

EL SALVADOR

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía salvadoreña creció a un ritmo del 2% durante 2014, ligeramente por encima del promedio del quinquenio más reciente, pero casi un punto porcentual por debajo del quinquenio previo a la crisis financiera. Según las proyecciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en 2015 la actividad económica registrará una expansión del 2,2%, sujeta a la ejecución de proyectos de inversión, entre los que figura de manera prominente la segunda fase del proyecto Fomilenio, financiado por la cooperación estadounidense. Esta cifra es igual a la cota inferior de crecimiento estimada por las autoridades salvadoreñas para la elaboración del presupuesto de 2015.

A pesar de la caída de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, de los que El Salvador es importador neto, la inflación promedio fue del 1,1%, un nivel ligeramente superior al 0,8% registrado en 2013. Este aumento de la inflación se debió al impacto de la sequía sobre los precios de algunos alimentos.

En lo que respecta a las finanzas públicas, el déficit del sector público no financiero, incluidas las pensiones, disminuyó del 4% al 3,6% del PIB, a costa de un ajuste que redujo la inversión pública de manera significativa. No obstante lo anterior, la deuda pública total siguió expandiéndose y, al final de 2014, llegó al 62% del PIB, impulsada por el crecimiento de la deuda previsional. Aunque la Ley de Responsabilidad Fiscal que se discute en la Asamblea Legislativa contempla un ajuste fiscal del 1,5% del PIB a lo largo de tres años, las estimaciones de instituciones financieras internacionales indican que ese ajuste no sería suficiente para evitar que la deuda mantuviera una trayectoria alcista.

Como resultado de la caída de la inversión y la reducción de la factura petrolera, el saldo de la cuenta corriente, que alcanzó un 6,5% del PIB en 2013, bajó a un 4,7% del PIB durante 2014.

2. La política económica

a) La política fiscal

Durante 2014, el superávit primario del sector público no financiero se incrementó 0,5 puntos, hasta ubicarse en el 0,7% del PIB. Teniendo en cuenta el pago de intereses, equivalente al 2,4% del PIB, y el costo de las pensiones, igual al 1,8% del PIB, el déficit alcanzó el 3,6%. La relativa mejoría de las finanzas públicas obedece a un ajuste del gasto, que fue proporcionalmente mayor que la pérdida de dinamismo de los ingresos.

Los ingresos corrientes sufrieron una profunda desaceleración y pasaron del 5,6% del PIB en 2013 a apenas el 0,8% durante 2014. Esto refleja la contracción del 0,5% en términos reales de los ingresos tributarios, que provocó que la presión tributaria se ubicara en el 14,9% del PIB, 0,5 puntos por debajo del nivel alcanzado en 2013. La disminución del 1,7% en términos reales de la recaudación del impuesto sobre el valor agregado (IVA) se debió tanto a la debilidad de la actividad económica

como al impacto de la bajada de los precios de las importaciones. Adicionalmente, la recaudación del impuesto sobre la renta, que después de haber crecido a un ritmo del 17,5% real en 2013 solamente se incrementó un 1,7% en 2014, se vio afectada por la sentencia de la corte constitucional, que anuló la introducción del tributo mínimo sobre la renta de las empresas.

En lo que respecta a los egresos, la reducción del 1,6% en términos reales del gasto total se explica por la contracción del 7,7% observada en las transferencias corrientes, así como por la caída del 13,8% del gasto de capital. Llama la atención que el ajuste del gasto se haya manifestado en estos rubros, a pesar de que la política de austeridad instrumentada en 2013 estaba orientada al control del gasto corriente en consumo, que creció un 2,4% en términos reales. Huelga decir que la disminución de la inversión limita el papel del sector público como catalizador de la inversión a nivel agregado.

Como ha venido ocurriendo en años recientes, para financiar el déficit en el corto plazo el gobierno recurrió a la colocación de deuda en el mercado local, cuyo saldo se ubicó por encima de los 800 millones de dólares en agosto de 2014. Este tipo de deuda fue sustituida por la emisión de un bono global colocado en septiembre, con un rendimiento del 6,4%. Si bien el saldo de la deuda del sector público no financiero, equivalente al 46,3% del PIB, se mantuvo prácticamente constante, el incremento de la deuda del sistema previsional llevó la deuda pública total al 62% del PIB.

Durante los primeros cuatro meses de 2015, se ha observado un deterioro de las finanzas públicas, manifestado en una reducción del 0,6% de los ingresos totales y asociado al decrecimiento de los ingresos no tributarios, que no alcanzó a compensarse con el aumento de la recaudación tributaria vinculado a la entrada en vigor del nuevo impuesto sobre las transacciones financieras. Asimismo, el deterioro de las finanzas públicas se agudizó como resultado de la expansión del 4,9% del gasto total, como consecuencia de la continuación del patrón de incremento del gasto corriente, principalmente el de consumo, junto con ajustes a la baja del gasto de capital.

Durante el mismo período, el saldo de la deuda pública total creció más de 200 millones de dólares con respecto a lo observado a finales de 2014. Este incremento refleja la colocación de letras del tesoro, cuyo saldo se ubicó por encima de los 500 millones de dólares al cierre del primer cuatrimestre de 2015. Previendo un escenario poco favorable en la nueva legislatura, que comenzó a sesionar a partir de mayo, el gobierno logró en abril la aprobación de una emisión de bonos globales por un monto de hasta 900 millones de dólares. No obstante lo anterior, el panorama de financiamiento del déficit fiscal se ha visto complicado como resultado del dictamen de la sala de lo constitucional de la Corte Suprema, que prohibió la colocación de deuda mientras decide si la aprobación por parte de la Asamblea violó la Constitución.

A la luz de la evolución de los primeros meses del año, se espera que el déficit fiscal del sector público no financiero sea ligeramente superior al observado en 2014. Sin embargo, podría ser mayor en la medida en que el crecimiento observado resulte inferior a lo proyectado.

b) La política monetaria

Debido a la dolarización vigente desde 2001 y a la libre movilidad de capitales, el Banco Central de Reserva de El Salvador no goza de autonomía monetaria, por lo que solo puede incidir en las condiciones de liquidez a través de la regulación del sistema financiero en el mediano plazo. En el corto plazo, las tasas de interés se determinan por las condiciones de oferta y demanda entre los intermediarios financieros que operan en el país.

Ante el magro crecimiento de los depósitos en la banca y la sostenida demanda de crédito, la tasa de depósitos de hasta 180 días se incrementó 45 puntos básicos, con lo que en términos reales se

ubicó en el 4,1% a finales de 2014. Por su parte, como reflejo del mayor costo de financiamiento por el deterioro de la calidad crediticia del país, la tasa de préstamos con plazos de hasta 1 año subió casi 50 puntos básicos y alcanzó el 6,1% en términos reales al término de 2014.

No obstante el incremento de las tasas activas, el crecimiento del crédito otorgado por los bancos al sector privado se mantuvo prácticamente sin cambios en torno al 6% en términos reales. Prácticamente la mitad del nuevo crédito se orientó al consumo de los hogares, que representa cerca de una tercera parte de la cartera de crédito.

Durante el primer trimestre de 2015, se ha observado una continuación de la tendencia alcista de las tasas pasivas, que en términos reales ya se acercan al 4,5%. En contraste, tanto las tasas activas como el crecimiento del crédito se han mantenido en torno a los niveles observados a finales de 2014.

3. La evolución de las principales variables

a) La evolución del sector externo

Durante 2014, las exportaciones de bienes salvadoreños cayeron un 4%, como reflejo de una contracción tanto de las exportaciones tradicionales (-32,1%) como de la maquila (-11,6%), que no llegó a compensarse con el modesto crecimiento del 1,3% de las exportaciones no tradicionales. En el caso de las exportaciones tradicionales, la caída se explica principalmente por la combinación de la disminución del volumen de producción provocada por la roya del café y de la prevalencia de bajos precios internacionales. Por otra parte, durante el primer semestre de 2014, las exportaciones no tradicionales, que representan el 75% de las exportaciones de bienes, se vieron afectadas por los rezagos causados por la introducción de equipos de rayos X en las aduanas terrestres, que influyeron principalmente en las exportaciones hacia el resto de Centroamérica. En el caso de la maquila, la contracción pone de manifiesto la pérdida de competitividad del sector con respecto a otros países.

Por su parte, las importaciones de bienes se contrajeron un 2,4%, lo que refleja principalmente el impacto de la caída de los precios internacionales del petróleo en la factura petrolera, que se redujo un 11,2%, y en menor medida de la disminución de las importaciones de bienes de capital, en particular las realizadas por el sector del comercio.

Como resultado de lo anterior, el déficit de la balanza comercial salvadoreña decreció hasta el 20,6% del PIB. Gracias al dinamismo de los flujos de remesas, que crecieron un 5,4% en términos nominales durante 2014 y alcanzaron el 16,6% del PIB, el déficit en cuenta corriente se redujo casi dos puntos porcentuales, hasta ubicarse en el 4,7% del PIB. El saldo en cuenta corriente se financió en su mayor parte a través de la inversión de cartera, ya que los flujos de inversión extranjera directa fueron de apenas 239 millones de dólares.

Hasta abril de 2015, se ha observado una caída de las importaciones del 3,2%, que manifiesta aún el impacto de la caída del precio del petróleo, así como la reducción del 4,6% de las importaciones de bienes de consumo, que no se compensaron con el moderado crecimiento del 2,8% de las importaciones de bienes de capital. En contraste, se produjo una recuperación de las exportaciones, que registraron un alza del 8,3%. Se destaca el repunte de las exportaciones tradicionales, debido al inicio de las exportaciones de azúcar hacia China, así como al incremento de los precios internacionales del café, que a su vez son consecuencia de la sequía en el Brasil. La expansión del 5,3% de las exportaciones no tradicionales es producto tanto del efecto de comparación en el caso de las exportaciones hacia Centroamérica como del dinamismo de las exportaciones de textiles, cuyo destino

principal son los Estados Unidos. Por su parte, las exportaciones de maquila experimentaron un crecimiento del 5,2%.

A la vista del impulso de la demanda externa, así como de la favorable coyuntura de precios internacionales, se estima que el déficit en cuenta corriente mostrará una reducción con respecto al de 2014.

b) El crecimiento económico

El modesto crecimiento del 2% tuvo su origen en la industria manufacturera, que se expandió un 2,5%, impulsada por la demanda de bienes desde los Estados Unidos, así como en el aumento del 3,2% del sector del comercio, gracias al renovado dinamismo de la recepción de remesas desde el extranjero.

Desde la perspectiva del gasto, prácticamente la mitad del crecimiento se puede atribuir al consumo de los hogares, que subió un 2% y compensó parcialmente la caída del 6,4% de la formación bruta de capital fijo. La reducción de la inversión refleja tanto el efecto del ajuste fiscal como el impacto negativo que ha tenido sobre la inversión privada el deterioro de la confianza empresarial. Como resultado del alto contenido importado de los bienes de capital, la disminución de la inversión dio lugar a una caída de las importaciones, que compensó la contracción del 0,9% de las exportaciones, asociada al impacto de la roya del café sobre las exportaciones tradicionales, y tuvo como consecuencia una contribución de las exportaciones netas de casi 1 punto del PIB.

Los indicadores mensuales apuntan hacia un alza marginal de la actividad económica, con un mayor dinamismo en los sectores agropecuario y manufacturero. A pesar de ello, el indicador de tendencia del sector del comercio muestra señales de deterioro, que reflejan la desaceleración de la creación de empleos formales, así como un menor dinamismo de la recepción de remesas. Teniendo en cuenta lo anterior, la proyección es de una ligera aceleración de la actividad económica, del orden del 2,2%.

c) La inflación, las remuneraciones y el empleo

Al finalizar 2014, la inflación en 12 meses fue del 0,5%. A pesar del incremento del 3,7% de los precios de los alimentos y las bebidas no alcohólicas, debido al desabastecimiento ocasionado por la sequía, que afectó la producción de granos básicos, la bajada de los precios internacionales del petróleo incidió en las contracciones del 3,6% y del 2,9% de los precios del transporte y del alojamiento, agua, electricidad y otros combustibles, respectivamente. En consecuencia, la tasa de inflación fue ligeramente inferior al 0,8% observado en 2013.

Esta tendencia se ha acentuado durante los primeros meses de 2015, ya que, a pesar de un continuado incremento de los precios de los alimentos, la inflación negativa del precio de los productos energéticos y del transporte provocada por la caída de los precios internacionales del combustible causó una disminución interanual hasta abril del 0,3% del nivel general de los precios, que contrasta con la inflación del 0,6% durante el mismo período del año anterior. Una vez que el efecto estadístico de la caída de precios de los productos energéticos se disipe, se espera que la inflación muestre una tendencia al alza durante la segunda mitad del año.

En lo que respecta al empleo, de acuerdo con los registros del Instituto Salvadoreño de Seguridad Social (ISSS), la tasa de creación de empleos formales, que en 2013 había alcanzado el 4,8%, se desaceleró significativamente y fue de apenas el 2,4%. La mayor parte de los empleos creados correspondieron al sector financiero. Como reflejo del dinamismo de los diferentes sectores de

actividad, el comportamiento del empleo fue diferenciado, de manera que se produjo una aceleración significativa en el sector agropecuario, cuya tasa se duplicó hasta alcanzar el 3,1%, una pérdida de dinamismo en las manufacturas, el comercio y el sector financiero, cuyas respectivas tasas de crecimiento se redujeron del 4,2%, 4,3% y 13,7% en 2013 al 1%, 3% y 8% en 2014, y una caída del 5,5% en el sector de la construcción.

Por su parte, los salarios medios de los cotizantes del ISSS pertenecientes al sector privado crecieron en promedio un 1,5% en términos reales. Los principales incrementos se observaron en las manufacturas (2,7%), el comercio (4,4%) y el sector financiero (2,6%). En estos aumentos incidió positivamente el ajuste al alza del 4% de los salarios mínimos nominales, vigente a partir de enero de 2014. En enero de 2015, entró en vigor el tercer ajuste del 4% nominal de los salarios mínimos, acordado a mediados de 2013.

Cuadro 1
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 a/
	Tasas de variación anual b/								
Producto interno bruto total	3.9	3.8	1.3	-3.1	1.4	2.2	1.9	1.8	2.0
Producto interno bruto por habitante	3.5	3.4	0.8	-3.6	0.8	1.7	1.3	1.2	1.3
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	5.7	8.5	3.0	-2.9	3.1	-2.5	3.5	-0.4	1.6
Explotación de minas y canteras	4.4	-2.1	-6.7	-15.4	-11.6	13.6	3.1	1.1	-3.3
Industrias manufactureras	2.2	2.5	2.3	-3.0	1.9	2.7	1.3	3.1	2.5
Electricidad, gas y agua	4.7	2.8	2.3	-1.1	-0.6	0.5	0.8	1.1	2.2
Construcción	6.4	-6.9	-7.3	-2.8	-5.0	8.9	0.3	0.0	-10.5
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	4.6	4.3	1.0	-5.4	1.5	2.3	2.6	1.5	3.2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6.9	4.8	-0.8	-5.9	-0.2	4.6	1.6	1.8	1.7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	2.6	3.0	0.9	-1.3	1.9	1.8	0.2	2.3	2.2
Servicios comunales, sociales y personales	2.5	3.8	2.0	1.3	1.8	3.3	2.5	3.1	2.5
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	4.8	5.9	1.7	-9.2	2.2	2.5	2.4	1.0	2.1
Consumo del gobierno	2.2	0.4	-0.4	5.8	2.2	3.9	2.5	3.7	3.2
Consumo privado	5.0	6.3	1.8	-10.3	2.2	2.4	2.4	0.7	2.0
Formación bruta de capital	11.6	2.8	-5.4	-19.2	2.4	13.8	-1.4	9.3	-6.4
Exportaciones de bienes y servicios	5.9	7.1	6.9	-16.0	11.6	9.3	-7.3	4.8	-0.9
Importaciones de bienes y servicios	8.9	8.8	3.3	-24.8	10.4	10.8	-4.6	4.5	-2.2
Inversión y ahorro c/	Porcentajes de PIB								
Formación bruta de capital	16.8	16.3	15.2	13.4	13.3	14.4	14.1	15.0	13.6
Ahorro nacional	12.7	10.3	8.1	11.9	10.8	9.6	9.0	8.5	8.8
Ahorro externo	4.1	6.1	7.1	1.5	2.5	4.8	5.2	6.5	4.7
Balanza de pagos	Millones de dólares								
Balanza de cuenta corriente	-766	-1,217	-1,532	-312	-533	-1,112	-1,235	-1,574	-1,194
Balanza de bienes	-4,084	-4,740	-5,114	-3,506	-4,022	-4,772	-4,927	-5,295	-5,208
Exportaciones FOB	2,255	2,794	3,276	2,924	3,473	4,243	4,235	4,334	4,256
Importaciones FOB	6,339	7,534	8,389	6,430	7,495	9,015	9,162	9,629	9,463
Balanza de servicios	284	234	224	308	398	449	532	618	739
Balanza de renta	-438	-456	-389	-556	-538	-618	-861	-997	-1,044
Balanza de transferencias corrientes	3,472	3,746	3,747	3,442	3,629	3,830	4,021	4,100	4,318
Balanzas de capital y financiera d/									
Inversión extranjera directa neta	267	1,455	824	366	-226	218	484	176	274
Otros movimientos de capital	545	40	1,042	369	462	479	1,402	1,072	887
Balanza global									
Balanza global	47	279	333	423	-296	-414	651	-327	-33
Variación en activos de reserva e/	-47	-279	-333	-423	296	414	-651	327	33

Cuadro 1 (conclusión)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 a/
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) f/	100.3	100.9	101.7	99.6	101.2	102.4	103.1	104.1	105.3
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2010=100)	104.5	103.5	100.6	103.9	100.0	100.0	96.6	96.2	99.6
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	375	1,040	1,477	179	-302	79	1,025	251	117
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	9,692	9,349	9,994	9,882	9,698	10,670	12,521	13,238	14,177
Empleo									
	Tasas anuales medias								
Tasa de participación g/	52.6	62.1	62.7	62.8	62.5	62.7	63.2	63.6	63.6
Tasa de desempleo abierto h/	5.7	5.8	5.5	7.1	6.8	6.6	6.2	5.6	...
Tasa de subempleo visible h/	4.9	5.3	6.3	7.7	7.0	3.4	5.8	5.8	...
Precios									
	Porcentajes anuales								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	4.9	4.9	5.5	-0.2	2.1	5.1	0.8	0.8	0.5
Variación de los precios al productor industrial (diciembre a diciembre)	0.6	13.9	-6.0	4.9	6.2	7.0	2.4	-0.2	-5.8
Variación de la remuneración media real	0.4	-2.4	-3.1	3.5	1.1	-2.9	0.2	0.5	0.7
Tasa de interés pasiva nominal i/	4.4	4.7	4.2	4.5	2.9	1.8	2.5	3.4	3.8
Tasa de interés activa nominal j/	7.5	7.8	7.9	9.3	7.6	6.0	5.6	5.7	6.0
Gobierno central									
	Porcentajes de PIB								
Ingresos totales	14.5	14.8	15.1	13.8	15.0	15.4	15.8	16.3	15.8
Ingresos tributarios	13.4	13.6	13.5	12.6	13.5	13.8	14.4	15.4	15.0
Gastos totales	14.9	15.0	15.8	17.6	17.7	17.6	17.5	18.1	17.3
Gastos corrientes	12.3	12.4	13.0	14.7	14.5	14.6	14.2	15.0	14.6
Intereses	2.4	2.5	2.4	2.5	2.3	2.2	2.2	2.4	2.4
Gastos de capital	2.7	2.6	2.8	2.9	3.2	3.1	3.3	3.0	2.8
Resultado primario	2.0	2.3	1.8	-1.2	-0.4	-0.1	0.5	0.6	0.8
Resultado global	-0.4	-0.2	-0.6	-3.7	-2.7	-2.3	-1.7	-1.8	-1.6
Deuda del gobierno central									
Interna	37.7	34.9	34.4	42.6	42.6	41.7	45.7	44.0	44.2
Externa	10.8	10.7	11.6	14.9	14.3	14.8	15.5	14.5	11.9
	26.9	24.2	22.8	27.6	28.3	26.9	30.2	29.5	32.3
Moneda y crédito									
	Porcentajes del PIB, saldos a fin de año								
Crédito interno	53.1	55.0	54.5	56.2	56.8	56.7	57.2	62.2	63.9
Al sector público	14.6	17.0	18.2	21.0	24.3	26.5	26.0	29.3	29.5
Al sector privado	43.4	43.6	43.0	42.4	40.9	39.8	40.2	42.5	43.9
Otros	-4.9	-5.6	-6.7	-7.2	-8.4	-9.5	-9.0	-9.6	-9.5
Base monetaria									
Dinero (M1)	9.3	10.3	10.7	11.0	11.0	9.8	9.4	10.2	9.8
M2	8.9	9.6	9.1	11.2	12.3	12.0	11.7	11.9	11.6
	48.8	52.9	49.1	52.0	50.3	45.5	44.7	44.6	43.3

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

	2013				2014				2015	
	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/	1.7	1.8	2.0	1.9	2.3	2.2	1.6	1.7	2.3	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	3,110	3,146	3,005	2,855	2,942	2,937	2,927	2,939	2,939	2,955 c/
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) d/	103.4	104.2	104.1	104.6	104.9	106.3	105.3	104.8	104.5	104.6 c/
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	1.0	0.4	0.9	0.7	0.6	0.9	1.8	1.2	-0.9	-0.3 c/
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	-3.5	-3.5	-3.0	-2.5	-1.9	1.0	4.4	6.9
Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva e/	3.3	3.3	3.4	3.6	3.5	3.7	3.8	4.1	4.2	4.4 f/
Tasa de interés activa g/	5.7	5.7	5.9	5.7	6.0	5.9	6.1	6.0	6.0	6.1 c/
Diferencial de bonos soberanos, Embi Global (puntos básicos, a fin de período) h/	350	436	409	389	420	376	383	414	459	443
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	310	-	-	-	-	-	800	-	-	300
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	4.6	3.9	5.2	8.3	10.8	12.0	9.2	6.2	6.8	6.2 f/
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	2.9	2.8	2.7	2.5	2.4	2.5	2.6	2.5	2.4	2.4 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/ Datos al mes de abril.

g/ Tasa básica activa hasta un año.

h/ Calculado por J.P.Morgan.