

## EL SALVADOR

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Durante 2012, la economía salvadoreña creció un 1,9%, proporción ligeramente inferior al 2,2% registrado el año anterior. Este resultado es producto de la caída de la inversión privada, que después de haberse expandido un 15,6% en 2011 se contrajo un 1,6% en 2012, así como de la desaceleración de las exportaciones de bienes y servicios, cuyo crecimiento se redujo del 9,3% al 2,8% durante el mismo período, debido a una menor demanda de bienes salvadoreños desde el exterior. La inflación media, reflejando la débil demanda interna, se mantuvo baja y finalizó el año en un 1,7%, nivel mucho menor que el 5,1% registrado en 2011.

No obstante la contracción del 1,1% de la inversión agregada, que tradicionalmente afecta el ritmo de las importaciones, el déficit de la cuenta corriente alcanzó un 5,3% del PIB, superando el 4,6% del PIB observado en 2011. Aunque las remesas de trabajadores se expandieron más de medio punto del PIB y alcanzaron un 16,4% del PIB a finales de 2012, ese incremento no fue suficiente para compensar el impacto de la caída de precios del café en los mercados internacionales, así como el aumento del déficit de renta, asociado principalmente al mayor costo de la deuda externa.

Las medidas de la reforma tributaria de finales de 2011 contribuyeron a la reducción del déficit del sector público no financiero (SPNF), incluidas pensiones, del 3,9% del PIB en 2011 al 3,4% del PIB en 2012. Para financiarlo, el gobierno recurrió a la emisión de deuda de corto plazo en el mercado local, así como a la colocación de un bono global por 800 millones de dólares a finales de año. Por su parte, el saldo de la deuda previsional se expandió 400 millones de dólares y alcanzó un 9,2% del PIB. Todo ello explica por qué la deuda del SPNF pasó del 51,7% del PIB a fines de 2011, al 56,5% del PIB al cierre de 2012.

Los indicadores de actividad de los primeros meses de 2013 sugieren que, no obstante el leve repunte observado a finales de 2012, se espera para 2013 una tasa de crecimiento baja. En el supuesto de un ligero aumento de la inversión privada, impulsado por la maduración de algunas iniciativas apoyadas por la banca de desarrollo, la CEPAL proyecta para este año un crecimiento cercano al 2% y una inflación en doce meses en torno al 3%.

Los datos del sector externo correspondientes al primer trimestre no son favorables y muestran una significativa desaceleración de las exportaciones tradicionales y menores flujos de remesas. Sin embargo, el crecimiento de las importaciones durante el primer trimestre se ha concentrado en bienes de capital y del sector maquila, lo que hace suponer que las exportaciones irán retomando un mayor dinamismo a lo largo del año. Sobre la base de lo anterior, se proyecta una ligera reducción del déficit de la cuenta corriente, que se ubicaría en torno al 5% del PIB.

Según proyecciones oficiales, en 2013 el déficit del SPNF, incluidas pensiones, será equivalente al 3,3% del PIB. El principal reto de la política fiscal será mantener el ritmo de la inversión social, sin afectar la sostenibilidad fiscal.

## 2. La política económica

### a) La política fiscal

En 2012 los ingresos totales alcanzaron un nivel equivalente al 19,8% del PIB, 0,7 puntos sobre lo observado el año anterior, impulsados por la reforma tributaria aprobada a fines de 2011, en que se destacan incrementos a la tasa máxima del impuesto sobre la renta empresarial. Por su parte, no obstante el aumento de la inversión pública, el gasto total creció apenas 0,2 puntos del PIB, llegando al 21,5% del PIB. Si bien lo anterior permitió reducir el déficit del SPNF, incluidas pensiones, del 3,9% al 3,4% del PIB, no fue suficiente para evitar que el saldo de la deuda pública total alcanzara el 60,9% del PIB, casi cinco puntos por encima de lo registrado en 2011.

En lo que respecta a los ingresos, se destaca el incremento de 0,6 puntos del PIB en la presión tributaria, que fue de un 14,4% del PIB, impulsado por las medidas relacionadas con el impuesto sobre la renta, cuya recaudación aumentó del 4,9% al 5,3% del PIB, así como por las mejoras administrativas que incidieron positivamente en la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA), que pasó del 6,8% al 7,0% del PIB.

El moderado incremento de los gastos obedece a una ligera reducción de las transferencias corrientes, del 3,8% al 3,7% del PIB, producto principalmente de menores devoluciones de IVA, y a un menor gasto en bienes y servicios. Lo anterior compensó el incremento de salarios en los sectores de educación y salud, así como un mayor gasto en capital, que creció 0,4 puntos y fue equivalente al 3,3% del PIB.

La falta de consenso con respecto a las metas fiscales contenidas en el acuerdo de derecho de giro con el Fondo Monetario Internacional (FMI), que expiró en marzo de 2013, dificultó el acceso al financiamiento multilateral. En consecuencia, para financiar el déficit fiscal, el gobierno recurrió a la emisión de deuda de corto plazo en el mercado local a través de letras de tesorería, cuyo saldo alcanzó casi 870 millones de dólares (3,6% del PIB) al cierre de 2012, nivel más de cuatro veces superior al observado en el segundo trimestre de 2010. Sumada a lo anterior, la colocación de un bono por 800 millones de dólares en el mercado internacional dio lugar a una expansión de más de cinco puntos del PIB en el saldo de la deuda del SPNF, que alcanzó un 56,5% del PIB en diciembre de 2012.

El bono, con un plazo de 12 años, fue colocado para financiar la eventual redención anticipada de un bono con vencimiento en 2023. Reflejando la inclinación de los mercados internacionales por mejores rendimientos, la tasa del 5,9% es la más baja a la que se han colocado títulos salvadoreños en los últimos diez años. No obstante, la tasa se ubica más de cuatro puntos porcentuales sobre el rendimiento ofrecido por títulos de deuda del Gobierno de los Estados Unidos.

Puesto que los inversionistas decidieron no ejercer la opción de redención anticipada, en 2013 la asamblea legislativa aprobó la reasignación de los fondos para reducir el saldo de deuda en el mercado local, destinándolos a cubrir los gastos de la organización de las elecciones que se realizarán en marzo de 2014 y los retrasos en que se ha incurrido con proveedores por los subsidios al transporte y al gas licuado.

Durante el primer trimestre de 2013, el crecimiento de los ingresos corrientes reales del SPNF se desaceleró hasta un 3,1%, desde un 5,7% en el mismo período del año anterior. Esto se debe principalmente a una contracción real del 2,3% de la recaudación por concepto de IVA, que no alcanzó a ser compensada por el incremento del 13% del impuesto sobre la renta. Por su parte el gasto corriente creció un 0,4% en términos reales, estimulado por la expansión de un 6,3% del gasto de capital.

Si bien lo anterior implica que durante el primer trimestre del año el saldo deficitario del SPNF se incrementó un 7% con respecto al registrado en el mismo período de 2012, para el año en su conjunto la proyección oficial es de una ligera reducción a un 3,3% del PIB. El logro de este objetivo está condicionado en gran medida al éxito de la política de ahorro público decretada en febrero pasado, en que se destacan el congelamiento de salarios del sector público, la prohibición de crear nuevas plazas y diversas medidas orientadas a racionalizar el gasto corriente en bienes y servicios.

#### **b) La política monetaria**

Debido a la dolarización adoptada a partir de 2001 y la libre movilidad de capital, el Banco Central de Reserva de El Salvador no puede influir sobre las condiciones de liquidez, salvo a través de medidas regulatorias. En vista de ello, las tasas nominales son determinadas por la interacción entre las instituciones de crédito que operan en el país.

Durante 2012 la dinámica de las tasas reales estuvo determinada por el marcado descenso de la inflación a partir del segundo trimestre, pese a ligeros incrementos de las tasas nominales registrados en el segundo semestre del año.

El rendimiento ofrecido a los depósitos de hasta 180 días, que había sido negativo en términos reales desde finales de 2011, retomó el terreno positivo a lo largo del segundo semestre, terminando 2012 en un nivel cercano al 2,5%. Lo anterior incidió positivamente en una leve expansión del 0,3% del agregado monetario M2 en términos reales, con lo que se revirtió la tendencia a la contracción iniciada a fines de 2011.

A pesar del incremento de las tasas de colocación de letras de tesorería, que pasaron de un promedio del 2,7% al 4,9% entre el primero y el último trimestre de 2012, el costo nominal de los préstamos hasta un año se mantuvo relativamente constante, registrando un promedio del 5,6% a lo largo del año. Como consecuencia de la menor inflación, sin embargo, las tasas activas en términos reales, que en los primeros meses de 2012 fueron inferiores al 1%, finalizaron el año en un nivel cercano al 5%.

No obstante lo anterior, el crédito otorgado por el sector financiero al sector privado, que hasta marzo de 2012 exhibía una contracción en términos reales, mostró una expansión real del 5% al término del año. Los principales destinos fueron el crédito al consumo y a la industria, que registraron incrementos del 11% y el 12,2% en términos reales, respectivamente. En contraste, el crédito otorgado a los sectores agropecuario y de construcción se contrajo un 4,6% y un 7,4% en términos reales, respectivamente.

#### **c) Otras políticas**

Después de más de un año de discusión en la asamblea legislativa, en mayo de 2013 se aprobó la Ley Especial de Asocio Público-Privados. Mediante esta ley, el gobierno busca generar mayor inversión en proyectos de infraestructura y servicios. La ley será aplicada a inversiones superiores a los 10 millones de dólares, previamente aprobadas por la asamblea. Las inversiones de menor monto, que no impliquen la emisión de deuda pública y en que no se otorguen concesiones, se regirán por la actual Ley de Adquisiciones y Contrataciones de la Administración Pública.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La evolución del sector externo

No obstante el menor crecimiento de la actividad económica, el déficit de la cuenta corriente se incrementó más de medio punto del PIB y alcanzó un nivel equivalente al 5,3% del PIB. Este resultado refleja el incremento en el servicio de la deuda internacional, que ocasionó que el déficit en el balance de renta se expandiera más de un punto del PIB, hasta llegar a un 3,9% del PIB a fines de 2012.

Este aumento del déficit no alcanzó a ser compensado por la leve mejoría del saldo de la cuenta de bienes y servicios, cuyo déficit pasó del 18,5% al 18,2% del PIB, ni por el incremento del balance de transferencias corrientes, del 16,6% al 16,8% del PIB, impulsado por las remesas de trabajadores.

Es preciso destacar que el resultado de la balanza comercial refleja la profunda desaceleración de las importaciones, cuyo crecimiento nominal pasó del 18,4% en 2011 al 3,1% en 2012, ya que las exportaciones tuvieron un crecimiento de apenas un 0,6% en términos nominales (frente a un aumento del 18% en 2011).

El estancamiento de las exportaciones se explica por la menor demanda de bienes desde los Estados Unidos, así como por la caída del precio internacional del café, que ocasionó una contracción nominal de las exportaciones tradicionales, apenas compensada por el desempeño del resto de las exportaciones. Por su parte, la desaceleración de las importaciones refleja el escaso dinamismo de la actividad económica y la menor incidencia de los precios de energéticos, que permitieron atenuar el crecimiento de la factura petrolera.

El déficit de la balanza comercial fue financiado parcialmente por un incremento de cerca de medio punto del PIB de las remesas de trabajadores, que alcanzaron un 16,4% del PIB, por un incremento similar de los flujos de inversión extranjera directa —originados en su mayoría en la reinversión de utilidades, con lo que el balance de inversión extranjera directa fue de un 2,2% del PIB— así como por la colocación de deuda en el mercado internacional.

Según cifras oficiales, en contraste con lo ocurrido en el período que va de 2010 a 2011, cuando se registró un deterioro de los términos de intercambio, en 2012 estos mejoraron de manera marginal, apoyados por la relativa estabilidad de los precios de los combustibles en el mercado internacional. Por su parte, ante los bajos niveles de inflación, el tipo de cambio efectivo real respecto de los Estados Unidos se apreció un 0,4%, después de la depreciación del 2% observada el año anterior.

#### b) El crecimiento económico

Pese a que la actividad económica repuntó ligeramente durante el cuarto trimestre de 2012, ese impulso no fue suficiente para evitar que el crecimiento de ese año (1,9%) fuera menor que el de 2011 (2,2%).

La principal razón para este resultado fue la caída de la inversión privada, que se contrajo un 1,6% en 2012 después de haber crecido un 15,6% el año anterior. Por su parte, el consumo privado registró un crecimiento de solo un 1,3% en 2012 (frente a un 2,4% en 2011), a pesar de que tanto el empleo formal como los flujos de remesas se aceleraron a lo largo del año.

La demanda del sector público acusó las restricciones del financiamiento que se enfrentaron a lo largo del año. De este modo, el crecimiento de la inversión pública fue de un 1,7% en 2012, la mitad del registrado en 2011, mientras que el consumo de las administraciones públicas se incrementó un 2,5%, frente a un 3,9% el año anterior.

La débil demanda interna se tradujo en un estancamiento de las importaciones de bienes y servicios (que aumentaron un 0,8% en 2012 frente a un 10,8% en 2011), lo que compensó la desaceleración de las exportaciones (que crecieron un 2,8% en 2012 frente a un 9,3% en 2011). En consecuencia, las exportaciones netas del país, que suelen restar al crecimiento, aportaron 0,7 puntos porcentuales al crecimiento de 2012.

Desde la perspectiva sectorial, se observa un comportamiento heterogéneo. Por una parte, se destaca la recuperación de la actividad agropecuaria, que creció un 2,5% después de haberse contraído en un porcentaje similar en 2011 debido a los efectos de la depresión tropical 12-E. Por otra parte, la actividad de los sectores manufactura y construcción se desaceleró en forma significativa, registrando en 2012 aumentos de solo un 1,8% y un 1,4% respectivamente, frente a crecimientos del 2,7% y el 8,9%, respectivamente, en 2011. En el caso de la manufactura, la desaceleración se debe a la pérdida de dinamismo de las exportaciones, que también explica el bajo crecimiento (de un 1,6%) en el sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones (frente a un 4,6% en 2011), mientras que en el caso de la construcción se trata de un reflejo de la caída de la inversión privada. Finalmente, el sector financiero se contrajo un 2,8% debido a los menores márgenes de intermediación ocasionados por el incremento de tasas.

En el primer trimestre de 2013, el producto salvadoreño creció un 1,4%, significativamente menos que en el mismo período del año anterior (2,5%). Si bien esta desaceleración refleja el impacto estadístico de la Semana Santa, los indicadores mensuales revelan que, no obstante el repunte de actividad observado hacia finales de 2012, la tendencia general sigue siendo hacia una desaceleración. Lo anterior se explica por la pérdida de dinamismo de los sectores manufactura y comercio, así como por la contracción de los sectores construcción y transporte, almacenaje y comunicaciones.

### **c) La inflación, las remuneraciones y el empleo**

En contraste con lo ocurrido en 2011, cuando la inflación interanual llegó al 5,1%, en diciembre de 2012 fue de apenas un 0,8%. Por su parte, la inflación media pasó del 5,1% al 1,7% en el mismo período.

Esta reducción se vincula con dos factores. Por una parte, está el relativamente alto nivel de comparación, que tuvo su origen en los incrementos de precios de los energéticos ocasionados por la focalización del subsidio a su consumo durante el segundo trimestre de 2011. Por otra parte, manteniendo la tendencia iniciada a mediados de 2011, en el primer semestre de 2012 se observó una notoria desaceleración y finalmente una reducción de los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas, lo que se tradujo en una inflación interanual del 0% en el mes de julio.

En lo que respecta a las remuneraciones, el promedio del crecimiento del salario medio real de los trabajadores del sector privado cotizantes en el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) fue del 2,4%, porcentaje que se compara favorablemente con la contracción del 3,4% registrada en 2011. Los trabajadores más beneficiados fueron los del sector manufactura, cuya remuneración creció un 4,2% (frente a un 0,2% en 2011). Por su parte, los cotizantes de los sectores construcción y transporte vieron reducirse sus salarios un 0,7% y un 2,4% en términos reales, respectivamente.

El empleo formal, medido a través del número de cotizantes del sector privado en el ISSS, mostró una expansión del 3,3% en 2012, frente a un crecimiento del 2% el año anterior. Este

dinamismo refleja lo ocurrido en el sector manufactura, así como entre los trabajadores que ofrecen servicios personales. Considerando la desaceleración que exhibió el crecimiento del sector manufactura, no está claro si la expansión del empleo formal en este sector corresponde efectivamente a la creación de empleos nuevos, o se trata de rezagos en el registro de trabajadores que ya laboraban en esta actividad.

A finales de junio, el Consejo Nacional del Salario Mínimo aprobó un aumento del 12% nominal en el salario mínimo de todos los sectores. Dicho incremento será aplicado en tres etapas, incluido un primer aumento del 4% efectivo a partir del 1 de julio de 2013 y otros dos incrementos del 4% que se realizarán el 1 de enero de 2014 y de 2015.

Cuadro 1  
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 a/
<b>Tasas de variación anual b/</b>									
Producto interno bruto total	1,9	3,6	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,0	1,6
Producto interno bruto por habitante	1,5	3,2	3,5	3,4	0,8	-3,6	0,8	1,4	1,1
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2,8	5,1	5,7	8,5	3,0	-2,9	3,1	-2,5	2,6
Explotación de minas y canteras	-16,0	5,3	4,4	-2,1	-6,7	-15,4	-11,6	11,0	3,2
Industrias manufactureras	1,0	1,7	2,2	2,5	2,3	-3,0	1,9	2,7	1,7
Electricidad, gas y agua	3,4	3,8	4,7	2,8	2,3	-1,1	-0,6	0,3	0,3
Construcción	-9,8	3,8	6,4	-6,9	-7,3	-2,8	-5,0	8,9	1,4
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	2,4	5,2	4,6	4,3	1,0	-5,4	1,5	1,3	2,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5,4	6,7	6,9	4,8	-0,8	-5,9	-0,2	4,6	-1,4
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	2,5	2,7	2,6	3,0	0,9	-1,3	1,9	1,7	0,2
Servicios comunales, sociales y personales	1,3	0,8	2,5	3,8	2,0	1,3	1,8	3,4	2,7
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Gasto de consumo final	2,8	5,1	4,8	5,9	1,7	-9,2	2,2	2,0	1,5
Consumo del gobierno	1,1	2,1	2,2	0,4	-0,4	5,8	2,2	3,9	1,6
Consumo privado	2,9	5,3	5,0	6,3	1,8	-10,3	2,2	1,8	1,5
Formación bruta de capital	-3,9	3,6	11,6	2,8	-5,4	-19,2	2,4	13,8	-1,1
Exportaciones de bienes y servicios	3,6	0,9	5,9	7,1	6,9	-16,0	11,6	9,3	1,9
Importaciones de bienes y servicios	2,6	4,3	8,9	8,8	3,3	-24,8	10,4	10,3	0,9
<b>Inversión y ahorro c/</b>									
<b>Porcentajes de PIB</b>									
Formación bruta de capital	16,2	16,1	16,8	16,3	15,2	13,4	13,3	14,4	14,2
Ahorro nacional	12,1	12,4	12,7	10,3	8,1	11,9	10,6	9,8	8,9
Ahorro externo	4,1	3,6	4,1	6,1	7,1	1,5	2,7	4,6	5,3
<b>Balanza de pagos</b>									
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de cuenta corriente	-642	-622	-766	-1 217	-1 532	-312	-576	-1 070	-1 258
Balanza de bienes	-2 660	-3 037	-3 636	-4 365	-4 677	-3 108	-3 530	-4 246	-4 465
Exportaciones FOB	3 339	3 465	3 783	4 070	4 703	3 930	4 577	5 401	5 447
Importaciones FOB	6 000	6 502	7 419	8 434	9 380	7 038	8 107	9 647	9 912
Balanza de servicios	-79	-129	-164	-141	-213	-90	-94	-33	135
Balanza de renta	-458	-490	-438	-456	-389	-556	-551	-632	-932
Balanza de transferencias corrientes	2 555	3 035	3 472	3 746	3 747	3 442	3 599	3 841	4 004
<b>Balanzas de capital y financiera d/</b>									
Inversión extranjera directa neta	366	398	268	1 455	824	366	117	385	516
Otros movimientos de capital	224	33	545	40	1 042	369	164	270	1 391
<b>Balanza global</b>									
Variación en activos de reserva e/	-52	-190	47	279	333	423	-295	-414	649
	53	190	-47	-279	-333	-423	295	414	-649

Cuadro 1 (conclusión)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 a/
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) f/	98,5	100,0	100,7	101,7	103,0	100,4	101,9	103,2	103,6
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	100,0	100,0	98,7	97,7	95,0	98,1	94,4	94,4	91,2
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	132	-59	375	1 039	1 477	179	-270	24	975
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	8 211	8 877	9 692	9 349	9 994	9 882	9 698	10 670	12 121
<b>Empleo</b>									
<b>Tasas anuales medias</b>									
Tasa de actividad g/	51,7	52,4	52,6	62,1	62,7	62,8	62,5	62,7	63,2
Tasa de desempleo abierto h/	6,5	7,3	5,7	5,8	5,5	7,1	6,8	6,6	6,2
Tasa de subempleo visible h/	4,5	6,2	4,9	5,3	6,3	7,7	7,0	3,4	...
<b>Precios</b>									
<b>Porcentajes anuales</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	5,4	4,3	4,9	4,9	5,5	-0,2	2,1	5,1	0,8
Variación de los precios al productor industrial (diciembre a diciembre)	13,0	6,9	0,6	13,9	-6,0	4,9	6,2	7,0	2,4
Variación de la remuneración media real	-3,4	-2,4	0,4	-2,4	-3,1	3,5	1,1	-2,9	-2,8
Tasa de interés pasiva nominal i/	3,3	3,4	4,4	4,7	4,2	4,5	2,9	1,8	2,4
Tasa de interés activa nominal j/	6,3	6,9	7,5	7,8	7,9	9,3	7,6	6,0	5,6
<b>Gobierno central</b>									
<b>Porcentajes de PIB</b>									
Ingresos totales	13,3	13,5	14,5	14,8	15,1	13,8	15,0	15,4	15,8
Ingresos tributarios	11,5	12,5	13,4	13,6	13,5	12,6	13,5	13,8	14,4
Gastos totales	14,4	14,5	14,9	15,0	15,8	17,6	17,7	17,7	17,5
Gastos corrientes	12,2	12,0	12,3	12,4	13,0	14,7	14,5	14,6	14,2
Intereses	2,0	2,2	2,4	2,5	2,4	2,5	2,3	2,2	2,2
Gastos de capital	2,3	2,6	2,7	2,6	2,8	2,9	3,2	3,1	3,3
Resultado primario	0,9	1,1	2,0	2,3	1,8	-1,2	-0,4	-0,1	0,5
Resultado global	-1,1	-1,0	-0,4	-0,2	-0,6	-3,7	-2,7	-2,3	-1,7
<b>Deuda del gobierno central</b>									
Interna	11,8	12,6	10,8	10,7	11,6	14,9	14,3	14,9	15,5
Externa	26,2	24,9	26,9	24,2	22,8	27,6	28,3	27,0	30,2
<b>Moneda y crédito</b>									
<b>Porcentajes del PIB, saldos a fin de año</b>									
Crédito interno	37,5	52,1	53,1	55,0	54,5	56,2	56,8	56,8	57,3
Al sector público	5,1	15,6	14,6	17,0	18,2	21,0	24,3	26,5	26,1
Al sector privado	41,8	42,9	43,4	43,6	43,0	42,4	40,9	39,8	40,2
Otros	-9,4	-6,4	-4,9	-5,6	-6,7	-7,2	-8,4	-9,5	-9,0
<b>Base monetaria</b>									
Dinero (M1)	8,6	8,5	8,9	9,6	9,1	11,2	12,3	12,0	11,8
M2	49,9	47,9	48,8	52,9	49,1	52,0	50,3	45,6	44,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1990.

c/ Sobre la base de los valores calculados en moneda nacional expresados en dólares corrientes.

d/ Incluye errores y omisiones.

e/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

f/ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

g/ Total nacional. Nueva medición a partir de 2007; los datos no son comparables con la serie anterior.

h/ Total urbano.

i/ Tasa básica pasiva hasta 180 días

j/ Tasa básica activa hasta un año.

Cuadro 2  
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2011				2012				2013	
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) b/	2,0	2,0	2,1	2,8	2,5	1,9	1,6	1,6	1,4	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	1 395	1 379	1 332	1 203	1 403	1 269	1 388	1 280	1 362	1 009 c/
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	2 395	2 588	2 605	2 376	2 537	2 504	2 668	2 560	2 542	1 904 c/
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	3 250	3 059	2 665	2 504	2 652	2 604	2 455	3 143	2 996	3 027 c/
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) d/	104,4	103,2	103,1	102,3	103,1	103,0	103,8	104,4	104,3	105,2 c/
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	2,7	6,3	6,2	5,1	4,4	0,6	0,8	0,8	1,3	0,1 c/
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	14,3	18,2	15,4	9,8	2,2	-3,7	-3,8	-4,3	-4,1	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva e/	1,7	1,7	1,8	1,8	2,1	2,3	2,6	3,1	3,3	3,3 c/
Tasa de interés activa f/	6,5	6,1	5,8	5,5	5,6	5,5	5,6	5,8	5,7	5,7 c/
Diferencial de bonos soberanos, Embi Global (puntos básicos, a fin de período) g/	330	321	510	478	453	480	426	396	350	436
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	654	-	-	-	-	-	-	800	310	- c/
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	1,6	1,0	4,2	7,2	10,3	12,0	8,9	7,3	4,6	3,7 c/
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	4,2	4,1	4,0	3,7	3,7	3,6	3,2	3,0	2,9	2,8 c/

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1990.

c/ Datos al mes de mayo.

d/ Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

e/ Tasa básica pasiva hasta 180 días

f/ Tasa básica activa hasta un año.

g/ Calculado por J.P.Morgan.