, en septiembre de 2009, una misión técnica del FMI y las autoridades del país establecieron un acuerdo preliminar sobre un nuevo programa económico que podría ser respaldado con un acuerdo *Stand-By*. Este nuevo acuerdo reemplazaría el aprobado a inicios de año y se esperaba que la Junta Directiva de la entidad internacional evaluara la solicitud en el mes noviembre<sup>6</sup>.

Finalmente, y con unos cuantos meses de atraso, se estableció un nuevo acuerdo *Stand-By* en marzo de 2010. El acuerdo fue por 513.9 millones en concepto de DEG –cerca de \$790 millones– y durará 36 meses. A diferencia del programa anterior, el nuevo programa pactado entre las autoridades del país y el FMI se muestra bastante ambicioso: “los principales objetivos del

---

<sup>3</sup> Un informe detallado del acuerdo establecido entre el Gobierno de El Salvador y el Fondo Monetario Internacional está disponible en “El Directorio Ejecutivo del FMI aprueba un acuerdo Stand-By de carácter precautorio por unos US\$ 800 millones a favor de El Salvador”, Comunicado de Prensa No. 09/10 (S) del FMI, 16 de enero de 2009. Ver [www.fmi.org](http://www.fmi.org)

<sup>4</sup> *Ibid.*

<sup>5</sup> Según la “Declaración de la misión del FMI a El Salvador”, Comunicado de Prensa No. 09/188 (S) del FMI, 27 de mayo de 2009: “a pesar de los esfuerzos, el déficit global del sector público no financiero hasta finales de marzo inclusive se situó en US\$ 115 millones por encima de la meta del programa”.

<sup>6</sup> Ver “IMF y Gobierno de El Salvador Anuncian Nuevo Acuerdo Stand-by de aproximadamente \$800 millones”, Comunicado de Prensa No. 09/322 del FMI, 24 de septiembre de 2009.

programa económico de El Salvador son acelerar la recuperación de la economía, reducir la pobreza, mantener la estabilidad financiera y asegurar la sostenibilidad de la deuda”<sup>7</sup>.

En materia de política fiscal, el programa pactado con el FMI establece que de 2010 a 2015 haya un alza gradual en la presión tributaria, una reducción del déficit fiscal, el surgimiento y mantención de superávit primarios y, en consecuencia, la reducción del endeudamiento del SPNF. En detalle, se espera que la carga tributaria sea del 17.0% en 2015. El déficit fiscal pase de 4.7% a 1.5% del PIB, del 2010 al 2015. A partir de 2012, se prevé un superávit primario de 0.5% del PIB que podría alcanzar el 1.2% del producto en 2015. Finalmente, se estima que la deuda del SPNF pase de 49.6% en 2010, a un 43.8% en 2015. En base a estas cifras, las autoridades de Hacienda consideran que “el marco fiscal contenido en el Acuerdo *Stand By* implica un cambio estructural en el manejo de las finanzas pública, en el cual se atienden las necesidades de corto plazo (liquidez) dentro de una lógica de sostenibilidad de mediano plazo”<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Ver “El Directorio Ejecutivo del FMI aprueba un acuerdo Stand-By de US\$ 790 millones con El Salvador”, Comunicado de Prensa No. 10/95 (S) del FMI, 17 de marzo de 2010.

<sup>8</sup> Presentación “El Salvador: Sostenibilidad de la Deuda Pública en el mediano plazo (2010-2015)”, 26 de abril de 2010. Disponible en [www.mh.gob.sv](http://www.mh.gob.sv)

## 4 Sector Financiero

### 4.1. Comportamiento de los depósitos

Entre enero y diciembre de 2009, el saldo de los depósitos bancarios aumentó 2.6%, pues pasó de \$8,845.0 millones a \$9,074.2 millones. Los depósitos de cuenta corriente fueron los que experimentaron la mayor alza con 14.6%, mientras que los depósitos de ahorro apenas reportaron un incremento de 0.7%. Durante el mismo periodo, los depósitos a plazo pactados a un año o más, junto a los depósitos restringidos e inactivos, mostraron una caída de 1.3%, 4.6% y 1.9%, respectivamente (Ver Cuadro 7). El alza en el saldo de los depósitos puede obedecer, entre otras razones, a la deflación registrada entre los meses de julio y diciembre de 2009, ya que ésta permite que la tasa de interés real pagada por los bancos a los depositantes aumente.

Por otra parte, el alza de los depósitos en cuenta corriente y la reducción en los depósitos bancarios pactados a un plazo mayor –a un año o más–, que culminó en una situación de aumento de los depósitos totales, lleva a pensar que algunos agentes económicos tienen actualmente una preferencia especial por la liquidez. La opción por mantener recursos a su alcance para atender necesidades de corto plazo podría asociarse a los efectos de la crisis económica sobre sus fuentes de ingresos. La caída en las ventas, como también la reducción de los ingresos salariales –ya sea por despido o rebajas salariales en época de crisis–, puede haber impulsado a los agentes a hacer líquidos los activos que mantenían previo a la crisis, con la finalidad de enfrentar sus gastos cotidianos. En este caso, se debe tener presente que fue el saldo de los depósitos con plazo mayor un año el que registro la caída más notable (4.6%).

**Cuadro 7**  
**Saldo por tipo de depósitos**  
(US\$ millones)

Clasificación	ene-09	feb-09	mar-09	abr-09	may-09	jun-09	jul-09	ago-09	sep-09	oct-09	nov-09	dic-09	Var. ene-dic	ene-10	feb-10	mar-10
Cuenta corriente	1,906.8	1,834.7	1,839.3	1,883.9	1,861.5	1,922.1	1,835.0	1,956.7	1,897.3	1,881.4	1,964.0	2,184.8	14.6%	2,237.4	2,293.8	2,306.1
Ahorro	2,335.6	2,310.8	2,282.0	2,242.0	2,257.0	2,260.0	2,253.4	2,259.0	2,273.3	2,266.6	2,324.7	2,351.7	0.7%	2,338.3	2,370.3	2,379.4
Pactados a un año plazo	4,287.3	4,376.5	4,336.5	4,332.5	4,313.9	4,316.7	4,366.6	4,356.7	4,350.5	4,312.5	4,239.3	4,230.8	-1.3%	4,224.8	4,265.5	4,267.7
Pactados a más de un año plazo	90.5	88.3	88.6	89.8	91.3	90.7	90.7	91.5	90.6	89.1	88.4	86.3	-4.6%	81.8	79.1	74.4
Restringidos e inactivos	224.8	220.5	226.1	226.7	224.3	221.1	216.0	215.5	215.6	221.4	217.1	220.5	-1.9%	220.5	218.6	234.6
<b>Total</b>	<b>8,845.0</b>	<b>8,830.8</b>	<b>8,772.6</b>	<b>8,774.8</b>	<b>8,747.9</b>	<b>8,810.7</b>	<b>8,761.7</b>	<b>8,879.4</b>	<b>8,827.3</b>	<b>8,771.0</b>	<b>8,833.5</b>	<b>9,074.2</b>	<b>2.6%</b>	<b>9,102.8</b>	<b>9,227.3</b>	<b>9,262.2</b>

Fuente: Datos proporcionados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

En el primer trimestre de 2010 se mantiene la tendencia en el comportamiento de los depósitos totales. El saldo de los depósitos aumentó en 1.8%, ya que pasó de \$9,102.8 millones a \$9,262.2 millones. Entre enero y marzo de 2010, se registró un incremento de 3.1% en el saldo de los depósitos de cuenta corriente y una contracción de 9.1% en el saldo de los depósitos mayores a un año plazo. Los depósitos de ahorro, los pactados a un año plazo y los



restringidos e inactivos aumentaron en 1.8%, 1.0% y 6.4%, respectivamente (Ver Cuadro 7).

## 4.2 Comportamiento de los préstamos

Durante 2009 la cartera de préstamos bancarios cayó 4.9%, ya que, entre enero y diciembre, el saldo pasó de \$9,082.7 millones a \$8,638.1 millones. Los rubros que sufrieron el mayor desapalancamiento fueron las instituciones financieras, otras actividades, servicios energéticos –electricidad, gas y agua–, servicios, comercio, construcción y el agro, con una contracción crediticia de 41.7%, 31.7%, 12.8%, 12.3%, 8.6%, 7.3% y 7.2%, respectivamente. La falta de crédito afectó no sólo a las actividades agrícolas y de transformación –como la construcción y la industria–, sino también al sector terciario –con actividades comerciales, financieras y de servicios– que se ha constituido en las últimas décadas como el componente con mayor peso en la composición del PIB (Ver Cuadro 8).

En 2009, solo dos rubros registraron un alza en su apalancamiento: consumo y servicios de transporte, almacenaje y comunicación. El saldo de préstamos destinado a financiar el consumo registró un leve incremento de 2.3%, al pasar de \$2,288.4 millones a \$2,340.1 millones, de enero a diciembre de ese año. El resto de actividades, en su conjunto –transporte, almacenaje y comunicación–, experimentaron un alza en su saldo de crédito de 18.5%, arribando en diciembre a \$218.7 millones.

**Cuadro 8**  
**Saldo de cartera de préstamos por actividad económica**  
(US\$ millones)

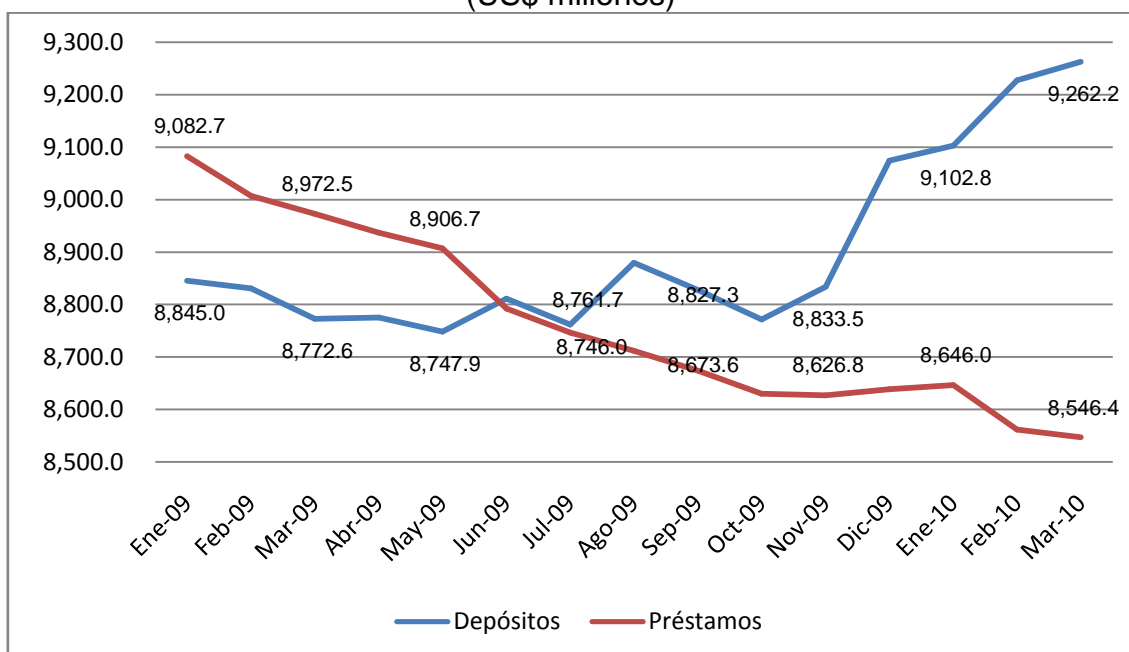
Clasificación	ene-09	feb-09	mar-09	abr-09	may-09	jun-09	jul-09	ago-09	sep-09	oct-09	nov-09	dic-09	Var. ene-dic	ene-10	feb-10	mar-10
Adquisición de Vivienda	2,263.0	2,256.5	2,248.7	2,240.0	2,221.8	2,214.2	2,214.2	2,210.1	2,207.5	2,204.0	2,221.3	2,185.2	-3.4%	2,180.4	2,173.6	2,165.6
Agropecuario	357.5	330.1	310.8	312.1	311.7	318.0	315.8	320.7	326.7	337.1	336.6	331.8	-7.2%	327.7	305.9	288.8
Minería y Canteras	24.6	24.6	24.5	24.5	23.8	23.7	23.6	23.6	23.6	23.7	23.8	23.8	-3.4%	23.8	23.7	23.2
Industria Manufacturera	782.0	767.4	770.0	771.6	768.6	724.7	721.6	705.0	692.1	681.2	683.2	777.0	-0.6%	769.1	741.8	803.0
Construcción	503.8	497.3	499.5	498.0	512.9	513.4	505.6	504.1	501.0	490.7	486.7	467.0	-7.3%	472.6	477.1	457.7
Electricidad, gas, agua y servicios	145.4	150.8	140.2	131.9	135.9	117.8	121.3	121.9	121.9	120.1	129.5	126.8	-12.8%	131.4	132.6	136.7
Comercio	1,389.9	1,373.7	1,377.5	1,378.2	1,399.0	1,353.4	1,337.7	1,333.8	1,322.0	1,307.2	1,300.9	1,270.4	-8.6%	1,264.5	1,253.5	1,226.4
Transporte, almacenaje y comunicación	184.5	186.0	191.7	181.7	187.7	209.1	209.4	205.1	202.6	209.4	210.8	218.7	18.5%	221.6	222.0	224.6
Servicios	725.4	717.5	712.6	705.5	677.0	660.5	652.5	650.5	648.0	642.8	640.1	636.3	-12.3%	638.7	633.1	637.6
Instituciones Financieras	247.7	252.2	252.4	253.3	256.7	246.6	241.6	227.1	190.5	179.0	158.6	144.5	-41.7%	91.8	94.6	95.2
Otras Actividades	170.4	163.6	162.3	159.0	115.8	116.8	106.8	104.9	109.1	108.9	107.0	116.5	-31.7%	111.4	103.1	104.0
Consumo	2,288.4	2,287.3	2,282.3	2,280.6	2,295.9	2,293.9	2,296.0	2,304.6	2,328.7	2,325.8	2,328.3	2,340.1	2.3%	2,412.9	2,400.7	2,383.8
<b>Total</b>	<b>9,082.7</b>	<b>9,007.0</b>	<b>8,972.5</b>	<b>8,936.4</b>	<b>8,906.7</b>	<b>8,792.2</b>	<b>8,746.0</b>	<b>8,711.3</b>	<b>8,673.6</b>	<b>8,629.9</b>	<b>8,626.8</b>	<b>8,638.1</b>	<b>-4.9%</b>	<b>8,646.0</b>	<b>8,561.5</b>	<b>8,546.4</b>

Fuente: Datos proporcionados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

La tendencia registrada en 2009 se mantiene para el primer trimestre de 2010. Así, entre enero y marzo del corriente, el saldo de préstamos totales cayó 1.2%, equivalente a \$99.6 millones. Durante este periodo, el rubro de la

economía que ha registrado una mayor contracción en el saldo de los empréstitos ha sido el agro con 11.9%, aspecto que sin duda agudiza la crisis en dicho sector. Otros sectores de gran importancia como la construcción (-3.1%), el comercio (-3.0%) y los servicios (-0.2%) continúan presentando una caída en el saldo de los empréstitos recibidos con respecto a los saldos de enero 2010. Como aspecto positivo, la industria manufacturera registró un alza de 4.4% en el saldo de sus empréstitos entre enero y marzo del mismo año. De igual forma, los servicios energéticos –electricidad, gas y agua– registran un incremento de 4.0% para el primer trimestre de 2010.

**Gráfico 11**  
**Evolución del saldo de los depósitos y préstamos bancarios**  
 (US\$ millones)



Fuente: elaboración propia con base en datos de SSF.

Como lo muestra el Gráfico 11, en 2009, el saldo de los depósitos totales del sistema bancario aumentó, mientras que el saldo de los préstamos totales se redujo considerablemente. Esto se debe, entre otras razones, a la falta de confianza de los agentes privados y a las perspectivas poco claras que se perciben sobre el rumbo del país. Adicionalmente, se debe destacar las dificultades de los bancos para conceder préstamos en una situación aún dominada por la incertidumbre. La permanente alza de los depósitos también podría estar asociada en una contracción del consumo que no contribuye al apuntalamiento de la demanda agregada. En este contexto, los agentes preferirían mantener una mayor cautela hasta que se vislumbre un rumbo más claro para el desempeño de la economía.

En el primer trimestre de 2010 estas tendencias se profundizan, pues tanto los saldos de los depósitos como el de los préstamos varían aún más. Al mes de marzo, el saldo de los depósitos totales del sistema bancario supera en \$715.8 millones al correspondiente a los préstamos totales. En otras palabras, la banca cuenta con suficiente liquidez que no está siendo canalizada a los agentes económicos por las dificultades existentes en la concesión de

préstamos, como también por la falta de demanda de las empresas y consumidores debido a una situación dominada por la falta de confianza y la incertidumbre.

### 4.3 Evolución de las tasas de interés

En 2009, la tasa de interés promedio para los depósitos de 30, 120 y 360 días fue de 4.44%, 4.23% y 4.69%, respectivamente. Para el primer trimestre de 2010, la tasa de interés promedio para el mismo tipo de depósitos fue de 3.23%, 3.35% y 3.46%, en el mismo orden respectivamente. Esta caída en el tipo de interés de los depósitos se debe, entre otras razones, al aumento en el monto de los depósitos de los agentes económicos que han suministrado una proporción considerable de liquidez al sector bancario.

A diferencia de lo sucedido al cierre de 2008, cuando el alza de las tasas de interés pasivas expresaba la necesidad de fondeo de recursos por parte de la banca, 2009 muestra altos niveles de liquidez bancaria. En 2010, la tendencia a la baja en las tasas de interés pasivas se mantiene, y el mayor fondeo de los bancos con depósitos de los agentes privados es una dinámica que no se espera que cambie en el corto plazo (Ver Cuadro 9).

**Cuadro 9**  
**Tasa de interés para depósitos y préstamos**  
(Tipos de interés promedio mensual en US\$)

Tipo de giro	ene-09	feb-09	mar-09	abr-09	may-09	jun-09	jul-09	ago-09	sep-09	oct-09	nov-09	dic-09	Prom. anual	ene-10	feb-10	mar-10
Depósito a 30 días	5.40	5.44	5.48	5.08	4.75	4.70	4.35	3.99	3.79	3.57	3.36	3.31	4.44	3.30	3.28	3.10
Depósito a 60 días	5.05	5.43	5.24	4.83	4.46	4.41	3.98	3.72	3.48	3.31	3.22	3.25	4.20	3.28	3.15	3.04
Depósito a 90 días	5.33	5.36	5.20	4.97	4.54	4.39	4.07	3.78	3.68	3.47	3.33	3.39	4.29	3.27	3.16	3.04
Depósito a 120 días	4.83	4.93	4.52	4.41	4.63	4.57	4.28	4.08	3.86	3.62	3.45	3.54	4.23	3.51	3.39	3.14
Depósito a 150 días	4.80	4.69	4.30	4.01	4.22	4.20	4.04	3.80	3.31	3.09	3.16	3.28	3.91	3.14	3.02	2.82
Depósito a 180 días	5.30	5.18	5.08	5.02	4.86	4.75	4.47	4.19	3.97	3.71	3.63	3.65	4.48	3.59	3.57	3.47
Depósito a 360 días	5.94	5.83	5.68	5.28	4.96	4.85	4.45	4.26	4.10	3.76	3.51	3.61	4.69	3.50	3.46	3.42
Préstamos hasta un año plazo	9.56	9.57	9.67	9.57	9.38	9.51	9.28	9.45	9.22	9.03	9.12	8.42	9.32	8.60	8.81	8.22
Préstamos a más de un año plazo	10.96	11.00	10.78	11.15	11.28	11.05	10.95	11.29	10.58	10.75	10.93	10.33	10.92	10.81	10.62	10.47
Préstamos interbancarios	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR.

N.T.: No se registraron transacciones.

En lo concerniente a la tasa de interés activa, en 2009, el tipo de interés promedio para los préstamos menores y mayores a un año plazo mostraron una tasa promedio de 9.32% y 10.92%, respectivamente. Entre enero y marzo de 2010, la tasa de interés promedio para el mismo tipo de préstamos fue de 8.54% y 10.63%, en el mismo orden respectivamente. Como se puede ver, los tipos de interés por los préstamos presentan, al igual que la tasa de interés por depósitos, una tendencia a la baja. Ahora bien, la tasa de interés pagada a los depósitos muestra una tendencia a la baja bastante definida, mientras que en el caso de la tasa de interés cobrada a los préstamos, muestra algunas fluctuaciones al alza en algunos meses correspondiente a dicho periodo.