

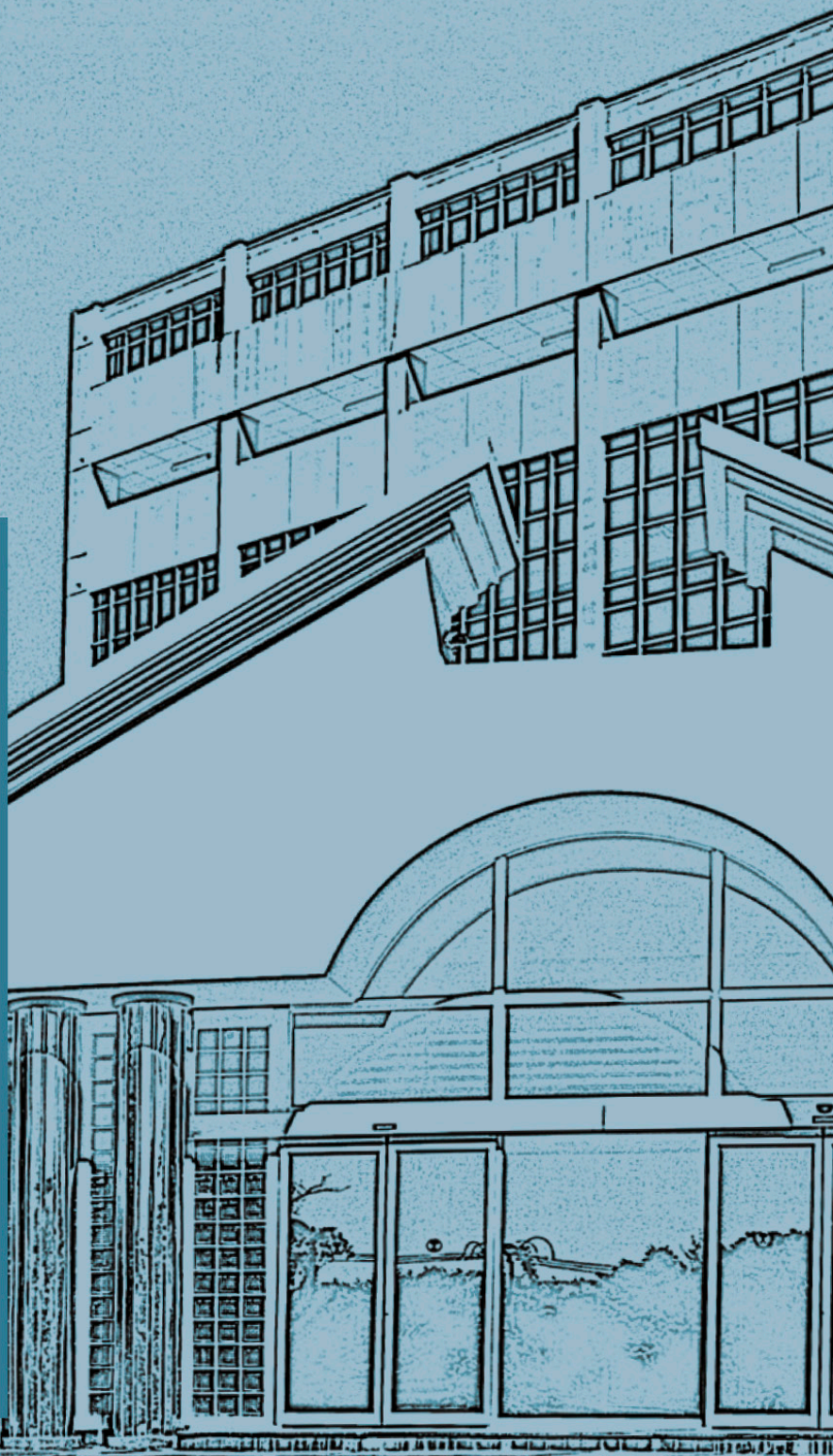


Banco Central de Reserva
de El Salvador

ISSN: 1813 - 5048

INFORME ECONÓMICO ANUAL DE EL SALVADOR

2018





Banco Central de Reserva de El Salvador
Informe Económico Anual de El Salvador 2018

Edita:

Banco Central de Reserva de El Salvador

Alameda Juan Pablo II entre 15 y 17 avenida norte
San Salvador. El Salvador

Comité de Política Económica:

Edgar Cartagena

Gerente de Estadísticas Económicas

Sonia Guadalupe Gómez

Gerente del Sistema Financiero

Margarita Ocón

Gerente Internacional

Carlos Alberto Sanabria

Jefe Departamento de Investigación
Económica y Financiera

Mario Ernesto Silva

Jefe Departamento de Estadísticas
Financieras y Fiscales

Redacción:

Dania Melissa López

Departamento de Investigación
Económica y Financiera

Rafael Antonio Miranda

Departamento de Administración
de Reservas Internacionales

Walter Neftalí Escobar

Departamento de Cuentas Macroeconómicas

Edwar Josué Lizama

Departamento del Sector Externo

Walter Alfredo Pimentel

Departamento de Estadísticas
Financieras y Fiscales

Mauricio Mejía Colorado

Departamento de Estadísticas
Financieras y Fiscales

Alejandro Salvador Gasteazoro

Departamento de Estabilidad del Sistema Financiero

ÍNDICE

Resumen Ejecutivo.....	3
I Entorno Internacional.....	6
A. Principales Ejes Económicos Mundiales.....	4
B. Mercados Financieros y de Capitales.....	18
II Economía Nacional.....	27
A. Sector Real.....	27
B. Sector Externo.....	31
C. Sector Fiscal.....	47
D. Sector Financiero.....	61

Resumen Ejecutivo

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) el crecimiento mundial en 2018 fue de 3.7%, cayendo una décima con respecto al crecimiento observado en 2017 (3.8%). Por un lado, el crecimiento económico cambió de rumbo desde una aceleración a comienzos de año, a una moderada desaceleración al finalizar el año, influenciada por la guerra comercial entre Estados Unidos y China. Este comportamiento ha sido muy distinto en las diferentes zonas geográficas.

Para los próximos años existen riesgos latentes que podrían impactar aún más en las proyecciones, lo que incidiría negativamente en el crecimiento, especialmente en vista de los altos niveles de deuda pública y privada de varios países del mundo. Estos riesgos incluyen un recrudecimiento de las tensiones comerciales que vaya más allá de lo contemplado en el pronóstico, condiciones financieras más restrictivas, también la salida efectiva del Reino Unido de la Unión Europea (BREXIT) bajo la aprobación de un acuerdo y una desaceleración más marcada de lo previsto en China.

De acuerdo con las estimaciones del FMI, el crecimiento en las economías avanzadas se desacelerará de una tasa estimada de 2.3% en 2018 a 2.0% en 2019 y 1.7% en 2020. Mientras que en la Zona Euro el crecimiento se moderará de 1.8% en 2018 a 1.6% en 2019 y 1.7% en 2020. Las tasas de crecimiento han sufrido revisiones a la baja en muchas economías, en particular Alemania, Italia y Francia que forman parte de las principales economías dentro de la Zona Euro. Para el caso de Reino Unido, existe mucha incertidumbre aun, pero se espera que su crecimiento ronde el 1.5% entre 2019 y 2020, esto debido al efecto negativo de la prolongada inseguridad con respecto al resultado del Brexit. Para Estados Unidos no hay modificaciones respecto a las proyecciones del mes de octubre y se prevé que el crecimiento disminuya a 2.5% en 2019 y posteriormente a 1.8% en 2020, conforme se repliegue el estímulo fiscal y la tasa de los fondos federales supere temporalmente la tasa de interés neutral. Japón crecerá 1.1% en 2019, esta revisión a la baja obedece principalmente al apoyo fiscal adicional que tomará la economía este año. Finalmente la economía de China se desacelerará debido a la influencia combinada del necesario endurecimiento de las regulaciones financieras y las tensiones comerciales con Estados Unidos.

En cuanto a los mercados financieros y de capitales, al cierre de 2018 la tasa de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED, por sus siglas en inglés) se ubicó en un rango de 2.25-2.50%; mientras que la tasa de referencia del Banco Central Europeo (BCE) se mantiene cercana a 0%. En cuanto a los tipos de cambio en Latinoamérica, la situación de los precios de materias primas, influenciado por la menor demanda China, debilitó las monedas de la región en relación al dólar. Los mercados accionarios estadounidenses reportaron a finales del 2018 su peor desempeño desde el 2008. Lo anterior contrasta con los resultados a principios de año, en donde los principales índices accionarios de Europa y Estados Unidos presentaron valorizaciones soportadas por los alentadores resultados corporativos y los mayores precios del petróleo.

La economía de El Salvador creció durante el año 2018 un 2.5%, lo que lo ubica por encima de su nivel potencial, mostrando señales claras de mejoras. Su crecimiento se mantuvo cercano al promedio



experimentado durante los últimos años y diferentes factores provocaron dicho resultado, mientras que la tasa de desempleo se mantuvo en niveles bajos. Los indicadores de precios mostraron bajos crecimientos, contribuyendo a la estabilidad macroeconómica.

El saldo acumulado al 2018 en la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit que ascendió a US\$1,241.8 millones, dicho saldo se ha profundizado respecto al resultado observado en el año 2017, cuando se registró un déficit acumulado que alcanzó los US\$464.6 millones, expandiéndose en US\$777.2 millones respecto al déficit registrado el año anterior, siendo este uno de los déficit acumulados más altos desde el año 2013, con lo cual se identifica un comportamiento expansivo en el déficit. En su relación frente al PIB, el déficit en cuenta corriente pasó de representar el -1.9% en el año 2017, a representar -4.8% en el año 2018.

Las exportaciones globales al final del 2018 registraron un valor de US\$5,904.6 millones, dicho monto es superior a los US\$5,760.0 millones registrados en el mismo período de 2017, esto es equivalente a un aumento de 2.5%, presentando resultados positivos en 16 de 32 sectores económicos que realizaron exportaciones. Por otro lado, en términos de volumen presentan una evolución diferente registrándose una disminución de 7.7%, dado que estas pasaron de 3,286.6 millones de kilogramos a 3,035.1 millones de kilogramos. En el 2018 las exportaciones de maquila se incrementaron en US\$79.2 millones hasta un monto acumulado de US\$1,178.5 millones, que representó una tasa de crecimiento de 7.3% con respecto del 2017.

El valor acumulado de las importaciones en 2018 fue de US\$11,829.8 millones, monto mayor al observado en el mismo período del año 2017 que acumuló US\$10,571.5 millones, lo cual significó un incremento de 11.9%. Acompañado de un incremento en los volúmenes importados en 6.7%, ya que pasaron de 8,917.2 millones de kilogramos en 2017 a 9,515.1 millones de kilogramos en 2018.

El Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) global en 2018 alcanzó un nivel promedio de 101.0 puntos, superior al nivel experimentado en el mismo período del año anterior que fue de 99.6. Esto determinó un alza de 1.4% en el indicador, dicho resultado representa una depreciación real que se traduce en una mejora en la competitividad del país frente a sus principales socios comerciales. El tipo de cambio efectivo real promedio en 2018 en términos bilaterales presentó depreciaciones con Estados Unidos y Centroamérica de 1.3% y 0.2%, respectivamente.

Durante el ejercicio financiero fiscal 2018, el desempeño de los principales indicadores del Sector Público No Financiero se caracterizó por las siguientes tendencias: i) aumento moderado del déficit fiscal con donaciones y pensiones; ii) dinamismo de los ingresos tributarios; iii) mayor ejecución del gasto público con respecto al año previo, explicado principalmente por los esfuerzos del Gobierno de El Salvador (GOES) en materia de inversión pública, el pago de intereses de la deuda y un mayor gasto de consumo; y iv) expansión de la deuda pública, explicada principalmente por el incremento de la deuda previsional (CIP-A) y la contratación de préstamos externos.

Durante el año 2018, la economía salvadoreña continuó aumentando sus niveles de liquidez, esta vez a un ritmo de 5.7%. La variable incluye además del agregado monetario M3, los títulos valores del Gobierno, Sociedades públicas no financieras y de otras sociedades no financieras. Al cierre de diciembre

de 2018, totalizó US\$15,653.6 millones. La fuente principal de los incrementos de la liquidez total se registró en los depósitos de ahorro y a plazo y la mayor tenencia de títulos del Estado.

A diciembre de 2018, la posición externa neta de las OSD muestra un saldo deficitario equivalente a -US\$720.6 millones, mostrando un deterioro de la posición respecto al observado en diciembre de 2017 (-US\$671.3 millones), experimentando una variación en la posición neta de -US\$49.37 millones, la cual es explicada por la obtención de fondos externos.

Por el momento, el incremento de las tasas de interés en Estados Unidos ha tenido algunos efectos sobre el mercado local. Por ejemplo, hay un crecimiento considerable de los ingresos por intereses de las instituciones financieras por los depósitos que mantienen en el Banco Central de Reserva (BCR) para efectos de la reserva de liquidez, favoreciendo a la utilidad del sistema que tuvo un incremento significativo del 9.4%.

El incremento de las tasas (en conjunto con un incremento de los depósitos locales) también podría ser uno de los factores que ha generado una disminución en el financiamiento externo de los bancos desde el 2017. No obstante, desde mediados de 2018 ha incrementado nuevamente el financiamiento externo de plazo menor a un año.

Por otro lado, el incremento de las tasas de referencia podría generar presiones al alza para las tasas de interés locales debido al mayor costo en el financiamiento externo. Adicionalmente también podría incrementar el costo del endeudamiento soberano. Sin embargo, por el momento no parece generar ninguno de estos efectos.

Las operaciones realizadas por el BCR durante el año 2018 le permitieron adicionar Reservas Internacionales Netas por US\$80.4 millones llegando a un valor de US\$3,353.6 millones. En El Salvador, los cambios de Reservas Internacionales obedecen principalmente a operaciones con la banca local y extranjera, así como a operaciones con el Sector Público.

I. ENTORNO INTERNACIONAL

A. Principales Ejes Económicos Mundiales

La actividad económica se debilitó a mediados del año influenciada, entre otros factores, por el recrudecimiento de las tensiones comerciales y el aumento de los aranceles entre Estados Unidos y China

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) el crecimiento mundial en 2018 fue de 3.7%, cayendo una décima con respecto al crecimiento observado en 2017 (3.8%). Por un lado, el crecimiento económico cambió de rumbo desde una aceleración a comienzos de año, a una moderada desaceleración al finalizar el año, influenciada por la guerra comercial entre Estados Unidos y China. Este comportamiento ha sido muy distinto en las diferentes zonas geográficas.

Se destaca que la principal economía del mundo, Estados Unidos, ha tenido un crecimiento acelerado impulsado principalmente por una política fiscal expansiva. Por su parte, China ha tenido una gestión de políticas orientadas a moderar el crecimiento económico, evitando los riesgos financieros de la acumulación. En Europa se ha observado una ralentización del crecimiento, afectada por tres elementos: la subida del precio del petróleo, la apreciación del euro y las incertidumbres locales en algunas economías como Italia y Alemania, afectadas por el entorno de menor crecimiento del comercio mundial.

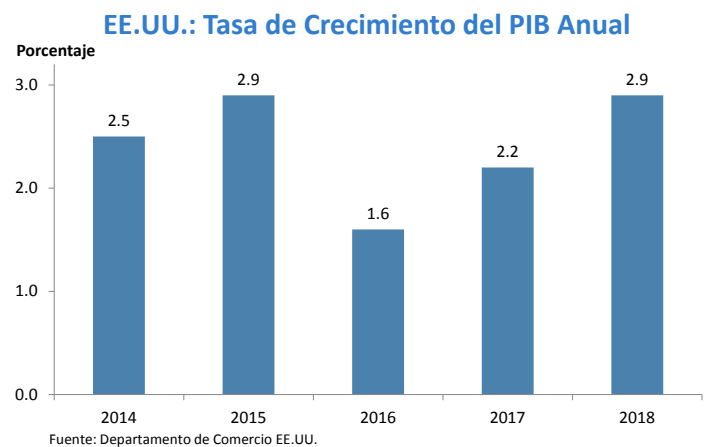
Debido a la situación anterior, los mercados financieros pasaron del optimismo a la cautela. El crecimiento ha sido menor en la economía, pero también con unas políticas monetarias de normalización, en particular en la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), y por lo tanto, de subida de tasas de interés y apreciación del dólar estadounidense. Además, un tercer elemento de cautela está ligado al comportamiento de las políticas proteccionistas y de desafío a la gobernanza global del comercio mundial procedente de Estados Unidos. Estos elementos influyeron en los mercados emergentes, como Argentina o Turquía, que se han visto envueltas en crisis financieras en el año 2018.

La inflación permaneció en general contenida en los últimos meses de 2018, sobre todo en las economías avanzadas, pero subió ligeramente en Estados Unidos, donde el crecimiento estuvo por encima de la tendencia. En las economías de mercados emergentes, las presiones inflacionarias cedieron debido a los menores precios del petróleo. En algunos casos, la moderación de la inflación se vio contrarrestada en parte por el efecto de traspaso de las depreciaciones de la moneda a los precios internos.

De acuerdo al FMI, las políticas económicas multilaterales y nacionales a nivel global deberían centrarse en evitar una mayor desaceleración y reforzar la resiliencia. Una prioridad común consiste en mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo y a la vez lograr una mayor inclusión económica.

1. Estados Unidos

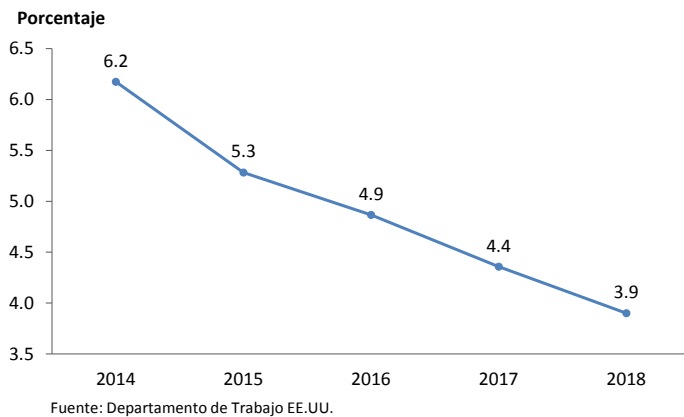
En Estados Unidos el PIB aumentó 2.9% en 2018 en comparación con un aumento del 2.2% en 2017. Medido desde el cuarto trimestre de 2017 hasta el cuarto trimestre de 2018, el PIB real aumentó 3.0% durante el período. Eso comparado con un aumento del 2.5% durante 2017.



El aumento anual del PIB fue reflejó principalmente de las contribuciones positivas del gasto de consumo personal, la inversión fija no residencial, las exportaciones, el gasto del gobierno federal, la inversión en inventarios privados y el gasto de los gobiernos estatales y locales que fueron ligeramente compensados por una pequeña contribución negativa de la inversión fija residencial. Las importaciones por su parte aumentaron.

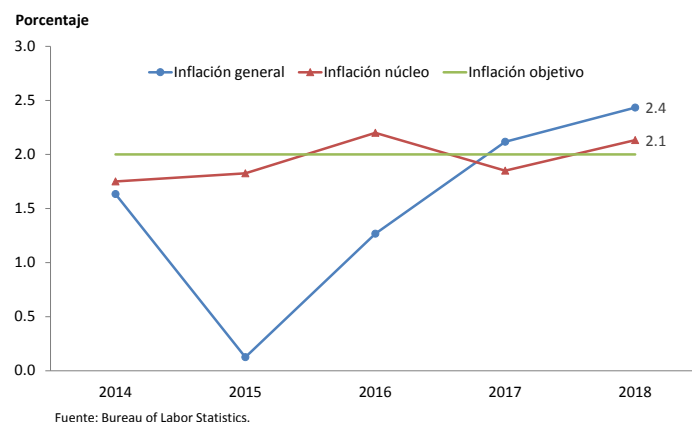
La aceleración en el PIB de 2017 a 2018 reflejó aumentos en la inversión fija no residencial, inversión en inventarios privados, gasto del gobierno federal, exportaciones y gastos de consumo personal y un repunte en el gasto del gobierno estatal y local que fue compensado en parte por un descenso en la inversión residencial.

EE.UU.: Tasa promedio de desempleo



La tasa de desempleo en los Estados Unidos continuó con su tendencia a la baja en 2018, pasando de una tasa promedio de 4.4% en 2017, a una tasa promedio en el año de 3.9%, acercándose a niveles mínimos históricos observados en 1969 con tasas del 3.7%. En el mes de diciembre la economía de Estados Unidos creó 312,000 nuevos empleos, la cifra más alta, desde febrero de ese mismo año. Resultado bastante positivo para ese país que demuestra la fortaleza del mercado laboral.

EE.UU.: Tasa de inflación (promedio anual)

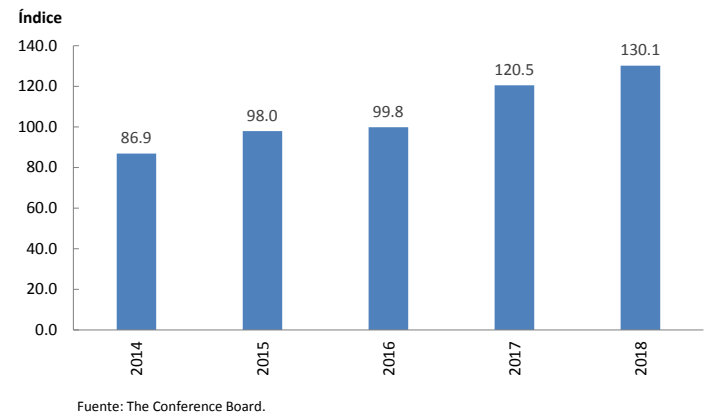


La tasa de inflación general continuó con una tendencia al alza por tercer año consecutivo. En 2018, dicha tasa registró un valor de 2.4% colocándose por encima de la tasa objetivo impuesta por la FED. De igual forma, la inflación núcleo que excluye los productos de precios más volátiles como energía y alimentos, registró en 2018 un valor de 2.1%.

Hasta marzo de 2018 la inflación general se había movido en tendencias al alza para luego tener un descenso en los precios en diciembre. Los precios de la energía bajaron en diciembre influenciados por la caída en la gasolina, mientras que los de los alimentos habrían subido ese mes.

Con el valor de la inflación registrada al último mes del año, se ofreció un respiro a la Reserva Federal para avanzar con más cautela en su ritmo de ajuste monetario.

EE.UU.: Confianza del consumidor

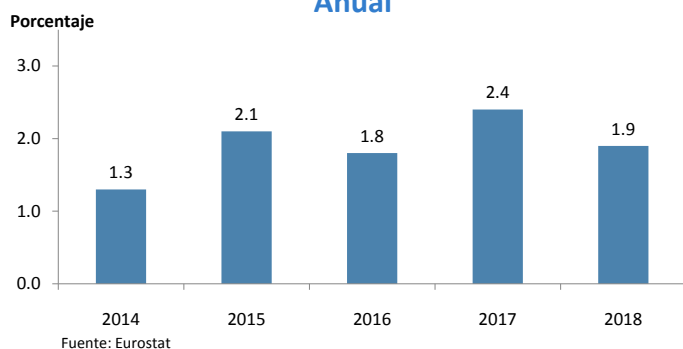


La confianza del consumidor de Estados Unidos se vio incrementada en 2018 con respecto al año 2017, presentado un valor promedio anual de 130.1 puntos con valores mínimos en el año de 124.3 puntos en enero y valores máximos en octubre con 137.9 puntos. Este indicador mide las expectativas de cara al futuro de las personas relacionada a sus decisiones de consumo de acuerdo al desarrollo que ellos esperan tenga la economía. A finales del año ese índice tuvo una caída importante, cambiando la tendencia creciente que había presentado desde mediados del 2018, lo anterior debido a que existió una mayor preocupación de que el ritmo de crecimiento económico comenzará a moderarse sobre todo de cara a la primera mitad de 2019.

2. Zona Euro

La Zona Euro registró un crecimiento de 1.9% del PIB en 2018, lo que representa una desaceleración significativa con respecto a 2017 cuando presentó un crecimiento de 2.4%. Esta desaceleración sucede en un contexto influenciado sobre todo por la incertidumbre del BREXIT, mismo que no llegó a un común acuerdo entre las partes al finalizar el 2018.

Zona Euro: Tasa de Crecimiento del PIB Anual

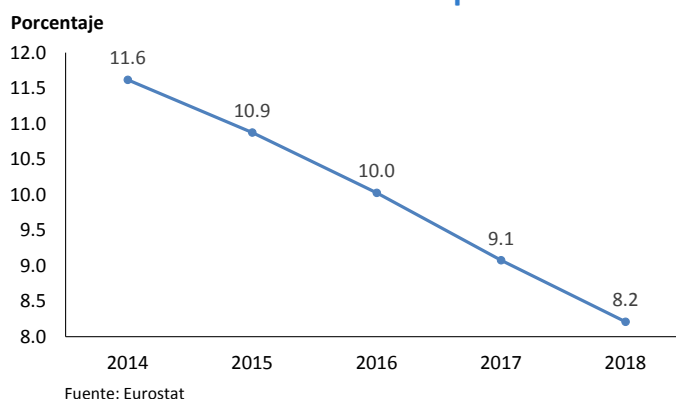


Dentro de los países que conforman la Zona Euro, la primera economía de la región, Alemania, tuvo un crecimiento leve de la producción de uno de sus sectores más fuertes, el de automóviles pero, no lo suficiente para elevar el promedio de toda la región. El PIB de Francia, segunda economía de la Zona Euro, se desaceleró en el 2018 en un contexto de protestas de los “chalecos amarillos”, que marcaron también el final del año. En cambio para la tercera economía, Italia, su panorama fue aún menos alentador, quien entró en recesión, lo que acentúa la inquietud sobre estabilidad política.

Tras el fuerte crecimiento de los últimos años, la expansión en España se desaceleró en 2018, aunque la cuarta economía de la región se mantiene por encima de la media de los países de la Zona Euro.

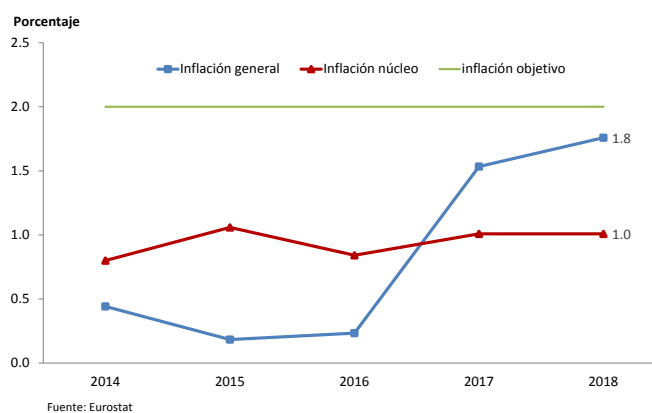
La región en su conjunto no se escapó de las amenazas que afectan el comercio exterior, especialmente de la tensión comercial mundial entre Estados Unidos y China, repercutiendo en el leve crecimiento de la región.

Zona Euro: Desempleo



En cuanto al desempleo en la Zona Euro, este tuvo un comportamiento con una tendencia a la baja con un valor del 8.2%, mientras que en 2017 registró una tasa de 9.1%. El porcentaje de desempleados alcanzó en el momento álgido de la crisis de la deuda un 12.1% entre abril y junio del 2013. Desde entonces, la situación ha mejorado y se acerca a la media previa a la crisis financiera mundial del 2008, cuando se situaba en 7.5%.

Zona euro: Tasa promedio Inflación Anual



El comportamiento de los precios en la Zona Euro repuntó en 2018 con una tasa de inflación promedio de 1.8%, superior a la registrada en el año anterior (1.5%) continuando así con una tendencia al alza. La tasa máxima del año se registró en los meses de julio y octubre (2.2%) y la mínima en el mes de febrero (1.1%);

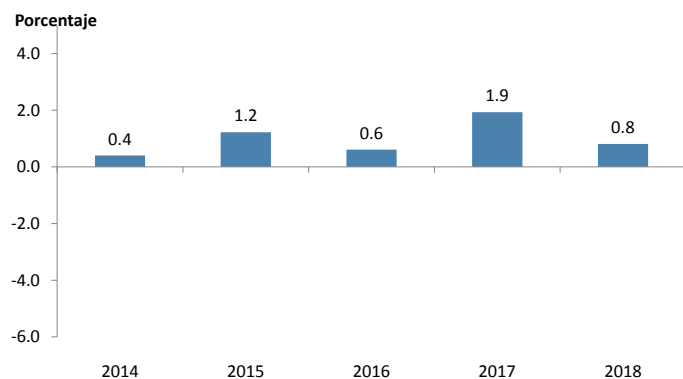
si bien la tasa de inflación se encuentra controlada ubicándose por debajo de la meta del Banco Central Europeo (BCE), se espera que continúe con una ligera tendencia al alza. Por su parte la inflación núcleo (excluye precios de productos energéticos, alimentos, alcohol y tabaco) se mantuvo estable en 2018 con una tasa de 1.0% igual a la tasa presentada un año antes.

3. Japón

El crecimiento económico de Japón en 2018 mostró moderación ya que cerró 2018 con un crecimiento de 0.8% y si bien es el séptimo año consecutivo con un aumento positivo, este fue lastrado por el mal comportamiento registrado en el tercer trimestre. Mientras que en 2017 se registró un crecimiento del 1.9% (que representa el doble de lo registrado en 2018). La tasa se muestra por debajo del crecimiento promedio experimentado en los últimos cinco años (1.0%).

El comportamiento del PIB de Japón fue mixto pero destaca la fuerte caída en el tercer trimestre que estuvo motivada fundamentalmente por el impacto de la temporada de tifones y las grandes inundaciones que generaron, así como un terremoto que se registró en el norte del país en septiembre, que dejaron varios muertos.

Japón: Tasa de Crecimiento del PIB Anual



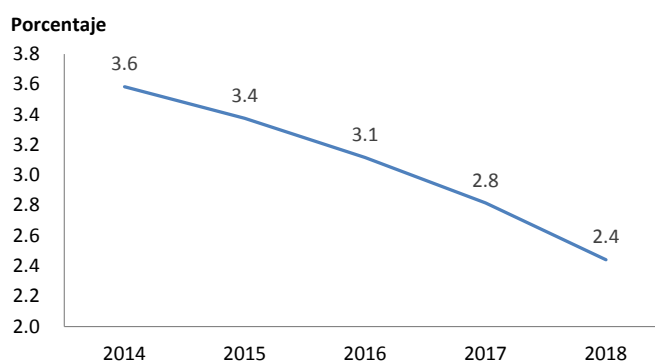
Fuente: Oficina del Gabinete. Gobierno de Japón

La tasa de desempleo de Japón ha mantenido una tendencia a la baja en los últimos años, para el 2018 continuó con esta tendencia y se ubicó en 2.4%, la menor tasa desde 1992 según el Ministerio del Interior y Comunicaciones de ese país.

El número promedio de desempleados durante el pasado año se situó en 1.7 millones, una reducción de

240,000 personas que marcó el noveno año consecutivo de descenso en el país. Un total de 1.3 millones de personas se incorporaron al mercado laboral japonés en la totalidad de 2018, lo que elevó hasta 66.6 millones el número de trabajadores, la mayor cifra desde que se dispuso de datos comparables en Japón en 1953. El empleo tuvo un notable incremento en la industria hotelera y en restaurantes, además muchos de esos empleos se dieron entre personas mayores y mujeres en puestos de trabajo a tiempo parcial.

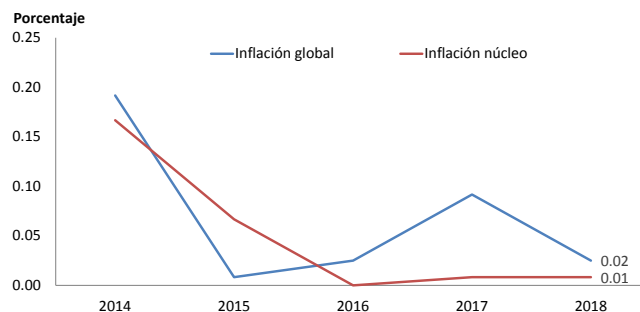
Japón: Tasa de Desempleo



Fuente: Oficina del Gabinete. Gobierno de Japón

La tasa de inflación anual de Japón en 2018 fue de 0.02%, inferior a la cifra alcanzada en 2017 de 0.09% que estuvo ese entonces relacionada con el aumento de los costes energéticos. Por su parte la inflación núcleo que elimina la volatilidad de algunos bienes, se mantuvo estable en un 0.01%, misma cifra registrada en el año 2017. Tanto la inflación general como la núcleo se encontrarían muy por debajo de la meta de 2.0% trazada por el Banco Central de ese país.

Japón: Tasa promedio de Inflación anual

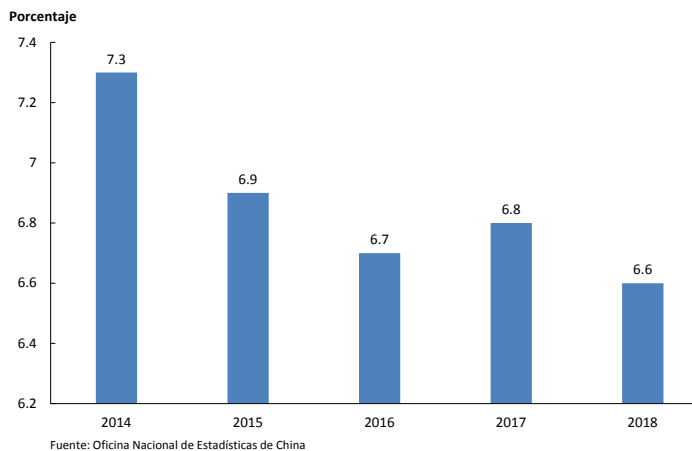


Fuente: Ministerio de Asuntos Internos y Comunicaciones de Japón

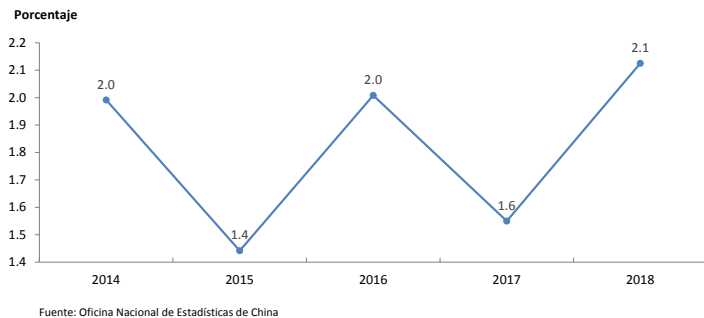
4. China

La economía china registró en 2018 una desaceleración en su economía, con una tasa del 6.6%, representando la tasa de crecimiento anual más baja del país desde 1990, lo anterior debido a que fue un año marcado por una caída de la demanda interna y las guerras comerciales. Por sectores económicos, el sector primario de la economía china experimentó en 2018 un crecimiento anual del 3.5%, mientras el sector industrial creció un 5.8% y el sector servicios se expandió un 7.6% anual. El principal impulsor de este crecimiento fue el consumo.

China: Tasa de Crecimiento anual del PIB

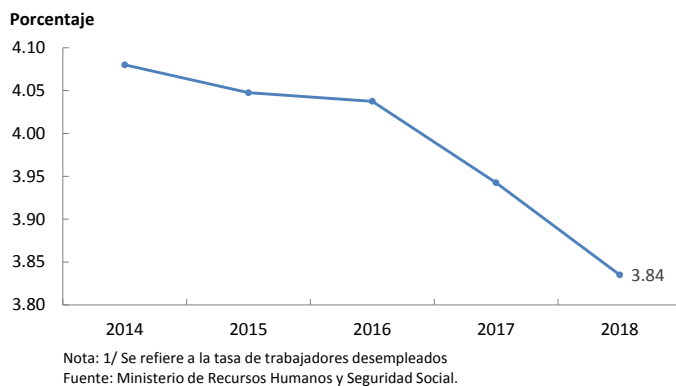


La inflación anual de China se ubicó en 2.1% en 2018, es decir 0.5 puntos porcentuales más que la cifra registrada en 2017, este aumento en la inflación responde al alza observada en los precios de los productos como el combustible para vehículos y la carne de cordero. Mientras tanto, los precios de uno de los productos más requeridos en China, la carne de cerdo (el país asiático es el principal productor y consumidor del mundo) cayó un 8.1% con respecto a los de 2017, afectado por la epidemia de peste porcina africana que se ha extendido a buena parte de las provincias chinas y ha causado la muerte de cientos de miles de animales.



La tasa de desempleo urbano para el año 2018 fue de 3.84%, el nivel más bajo de los últimos años. A pesar de una ralentización del crecimiento económico en la principal economía del continente asiático, el mercado laboral se mantiene estable. En 2018 se crearon 13.6 millones de nuevos empleos urbanos, 100,000 más que en el año anterior. La tasa de desempleo urbano se mantuvo por debajo de la meta gubernamental para el año, que era de alrededor del 5.5%.

China: Tasa de Desempleo Urbano 1/



5. Perspectivas Económicas

El crecimiento económico mundial presentó una tasa de crecimiento de 3.7% para 2018 y para los años de 2019 y 2020 se espera que crezca 3.5% y 3.6% respectivamente, es decir, 0.2 y 0.1 puntos porcentuales menos de lo que el Fondo Monetario Internacional (FMI) había proyectado en octubre de 2018. Este comportamiento más débil para los próximos años tiene que ver en parte con los efectos negativos de los aumentos de aranceles introducidos en Estados Unidos y China en el año.

De igual forma podría ser una de las consecuencias de una moderación del crecimiento en el segundo semestre de 2018, por ejemplo algunos países disminuyeron sus crecimientos como Alemania, tras la adopción de nuevas normas sobre emisiones para vehículos de combustión, y en Italia, donde las preocupaciones en torno a los riesgos soberanos y financieros han constituido un lastre para la demanda interna. Finalmente el debilitamiento también será sensible en los mercados financieros y la contracción en Turquía se proyecta que será más profunda de lo previsto.

Para los próximos años existen riesgos latentes que podrían impactar aún más en las proyecciones, lo que incidiría negativamente en el crecimiento, especialmente en vista de los altos niveles de deuda pública y privada. Estos riesgos incluyen un recrudecimiento de las tensiones comerciales que vaya más allá de lo contemplado en el pronóstico, condiciones financieras más restrictivas, también la salida del Reino Unido de la Unión Europea sin que medie un acuerdo y una desaceleración más importante de lo previsto en China.

Se estima que el crecimiento mundial disminuya a 3.5% en 2019, para después repuntar ligeramente a 3.6% en 2020, esta tendencia de crecimiento obedece a una reducción sostenida de la tasa de crecimiento de las economías avanzadas y a una desaceleración temporal de la tasa de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en 2019, debido a contracciones en Argentina y Turquía y al impacto de las medidas comerciales en China y otras economías asiáticas.

El crecimiento en las economías avanzadas se desacelerará de una tasa estimada de 2.3% en 2018 a 2.0% en 2019 y 1.7% en 2020. Mientras que en la Zona Euro el crecimiento se moderará de 1.8% en 2018 a 1.6% en 2019 y 1.7% en 2020. Las tasas de crecimiento han sufrido revisiones a la baja en muchas economías, en particular Alemania debido a un flojo consumo privado, una débil producción industrial tras la introducción de nuevas normas sobre emisiones para vehículos y una moderada demanda externa; en Italia debido a una débil demanda interna y el encarecimiento de los costos de endeudamiento dado que los rendimientos soberanos permanecen en niveles elevados y Francia debido al impacto negativo de las protestas callejeras y las medidas industriales.

Para el caso de Reino Unido, existe mucha incertidumbre aun, pero se espera ronde el 1.5% entre 2019 y 2020, esto debido al efecto negativo de la prolongada inseguridad con respecto al resultado del Brexit. Esta proyección de base supone que se alcanza un acuerdo para el Brexit en 2019 y que el país se adapta gradualmente al nuevo régimen.

Para Estados Unidos no hay modificaciones respecto a las proyecciones del mes de octubre. Se prevé que el crecimiento disminuya a 2.5% en 2019 y posteriormente a 1.8% en 2020, conforme se repliegue el estímulo fiscal y la tasa de los fondos federales supere temporalmente la tasa de interés neutral. Sin embargo, el ritmo de expansión proyectado es superior a la tasa de crecimiento potencial estimada para la economía estadounidense en ambos años. Un sólido crecimiento de la demanda interna propiciará el aumento de las importaciones y contribuirá a ampliar el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.

Japón crecerá 1.1% en 2019 (0,2 puntos porcentuales más que lo indicado en el informe de octubre). La revisión a la baja obedece principalmente al apoyo fiscal adicional que recibirá la economía este año, que incluye medidas para mitigar los efectos del aumento de la tasa del impuesto al consumo previsto para octubre de 2019. Se proyecta que el crecimiento se modere a 0.5% en 2020 tras la aplicación de las medidas de mitigación.

Para el grupo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se prevé que el crecimiento disminuya levemente a 4.5% en 2019 y posteriormente mejore a 4.9% en 2020. La economía de China se desacelerará debido a la influencia combinada del necesario endurecimiento de las regulaciones financieras y las tensiones comerciales con Estados Unidos, lo anterior a pesar del estímulo fiscal que neutraliza en parte el impacto de la subida de los aranceles de Estados Unidos.

En la región de América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento repunte en los próximos dos años, de 1,1% en 2018 a 2,0% en 2019 y 2,5% en 2020. Las revisiones se deben a perspectivas de menor crecimiento en México para 2019 y 2020, por una disminución de la inversión privada, y una contracción aún más severa de lo previsto en Venezuela. Los recortes se ven solo parcialmente neutralizados por una revisión al alza del pronóstico de 2019 para Brasil, donde se espera que continúe la recuperación gradual tras la recesión iniciada en 2015. Finalmente la economía de Argentina se desacelerará en 2019 a medida que las políticas más restrictivas con las que se busca reducir los desequilibrios frenen la demanda interna, proyectándose un retorno al crecimiento en 2020.

B. Mercados Financieros y de Capitales

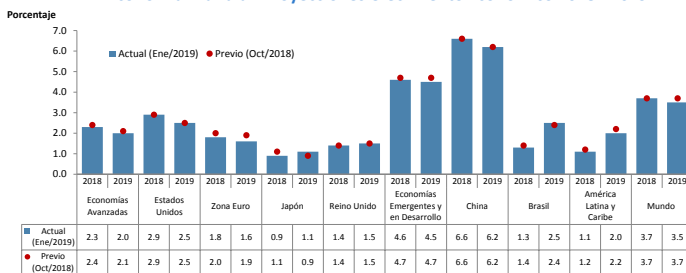
1. Tasas de Interés

Al cierre de 2018 la tasa de política monetaria de la FED se ubicó un rango de 2.25-2.50%; mientras que la tasa de referencia del BCE se mantiene cercana a 0%

La Reserva Federal de Estados Unidos (FED) incrementó las tasas de interés hasta un rango de entre 2.25% y 2.5%, con lo que se sitúa a niveles no vistos en más de una década en Estados Unidos. En las minutas de la reunión publicadas en diciembre mostraban que el Comité Federal de Mercado Abierto había cumplido con las cuatro subidas que el organismo había planificado realizar en 2018 y al mismo tiempo sugiere que el ritmo en 2019 será más moderado debido a las perspectivas de crecimiento para dicho año. Lo anterior generó que al final del 2018 la curva de rendimiento de los bonos se aplanara y que los bonos de menor vencimiento de Estados Unidos se elevaran en comparación con los de mayor plazo.

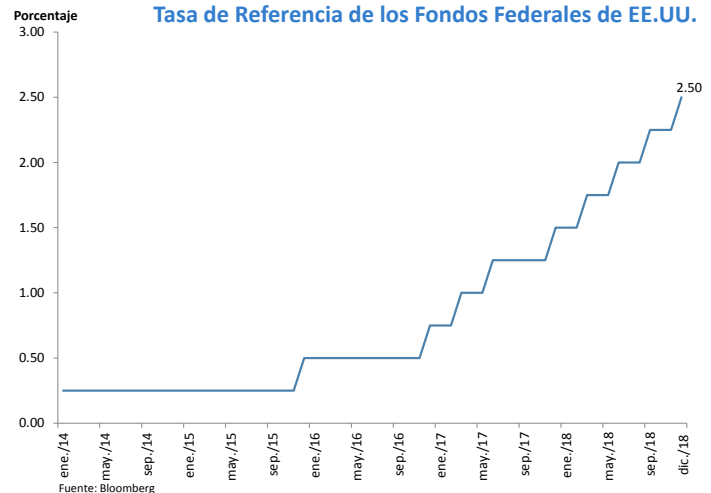
El crecimiento económico estable, el nivel de desempleo y la tasa de inflación cercana al 2% fueron determinantes para propiciar que la FED subiera la tasa de fondos federales en cuatro ocasiones (marzo, junio, septiembre y diciembre) en 25 puntos básicos, lo que representa un aumento del 1% para 2018, mostrando una tasa de 2.25%-2.50%.

Economía Mundial: Proyecciones Crecimiento Económico 2018 - 2019



Fuente: Fondo Monetario Internacional: World Economic Outlook enero 2019.

Tasa de Referencia de los Fondos Federales de EE.UU.



Fuente: Bloomberg

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) puso fin a la herramienta de la política monetaria denominada “expansión cuantitativa”, que consistió en un programa de compras de activos públicos y privados por importe inicialmente de 60,000 millones de euros al mes. Dicho programa inició en marzo de 2015 y las adquisiciones se mantuvieron activas hasta enero de 2019, cuando el Banco Central Europeo dejó de adquirir nuevos títulos.

2. Tipos de cambio

En Latinoamérica, la situación de los precios de materias primas (influenciado por la menor demanda China) debilitó las monedas de la región en relación al dólar

Al término de 2018, al igual que se observó en septiembre anterior, el dólar mantiene robustez frente a la mayoría de sus pares y frente a las monedas de países emergentes. El comportamiento del dólar estuvo influenciado principalmente por: a) un ensanchamiento de las brechas de crecimiento de Estados Unidos frente a otros países desarrollados; b) mayores expectativas de contracción producto de la guerra comercial con China y c) por aumentos en la tasa de interés de la Reserva Federal.

Variaciones de las principales monedas con relación al dólar estadounidense en 2018

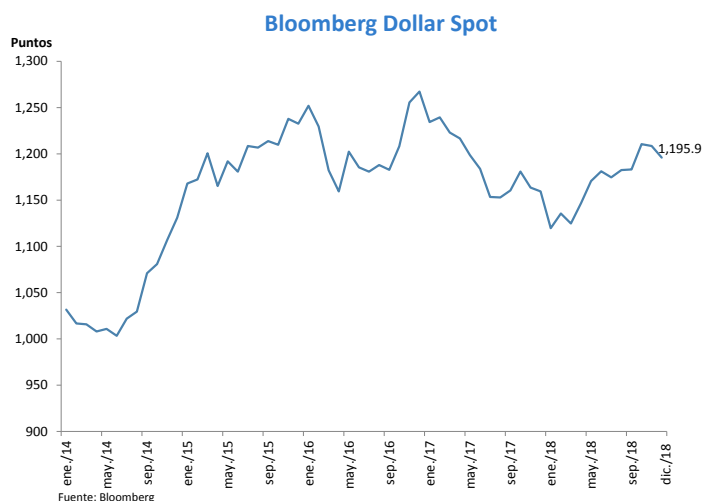
Moneda	País	Valor al 31 de diciembre 2018	Variación 4T versus el dólar
Euro	Eurozona	1.1	-1.2%
Yuan	China	6.9	-0.1%
Real	Brasil	3.9	-4.2%
Ringgit	Malasia	4.1	-0.1%
Rublo	Rusia	69.4	5.8%
Peso	Argentina	37.7	-8.8%
Libra Esterlina	Reino Unido	1.3	-2.1%
Peso	Colombia	3,254.3	9.7%
Sol	Perú	3.4	2.0%
Peso	Chile	694.0	5.7%
Corona	Islandia	116.2	4.8%
Rand	Sudáfrica	14.3	1.5%
Dólar	Canadá	1.4	5.6%
Won	Corea del Sur	1,111.0	0.1%
Peso	México	19.7	5.0%
Lira	Turquía	5.3	-12.7%
Corona	Dinamarca	6.5	1.3%
Zloty	Polonia	3.7	1.3%
Yen	Japón	109.7	-3.5%
Franco	Suiza	1.0	0.0%
DEG	FMI	1.4	-0.3%

Fuente: Bloomberg

Al contrario de igual que la mayoría de monedas a nivel global, las monedas de América Latina, a excepción del real brasileño y el peso argentino, se fortalecieron frente al dólar: el peso colombiano (9.7%), el peso mexicano se fortaleció (5.0%), el sol peruano (2.0%) y el peso chileno (5.7%).

La dinámica de las monedas de la región, se encuentra influenciada por el comportamiento observado en las economías emergentes a nivel mundial tras la turbulencia en los mercados de Turquía, Argentina y Sudáfrica; la incertidumbre política que se presentó en la mayoría de los países de la región, factores idiosincráticos internos.

Los precios de la Oro, Plata mostraron aumentos con relación al trimestre anterior de: 7.7%, 5.7%, mientras que el Cobre se desvalorizó en -6.2%. El petróleo, por otra parte reportó una caída de -34.9% para el petróleo Brent y una disminución de -38.0% para el petróleo WTI.



Las monedas que presentaron la mayor depreciación frente al dólar estadounidense fueron la Lira turca (-12.7%), el peso argentino (-8.8%), el Real Brasileño (-4.2%).

Los precios del petróleo declinaron, en línea con el descenso en los mercados financieros, ya que la preocupación por el panorama del crecimiento global y evidencias de más oferta de crudo borran la mitad de las ganancias.

En relación a los precios del petróleo, la Organización de Países Exportadores de Petróleo y socios como Rusia ha sostenido reuniones para conversar una potencial reducción en la producción de crudo. El superávit global en los inventarios ha presionado al mercado.

Arabia Saudita dejó nuevas dudas sobre si los mayores proveedores de petróleo del mundo pueden llegar a un acuerdo esta semana para reducir la producción y aumentar los precios. Mientras que a finales de diciembre se aplazó el nombramiento del volumen a recortar con Rusia y un grupo de productores de fuera de la OPEP, los cuales han estado trabajando con el cartel durante los últimos dos años para medir la producción.

Valorización de las principales materias primas en 2018

Materia Prima	Valor del precio al 31 de diciembre 2018 (US\$)	Valorización 4T
Oro	1,279.0	7.73%
Plata	15.5	5.73%
Petróleo Brent	53.8	-34.96%
Petróleo WTI	45.4	-38.01%
Cobre	263.1	-6.20%

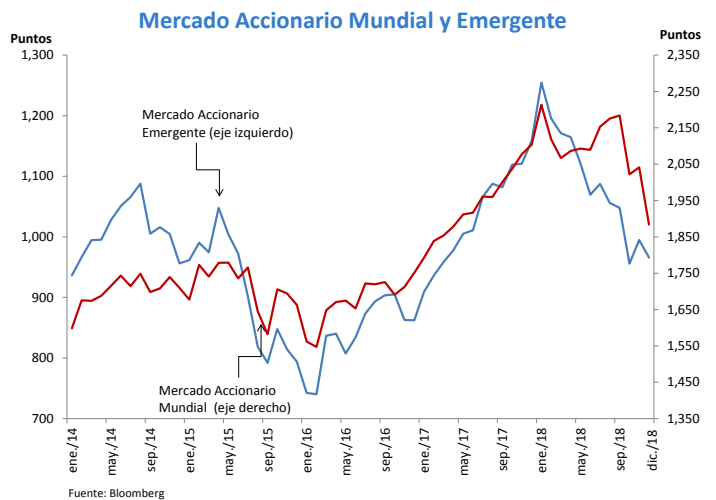
Fuente: Bloomberg

3. Mercados Bursátiles

Los mercados accionarios estadounidenses reportaron a finales del 2018 su peor desempeño desde el 2008. No obstante, en desempeño de la Bolsa en Brasil fue favorable

En 2018 la coyuntura internacional impactó en los índices accionarios durante el año, corrigiendo las ganancias presentadas y mostrando su peor desempeño

desde el 2008. Lo anterior contrasta con los resultados a principios de año, en donde los principales índices accionarios de Europa y Estados Unidos presentaron valorizaciones soportadas por los alentadores resultados corporativos y los mayores precios del petróleo.



En detalle, el mercado de valores en EE.UU. inició el año con un desempeño positivo y registró valorizaciones durante el segundo y tercer trimestre impulsadas por expectativas de que la reforma tributaria acordada en diciembre de 2017 beneficiaría a las empresas y por la publicación de resultados corporativos positivos que superaron las expectativas de los analistas. No obstante, el mercado estadounidense tuvo un comportamiento a la baja durante el cuarto trimestre. Índices como el Dow Jones y Nasdaq obtuvieron una caída en valor de -11.8% y -17.5%, respectivamente.

Dentro de los factores, la expectativa de una aceleración en el ritmo de ajuste de la política monetaria por parte de la FED, la cambio en el comportamiento de la curva, la incertidumbre política en Europa, el posible cierre del gobierno, tensiones comerciales con China y el impacto que estas tendrán sobre el crecimiento económico global generaron preocupación en los mercados e hicieron cerrar el año en rojo.

Mientras que en Latinoamérica se valorizó el mercado accionario por la mejora del índice Ibovespa de Brasil, que contrarrestó el pobre desempeño de la región.

Contrario a lo visto en la región, en términos generales los emergentes se desvalorizaron (-7.8%), Asia (-11.3%), Europa (-11.6%).

En forma general se puede mencionar que el mercado accionario mundial ha disminuido en -13.7% durante el cuarto trimestre del 2018. Por otro lado, el mercado accionario de los países emergentes, ha tenido una disminución de -7.8% en el trimestre respectivo.



Valorizaciones de los mercados accionarios para el 2018

Mercado Accionario	Valor al 31 de diciembre 2018 (puntos)	Valorización 4T
DOW JONES	23,327.5	-11.8%
S&P	2,506.9	-14.0%
Nasdaq	6,635.3	-17.5%
Nikkei	20,014.8	-17.0%
Shanghai Composite	2,493.9	-11.6%
Acciones Perú	19,350.4	-1.1%
Acciones Colombia	1,325.9	-12.0%
Acciones Brasil	87,887.3	10.8%
Acciones España	8,539.9	-9.0%
Acciones Malasia	1,574.5	-25.3%
Acciones Indonesia	6,194.5	3.6%
Mecado Accionario Mundial	1,883.9	-13.7%
Mercado Accionario Emergentes	965.8	-7.8%
Mecado Accionario Europa	114.2	-11.6%
Mecado Accionario Asiático	146.7	-11.3%
Eurostoxx	87.0	-18.3%
Índice Accionario de Polonia	2,276.6	-0.4%
Índice Kazajistán	2,304.9	5.0%
VIX	25.4	109.7%

Fuente: Bloomberg

II. ECONOMÍA NACIONAL

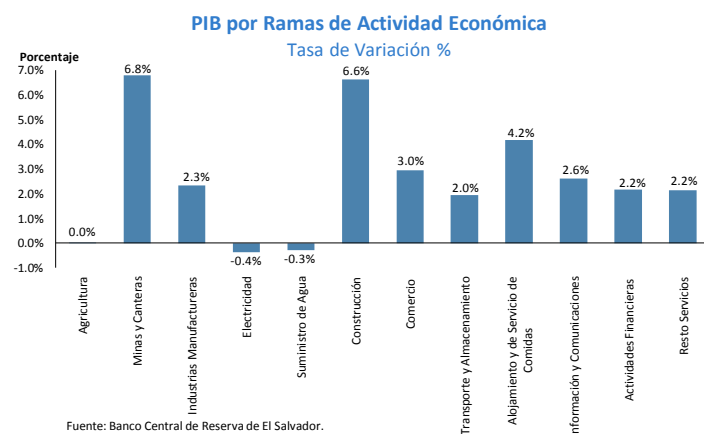
A. Sector Real

El Salvador creció durante el año 2018 2.5%, por encima de su nivel potencial

La economía Salvadoreña durante el año 2018 mostró señales claras de mejoras, su crecimiento se mantuvo cercano al promedio experimentado durante los últimos años diferentes factores provocaron dicho resultado, mientras que la tasa de desempleo se mantuvo en niveles bajos los indicadores de precios mostraron bajos crecimientos, contribuyendo a la estabilidad macroeconómica.

1. Producto Interno Bruto

La economía salvadoreña creció 2.5% durante el año 2018 crecimiento de la economía salvadoreña durante el año 2017 fue de 2.3%. Entre los factores que han determinado este resultado se encuentran incremento en el ingreso disponible de los hogares como producto del incremento de los flujos de remesas y de los bajos niveles de inflación además del incremento al salario mínimo, así mismo el dinamismo de algunos sectores claves de la economía el crecimiento en sectores claves de la economía, incrementos en la productividad laboral y el dinamismo de los socios en el área centroamericana.



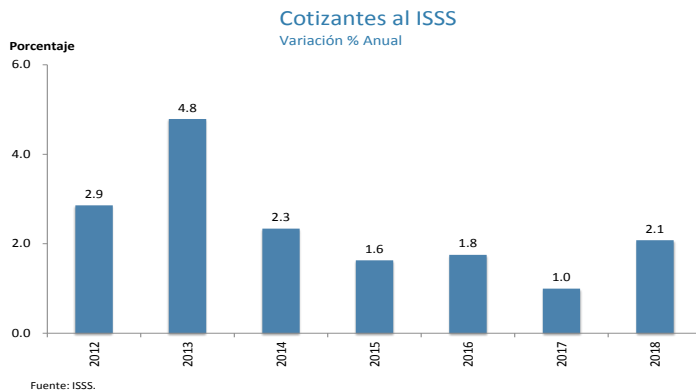
Entre los sectores que han experimentado un mejor desempeño se encuentran: Transporte y Almacenamiento, Construcción, Actividades Financieras y de Seguros, Comercio al por mayor y menor e Industrias Manufacturera. En el caso de la industria entre los factores que inciden en su crecimiento son el dinamismo de las industrias alimenticias, los productos químicos, así como el crecimiento de los servicios industriales; mientras que la construcción ha crecido debido al impulso de inversiones privadas y a la ejecución gubernamental del gasto en inversión; mientras que el comercio se vió impulsada por la dinámica de consumo y el incremento del poder adquisitivo de los salarios por los bajos salarios y el flujo de remesas; el sector transporte y almacenamiento experimenta un crecimiento debido a que es un sector que brinda servicios conexos a las otras actividades como el comercio y la industria.

Mientras que por el lado de la demanda el gasto de Consumo Final crece 0.7%, la Formación Bruta crece 2.2%, mientras que las exportaciones aumentan en 2.2%, mientras que las importaciones lo hacen en 2.0% lo cual es positivo para disminuir el déficit comercial.

El consumo final de las familias creció en 0.7% y representan el 84.6% del total del PIB, el consumo se estimuló por el incremento en el ingreso disponible de las familias como producto de los flujos, en remesas familiares las cuales ascendieron a US\$5,403.04 (mills.) que representan un crecimiento del 10.1% respecto al año anterior, otro factor que contribuye al consumo es la estabilidad de los precios (IPC 2.0%), que es una tasa aunque positiva aún es baja que permite mantener el poder adquisitivo de los salarios. Por su parte el consumo de gobierno representa 15.8% experimenta un crecimiento de 12.3% respecto al año anterior. Mientras que las exportaciones han crecido 2.2%, mientras las importaciones disminuyeron 2.0%, esta dinámica favorece el resultado de la balanza comercial

2. Evolución del Empleo

Según la información proporcionada por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) el empleo medido a través de los cotizantes creció 2.1% en 2018. Las ramas que han reportado incremento son: Servicios Profesionales, Científicos Técnicos y Servicios de apoyo 5.2%; Construcción 3.7%, Comercio Restaurantes y Hoteles 1.7%; Industrias Manufactureras y otras industrias 1.7%.



3. Evolución de los precios

El nivel general de precios medidos a través de tres indicadores continúa mostrando estabilidad, comportamiento clave en el funcionamiento de la economía, los resultados en 2018 muestran los siguientes comportamientos:

- Al Consumidor final IPC (0.4%)
- Al Productor (1.8%)
- Inflación Subyacente (0.1%)

a) Índice de Precios al Consumidor (IPC)

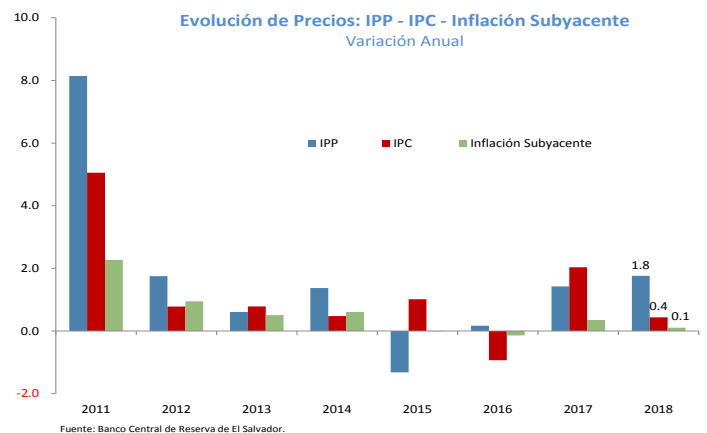
A diciembre de 2018, el IPC reportó una variación anual acumulada de 0.4% respecto al año anterior, menor a la inflación reportada a finales del 2017 la cual fue de 2.0%.

Entre las divisiones que contribuyen al resultado bajo de los precios se encuentran:

- Alojamiento, Electricidad y Otros (3%)
- Restaurantes y Hoteles (1.7%)
- Bebidas Alcohólicas (1.4%)
- Salud (0.8%)

Por su parte los productos en cuyas divisiones se observa disminución de los precios se encuentran:

- Prendas de Vestir y Calzado (-1.7%);
- Muebles y Artículos del Hogar (-1.1%);
- Transporte (-1.0%);
- Educación (-0.6%)
- Recreación y Cultura (-0.5%)
- Comunicaciones (-0.5%)



b) Índice de Precios al Productor (IPP)

Por su parte, el Índice de Precios al Productor IPP muestra a diciembre de 2018 una tasa anual de 1.8%, mayor al del año anterior para el mismo período (1.4%). Este indicador muestra las variaciones de precios desde el productor que puede anticipar posibles incrementos en los niveles de precios o incrementos en los costos de producción, el resultado del indicador lo determinan las siguientes ramas:

1. Suministros de Electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (9.4%)
2. Transporte y Almacenamiento (4.8%)
3. Suministro de Agua y Alcantarillado, gestión de desechos (2.2%)



4. Industrias Manufactureras (2.0%)

a) Inflación Subyacente

Por su parte la inflación subyacente, que se calcula con la información de la canasta de bienes y servicios del Índice de Precios al Consumidor (IPC), pero que excluye el 20% de los bienes y servicios con mayor volatilidad en cada mes presenta una variación a diciembre de 2018 de 0.1% respecto al año anterior.

B. Sector Externo

1. Balanza de Pagos

a) Cuenta Corriente

El déficit de cuenta corriente se incrementó con respecto al año anterior

El saldo acumulado al final del año 2018 en la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit que ascendió a US\$1,241.8 millones, dicho saldo se ha profundizado respecto al resultado observado en el año 2017, cuando se registró un déficit acumulado que ascendió a US\$464.6 millones, expandiéndose en US\$777.2 millones respecto al déficit registrado el año anterior, siendo este uno de los déficit acumulados más altos desde el año 2013, con lo cual se identifica un comportamiento expansivo en el déficit. En su relación frente al PIB, el déficit en cuenta corriente pasó de representar el -1.9% en el año 2017, a representar -4.8% en el año 2018.

El resultado deficitario de la cuenta corriente de la balanza de pagos, acumulado en el año 2018, es producto del incremento en mayor medida de las importaciones de bienes y servicios, respecto al aumento en el valor de las exportaciones de bienes y servicios, en 11.8% y 4.3%, respectivamente. Por otra parte, el aumento de los ingresos por transferencias personales realizó una contribución importante a la reducción del déficit, dentro de las cuales se incluyen las remesas familiares, que tuvieron una tasa de crecimiento acumulada 7.9%.

(1) Los ingresos de la cuenta corriente

La cuenta corriente de balanza de pagos al finalizar el año 2018 presentó US\$13,361.7 millones en ingresos acumulados, los cuales se incrementaron en 5.6% res-

pecto al año anterior, siendo la exportación de bienes y servicios el principal rubro generador de ingresos del exterior, con US\$7,532.6 millones, representando el 56.4% del total de ingresos generados en el período, el segundo componente con mayor importancia en los ingresos generados en la cuenta corriente son los ingresos de transferencias del exterior (incluye remesas) por US\$5,602.3 millones, con una participación del 41.9% de los ingresos totales de la cuenta corriente de balanza de pagos. Dicha participación representaron el 57.1% y 41.6% respectivamente para el año 2017.

(2) Los egresos de la cuenta corriente

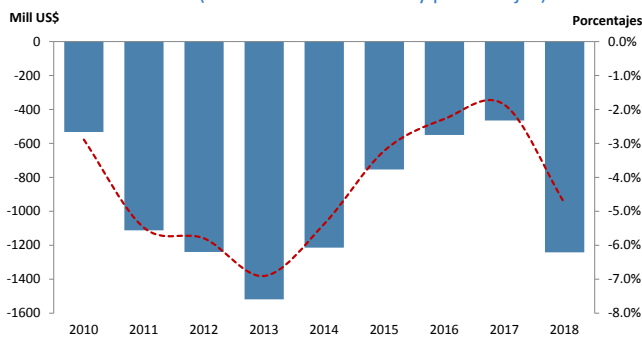
Los egresos acumulados de divisas de la cuenta corriente de la balanza de pagos registraron un total de US\$14,603.5 millones al finalizar el año 2018, los cuales fueron generados principalmente por las importaciones de bienes y servicios por US\$12,668.4 millones, asimismo se registran salidas por pago de servicios factoriales por US\$1,698.6 millones. Estos egresos han contado con una participación del 86.7% para la importación de bienes y servicios y del 11.6% para los servicios factoriales, observándose porcentajes bastante similares en el mismo período del año anterior, de 86.4% y 11.8% respectivamente.

El déficit en la cuenta corriente en el año 2018 se ha visto impulsado por el crecimiento del déficit obtenido en la cuenta de bienes y en la cuenta de servicios factoriales (ingreso primario), sin embargo, este resultado se ha visto contrarrestado por el incremento en el superávit de la cuenta de servicios no factoriales y del ingreso secundario, las cuales han mostrado un superávit mayor, aunque en el segundo caso se presenta la tasa de crecimiento más baja de ambas cuentas, al comparar el superávit acumulado con el flujo registrado en el año 2017, con un incremento en el superávit de 6.6%, en cambio, en el primer caso se registró un incremento del 9.1%.

Al analizar la relación exportaciones/importaciones de bienes y servicios acumulada al final del año 2018, se muestra un leve deterioro, con una participación de 59.5% respecto al 63.7% observado en el mismo período del año anterior. Su interpretación señala que por cada dólar de bienes y servicios importados 60 centavos se cubren con exportaciones, similar resultado se obtiene al observar dicha relación en el año 2017, por tanto, en este período se cubre menos de las importaciones con exportaciones.

Por otra parte, al observar la relación entre ingresos y egresos de la cuenta corriente, acumulado al final del año 2018, respecto al año anterior, presenta un resultado desfavorable, pues pasó del 96.5% en 2017 a 91.5% en 2018, lo que implica que los requerimientos de financiamiento proveniente de la cuenta de capital y la cuenta financiera (donaciones, endeudamiento e inversión extranjera) para cubrir el déficit en cuenta corriente se han visto incrementados.

Saldo en cuenta corriente y proporción respecto al PIB
(En millones de dólares y porcentajes)



■ Cuenta Corriente (Trimestral) --- Cuenta Corriente como proporción del PIB (datos trimestrales)

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

(3) El saldo de la balanza de bienes y servicios

Al finalizar el año 2018, el saldo acumulado de la balanza de bienes y servicios mostró un déficit de US\$5,135.8 millones, que fue el resultado de exportaciones por US\$7,532.6 millones y un total en importaciones de US\$12,668.4 millones, a nivel desagregado se sostienen los resultados contrapuestos: déficit en la cuenta de bienes por US\$5,936.2 millones y superávit en la cuenta de servicios por US\$800.3 millones.

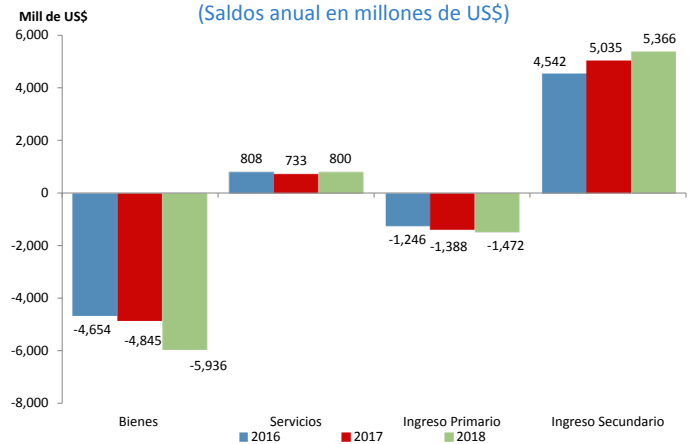
En lo que respecta al saldo acumulado de la cuenta de servicios no factoriales al finalizar el año 2018 se mantiene el comportamiento superavitario observado en años anteriores, siendo mayor al obtenido en el año 2017 en 9.1%. Por otra parte, los ingresos acumulados de la cuenta de servicios en el año 2018 han sumado US\$2,797.8 millones, lo que equivale a una variación de 9.4%, por su parte, los egresos han experimentado un aumento levemente superior, respecto al año anterior, el cual ascendió en 9.5%, alcanzando US\$1,997.4 millones. El superávit de la cuenta de servicios no factoriales ha sido impulsado por el superávit registrado en los siguientes rubros: servicios de manufactura so-

bre insumos físicos (maquila) con US\$514.9 millones; viajes con US\$570.6 millones; mantenimiento y reparaciones con US\$148.3, los servicios de telecomunicaciones con US\$167.1 y bienes y servicios del gobierno con US\$56.0.

La totalidad de rubros que experimentaron superávit presentaron un crecimiento importante en el superávit respecto al mismo período del año anterior, siendo el rubro de servicios de mantenimiento y reparaciones el que experimento la mayor tasa de variación crecimiento, con 41.0% de crecimiento, mientras que servicios de manufactura, viajes, servicios de telecomunicaciones y servicios de gobierno presentaron a la vez una expansión en dicho resultado en 6.7%, 25.6%, 10.4% y 21.9% respectivamente.

El resultado superavitario de la cuenta de servicios no factoriales mantiene contrapesos que han imposibilitado la obtención de mejores resultados en el saldo, estos se expresan en los déficits generados en los rubros siguientes: transporte con US\$262.1 millones, generado principalmente en subrubro fletes que acumuló un déficit por US\$550.4 millones; seguro y pensiones US\$187.0 millones. En el mismo sentido, se observaron déficit durante dicho período en las actividades; uso de la propiedad intelectual US\$75.7 millones y los servicios financieros con US\$99.2 millones.

Composición de la Cuenta Corriente
(Saldos anual en millones de US\$)



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

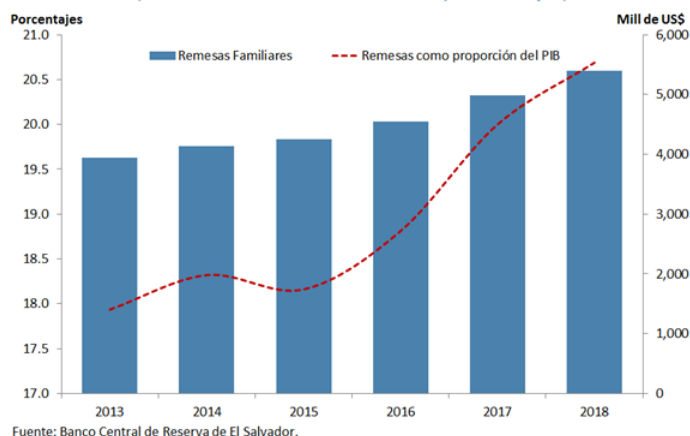
(4) El ingreso primario¹ y los envíos de utilidades

La cuenta ingreso primario experimentó un déficit acumulado que alcanzó los US\$1,471.8 millones en el año 2018, como resultado de ingresos por US\$226.9 millones frente a US\$1,698.6 millones de egresos. El déficit experimentado en este período ha incrementado en 6.1% en relación al mismo período del año 2017. Este resultado se explica por el envío neto de utilidades a las casas matrices ubicadas en el extranjero por parte de las empresas extranjeras radicadas en el país, por un monto de US\$954.1 millones, asimismo, dicho déficit fue ampliado por el pago de intereses de la deuda externa por US\$678.8 millones, de los cuales US\$489.3 millones corresponden a la deuda pública externa. Por otra parte, del total de las utilidades enviadas al extranjero, el 53.6% fueron reinvertidas en el país, equivalente a US\$511.9 millones.

(5) El ingreso secundario² y las remesas familiares

La cuenta de ingreso secundario experimentó un superávit acumulado de US\$5,365.8 millones en el año 2018, lo que se tradujo en un crecimiento del 6.6% frente al resultado obtenido en el mismo período del año 2017. El flujo más importante que explica el comportamiento de esta cuenta es la subcuenta ingresos netos en concepto de remesas de trabajadores, el cual ascendió a US\$5,369.8 millones, con un crecimiento interanual acumulado al final del año de 7.9%, con ello se incrementó su importancia con respecto al ingreso percibido por las exportaciones de bienes y servicios al pasar de 72.8% a 74.4% entre 2017 y 2018. Asimismo, las remesas superaron a las exportaciones de bienes en US\$635.0 millones.

Remesas Familiares y su proporción respecto al PIB
(Saldos anual en millones de US\$ y Porcentajes)



b) Cuenta de Capital

La cuenta capital de la balanza de pagos presentó un saldo superavitario acumulado de US\$203.0 millones en el año 2018, mayor al saldo registrado en el mismo periodo del año 2017, que ascendió a US\$85.1 millones. El total de dichos recursos son transferencias procedentes del exterior con destino productivo. Por su parte, el sector público percibió el 58.3% del total de transferencias de capital.

c) Cuenta Financiera

Se observó mayor dinamismo en la Inversión Directa

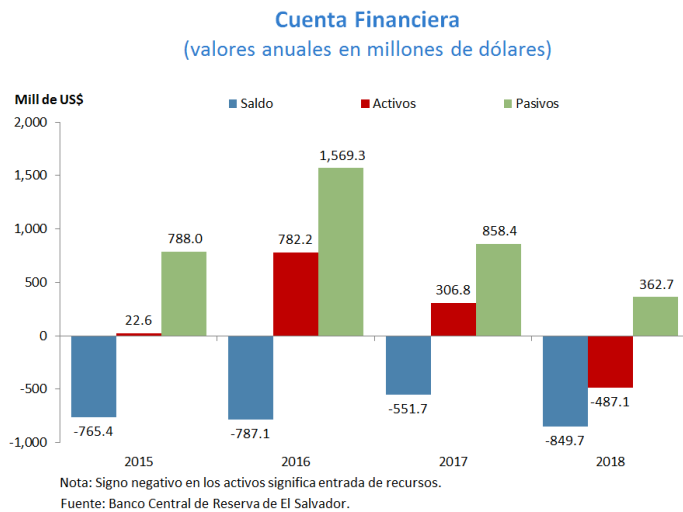
El saldo acumulado al final del año 2018 de la cuenta financiera de la balanza de pagos reportó un saldo negativo de US\$849.7 millones, lo que indica un ingreso neto de recursos provenientes del resto del mundo por dicho monto, esto es el resultado de una disminución de activos en el exterior, equivalente al ingreso de recursos, por US\$487.1 millones, y de un aumento de pasivos externos, equivalente a una entrada de recursos, por US\$362.6 millones.

El aumento de pasivos externos, que generó una entrada de recursos externos, fue impulsada especialmente por el incremento de pasivos de Inversión Extranjera Directa por US\$426.8 millones. Por otra parte, el ingreso de recursos de la cuenta financiera relacionados con la disminución de activos externos, se ve explicado por la disminución de Activos en Inversión Directa en el Extranjero por US\$412.8 millones, correspondiente

1 El ingreso primario es el rubro equivalente al rubro "renta" que se presentaba en el Manual de Balanza de Pagos versión quinta, y el saldo corresponde a salidas netas debido a remuneraciones a los factores productivos.

2 El ingreso secundario corresponde a las transacciones vinculadas con los movimientos de transferencias desde y hacia el resto del mundo y que en el Manual de Balanza de Pagos versión quinta se registraba en el rubro "transferencias corrientes", cuyo principal componente son las entradas por remesas familiares.

a la disminución de activos en instrumentos de deuda, los cuales se adhieren a la disminución de activos en la cuenta de otra inversión por US\$83.4 millones, relacionados con créditos comerciales.

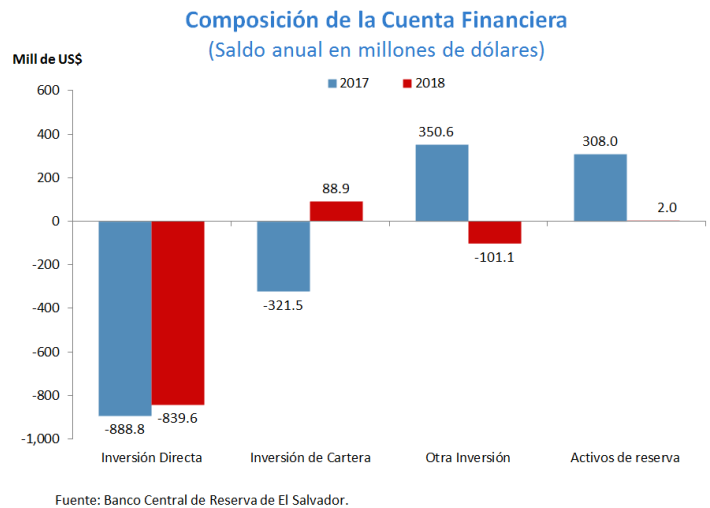


(1) Inversión directa

El flujo neto de inversión extranjera directa (IED) registro un monto neto acumulado de US\$426.9 millones al finalizar el año 2018, inferior al flujo captado en el mismo período del año anterior que ascendió a US\$503.8 millones. Los sectores económicos que recibieron más recursos fueron la industria manufacturera con US\$579.6 millones y el sector de comercio al por mayor y por menor US\$107.3 millones.

(2) Inversión de cartera

En la cuenta de inversión de cartera se registró un saldo positivo de US\$88.9 millones al final del año 2018, lo cual representa una salida neta de recursos financieros. Este es el resultado del aumento en la tenencia de activos externos por US\$7.1 y por el lado de los pasivos se registró un flujo de salida por US\$81.9 millones. Las salidas relacionadas con el aumento de activos se refiere principalmente al aumento neto en la tenencia de derechos por concepto de títulos de deuda de las sociedades captadoras de depósitos por US\$6.8 millones, profundizada por la disminución neta de pasivos en concepto de títulos de deuda por parte del gobierno general por US\$81.9 millones.



(3) Otra inversión

La cuenta Otra Inversión acumuló ingresos netos por US\$101.1 millones en 2018, este resultado se dio a partir de las entradas generadas por la disminución neta de activos externos que sumaron US\$83.4 millones, como por los ingresos generados por el aumento neto de pasivos provenientes del exterior con un total de US\$17.7 millones. El ingreso de recursos externos, por el lado de los pasivos, se originó en mayor medida en concepto de préstamos por US\$176.1 millones, destacando en el aumento de pasivos externos el gobierno general. Por el lado de los activos el ingreso de recursos financieros estuvo determinado por la subcuenta créditos comerciales por US\$138.1 millones, siendo los otros sectores los principales responsables de estas entradas.

(4) Activos de reserva

Los activos de reserva se vieron incrementados en US\$2.0 millones al final del año 2018, esto significa que se registró una salida neta de recursos por el mismo monto, menor al resultado registrado en el mismo período del año anterior, que se presentó una salida por US\$308.1 millones.

2. Comercio Exterior de Bienes. Período enero-diciembre 2018³

a) Exportaciones

Se incrementaron las exportaciones de Prendas de vestir y maquila

Las exportaciones globales al final del 2018 registraron un valor de US\$5,904.5 millones, dicho monto es superior a los US\$5,760.0 millones registrados en el mismo período de 2017, esto es equivalente a un aumento de 2.5%, presentando resultados positivos en 16 de 32 sectores económicos que realizaron exportaciones. Por otro lado, en términos de volumen presentan una evolución diferente registrándose una disminución de 7.7%, dado que estas pasaron de 3,286.6 millones de kilogramos a 3,035.1 millones de kilogramos. En el 2018 las exportaciones de maquila se incrementaron en US\$79.2 millones hasta un monto acumulado de US\$1,178.5 millones, que representó una tasa de crecimiento de 7.3% con respecto del 2017.

En el acumulado del año 2018 se registró un incremento en el valor de las exportaciones, originado por la industria manufacturera de maquila, que exportó US\$1,178.5 millones, generando un aporte adicional de US\$79.8 millones en comparación con el mismo período del año anterior, con un crecimiento del 7.3%. La industria manufacturera sin maquila representó el 77.0% de las exportaciones totales, el valor exportado es superior en 1.6% respecto al acumulado del año anterior. El sector agropecuario aportó el 2.9% de las exportaciones totales, este sector exportó US\$170.1 millones, disminuyendo sus ventas al exterior respecto al valor acumulado al final del 2017 en US\$5.8 millones, equivalentes a una disminución de 3.3% de crecimiento.

(1) Clasificación CIU

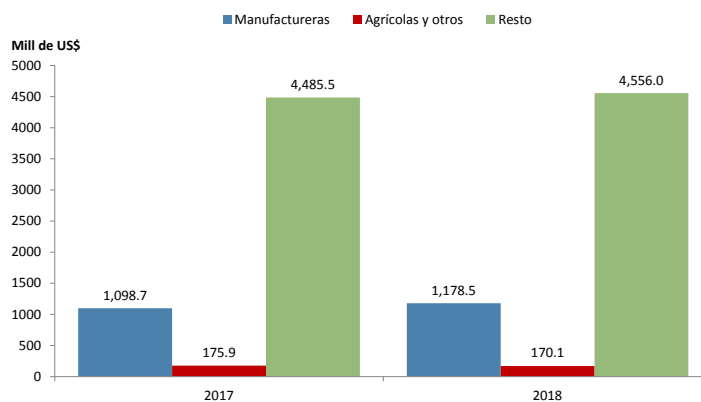
La estructura de las exportaciones mediante la CIU⁴ refleja que los bienes producidos en las actividades manufactureras incluyendo la maquila, mantienen la

³ Importaciones valoradas según criterio CIF e incluye servicios de manufactura sobre insumos físicos (maquila).

⁴ Clasificación Internacional Industrial Uniforme revisión 4.

mayor proporción de las exportaciones, generando una participación del 97.0% del total de las exportaciones al final del 2018. Tal participación ha sido levemente superior a la observada en el mismo período del año anterior, con 96.8%.

Exportaciones según tipo
(Anual, en millones de US dólares)



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

La industria manufacturera totalizó exportaciones acumuladas a diciembre de 2018 por US\$5,727.6 millones, mayores al registrado en el mismo período del año anterior que fue de US\$5,574.1 millones. Las exportaciones de la Industria Manufacturera de Maquila en 2018 ascendieron a US\$1,178.5 millones de los cuales el 69.7% corresponde a actividades textiles.

Las prendas de vestir presentaron un incremento del valor exportado al final del 2018, el cual ascendió a un incremento en US\$33.4 millones, representando un incremento en 2.4% respecto al mismo período del año anterior. Además, en esta actividad destaca el sector la fabricación de artículos de punto y ganchillo que registraron un incremento en US\$39.2 millones, equivalente a una variación de 3.3% respecto al mismo período del año anterior. En el rubro de Industria manufacturera de maquila, se tuvo un incremento de US\$79.8 millones, respecto al valor acumulado al final del año anterior, representando un aumento en 7.3%.

También destaca, la disminución en los productos textiles, que se contraen al final del 2018, en US\$6.4 millones, con una variación porcentual de -7.7%, respecto al mismo período del año anterior. Igualmente, se registraron contracciones en las actividades rela-

cionadas a la Fabricación de Productos de caucho y de plástico, con una disminución de US\$10.3 millones, en el final del año con respecto al mismo periodo del año anterior, con una variación de -3.0%. Las exportaciones de azúcar de caña y demás azúcares llegaron a US\$200.6 millones a final de 2018 en comparación con los US\$248.7 millones exportados el año pasado en el mismo período, presentando una reducción de US\$48.1 millones (-19.3%).

El sector agricultura, caza, silvicultura y pesca, segundo en importancia de las exportaciones, pasó de exportar US\$163.4 millones a US\$156.3 millones entre 2017 y 2018, respectivamente. Las exportaciones de café constituyen el 72.4% de estas actividades, incidiendo este producto en el resultado final del sector. La reducción del precio del café es uno de los factores que ha impactado en las exportaciones de café, evidenciado por el mayor volumen vendido respecto al año anterior pero a un menor valor. Las exportaciones de café ascendieron a US\$113.4 millones a diciembre 2018 comparado con US\$120.9 millones del año anterior, mostrando una contracción en US\$7.5 millones. En términos de volumen, las exportaciones de café registraron un incremento en 5.6 millones de kilogramos.

En términos de valor las exportaciones agrícolas al final del año 2018 registraron una disminución en US\$7.1 millones respecto al mismo período del año anterior, alcanzando un monto acumulado de US\$156.3 millones, inferior al del año anterior que fue de US\$163.4 millones. Esta disminución representa una variación en -4.4% del valor exportado.

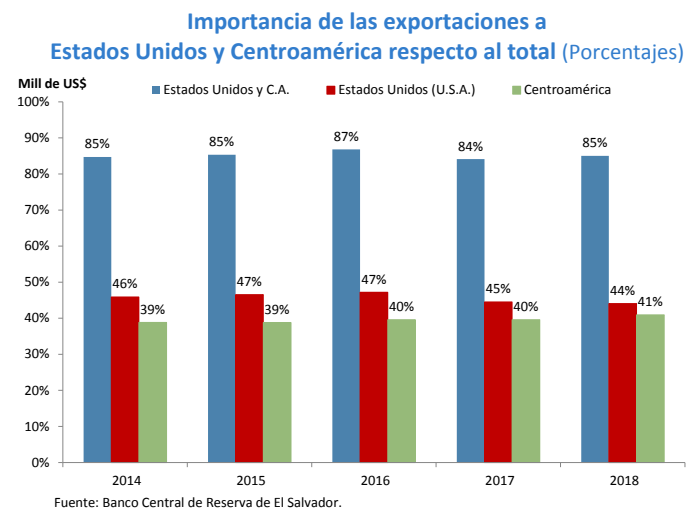
(2) Destino de las exportaciones

Al final del año 2018 Estados Unidos y la región Centroamericana continúan siendo los principales receptores, al clasificar las exportaciones de acuerdo a su destino, en conjunto demandaron el 85.0% del total exportado, superior al 84.1% que fue la participación en 2017. Las exportaciones destinadas hacia EE.UU. representaron el 44.1% del total exportado, con un monto de US\$2,602.2 millones, superior al registrado en el mismo período del año anterior, en el cual se registraron exportaciones acumuladas por US\$2,564.4 millones, mostrando una variación interanual de 1.5%.

Honduras y Guatemala son el segundo y tercer destino de las exportaciones en orden de importancia, el total exportado a dichos países fue US\$905.7 millones y US\$847.9 millones, lo que implicó participaciones de 15.3% y 14.4% respectivamente. En conjunto, los tres principales destinos mencionados sumaron el 73.8% del total exportado en 2018, mientras que Nicaragua y Costa Rica acumularon en conjunto el 11.3% del valor exportado.

Las exportaciones hacia la región centroamericana incluyendo Panamá llegaron a US\$2,541.4 millones en 2018, creciendo 5.7% respecto al mismo período del año anterior. Hacia cada uno de los países se registraron comportamientos diferenciados; hacia Honduras, Guatemala y Panamá se registraron tasas de crecimiento, en comparación el mismo período de comparación, de 13.7%, 7.0% y 0.6%, respectivamente. En cambio, hacia Costa Rica y Nicaragua las exportaciones descendieron en -5.8% y -1.0%.

Adicionalmente a los países de la región Centroamericana, es importante mencionar las participaciones de México, Panamá y República Popular de China, como destinos de las exportaciones por un monto de US\$352.5 millones, lo que equivale al 6.0% del total exportado al final del año. Mientras que las exportaciones a República Dominicana, España e Italia presentaron una importante participación, cercana al 3.0%.



b) Importaciones (CIF)

El incremento en las importaciones de Bienes intermedios Relacionados a la industria manufacturera continua siendo importante

El valor acumulado de las importaciones al final del 2018 fue de US\$11,829.8 millones, monto mayor al observado en el mismo período del año 2017 que acumuló US\$10,571.5 millones, lo cual significó un incremento de 11.9%. Acompañado de un incremento en los volúmenes importados en 6.7%, ya que pasaron de 8,917.2 millones de kilogramos en 2017 a 9,515.1 millones de kilogramos en 2018.

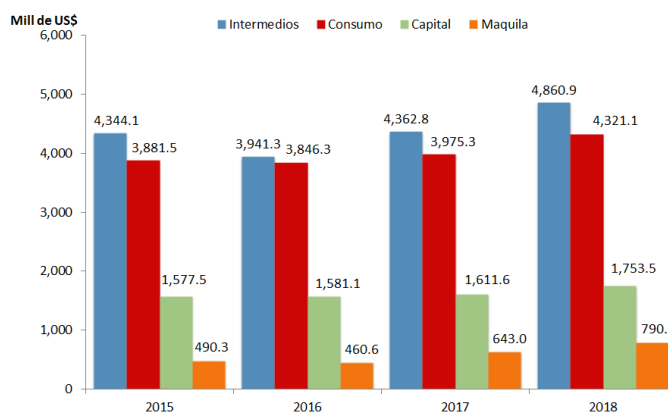
(1) Clasificación económica de las importaciones

En base a la clasificación económica de las importaciones, al final del año 2018 los bienes intermedios alcanzaron un monto de US\$4,986.2 millones, con una importancia del 42.1% del total bienes importados. Por su parte, el valor importado de los bienes de consumo ascendió a US\$4,371.3 millones, lo cual representa el 37.0% del total de importaciones. Por otro lado, los bienes de capital registraron US\$1,786.7 millones en importación, representando una participación del 15.1%, mientras que la maquila fue responsable del 5.8% de las importaciones, equivalente a US\$685.5 millones.

Las importaciones de maquila se incrementaron un 12.9% en el 2018, con un aumento en US\$78.1 millones, respecto al mismo período del año anterior, hasta un monto de US\$685.5 millones. En términos de volumen también presentó un aumento, en 8.7 millones de kilogramos, representando una variación del 10.2%.

El incremento en los precios internacionales del petróleo incidieron en el aumento observado en el valor de las importaciones en bienes intermedios al final del 2018, los cuales incidieron en el precio de los derivados del petróleo pasando de US\$0.49 a US\$0.61 por kilogramo importado, con respecto al mismo período del año anterior. Específicamente en el rubro aceites de petróleo- hidrocarburos que experimentaron un aumento de US\$161.4 millones, mientras que el volumen aumentó en 44.6 millones de kilogramos equivalente a un aumento en 3.4%.

Importaciones según Categoría Económica Anual



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

(2) Origen de las importaciones

En 2018 Estados Unidos, China y Centroamérica continúan siendo los principales socios comerciales por el lado de las importaciones. Desde EE.UU. se importó un monto de US\$3,793.4 millones, de China US\$1,657.7 millones y de la región centroamericana US\$2,462.2 millones, con importancias relativas de 35.9%, 15.7% y de 23.3%, respectivamente. México es otro país con importancia relativa en el valor de las importaciones, ascendiendo a un monto de US\$929.6 millones, representando el 8.8% del total importado.

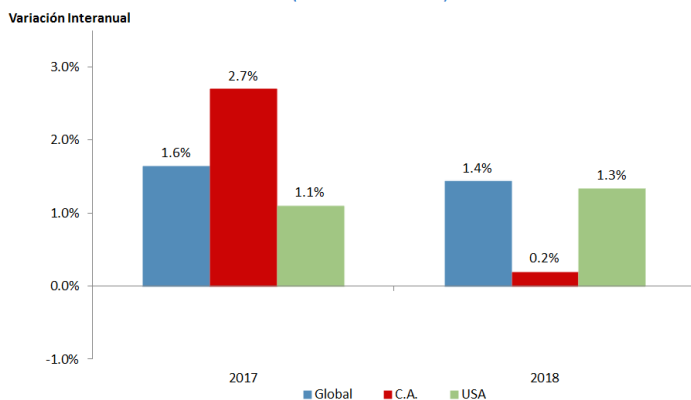
En las importaciones realizadas desde la región Centroamericana destaca Guatemala, al vender a El Salvador un monto de US\$1,169.6 millones, representando el 47.5% del total importado de dicha región. Centroamérica, junto con México, Estados Unidos y China vendieron bienes a El Salvador por un monto de US\$8,842.9 millones, con una participación del 74.0% en el total importado.

3. Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER)

El ITCER global al final del año 2018 alcanzó un nivel promedio de 102.1, superior al nivel experimentado en el mismo período del año anterior que fue de 100.9. Esto determinó un alza de 1.2% en el indicador, dicho resultado representa una depreciación real que se traduce en una mejora en la competitividad del país frente a sus principales socios comerciales. El tipo de cambio efectivo real en términos bilaterales presentó depreciaciones con Estados Unidos y Centroamérica de 1.3% y 0.2%, respectivamente.

En términos generales los países con quienes se tuvo situaciones de apreciaciones reales, fueron Nicaragua, Costa Rica, México y República Dominicana, con los cuales se tuvo una variación promedio de -0.7%, -1.4%, -1.9% y -1.7%, esta variación en el Tipo de Cambio Efectivo Real genera pérdida acumulada de competitividad con respecto a estos países al mes de diciembre del año 2018. En cambio, con el resto de principales socios comerciales, utilizados para el cálculo del ITCER, se experimentó una depreciación real. También destaca que a nivel Centroamericano solamente frente a Guatemala y Honduras se obtuvo mejoras en la competitividad, mientras que la posición bilateral frente a Nicaragua y Costa Rica se vio deteriorada.

Variación Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real*
(Promedio anual)



*Signo positivo significa depreciación del índice (Base 2000).
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

4. Términos de Intercambio

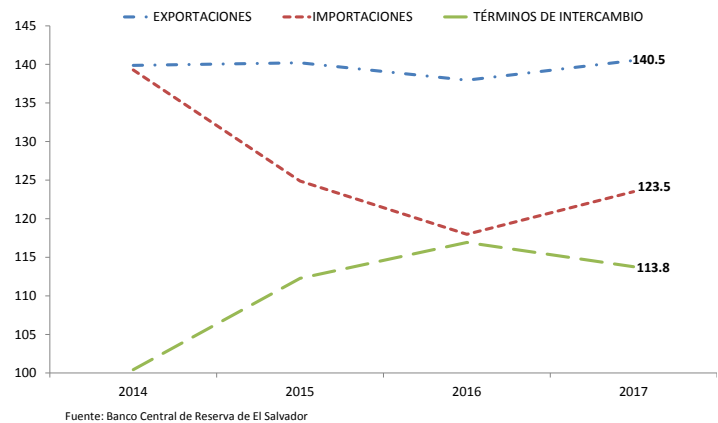
El Índice General de Precios de Exportación anual en el año 2018 ha mostrado un incremento en 2.6 puntos base para el índice de precios de Laspeyres, respecto al año anterior, ubicándose en 140.6. El Índice General de Precios de Importación por su parte ha mostrado un incremento en 5.5 puntos base en el año 2018, medido por el método de Laspeyres, respecto al año anterior, ubicándose en 123.5.

El efecto neto del comportamiento de los Índices de Precios de Exportación e Importación en el año 2018 ha propiciado deterioro en los Términos de Intercambio, el cual se corresponde con la reversión de la trayectoria de caída de los Precios de Importación y con el lento crecimiento en los precios de exportación, mirando así la capacidad de compra de los productos

importados. El Índice de Términos de Intercambio alcanzó el nivel de 113.8 en el año 2018, inferior en 3.2 puntos base respecto al año anterior, dado el mayor crecimiento de los precios de importación respecto a los precios de exportación.

Índice de Términos de Intercambio

Serie anual



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

C. Sector Fiscal

1. Resultado Global del Sector Público No Financiero

Durante el ejercicio financiero fiscal 2018, el desempeño de los principales indicadores del Sector Público No Financiero se caracterizó por las siguientes tendencias: i) aumento moderado del déficit fiscal con donaciones y pensiones; ii) dinamismo de los ingresos tributarios; iii) mayor ejecución del gasto público con respecto al año previo, explicado principalmente por los esfuerzos del GOES en materia de inversión pública, el pago de intereses de la deuda y un mayor gasto de consumo; y iv) expansión de la deuda pública, explicada principalmente por el incremento de la deuda previsional (CIP-A) y la contratación de préstamos externos.

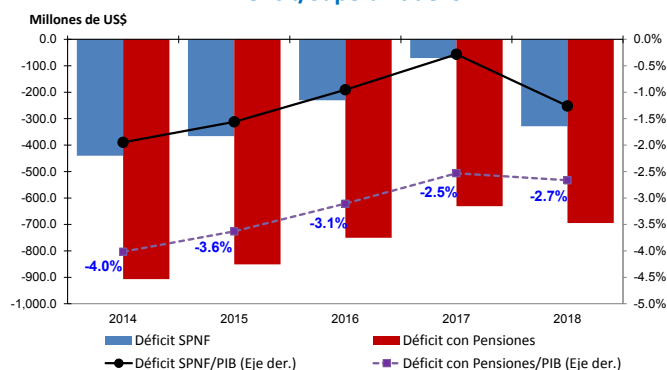
El stock de deuda pública se incrementó durante el 2018 pese a los esfuerzos del GOES para contenerlo, por lo que ésta variable continúa siendo de los principales determinantes de la vulnerabilidad de las finanzas públicas.

Al cierre del ejercicio financiero fiscal 2018 el nivel de endeudamiento del Sector Público No Financiero incluyendo las obligaciones previsionales alcanzó un

2.7% en relación al PIB, reflejando un incremento de 0.2 puntos porcentuales respecto al reportado al cierre de 2017 y mostró un cambio de tendencia respecto al comportamiento decreciente presentado durante los últimos cuatro años.

El déficit global incluyendo pensiones se incrementó en US\$63.4 millones, cifra equivalente a una tasa de 10.1%; este aumento se explica principalmente por el crecimiento del gasto corriente que fue de aproximadamente el doble del incremento de los ingresos corrientes reportados al 2018.

Déficit/Superávit del SPNF ^{1/}



^{1/} Incluye el Fondo de Obligaciones Previsionales (FOP) - CIP

Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda

2. Ingresos y Gastos

a) Ingresos Totales⁵

Durante el 2018 el SPNF obtuvo US\$6,062.0 millones en ingresos totales, reportando un crecimiento interanual de 3.0% equivalente a US\$175.8 millones; el cual es explicado esencialmente por el dinamismo de los ingresos tributarios, contribuciones a la seguridad social y los resultados positivos de las empresas públicas no financieras.

(1) Los ingresos tributarios

Al cierre de 2018 los ingresos tributarios netos de devoluciones de IVA y Renta alcanzaron los US\$4,680.1 millones, reportando un crecimiento interanual de 6.2%, que corresponde a US\$273.2 millones más respecto a los valores recaudados durante el año 2017. Los resultados se explican principalmente por los

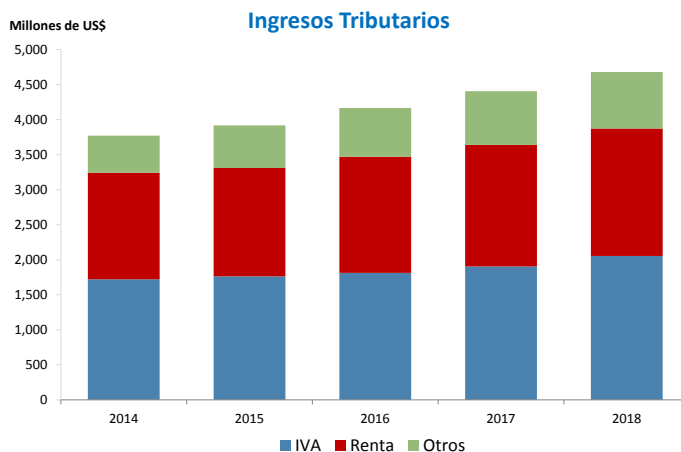
5 Netos de devoluciones de IVA y Renta.

mayores niveles de recaudación del impuesto al valor agregado y del impuesto sobre la renta que reportaron incrementos de US\$150.3 millones y US\$84.7 millones respectivamente, cifras equivalente a tasas de 7.9% y 4.9% respectivamente, los cuales explican en conjunto un 86.0% del incremento de los ingresos tributarios. Por su parte, el impuesto a las operaciones financieras registró un incremento interanual de US\$3.3 millones, acumulando al cierre de 2018 un monto de US\$88.3 millones. Es importante mencionar que ese mismo año este tributo fue declarado inconstitucional.

(2) La estructura tributaria

Durante el 2018, el Ministerio de Hacienda recaudó US\$2,054.5 millones a través del impuesto al valor agregado (IVA), por su parte, del impuesto sobre la renta se percibieron US\$1,819.4 millones y el resto de tributos (importaciones, consumo de productos, subsidio al transporte, transferencia de propiedades, etc.) significó para el fisco un ingreso de US\$806.1 millones.

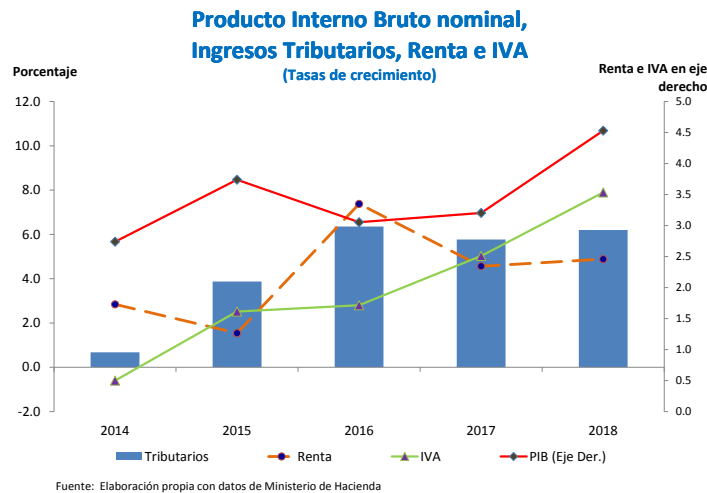
La estructura de la recaudación tributaria para el 2018 no reflejó cambios sustanciales, en tanto que continúan siendo los impuestos indirectos los que representan la mayor parte de los ingresos que percibe el fisco, reportando para el año en mención un 61.1% de éstos, contra un 38.9% que representan los impuestos directos, que es básicamente lo que se recauda a través del impuesto sobre la renta.



NOTA: En "Otros" se incluyen principalmente: Contribuciones especiales, FOVIAL e impuesto a las operaciones financieras
Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda

(3) El coeficiente de tributación

La carga tributaria⁶ al cierre del ejercicio fiscal 2018 alcanzó un 18.0%, reflejando un incremento de 0.3 puntos porcentuales del PIB respecto al 2017, comportamiento que es congruente con el incremento de 6.2% reportado por los ingresos tributarios y con el crecimiento de 4.5% del PIB a precios corrientes para el 2018.



La tendencia alcista del impuesto al valor agregado (IVA) y los recursos recaudados del impuesto sobre la renta durante el quinquenio 2014-2018, han permitido que los ingresos tributarios se mantengan estables en el tiempo, mostrando un crecimiento promedio de 4.6% en dicho período, lo cual es resultado del mayor dinamismo en la actividad económica, que pasó de una tasa de crecimiento real de 1.7% en 2014 a 2.5% en 2018.

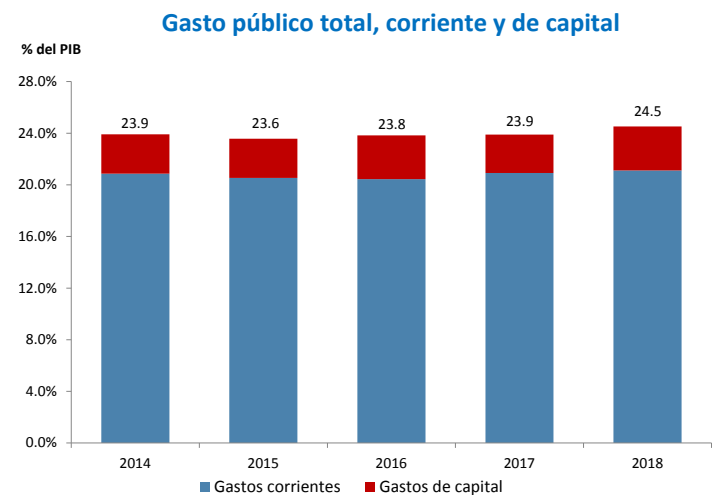
(4) Las donaciones

Los ingresos provenientes de donaciones del exterior mostraron resultados positivos al final del 2018, reportando un crecimiento de 36.6% respecto al 2017, equivalente a US\$16.2 millones, acumulando un flujo de US\$60.4 millones.

6 Resulta del cociente: Ingresos Tributarios/PIB. En relación a los Ingresos Tributarios se utilizan netos de devoluciones de IVA y Renta.

b) Gasto Público

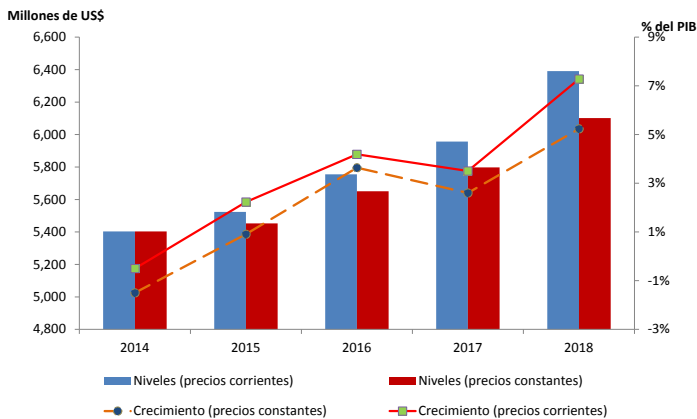
Al cierre del ejercicio fiscal 2018, el Sector Público No Financiero reportó un gasto y concesión neta de préstamos por US\$6,390.4 millones, reflejando un crecimiento interanual de 7.3% equivalente a US\$433.6 millones, monto que representa aproximadamente el doble del incremento registrado durante el 2017, que ascendió a US\$201.6 millones.



El gasto corriente continua siendo el de mayor peso dentro de la estructura de gastos del SPNF, representando en promedio para el quinquenio 2014-2018 un 86.8% de ésta, siendo el 13.2% restante lo que se destina para gastos de capital. Por otra parte, el gasto público en relación al PIB muestra un comportamiento estable durante el período en referencia, representando en promedio un 23.9% del PIB en mención.

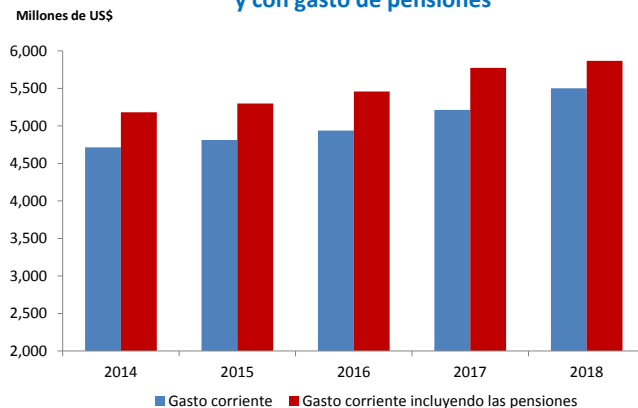
El gasto público ajustado por la inflación, refleja un crecimiento de 5.2% para el 2018, tasa que es dos veces mayor a la reportada durante el 2017 que ascendió a 2.6%, estos resultados son congruentes con el comportamiento del gasto en términos nominales que pasó de un crecimiento de 3.5% a 7.3%. De esto se infiere que el rendimiento del gasto público mejoró sensiblemente durante el 2018.

Gasto del Sector Público No Financiero



Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda

Gasto Corriente sin pensiones y con gasto de pensiones



Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda

(1) Gastos corrientes

Los gastos corrientes al cierre de 2018 ascendieron a US\$5,502.1 millones, reflejando un crecimiento interanual de 5.5% equivalente a US\$288.4 millones. Dicho comportamiento es explicado en un 66.4% por el mayor gasto de consumo que mostró un crecimiento de 5.4% correspondiente a US\$191.7 millones; asimismo, el gasto de intereses de la deuda pública que presentó un crecimiento interanual de 15.5% alcanzando un flujo por US\$924.1 millones en el referido año. Por su parte, la disminución de las transferencias corrientes mitigó los gastos en mención al presentar una disminución de US\$27.4 millones equivalente a 3.2%.

Es importante señalar que los gastos corrientes representaron el 21.1% del Producto Interno Bruto (PIB) de 2018, siendo mayor en 0.2 puntos porcentuales al reportado en 2017 que fue de 20.9%.

Por otra parte, el gasto corriente incluyendo los pagos derivados de las pensiones, mostró un incremento de 1.6% equivalente a US\$94.1 millones, acumulando en 2018 un monto de US\$5,868.1 millones, cifra que es mayor en US\$366.0 millones al gasto corriente sin pensiones, lo cual refleja la relevancia del gasto previsional dentro de la estructura del gasto público.

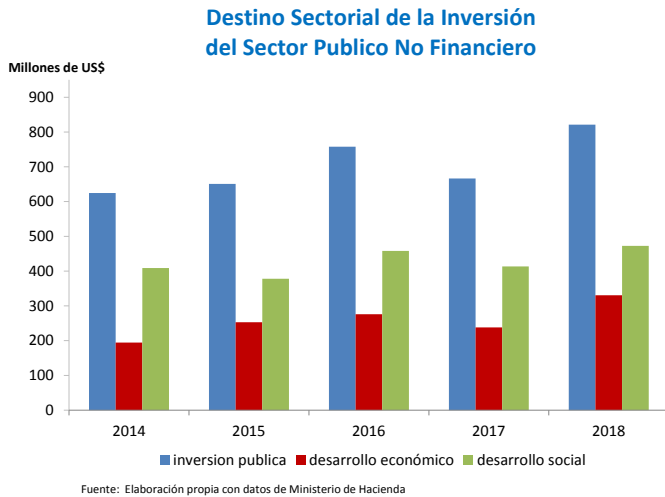
(2) Gasto de capital

La ejecución de la inversión pública correspondiente al SPNF mostró un crecimiento interanual de 23.2% equivalente a US\$154.6 millones, alcanzando durante el ejercicio 2018 los US\$821.1 millones, convirtiéndose en el mayor gasto en inversión del quinquenio 2014-2018. Las instituciones que presentaron los mayores avances en su ejecución financiera fueron FOVIAL, CEL, ISSS, FOMILENIO, FISDL, MOP, DGCP-MJSP, MINED, CEPA y MINSAL.

En el transcurso del 2018 se destaca la ejecución de los siguientes proyectos de inversión pública: Proyecto Hidroeléctrico El Chaparral (CEL) por US\$45.1 millones, Programa de mantenimiento rutinario de vías pavimentadas a nivel nacional 2018 (FOVIAL) por US\$32.9 millones, Construcción y equipamiento del Hospital Regional de San Miguel (ISSS) por US\$32.0 millones, Programa de mantenimiento periódico año 2017 (FOVIAL) por US\$29.3 millones, Mejoramiento de vías e intersecciones a nivel nacional 2018 (FOVIAL) US\$19.2 millones y la Ampliación de Terminal de Pasajeros del Aeropuerto Internacional de El Salvador, Monseñor Oscar Arnulfo Romero y Galdámez (CEPA) por US\$18.9 millones.

La inversión pública respecto al PIB durante el período 2014-2018 fue en promedio de 2.9%, siendo el año

2018 el de mayor participación con 3.2%. El porcentaje promedio de la inversión pública que se tradujo en formación bruta de capital fijo pública⁷ durante el período en mención fue de 80.3%, no obstante, el resultado para el año 2018 fue de 73.4%.



La inversión pública en 2018 se destinó principalmente a incentivar el desarrollo social y económico, ejecutando US\$472.7 millones y US\$330.4 millones respectivamente. En conjunto, la inversión en dichas áreas de gestión reflejó un crecimiento interanual de 23.3% equivalente a US\$151.9 millones y representó un 97.8% de la inversión total del SPNF para ese año. Durante el quinquenio 2014-2018 esos sectores registraron un gasto promedio en inversión de US\$684.6 millones, equivalente a 97.2% de la inversión pública total, siendo lo reportado en 2018 el mayor gasto en inversión pública del período en referencia.

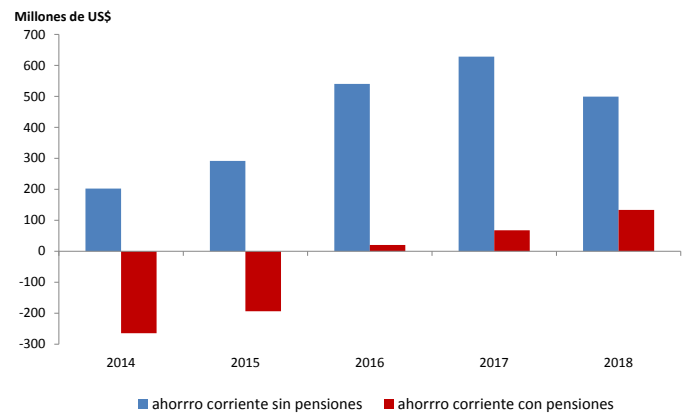
(3) Ahorro corriente

Durante el quinquenio 2014-2018, el ahorro corriente, incluyendo el pago de pensiones, registró resultados negativos de 2014 a 2015; sin embargo, a partir de 2016, el flujo acumulado del ahorro corriente con pensiones fue de US\$20.3 millones subiendo consistentemente durante los últimos dos años, registrando al cierre de 2018 un flujo acumulado de US\$133.5 millones, lo que refleja una mejora en la posición financiera del Sector Público No Financiero.

⁷ Este ratio se establece a partir del cociente que relaciona el monto de la de formación bruta de capital fijo público respecto al flujo acumulado de inversión pública del Sector Público No Financiero.

Al finalizar 2018, el Ahorro Corriente del Sector Público No Financiero (sin pensiones) registró un flujo acumulado de US\$499.5 millones, resultando menor en US\$128.8 millones (20.5%) respecto al monto de ahorro obtenido durante 2017. En términos del PIB, el ahorro corriente representó el 2.0% al concluir 2018. El superávit primario (excluyendo pago de intereses) representó el 5.6% en términos del PIB y registró un flujo acumulado de US\$1,423.6 millones al finalizar 2018.

Ahorro corriente del Sector Público No Financiero



3. Financiamiento del Resultado Global Sector Público No Financiero

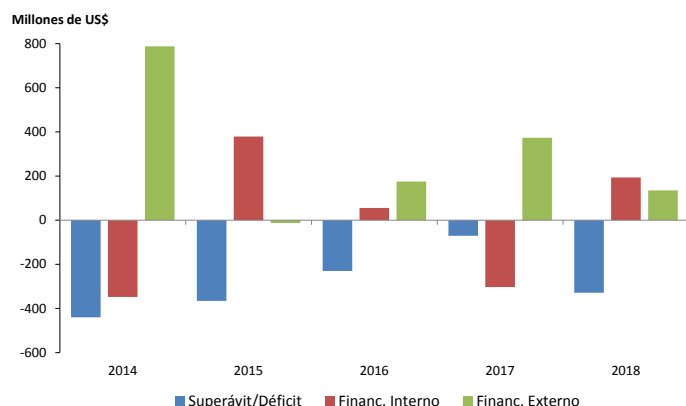
Durante enero-diciembre de 2018, el flujo acumulado del financiamiento externo neto ascendió a US\$134.9 millones registrando un incremento anual de US\$238.5 millones con respecto al registrado en el mismo período del año anterior.

El flujo de desembolsos de préstamos externos ascendió a US\$645.7 millones, registrando una disminución anual de US\$377.8 millones con relación al flujo registrado a diciembre de 2017, debido a que en febrero 2017 se colocaron Eurobonos por US\$601.1 millones, transacción que no se efectuó durante 2018.

En 2018, dentro de los principales acreedores externos

destacan el BID que desembolsó US\$388.8 millones, el BCIE que prestó US\$107.3 millones, el BIRF que desembolsó US\$18.1 millones y el FIDA que financió al país por un monto de US\$3.7 millones. Por su parte, las amortizaciones de préstamos externos registraron un monto de US\$510.7 millones, registrando una reducción anual de 21.4%, equivalente a US\$139.3 millones con relación a los pagos efectuados durante similar período de 2017; destacándose los pagos al BID por US\$160.9 millones, al BCIE por US\$69.8 millones, al BIRF por US\$58.2 millones, al JBIC por US\$16.5 millones y al KfW por US\$13.7 millones.

SPNF: Financiamiento Externo e Interno Neto



Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda

El flujo acumulado del financiamiento interno neto ascendió a US\$193.5 millones, mostrando un incremento anual de 163.9% equivalente a US\$496.4 millones, asociado con el aumento en el crédito bruto de los Bancos Comerciales a instituciones del Gobierno Central, explicado por el hecho de que en marzo de 2017 se redimieron LETES anticipadamente por un monto de US\$310.6 millones, operación que no se efectuó durante 2018, esto hace que la variación del crédito neto resulte positiva.

La reforma de pensiones representa un paso muy importante en la estabilización de las finanzas públicas, al permitir un alivio a las presiones financieras de corto plazo y en el largo plazo, esto se evidencia en los gastos asociados con el pago de obligaciones previsionales (FOP) que ascendieron a US\$366.0 millones, mostrando una reducción anual de 34.7%, equivalente a US\$194.4 millones.

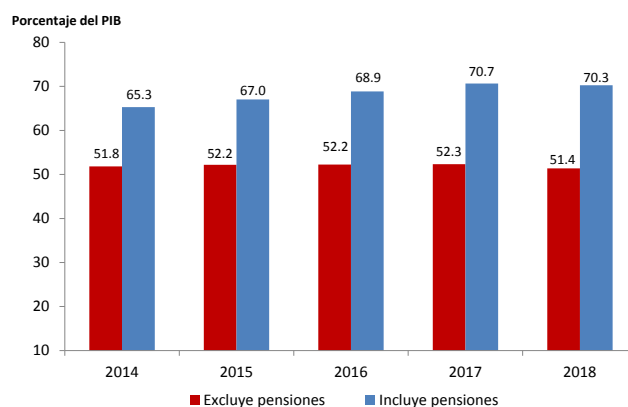
4. Deuda Pública

a) Saldo

Los saldos y ratios deuda/PIB, sin pensiones se muestran estables y casi estacionarios, pero al incorporar las pensiones evidencian expansión, asociada con los costos por nuevas emisiones de Certificado de Inversión Previsional (CIP's). Precisamente, se observó que los ratios de la deuda del SPNF respecto al PIB, excluyendo pensiones, mostraron un comportamiento estacionario, mostrando un promedio de 52.0% del PIB para el quinquenio 2014-2018.

El ratio de deuda del SPNF respecto al PIB, alcanzó en 2018⁸, el 51.4% mostrando una ligera reducción de 0.5 puntos del PIB respecto al registrado en 2014 (51.8% del PIB). Sin embargo, al analizar el saldo de la deuda pública, incluyendo pensiones se evidenció un mayor dinamismo en el ratio de deuda a PIB. De hecho, el saldo de deuda pública, incluyendo pensiones, con respecto al PIB, registró un crecimiento notable entre 2014-2018, así se observa que el coeficiente de Deuda del SPNF más CIP-A a PIB subió de 65.3% a 70.3% del PIB.

Deuda del Sector Público No Financiero



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda

El peso que ejerce la deuda de pensiones (saldo de los CIP-A) respecto al PIB subió en los últimos cinco años, al pasar de representar el 13.5% del PIB en 2014 a 18.9% en términos del PIB en 2018.

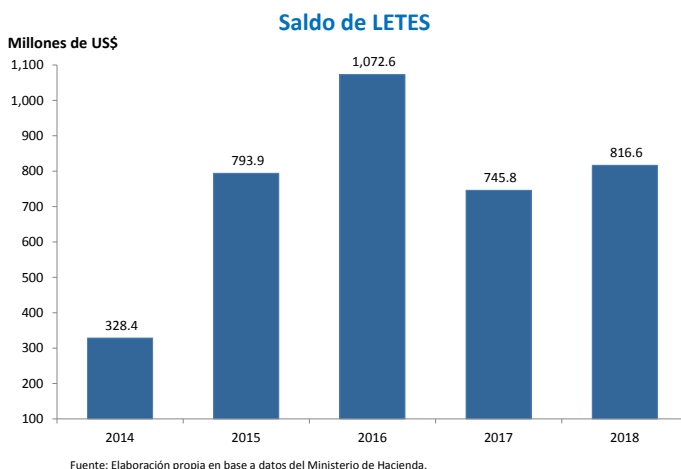
⁸ En 2018, para el cálculo de todos los ratios se usó el PIB de US\$26,056.9 millones, que tiene como fundamento el Nuevo Sistema de Cuentas Nacionales (SCN).

Al finalizar diciembre de 2018, el saldo de la deuda del SPNF, sin pensiones, ascendió a US\$13,385.1 millones (51.4% del PIB). El saldo de deuda a 2018 superó en US\$341.8 millones (2.6%) al saldo de la deuda obtenido a diciembre de 2017 (US\$13,043.3 millones).

La deuda externa del SPNF registró un saldo de US\$9,225.6 millones, mostrando una reducción anual de 0.7% equivalente a US\$63.4 millones. Por su parte, el saldo de la deuda interna pública ascendió a US\$4,159.5 millones, reflejando un crecimiento anual de 10.8%, equivalente a US\$405.2 millones.

En términos de participación relativa, la deuda externa del SPNF respecto al PIB se redujo de 37.3% a 35.4% del PIB entre diciembre de 2017 y 2018, pero el ratio de deuda interna respecto al PIB se incrementó de 15.1% a 16.0% del PIB.

Si al saldo de deuda del SPNF se agrega el monto por concepto de Certificados de Inversión Provisional (CIP-A) emitidos por el Fideicomiso de Obligaciones Provisionales (FOP) por un monto de US\$4,921.5 millones el saldo de la deuda alcanzó los US\$18,306.6 millones, representando el 70.3% en términos del PIB del 2018.



Al finalizar 2018, el saldo de Letras del Tesoro (LETES) ascendió a US\$816.6 millones registrando un crecimiento anual de 9.5%, equivalente a US\$70.8 millones, con relación al saldo registrado a 2017 que fue

de US\$745.8 millones.

b) Servicio de la deuda⁹

Durante enero-diciembre de 2018, el flujo acumulado del servicio de la deuda (interna y externa) del SPNF ascendió a US\$2,082.8 millones, registrando una reducción anual de 5.7%, equivalente a US\$125.9 millones. El monto del servicio de la deuda del SPNF, llegó a representar el 8.0% en términos del PIB proyectado para 2018 y en 2017 había representado el 8.9% del PIB.

Dentro del servicio de la deuda, las amortizaciones registraron un monto de US\$1,158.7 millones, mostrando una disminución anual de 17.8%, equivalente a US\$250.1 millones. El flujo acumulado de las amortizaciones representó el 8.7% con relación al saldo de deuda del Sector Público No Financiero.

El pago en concepto de intereses de la deuda pública registró un flujo acumulado de US\$924.1 millones reflejando un crecimiento anual de 15.5%, equivalente a US\$124.2 millones, de tal manera que el monto correspondiente a los intereses de la deuda pública, representó el 44.4% del servicio de la deuda del SPNF y el 19.7% de los ingresos tributarios netos.

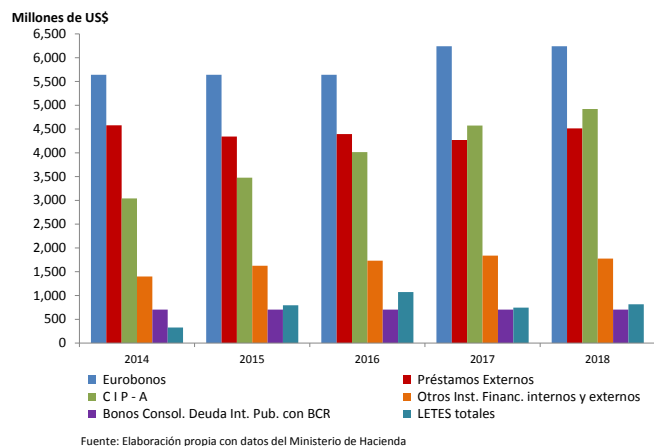
c) Instrumentos de la Deuda Pública

Al 31 de diciembre de 2018, el saldo de la deuda del sector público desglosado a través de los instrumentos financieros, registró los siguientes resultados: los Eurobonos (internos y externos) registraron un saldo de US\$6,241.1 millones manteniéndose el mismo saldo alcanzado el año previo, los Certificados de Inversión Provisional (CIP-A) ascendieron a US\$4,921.5 millones mostrando un aumento anual de US\$347.9 millones (7.6%), los préstamos externos que registraron un saldo de US\$4,514.0 millones, presentando un aumento de US\$245.6 millones (5.8%), la deuda de corto plazo (LETES) ascendió a US\$816.6 millones que reflejó un impulso anual de US\$70.8 millones (9.5%), y los otros instrumentos financieros internos y externos¹⁰ cuyo saldo fue de US\$1,777.2 millones mostrando una reducción anual de US\$62.3 millones (3.4%).

⁹ Comprende amortizaciones e intereses de la deuda del Sector Público No Financiero.

¹⁰ Comprende préstamos internos, bonos colocados en la BVES, certificados de inversión del FSV, FIDEMUNI, papeles bursátiles de desarrollo (PDBES), fondos provenientes de titularizaciones y bonos adquiridos por el Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela.

Sector Público Instrumentos Financieros de la Deuda Pública



Como resultado de estas transacciones, la estructura de la deuda del SPNF, de acuerdo al tipo de instrumentos quedó conformada así: los Eurobonos representaron el 32.9%, los CIP-A contribuyeron con el 25.9%, los Préstamos Externos aportaron el 23.8%, los otros instrumentos financieros internos y externos representaron el 9.4%, los LETES aportaron el 4.3% y los Bonos de Consolidación de la Deuda Pública con el BCR contribuyeron con el 3.7% del saldo de la Deuda Pública.

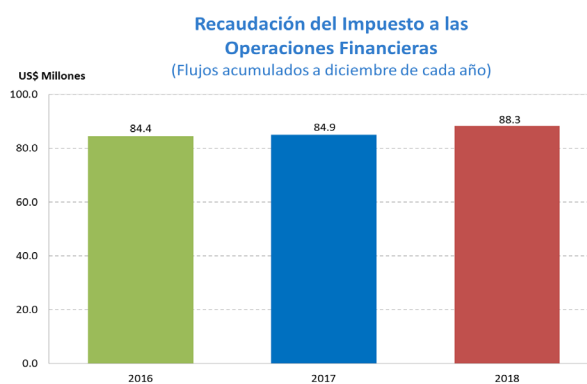
Al 31 de diciembre de 2018, el saldo de Eurobonos ascendió a US\$6,241.0 millones (24.0% del PIB proyectado para 2018). Del stock total de eurobonos, el 79.0% han sido adquiridos por inversionistas no residentes (US\$4,931.4 millones) y el 21.0% restante, están en poder de inversionistas residentes (US\$1,309.6 millones).

Evolución de los Impuestos durante 2014-2018

a. Evolución del Impuesto a las Operaciones Financieras

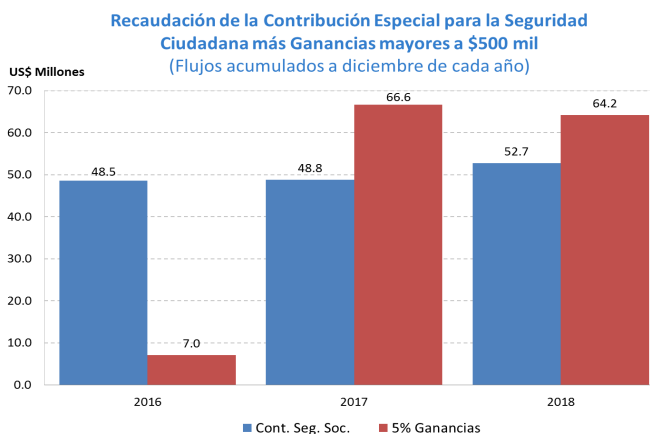
Al 31 de diciembre de 2018, el flujo acumulado del Impuesto a las Operaciones Financieras ascendió a US\$88.3 millones mostrando un crecimiento anual de 3.9%, equivalente a US\$3.3 millones. El monto proveniente del Impuesto a las Operaciones Financieras al cierre de los últimos tres años (2016-2018) registró un promedio de recaudación de US\$85.9 millones.

Este impuesto estaría vigente hasta 2020, pero en junio de 2018, fue declarado inconstitucional por la Sala de lo Constitucional por lo que el Estado dejaría de percibir aproximadamente US\$86.0 millones anuales, que es lo que en promedio genera para el fisco dicho tributo.



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador con datos del Ministerio de Hacienda

b. Contribución Especial para la Seguridad Ciudadana y Convivencia e Impuesto a las ganancias superiores a US\$500 mil anuales.



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador con datos del Ministerio de Hacienda

Durante enero-diciembre de 2018, el MIHAC obtuvo por medio de estas contribuciones un flujo acumulado de US\$116.9 millones y para el mismo período de 2017, el Estado percibió un monto de US\$115.4 millones en concepto de la contribución especial para la Seguridad Ciudadana y Convivencia más el tributo establecido a las empresas por ganancias superiores a los 500 mil dólares al año. Estas dos contribuciones estarán vigentes hasta el año 2020.

D. Sector Financiero

1. Desempeño del Sistema Financiero

Al cierre de 2017 la dinámica del sistema financiero estuvo especialmente determinada por la gestión bancaria, que registraron altos niveles de liquidez, beneficiada por la tendencia positiva en la captación de depósitos, lo que provocó que existieran menores desembolsos de préstamos externos, y menor colocación de títulos valores de emisión propia. Además, la alta liquidez del sistema financiero permite continuar registrando una tendencia al alza del crédito al sector privado y la estabilidad de las tasas de interés, ante un mercado internacional en las que las tasas de referencia mostraron incremento.

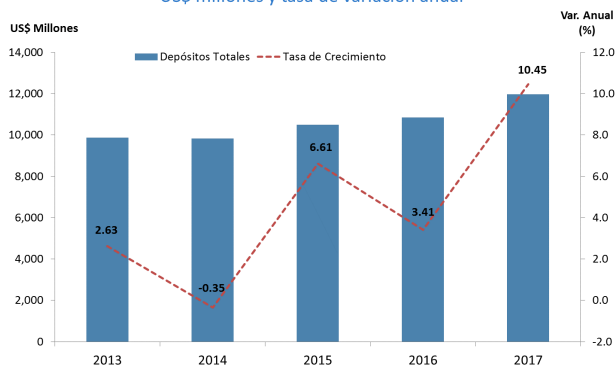
a) Depósitos

Los depósitos totales en el sistema financiero durante el 2017, experimentaron una tendencia de crecimiento mucho mayor a la registrada en los últimos cinco años, finalizando el año con un crecimiento de 10.45%, cuando el año pasado presentaron un aumento de 3.41%.

Los depósitos mantienen su hegemonía como principal fuente de fondeo para el otorgamiento de crédito. Varios factores explican el aumento de los depósitos: los fuertes in-flujos de remesas familiares procedentes del extranjero, la tendencia al alza de las tasas de interés pasivas durante una parte del año, lo que motivó a un mayor ahorro por parte de los agentes económicos; también, la volatilidad de las tasas internacionales generan una mayor preferencia por los depósitos a la vista y ahorro, por su facilidad de realización.

El saldo de los depósitos totales fue de US\$11,979.4 millones, con un incremento anual de US\$1,133.5 millones.

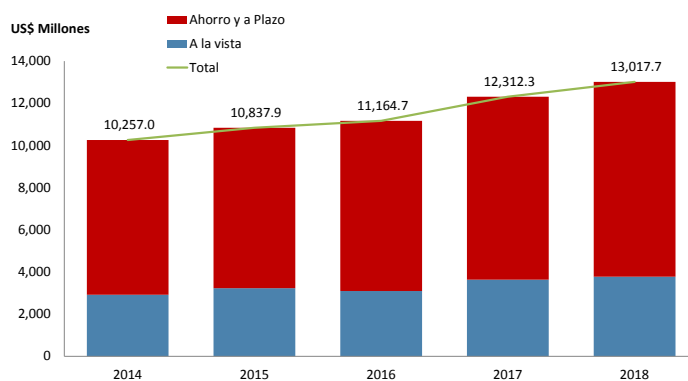
Depósitos Totales en el Sistema Financiero
US\$ millones y tasa de variación anual



Fuente: Banco Central de Reserva en base al Panorama de las Sociedades Financieras.

Por tipo de depósito, se puede observar que contrario del año anterior, tanto los depósitos a la vista como los de ahorro y a plazo registraron aumentos en sus saldos. En el caso de los depósitos a la vista de US\$515.3 millones (17.47%), mientras que el conjunto de cuentas de ahorro y a plazo mostraron un aumento de US\$618.1 millones (7.83%). En cuanto a la participación del total de depósitos, si bien las cuentas de depósitos de ahorro y a plazo presentan mayor participación en el total de los depósitos (71.1%), respecto al año pasado estos han perdido un -1.7% de contribución al total.

Depósitos Totales en Otras Sociedades de Depósitos
En US\$ millones



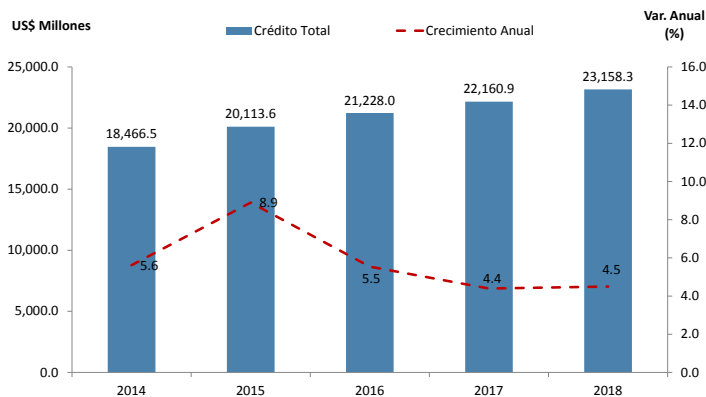
Fuente: Banco Central de Reserva con base en datos de la Superintendencia del Sistema Financiero.

b) Crédito

Durante el año 2018, el saldo de crédito total otorgado por las Sociedades Financieras, continuó aumentando, ésta vez, en 4.5%, superior al del año previo (4.4%), lo cual constituyó un factor importante para estimular el crecimiento económico.

El crédito total del sistema financiero incluye el entregado al Sector Privado, como también el entregado al Sector Público por medio de los diferentes instrumentos, este último ascendió a US\$9,333.8 millones con un incremento anual de 3.5%, equivalente a un flujo anual de US\$317.5 millones, en tanto el Sector Privado recibió US\$12,827.2 millones con un incremento anual de 5.0%, equivalente a un flujo anual de US\$615.4 millones. La participación del sector privado con respecto al total del crédito fue de 57.9%.

Saldo de Crédito. Panorama Sociedades Financieras En US\$ Millones y tasa de variación anual (eje derecho)

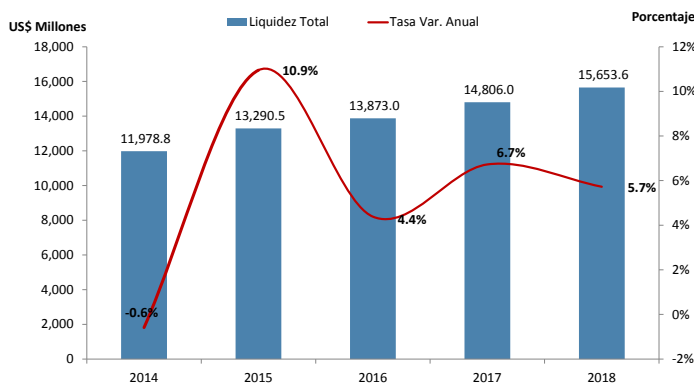


Fuente: Banco Central de Reserva en base al Panorama de las Sociedades Financieras.

2. Liquidez Total

Durante el año 2018, la economía salvadoreña continuó aumentando sus niveles de liquidez, esta vez a un ritmo de 5.7%. La variable incluye además del agregado monetario M3, los títulos valores del Gobierno, Sociedades públicas no financieras y de otras sociedades no financieras. Al cierre de diciembre de 2018, totalizó US\$15,653.6 millones.

Liquidez Total de la Economía US\$ Millones



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

La fuente principal de los incrementos de la liquidez total se registró en los depósitos de ahorro y a plazo y la mayor tenencia de títulos del Estado.

Saldo de Crédito. Panorama de las Sociedades Financieras En millones de dólares

	2014	2015	2016	2017	2018	Var.Anual 2018
Sector Público	7,419.2	8,516.1	9,016.2	9,333.8	9,516.2	2.0%
Sector Privado	11,047.3	11,597.4	12,211.8	12,827.2	13,642.2	6.4%
Crédito Total	18,466.5	20,113.6	21,228.0	22,160.9	23,158.3	4.5%

Fuente: Banco Central de Reserva en base al Panorama de las Sociedades Financieras.

Liquidez Total por sus componentes En US\$ millones y variación anual

	2017	2018	Var.Anual
Agregado M3	13,283.0	14,053.3	5.8%
Valores CP	1,523.0	1,600.3	5.1%
Liquidez Total	14,806.0	15,653.6	5.7%

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Por otra parte, el Agregado Monetario M1, conformado por los Billetes y Monedas en Poder del Público más los depósitos transferibles en poder del sector público y privado, registró un incremento anual de US\$149.1 millones. Asimismo, el Agregado Monetario M2 mostró un incremento de US\$707.9 millones, principalmente por el aumento de depósitos de ahorro y plazo.

1. Panorama de las Otras Sociedades de Depósito

A diciembre de 2018, la posición externa neta de las OSD muestra un saldo deficitario equivalente a -US\$720.6 millones, mostrando un deterioro de la posición respecto al observado en diciembre de 2017 (-US\$671.3 millones), experimentando una variación en la posición neta de -US\$49.37 millones, la cual es explicada por la obtención de fondos externos.

Panorama de las Otras Sociedades de Depósitos Millones de dólares y porcentajes

	2017	2018	Var.Anual
Activos	12,930.0	13,712.7	6.1%
Activos Externos Netos	-671.3	-720.6	7.4%
Activos Internos Netos	13,601.3	14,433.3	6.1%
Pasivos	12,930.0	13,712.7	6.1%
Depósitos Transferibles	3,484.3	3,609.6	3.6%
Otros Depósitos y Valores	9,445.8	10,103.0	7.0%

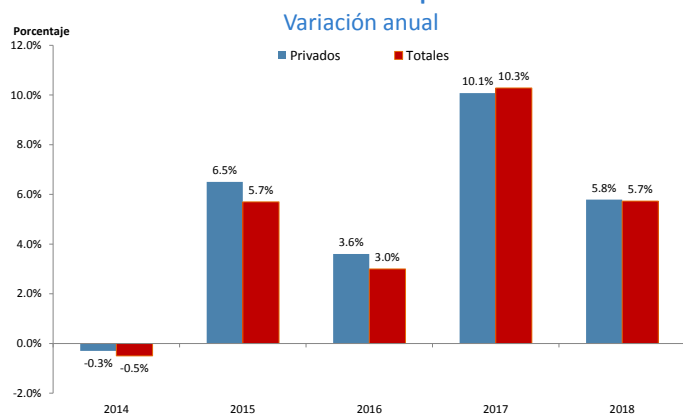
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

El uso principal de los fondos de las OSD es el otorgamiento de préstamos, los cuales provienen principalmente de los depósitos tanto públicos como privados, la emisión de títulos de deuda y endeudamiento externo, que permiten además, la amortización de obligaciones externas y el aumento de la inversión en títulos valores.

a) Depósitos

La confianza de los agentes económicos en las Otras Sociedades de Depósitos continúa estable, reflejada en el permanente aumento en las captaciones de depósitos, que durante el año 2018 subieron en 5.7%.

Depósitos Totales y Depósitos Privado en las Otras Sociedades de Depósito



Respecto a los depósitos del Sector Privado, en 2018 se observó un aumento importante en la dinámica de sus depósitos (5.8%), principalmente por la evolución de los depósitos de ahorro y plazo, con un crecimiento de 6.8%. El nivel de los depósitos totales del sector privado fue de US\$12,045.7 millones.

Saldos de depósitos Otras Sociedades de Depósito

Tipo de Depósito	2017	2018	Variación anual	
			Abs.	%
I. Sector Público no Financiero	800.5	801.6	1.1	0.1
1. Gobierno Central	210.3	225.3	15.0	7.1
2. Resto del Gobierno General	118.4	111.3	-7.1	-6.0
3. Empresas Públicas no Finan.	471.8	465.0	-6.8	-1.4
II. Instituciones Financieras No Monetarias	125.4	170.3	44.9	35.8
1.1 A la Vista	20.0	24.0	4.0	19.9
1.2 Ahorro y A Plazo	105.4	146.4	40.9	38.8
III. Depósitos Sector Privado	11,386.4	12,045.7	659.3	5.8
1.1 A la Vista	3,245.9	3,351.4	105.5	3.3
1.2 Ahorro y A Plazo	8,140.5	8,694.3	553.8	6.8
DEPOSITOS TOTALES (I+II +III)	12,312.3	13,017.7	705.4	5.7
Bancos	11,748.1	12,385.2	637.1	5.4
Bancos Cooperativos	564.3	632.5	68.3	12.1
Total	12,312.3	13,017.7	705.4	5.7

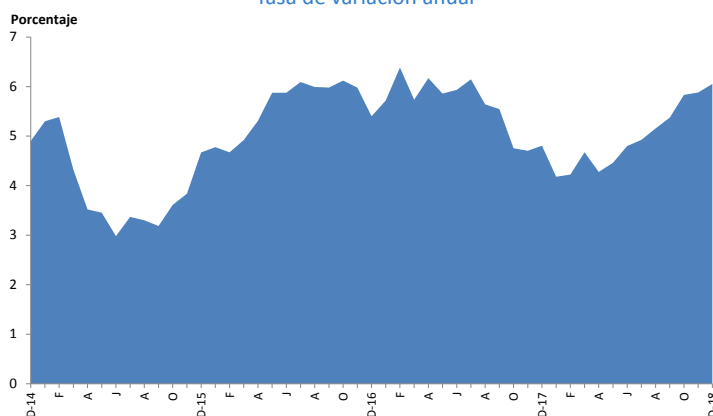
Fuente: Balances de Bancos y Bancos Cooperativos

c) Crédito

El saldo de la cartera de crédito de los bancos, bancos cooperativos al sector privado durante el año fue de US\$ 13,827.8 millones, cifra que fue superior en US\$789.2 millones al saldo de diciembre 2017; este aumento significó una variación anual de 6.0%.

Crédito

Tasa de variación anual



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Al analizar el crédito por destino económico otorgado por las OSD, se observa que el crédito para Consumo representó el 34.6% del total, seguido de Adquisición de Vivienda con el 18.9% y Comercio 13.9%. Estos tres destinos representaron el 67.3% del total; asimismo cabe resaltar el crecimiento de los sectores de construcción y electricidad que presentaron tasas de variación del 25.4% y del 25.8% respectivamente.

OSD: Saldos de Crédito por Destino Económico

En Millones de Dólares y Porcentajes

DESTINOS ECONOMICOS	Años		Tasas	
	2017	2018	Participación	Variación
I. Consumo	4,515.4	4,779.6	34.6%	5.9%
II. Adquisición de Vivienda	2,593.0	2,608.9	18.9%	0.6%
III. Comercio	1,770.9	1,918.8	13.9%	8.3%
IV. Industria Manufacturera	1,246.6	1,320.6	9.6%	5.9%
V. Servicios	1,012.2	1,022.0	7.4%	1.0%
VI. Construcción	439.2	550.6	4.0%	25.4%
VII. Agropecuario	413.0	471.7	3.4%	14.2%
VIII. Instituciones Financieras	368.1	364.4	2.6%	-1.0%
IX. Transporte, almacenaje y Comunicación	274.3	309.9	2.2%	13.0%
X. Electricidad, gas, agua y servicios	255.8	295.9	2.1%	15.7%
XI. Otras Actividades	144.3	181.5	1.3%	25.8%
XII. Minería y Canteras	5.8	3.8	0.0%	-34.8%

Fuente: Base de Datos Crédito por destino económico SSF.

4. Panorama Financiero Bancos

Se mantiene la política de "normalización" de las tasas de interés de Estados Unidos, pues el Comité Federal de Mercado Abierto de la FED (acrónimo para referirse al Sistema de la Reserva Federal) sigue incrementando gradualmente la tasa de interés objetivo.

El más reciente incremento fue efectivo en diciembre, elevándose en 0.25 puntos porcentuales, ubicándose en un rango entre el 2.25% y 2.50%. Para promover dicho objetivo la FED paga una tasa de interés de 2.4%

sobre las reservas requeridas y en exceso.

De acuerdo al comité, dicha política se basa en la evolución reciente de la economía de Estados Unidos: el fortalecimiento del mercado laboral, el robusto crecimiento del gasto de los hogares, el crecimiento positivo de las inversiones y la estabilidad de las expectativas sobre la inflación.

Por el momento, el incremento de las tasas de interés en Estados Unidos ha tenido algunos efectos sobre el mercado local. Por ejemplo, hay un crecimiento considerable de los ingresos por intereses de las instituciones financieras por los depósitos que mantienen en el BCR para efectos de la reserva de liquidez, favoreciendo a la utilidad del sistema que tuvo un incremento significativo del 9.4%.

El incremento de las tasas (en conjunto con un incremento de los depósitos locales) también podría ser uno de los factores que ha generado una disminución en el financiamiento externo de los bancos desde el 2017. No obstante, desde mediados de 2018 ha incrementado nuevamente el financiamiento externo de plazo menor a un año.

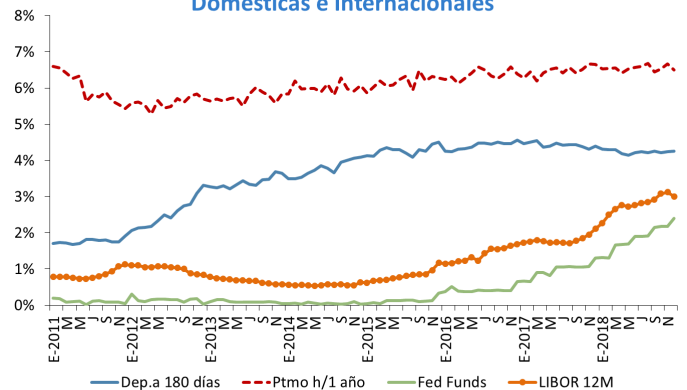
Por otro lado, el incremento de las tasas de referencia podría generar presiones al alza para las tasas de interés locales debido al mayor costo en el financiamiento externo. Adicionalmente también podría incrementar el costo del endeudamiento soberano. Sin embargo, por el momento no parece generar ninguno de estos efectos.

a) Tasas de interés

Las tasas de interés activas y pasivas¹¹ promedio en El Salvador han experimentado una leve reducción en el último año (de alrededor 0.15 puntos porcentuales), contrario a la evolución de las tasas de referencia de la Reserva Federal y de la tasa LIBOR 12 meses, que han incrementado principalmente como resultado de la política de normalización monetaria en Estados Unidos.

¹¹ Las tasas de interés activas hacen referencia a la tasa para préstamos de hasta 1 año plazo, y las tasas de interés pasivas a los depósitos de hasta 180 días.

Tasas de Interés de Referencia
Domésticas e Internacionales



Fuente: Bloomberg y reportes enviados por bancos comerciales

El spread entre el promedio de las tasas activas y pasivas es de 2.25 puntos, prácticamente igual al de diciembre del año anterior, que fue de 2.26 puntos. Dicho spread posee una leve tendencia creciente desde marzo 2017.

Respecto a las tasas de referencia, la Reserva Federal comunicó en diciembre que de nuevo incrementaría la meta de tasa de interés de política con el fin de influir sobre las tasas de interés en Estados Unidos y continuar con el proceso de “normalización” de las tasas.

En ese marco, la tasa de interés referencial se incrementó en 0.25 puntos porcentuales, ubicándose en el rango entre 2.25% a 2.50%. Los otros tres incrementos en el año, en marzo, junio y septiembre, fueron en la misma magnitud. En el último año, el incremento acumulado ha sido de 1.0 punto porcentual.

b) Intermediación Financiera¹²

El margen de intermediación financiera experimentó una leve mejora en comparación al resultado de diciembre 2017. Esto es resultado del incremento de los ingresos por las operaciones de intermediación (principalmente por el incremento de la cartera de créditos y el considerable incremento de los intereses sobre depósitos) y la reducción de los gastos de operación (principalmente por la desaceleración de la tasa de crecimiento de los gastos de funcionarios y empleados), lo que generó una mejora significativa en el margen de operación bruto. Sin embargo, el incremento

¹² Elaboración de indicadores con base en estados financieros preliminares de los bancos, proporcionados por la SSF. Indicadores con respecto a los activos productivos brutos promedio.



en el saneamiento neto de activos ha ajustado dicho crecimiento.

Margen de Intermediación
Sobre Activos Productivos Brutos Promedio (Sin Intereses)
(En Porcentajes %, Anualizados)

	dic-16	dic-17	dic-18	Crecimiento interanual
Total ingresos de operaciones de intermediación	9.35	9.46	9.62	0.16
Total costos de operaciones de intermediación	3.06	3.14	3.15	0.00
Margen de Intermediación Bruto	6.29	6.32	6.47	0.15
Gastos de Operación	3.81	3.79	3.74	-0.05
Margen de Operación Bruto	2.48	2.53	2.73	0.20
Saneamiento Neto de Activos	-0.87	-0.93	-1.04	-0.11
Margen después de Saneamiento	1.61	1.60	1.69	0.09
Otros Gastos y Productos Netos	-0.26	-0.16	-0.14	0.02
Margen Antes de Impuestos	1.36	1.44	1.55	0.11
Impuesto sobre la Renta	0.43	0.47	0.54	0.07
Margen Neto después de Impuestos	0.93	0.97	1.01	0.04

Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por SSF.

Con respecto al saldo de la cartera de préstamos de los bancos, tuvo un crecimiento interanual del 5.6% (registrando un saldo de US\$12,531.2 millones). Dicho crecimiento está relacionado principalmente por el crecimiento de los créditos a las empresa (8.6%), seguido de consumo (4.8%), mientras la cartera de vivienda ha tenido un crecimiento mínimo (0.3%). Como resultado, en el último año las empresas han adquirido mayor preponderancia en la estructura porcentual al incrementar en aproximadamente 1.3 puntos porcentuales (alcanzando el 45.8% de los préstamos), mientras que vivienda redujo su participación en 1.0 punto porcentual (a 19.7% del total de préstamos).

El sector que tuvo un mayor crecimiento anual en el saldo de créditos dentro de la cartera de empresas ha sido el de Construcción, con un crecimiento del 33.2%, seguido de los sectores Agropecuario y Electricidad, gas, agua y servicios sanitarios, ambos con un crecimiento del 14.8%.

En el marco de las medidas temporales para el cálculo de la reserva de liquidez¹³, que tienen por objetivo fomentar los créditos productivos, los resultados del último año muestran que los sectores Construcción y Electricidad, gas, agua y servicios sanitarios tuvieron un desempeño más dinámico en comparación al

acumulado total. Lo contrario ocurrió para los sectores Industria Manufacturera, Servicios y Transporte, almacenaje, y comunicaciones.

Créditos Productivos del 24 de Febrero de 2015 al 25 de Diciembre de 2018

Sectores	Otorgamiento anual (27 de Dic 2017 al 25 de Dic 2018)	Participación (Anual)	Acumulado total (24 Feb 2015 al 25 Dic 2018)	Participación (acum. Total)
Industria Manufacturera	1,039.4	56.8%	3,874.5	58.1%
Servicios	217.2	11.9%	833.9	12.5%
Agropecuario	186.8	10.2%	681.1	10.2%
Construcción	186.8	10.2%	575.5	8.6%
Transporte, Almacenaje y Comunicaciones	78.0	4.3%	335.4	5.0%
Electricidad, Gas, Agua y Servicios Sanitarios	115.2	6.3%	347.3	5.2%
Comercio	5.4	0.3%	24.8	0.4%
Total	1,828.9	100%	6,672.43	100%
Total acumulado de créditos	39,862		168,368	

Fuente: SSF (Información remitida por bancos)

Adicionalmente, las medidas han tenido una significativa relevancia en el último año: el monto del otorgamiento de créditos productivos enmarcados en las medidas temporales representó aproximadamente el 38.0% (US\$1,828.9 millones) del total de créditos otorgados a las empresas (US\$4,807.8 millones).

En relación a la robustez del sistema financiero, los indicadores que miden la calidad de la cartera de créditos y la cobertura ante deterioro de la cartera reflejan un perfil saludable.

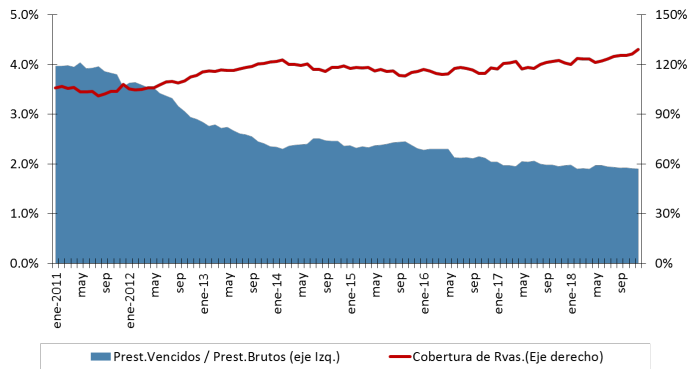
El indicador de cartera vencida, que mide la relación de préstamos vencidos¹⁴ con respecto a la cartera bruta total, se mantiene en un nivel relativamente bajo (1.90%), menor al de diciembre de 2017 (1.97%).

Por otro lado, el nivel de cobertura de los préstamos vencidos, que mide la cobertura con provisiones de aquella cartera que presenta mora de más de 90 días, respalda adecuadamente a estos préstamos (129.0%), ubicándose en el punto más alto desde el año 2011. En comparación al mismo periodo del año anterior, este indicador incrementó en 8.0 puntos porcentuales.

¹³ El Comité de Normas del BCR, en sesión No. CN-04/2015, del 5 de febrero de 2015, aprobó las “Medidas Temporales para el Cálculo de la Reserva de Liquidez”, las cuales consisten en reducir el requerimiento de reserva de liquidez en un equivalente al 10% del desembolso total en nuevos créditos productivos.

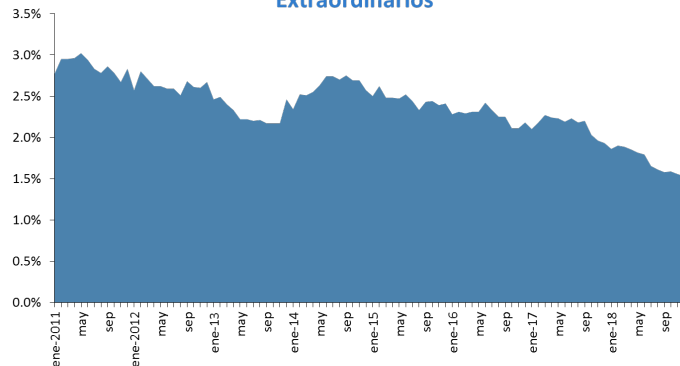
¹⁴ Se entiende como préstamos vencidos a los que poseen un atraso de 90 días o más.

Préstamos Brutos y Cobertura de Reservas



En cuanto a la exposición patrimonial a los activos extraordinarios¹⁵, su evolución refleja que se mantiene la tendencia decreciente iniciada desde mediados del año 2014, ubicándose en su nivel más bajo desde el 2011. Este desempeño indica un menor riesgo sobre el fondo patrimonial.

Sistema Bancario: Exposición Patrimonial por Activos Extraordinarios



Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por la SSF.

c) Indicadores del Sistema Financiero¹⁶

(1) Eficiencia

Los indicadores de eficiencia¹⁷ reflejan un desempeño favorable, pues en el último año han tenido una leve mejora vinculada a la reducción de los gastos de funcionarios y empleados en el último año. Esta área es la de mayor peso dentro de los gastos operacionales,

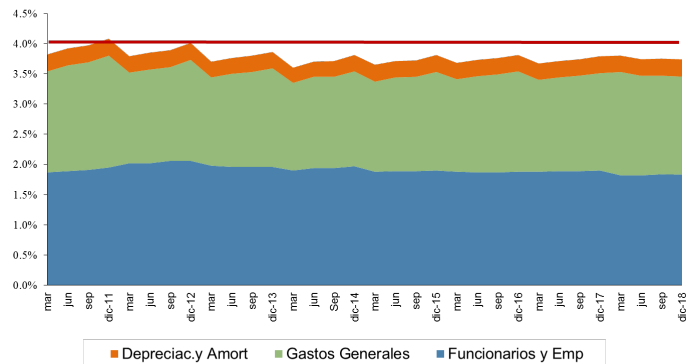
¹⁵ Este indicador cuantifica el impacto negativo que tendría en el Fondo Patrimonial si los bienes recibidos en pago o adjudicados (activos extraordinarios) no se liquidan en el plazo de cinco años para ser liquidados a contar de la fecha de su adquisición.

¹⁶ Calculados con base en estados financieros preliminares de los bancos remitidos por la SSF.

¹⁷ Medido por la relación Gastos de Operación con respecto a los Activos Productivos Brutos Promedio.

y se caracteriza por iniciar una tendencia decreciente desde el periodo posterior a diciembre 2012. Las otras dos áreas (depreciación y amortización; gastos generales) tuvieron un incremento muy leve respecto al año anterior.

Eficiencia: Gastos de Operación como porcentaje de los Activos Productivos Brutos Promedio



Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por SSF.

(2) Rentabilidad

La rentabilidad del sistema financiero ha tenido un desempeño positivo al cierre del 2018. El crecimiento anual de la utilidad fue de 9.4% (US\$14.3 millones), mayor en relación al crecimiento anual a diciembre 2017, que fue de 8.6% (US\$12.0 millones). Para el caso de la rentabilidad patrimonial, su tendencia también es creciente: fue de 7.4% en comparación al 7.1% del año anterior.

Dicho desempeño se explica en gran medida por los ingresos de intermediación, que tuvieron un crecimiento interanual del 6.7%. Los ingresos por la cartera de préstamos sigue siendo el factor principal de dicho crecimiento, sin embargo su tasa interanual fue de 3.4% (US\$43.2 millones).

Por su lado, los ingresos sobre depósitos y por inversiones financieras tuvieron tasas de crecimiento de dos dígitos. El incremento interanual de los ingresos sobre depósitos fue por US\$34.5 millones (variación de 139.0%). Estos ingresos están relacionados con la remuneración que reciben las instituciones financieras por la reserva de liquidez en el Banco Central, que ha sido favorecida por el alza de las tasas de interés internacionales. Por otro lado, los ingresos por las inversiones financieras tuvieron un incremento por US\$11.3 millones (variación de 25.1%). Como resultado, estos dos rubros incrementaron su participación conjunta en



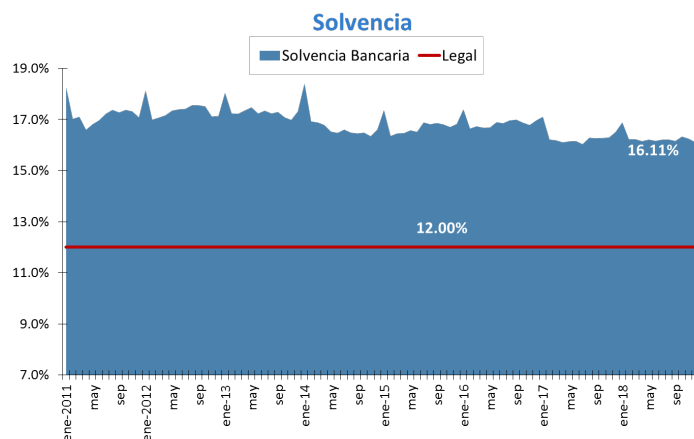
los ingresos de intermediación en 2.9 puntos porcentuales, ascendiendo a 8.1% del total.

Debido al menor crecimiento en los ingresos de otras operaciones y al decrecimiento de los ingresos no operacionales (principalmente por la reducción de los dividendos), el incremento de los ingresos totales es contenido levemente.

Para el caso de los costos y gastos, sus tasas de crecimiento mantuvieron niveles similares al año anterior.

(3) Solvencia patrimonial

Las instituciones bancarias poseen una posición patrimonial sólida, con potencial de crecimiento en activos ponderados, ya que poseen un nivel de solvencia (16.11%) arriba del mínimo legal exigido (12.00%).



Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por SSF.

La solvencia actual brinda una capacidad de crecimiento en activos ponderados por US\$4,428.8 millones, una reducción de 4.0% respecto a diciembre 2017.

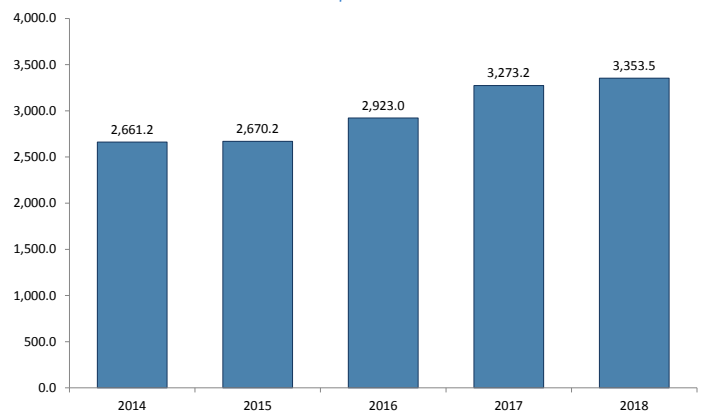
El patrimonio global del sistema bancario alcanzó US\$2,277.1 millones, equivalente a un incremento anual de 2.4% (US\$53.7 millones), levemente mayor que el crecimiento en el mismo periodo del año anterior que fue del 2.2%.

5. Panorama del Banco Central de Reserva

Las operaciones realizadas por el Banco Central de Reserva durante el año 2018, le permitieron acumular

Reservas Internacionales Netas por US\$80.4 millones, llegando al cierre del año a un valor de US\$3,353.5 millones. En El Salvador, los cambios de Reservas Internacionales obedecen principalmente a operaciones con la banca local y extranjera, así como a operaciones con el Sector Público.

Reservas Internacionales Netas
En US\$ millones



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.



Banco Central de Reserva
de El Salvador

