

Reporte _____ _____ El Salvador

Octubre de 2003

ADVERTENCIA SOBRE CONFIDENCIALIDAD: La información contenida en el presente documento tiene como fin la discusión interna en Bancóldex. Esta información es confidencial y solo para uso de los directos destinatarios de la misma. Quienes, por consiguiente asumen, en términos de la ley y los estatutos sociales del banco y en especial las normas referentes al desempeño de los administradores, cualquier responsabilidad por perjuicios que puedan derivarse de su uso indiscreto, descuidado o no autorizado por la ley.



BANCOLDEX
BANCO DE COMERCIO EXTERIOR DE COLOMBIA S.A.

EL SALVADOR

Generalidades

Población: 6.73 millones (2003)¹

Ingreso per cápita: USD 2,208 (2003)²

Moneda y tipo de cambio: Colón salvadoreño, 8.75 SVC/USD³

Tipo de gobierno: República Presidencial

Partido de gobierno: Alianza Republicana Nacional (ARENA)⁴

Calificación de riesgo país⁵ "BB+" *Duff & Phelps*⁶

"Baa3" *Moody's*⁷

"BB+" *S&P*

Outlook: estable

La actividad económica se concentra en los sectores de servicios, industria y agricultura

La actividad económica se concentra en los sectores de servicios (60.2%), industria (26.7%) y agricultura (13%). La oferta exportable está constituida por maquila industrial, café, productos químicos y textiles. Las importaciones del país se concentran en bienes de consumo, de capital e insumos destinados a la industria maquiladora. Sus principales socios comerciales son los Estados Unidos, México y los demás miembros del MCCA⁸.

¹ Fuente: *Business Monitor International (BMI)*, "Latin America Monitor (LAM)", Vol. 20, No 10, Central America, *October 2003*.

² Cálculo Bancóldex sobre cifras proyectadas para el año 2003.

³ En este documento se designan las monedas por el código ISO: SVC para el colón salvadoreño y USD para el dólar de Estados Unidos de América. La cifra señalada corresponde a la tasa de referencia fijada por el gobierno para la puesta en marcha del proceso de dolarización.

⁴ Las principales fuerzas de oposición son el Frente Farabundo Martí para la Liberación Nacional (FMLN), Centro Democrático Unido (CDU), el Partido Demócrata Cristiano (PDC) y el Partido de Coalición Nacional (PCN).

⁵ Calificaciones vigentes a octubre de 2003. Fuente: Documentos en línea de las calificadoras de riesgo *Fitch & Duff & Phelps*, *Moody's* y *Standard & Poor's*.

⁶ Corresponde a nivel especulativo.

⁷ Corresponde a grado de inversión.

⁸ Mercado Común Centroamericano, integrado por El Salvador, Nicaragua, Honduras, Guatemala y Costa Rica.

Resumen

A pesar de la menor dinámica de crecimiento presentada en los últimos años⁹, la economía salvadoreña continúa siendo sólida, gracias a una adecuada estructura productiva y al éxito en el proceso de dolarización¹⁰ que ha brindado mayor estabilidad en los precios y las tasas de interés. Lo anterior se suma a la fortaleza del sistema financiero y la estabilidad política del país, lo que se ha visto reflejado en mayores incentivos para la inversión extranjera. Adicionalmente, el favorable historial crediticio le ha permitido al Salvador acceder fácilmente al crédito externo. Finalmente, la entrada en vigencia del Tratado de Libre Comercio entre México, Salvador, Guatemala y Honduras implicaría en el mediano plazo mejores perspectivas de crecimiento y mayor flujo de divisas. Esto último se traduciría en una mayor acumulación de reservas, que en la actualidad se encuentran en niveles relativamente bajos.

La economía salvadoreña continúa siendo sólida, gracias a una adecuada estructura productiva y al éxito en el proceso de dolarización

A pesar de los esfuerzos realizados en los últimos años en materia de reformas, las cuentas fiscales del país aún presentan fallas estructurales. En los últimos años, el gobierno ha racionalizado el gasto y aumentado su recaudo. Sin embargo, la base tributaria continúa siendo estrecha y los costos de la reforma pensional siguen presionando el déficit fiscal, que en la actualidad se encuentra en niveles elevados para una economía dolarizada¹¹.

La situación política se considera normal. Aunque, la gestión del actual gobierno ha enfrentado algunas dificultades, debido a que el partido ARENA no

⁹ Producto de un entorno internacional recesivo y bajos niveles de ahorro e inversión internos.

¹⁰ El 1 de enero de 2001, el gobierno de El Salvador puso en marcha el proceso de dolarización de la economía, a través de la Ley de Integración Monetaria. Esta ley estableció un tipo de cambio fijo de SVC 8.75 por USD dio curso legal al uso del dólar y estableció la divisa como unidad de cuenta en el sistema financiero. El proceso está respaldado por un nivel relativamente elevado de reservas internacionales. Las autoridades salvadoreñas calificaron su plan como una liberalización del USD en un sistema bimonetario y no un esquema de dolarización igual al que se implementó en Ecuador. No obstante, algunos analistas sostienen que en el mediano plazo el SVC quedará fuera de circulación, ya que los bancos harán sus operaciones en USD y el proceso ha sido facilitado por la abundancia de USD que llegan al país vía remesas de los salvadoreños residentes en Estados Unidos.

¹¹ Teniendo en cuenta que en una economía dolarizada la política monetaria pierde flexibilidad, es recomendable mantener bajos niveles de déficit fiscal y endeudamiento público, para evitar presiones sobre las tasas de interés.

cuenta con la mayoría absoluta en el Congreso¹², éste ha logrado avances importantes en materia productividad, ampliación de la oferta exportable y fortalecimiento del sistema financiero.

El riesgo del sistema financiero es moderado. El sistema mantiene un nivel bajo de morosidad, pese a la desaceleración económica registrada durante los últimos años particularmente sobre el sector cafetero. Los castigos de cartera y la gestión de cobro contribuyen a mantener bajo el indicador de morosidad. Sin embargo, la cartera calificada en C, D y E representa el 12.4% de los préstamos totales y las provisiones solamente cubren el 27.8% de esas operaciones. La calidad de los activos puede desmejorar como resultado del incremento de bienes recibidos en pago, el creciente nivel de créditos reestructurados, el riesgo de los créditos colocados en otros países de Centroamérica y el deterioro de la cartera trasladada al Fideicomiso para la Conservación del Bosque Cafetero (Ficafé)¹³. Por otra parte, algunos bancos han mejorado su gestión de riesgo y las normas emitidas por la Superintendencia contribuyen a mejorar la cobertura o el control de los riesgos del sistema¹⁴. La calidad de la supervisión ejercida por la Superintendencia del Sistema Financiero ha mejorado y será mucho más estricta con la aplicación de las reformas a la Ley de Bancos vigentes desde octubre de 2002. La regulación se ha fortalecido con mayores exigencias de capital, nuevas disposiciones para cubrir el riesgo país, mecanismos de control de riesgo de liquidez y la supervisión de los conglomerados financieros. Se espera que la calidad de la regulación mejore con la actualización de las normas prudenciales.

El riesgo
del sistema
financiero
es
moderado

¹² El partido de gobierno solo cuenta con el 36% de votos en el Congreso. Fuente: *The Economist Intelligence Unit*, www.la.viewswire.com, octubre de 2003.

¹³ La situación del Ficafé es cada vez más preocupante porque los deudores no han podido cumplir totalmente con sus obligaciones y el gobierno tuvo que extender el período de gracia de los créditos que constituyen el Fideicomiso.

¹⁴ Algunas entidades constituyen provisiones por encima de los niveles exigidos por la regulación y la SSF ha exigido la cobertura de las operaciones en otros países.

Situación política

En marzo de 2004 se realizarán las próximas elecciones presidenciales. Según las últimas encuestas, los candidatos más opcionados son Antonio Saca por el partido de gobierno, con un nivel de popularidad de 44%, seguido por el candidato del FMLN, Shafick Nadal, con 24% de aceptación¹⁵. El nuevo gobierno tendrá que continuar con las reformas críticas para reducir la brecha fiscal dentro de las que se encuentra la reforma al sector de la salud, que en la actualidad presenta una carga importante dentro del gasto del gobierno.

Desempeño de la economía

En marzo de 2004 se realizarán las próximas elecciones presidenciales

	2001	2002(p)	2003p)
PIB (millardos de USD)	13.7	14.4	14.8
Crecimiento del PIB real	1.7	2.1	1.5
Inflación anual	1.4	2.8	2.5
Devaluación nominal (%)	0.0	0.0	0.0
Balance fiscal (% PIB)	-3.7	-3.3	-3.0
Cuenta corriente (% PIB)	-1.3	-2.7	-2.3
Exportaciones f.o.b. (millardos de USD) ¹⁶	2.9	3.0	3.2
Importaciones f.o.b. (millardos de USD)	5.0	5.2	5.5
Deuda externa (millardos de USD)	3.2	3.9	3.8
Deuda externa (%PIB)	23.0	27.1	25.7
Reservas inter. (millardos de USD)	1.7	1.6	1.7
Reservas inter. (meses de Impo.)	4.2	3.7	3.8

Fuente: Banco Central de la Reservas de El Salvador , E.I.U, LAM.

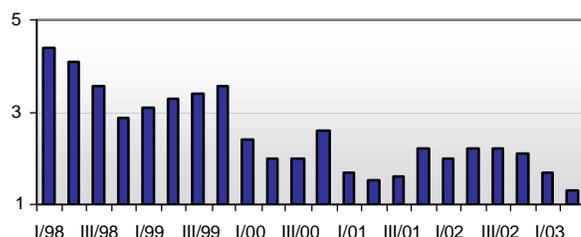
En el 2003, la economía ha experimentado un lento crecimiento, como consecuencia de una baja dinámica de la demanda interna. En el primer semestre del año, la economía presentó un crecimiento de 1.4%, liderado principalmente por la construcción y los servicios, ya que la industria y la agricultura cayeron. Para el segundo semestre, los principales indicadores líderes sugieren que la economía se ha desacelerado ligeramente. En julio, el Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) cayó 0.41%, como consecuencia a la desaceleración de los sectores de servicios financieros (-5.2%), transporte (-4.3%) e industria manufacturera (-1.2%). Al finalizar el año se prevé un crecimiento del PIB del orden de 1.5%, cifra inferior al nivel presentado en el 2002.

¹⁵ Fuente: Agencia internacional de noticias Reuters, octubre de 2003.

¹⁶ De bienes y servicios. El mismo criterio aplica para las importaciones.

La dolarización ha tenido efectos positivos sobre la inflación

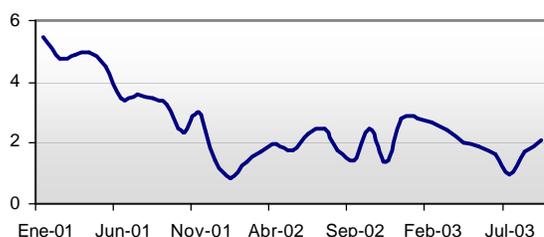
Crecimiento del PIB trimestral (var. % anual)



Fuente: Banco Central de la Reserva de El Salvador

La dolarización ha tenido efectos positivos sobre la inflación. A pesar del mayor crecimiento de los precios en los últimos dos meses, la inflación aún se mantiene en niveles bajos, lo que ha favorecido las tasas de interés. En el mes de septiembre, el crecimiento de los precios fue de 0.1% y la inflación anualizada llegó a 2.1%. El mayor crecimiento de los precios se atribuyó al incremento de los precios de los rubros de salud y transporte. Se espera que al finalizar el año, la inflación se ubique alrededor de 2.5%.

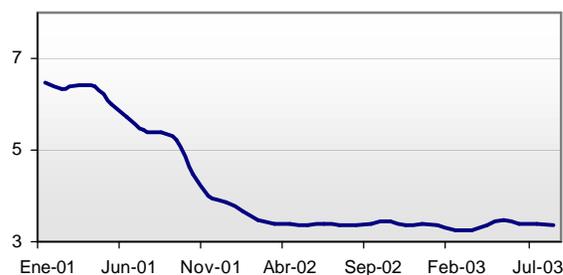
Inflación anual (var.%)



Fuente: Banco Central de la Reserva de El Salvador

Las tasas de interés se han mantenido estables, gracias al adecuado nivel de liquidez de la economía, la baja inflación y la adopción del esquema de libre negociación de divisas. En lo corrido del año, la tasa pasiva promedio en USD ha oscilado alrededor de 3.4% y la tasa activa promedio se ha mantenido en niveles cercanos a 6.8%¹⁷. Al finalizar el año no se esperan mayores presiones sobre las tasas de interés, debido al lento crecimiento de la demanda interna y el moderado aumento de los precios.

¹⁷ Fuente: Banco Central de la Reserva del Salvador.

Tasa de interés pasiva promedio en dólares (%)

Fuente: Banco Central de la Reserva de El Salvador

En el 2003, a pesar del incremento del gasto, el balance fiscal ha mejorado levemente como resultado de la mayor dinámica del recaudo

En el 2003, a pesar del incremento del gasto, el balance fiscal ha mejorado levemente como resultado de la mayor dinámica del recaudo.

Entre enero y julio de 2003, los ingresos del sector público se incrementaron 7.4%, debido principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios¹⁸. Por su parte, los gastos aumentaron cerca de 10%, producto de los mayores egresos por transferencias e intereses de deuda pública. No obstante, los gastos de capital decrecieron cerca de 6% como resultado de la menor inversión. Para el presente año, el déficit fiscal consolidado sería cercano a 3.3% y presentaría una reducción aproximadamente de 13% con respecto al nivel presentado en el 2002. Sin embargo, el estado de las finanzas públicas continúa siendo un elemento crítico, ya que dentro de un esquema de dolarización se restringe la flexibilidad de la política monetaria y se limita el papel del Banco Central Salvadoreño para el control de tasas de interés. Por esta razón, el control del gasto público y el avance en las medidas para reducir los altos niveles de evasión son fundamentales para los próximos años.

En el 2003, a pesar del mayor déficit de la balanza comercial, la cuenta corriente mejoraría ligeramente, gracias al importante crecimiento de las remesas familiares.

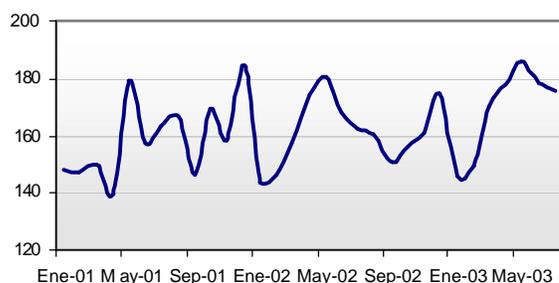
Entre enero y agosto, el déficit de la balanza comercial se amplió cerca de 12% con respecto al mismo periodo del año anterior, ya que las importaciones crecieron en mayor proporción que las exportaciones. Durante este periodo, las exportaciones totales crecieron 6%, lideradas principalmente por las exportaciones de maquila (7.6%) y productos tradicionales (2.5%). Por su parte, las importaciones crecieron 13.6%, debido a las mayores compras externas de bienes de consumo y petróleo. Lo anterior se reflejó en un déficit de la balanza comercial del orden de USD 1,738 millones

¹⁸ Gracias a los mayores recaudos por concepto de IVA y derechos arancelarios. Fuente: Banco Central de la Reserva del Salvador, octubre de 2003.

El Salvador
podría
perder el
grado de
inversión

que fue compensado con un saldo de remesas de USD 1,355.4 millones¹⁹. Durante este periodo, las remesas familiares provenientes de salvadoreños residentes en el exterior aumentaron 4.9%, frente al mismo periodo del año anterior y equivalieron a 64% del valor de las exportaciones. Al finalizar el año se prevé un monto de remesas del orden de USD 2,032 millones correspondientes al 13.5% del PIB. Lo anterior, sumado a un adecuado flujo de ingresos por turismo, permitiría alcanzar un déficit de la cuenta corriente cercano a 2.3% del PIB.

Remesas familiares (USD millones)



Fuente: Banco Central de la Reserva de El Salvador

La deuda externa del Salvador es una de las más bajas de la región.

El saldo de deuda externa estimado para el presente año es de USD 3,800 millones, equivalente a 1.2 años de exportaciones y a 25.7% del PIB. En los últimos años, el endeudamiento externo se ha incrementado como resultado del mayor déficit fiscal.

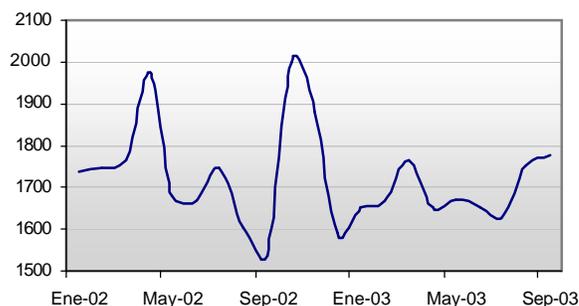
El Salvador podría perder el grado de inversión. Recientemente, la agencia internacional *Moody's Investors Service* puso en revisión para un posible recorte, las calificaciones de deuda del Salvador. Dicha revisión evaluará la capacidad del gobierno y del Banco Central para enfrentar futuros episodios de nerviosismo financiero y para proveer apoyo a un sistema bancario que tiene que operar dentro de los límites definidos por una economía dolarizada. Hace algunos años, *Moody's* le otorgó el grado de inversión al Salvador como reconocimiento al éxito en su transición hacia la estabilidad económica y política tras doce años de guerra civil. Sin embargo, el deterioro de las cuentas fiscales del país y el bajo nivel de reservas internacionales son factores que pesarán en contra de la calificación crediticia del país. Por su parte, *Standard and Poor's* y *Fitch Rating Services* han reiterado sus calificaciones de riesgo dentro de la categoría especulativa y han mantenido el *outlook* estable. Dichas calificadoras

¹⁹ Entre enero y agosto, las remesas familiares cubrieron el 80% del déficit de la balanza comercial.

han asegurado que de mejorarse el panorama fiscal, el *outlook* del país podría aumentarse.

En el 2003, las reservas internacionales se han recuperado ligeramente, como consecuencia del adecuado flujo de divisas por remesas, turismo y exportaciones. En lo corrido del año, el saldo de reservas se ha incrementado cerca de 7.5%. Al finalizar el 2003 se prevé un saldo de reservas USD 1,700 millones equivalente a 3.8 meses de importaciones.

Reservas Internacionales (USD millones)



Fuente: Banco Central de la Reserva de El Salvador

En el 2003, las reservas internacionales se han recuperado ligeramente como consecuencia del adecuado flujo de divisas por remesas, turismo y exportaciones

Bibliografía

Banco Central de la Reserva de Salvador, informes varios en línea, octubre de 2003.

Bancóldex, documentos internos, varios números, varias fechas.

Business Monitor International, "Latin America Monitor (LAM)": Central America", Vol. 20, No 10, October 2003.

Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), "Cifras de comercio exterior 2003".

Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN). "Boletín de comercio exterior", octubre de 2003.

Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), "Cifras de exportaciones 2000-2001", octubre de 2003.

Fondo Monetario Internacional (FMI), "Press Releases", varios meses 2003.

The Economist Intelligence Unit (EIU), "Country Finance, main report", www.la-viewswire.com, October 2003.

Anexo 2

Comercio del Salvador con Colombia

Comercio con Colombia

Exportaciones (USD millones)

	ene - jun		Var. %
	2002	2003	03 / 02
Quim. industrial	3,5	2,7	-21,4
Manuf. de plastico	1,9	2,3	23,9
Prod. metalicos	2,1	1,7	-19,3
Quim. liviana	1,7	1,5	-10,7
Editorial	0,7	1,1	56,4
Productos alimenticios	0,4	0,9	126,9
Maq. electrica	0,6	0,8	38,0
Papel y carton	0,2	0,7	200,8
Maq. mecanica	0,5	0,7	30,1
Minerales no metalicos	0,3	0,5	93,1
Total	15,0	16,1	7,4

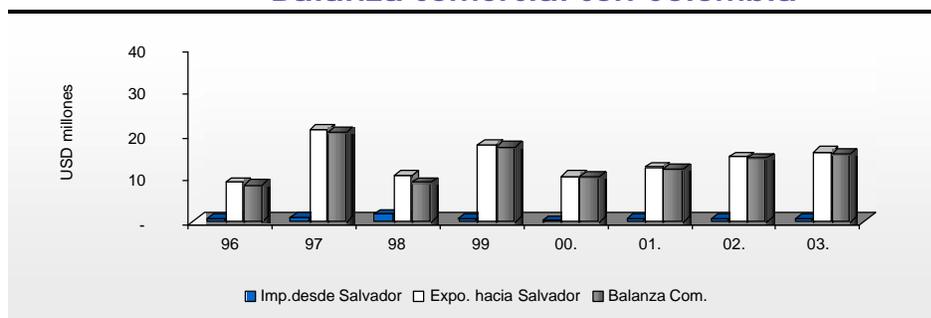
Fuente: DANE. Clasificación Bancóldex.

Importaciones (USD millones)

	ene - jun		Var. %
	2002	2003	03 / 02
Hierro y acero	0,000	0,370	n.d
Quim. liviana	0,013	0,041	206,2
Comercio por mayor	0,421	0,023	-94,5
Actividades no bien especificadas	0,000	0,007	n.d
Textiles	0,002	0,006	221,0
Productos alimenticios	0,000	0,003	n.d
Editorial	0,048	0,003	-93,7
Prod. metálicos	0,006	0,002	-69,0
Otras industrias	0,000	0,002	800,0
Manuf. de plástico	0,000	0,001	753,7
Total	0,5	0,5	-6,7

Fuente: DIAN. Clasificación Bancóldex.

Balanza comercial con Colombia



Fuente: DANE

Contactos

Cualquier corrección, comentario o sugerencia será recibida con gusto en los teléfonos (57-1) 3821515 y 286 8093, fax (57-1) 282 7321. Igualmente, puede escribir a la Calle 28 No. 13 A 15, Piso 41, al e-mail gpr@bancoldex.com. Este documento también se encuentra disponible en nuestro web site: <http://www.bancoldex.com>

Gerencia de Planeación y Riesgo

Mauro Sartori, Gerente - msartorr@bancoldex.com

Liliana Cortés, Asistente - lcg0000@bancoldex.com

Departamento de Planeación

Martha Cagüeñas, Directora - mcaguenasb@bancoldex.com

Catalina Tobón, Ejecutiva economista - ctobonc@bancoldex.com

María José Naranjo, Profesional de planeación - mnaranjos@bancoldex.com

Giovanny Bautista, Profesional de planeación - gbautistam@bancoldex.com

Carmen Avendaño, Analista de planeación - cavendanod@bancoldex.com

Nancy Yaneth Gutiérrez - Auxiliar operativa - nancy.gutierrez@bancoldex.com

Departamento de Riesgo

Olga Matamoros, Directora - omatamorosv@bancoldex.com

Liliana Montenegro, Ejecutiva banca local - lmontenegrom@bancoldex.com

Jaime González, Ejecutivo banca extranjera - jgonzalezf@bancoldex.com

Leonardo Mila, Ejecutivo econometría SARC - lmilat@bancoldex.com

Cesar Gómez, Profesional de riesgos - cgomez@bancoldex.com

Angélica Méndez, Analista de riesgo - amendezg@bancoldex.com