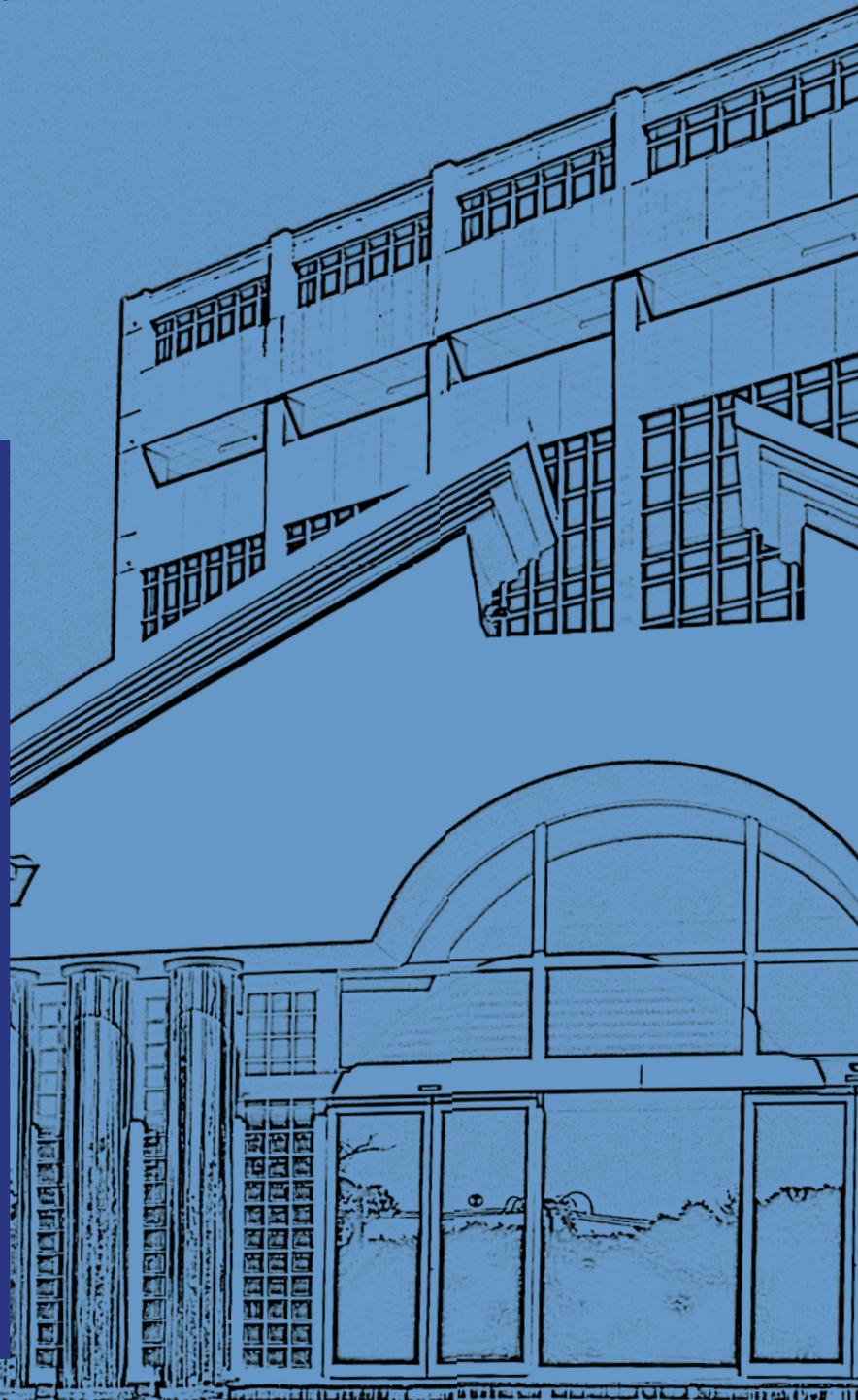




Banco Central de Reserva
de El Salvador

ISSN 1813 - 5048

**INFORME
DE LA
SITUACIÓN
ECONÓMICA
2017-04**



INFORME DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE EL SALVADOR

CUARTO TRIMESTRE 2017

Banco Central de Reserva de El Salvador

Situación Económica de El Salvador

Cuarto Trimestre 2017

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:

César Antonio Alvarado

Departamento de Investigación Económica y Financiera

Luis Alejandro Avilés

Departamento de Administración de Reservas Internacionales

Walter Neftalí Escobar

Departamento de Cuentas Macroeconómicas

Edwar Josué Lizama

Departamento del Sector Externo

Yolanda Dimas de García

Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales

Mauricio Mejía Colorado

Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales

Julio César Avendaño

Departamento de Estabilidad del Sistema Financiero

ÍNDICE

I Entorno Internacional.....	7
A. Principales ejes económicos mundiales.....	7
B. Mercados Financieros y de Capitales.....	13
II Economía Nacional.....	19
A. Sector Real.....	19
B. Sector Externo.....	22
C. Sector Fiscal.....	31
D. Sector Financiero.....	36

Resumen Ejecutivo

En el cuarto trimestre de 2017 el crecimiento de las economías avanzadas mantuvo su expansión por encima de las tasas de crecimiento potenciales este año y se prevé que continúen así el próximo año, antes de desacelerarse. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo el crecimiento también se vio aumentado, sin embargo, se prevé que en la mayoría de los países, las favorables tasas de crecimiento actuales serán pasajeras y se considera que las autoridades deberían aprovechar esta oportunidad para dar impulso al crecimiento, lograr que sea más duradero y dotar mejor a sus gobiernos para contrarrestar la próxima desaceleración.

La actividad económica estadounidense continuó fortalecida durante el tercer trimestre de 2017 al registrarse un crecimiento de 3.2%, siendo esta tasa la más alta registrada en los últimos tres años. La expansión del actual trimestre se explica principalmente por el repunte que presentó la inversión privada, la recuperación del gasto e inversión pública y la caída de las importaciones. Durante este trimestre, el país se vio afectado por fenómenos naturales como los huracanes Harvey e Irma, considerados de los más fuertes y con mayor generación de daños materiales; sin embargo, su impacto aún no se refleja totalmente en los resultados del PIB.

Las proyecciones mundiales de crecimiento económico por parte de los diferentes organismos internacionales son más favorecedoras ahora que en el trimestre anterior, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales estima que el producto mundial aumentó 3.7% en 2017, con un crecimiento más generalizado y sorpresivamente marcado en Europa y Asia. Asimismo, se anticipa una aceleración del crecimiento para 2018 y 2019 con una tasa de 3.9% reflejando la intensificación del ímpetu mundial y el impacto que se prevé que tengan los cambios de la política tributaria en Estados Unidos recientemente aprobados.

Durante el mes de diciembre de 2017, el dólar nuevamente se fortaleció ante datos positivos de la economía estadounidense y el avance y aprobación de la reforma tributaria en el congreso, comportamiento que fue contrastado al final del trimestre por la publicación del comunicado de la Reserva Federal, considerado muy débil por ciertos analistas, y por las dudas de los inversionistas de si el proyecto de la reforma tributaria tendría un impacto sobre el crecimiento de Estados Unidos.

Durante el último trimestre del 2017, el mercado bursátil de Estados Unidos presentó la valorización más alta a nivel mundial con un promedio de 7.6%. Le siguieron las bolsas de los países emergentes (7.4%), Asia y Oceanía (6.9%), América Latina (1.2%) y Europa (-2.5%).

En Estados Unidos, los índices registraron en varios días máximos históricos por varias sesiones, en respuesta a un crecimiento económico fuerte, reporte continuo de ganancias sólidas de las principales empresas en Estados Unidos en el mercado accionario, y la expectativa de los recortes de impuestos para las firmas. El mercado accionario fue resistente a las tensiones políticas entre Estados Unidos y Corea del Norte y a la inestabilidad política del gobierno. En términos sectoriales, el mejor desempeño fue en la tecnología y los de menor crecimiento fueron en los sectores de telecomunicaciones y petróleo, a pesar de la recuperación sostenida en los precios del crudo durante el segundo semestre del 2017.

La actividad económica en El Salvador medida a través del PIB trimestral y el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) muestran signos positivos en el comportamiento de la actividad económica, impulsado por diferentes actividades. En materia de precios, los indicadores relacionados se mantienen en niveles bajos; dos de estos muestran tasas positivas, mientras que uno experimenta una leve disminución, mostrando que aún se continúa con un proceso de adecuación de precios a diferentes niveles de agregados macroeconómicos lo cual favorece la demanda.

En el tercer trimestre de 2017 el PIB trimestral en El Salvador creció 2.4% respecto al mismo período del año anterior; las actividades que más contribuyeron son: Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas (3.9%); Agricultura, Silvicultura y Pesca (3.2%); Comercio, Restaurantes y Hoteles (2.9%); Construcción (2.9%); Establecimientos Financieros y Seguros (2.8%) e Industria Manufacturera (2.3%).

En el cuarto trimestre de 2017 las remesas crecieron 8.4% respecto al mismo trimestre del año anterior, con un monto

de US\$1,344.3 millones cifra mayor al flujo que entró al país en el mismo período del año anterior US\$1,240.2.

Para el tercer trimestre del año 2017 el saldo acumulado en cuenta corriente de la balanza de pagos fue deficitario y ascendió a US\$321.5 millones, dicho saldo se ha contraído respecto al observado en el mismo período del 2016, cuando se registró un déficit que ascendió a US\$443.0 millones, habiendo mejorado en US\$27.4 millones respecto al déficit registrado en el mismo período del año anterior, siendo uno de los déficit más bajo en los últimos años, sin embargo, este resultado ha sido impulsado principalmente por el superávit registrado en el primer trimestre, mostrando una tendencia hacia el crecimiento del déficit en el segundo y tercer trimestre. Este comportamiento se evidencia en su relación frente al PIB, al pasar de representar el -2.2% acumulado al tercer trimestre de 2016, en cambio para el año 2017 esta relación se situó en -1.6%.

La cuenta financiera de la balanza de pagos reportó un saldo positivo de US\$107.1 millones en el tercer trimestre de 2017, lo que indica una salida neta de recursos destinados hacia el resto del mundo por dicho monto, esto es el resultado de un incremento de activos en el exterior, equivalente a una salida de recursos, por US\$293.8 millones, y de un aumento de pasivos externos, equivalente a una entrada de recursos, por US\$186.6 millones.

El Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) alcanzó un nivel promedio de 100.9 al cuarto trimestre del año 2017, superior al nivel experimentado en el mismo período del año anterior que fue de 99.2. Esto determinó un alza de 1.6% en el indicador, dicho resultado representa una depreciación real que debería de traducirse en una mejora en la competitividad del país frente a sus principales socios comerciales.

Al finalizar diciembre de 2017, el saldo de la deuda del SPNF ascendió a US\$13,043.3 millones y como porcentaje del PIB proyectado para 2017, representó el 46.7%. Este stock de deuda fue mayor al saldo de deuda registrado al cierre de 2016 que ascendió a US\$12,619.7 millones (47.1% del PIB de 2016).

La liquidez del sistema financiero estuvo determinada a lo largo del año 2017 por el incremento de los depósitos como fuente principal de recursos, que fueron utilizados principalmente a las actividades crediticias del sector privado. El total alcanzado al cierre del cuarto trimestre de 2017 fue de US\$14,806.0 millones, superior en US\$933.0 millones (6.7%) al mismo período del año anterior. Este dinamismo observado en los depósitos, le permitió efectuar erogaciones a los diversos agentes económicos a pesar de la menor colocación de títulos valores del Gobierno, que impactó negativamente en la liquidez total.

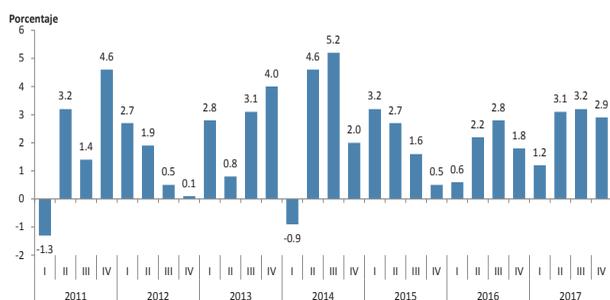
I. ENTORNO INTERNACIONAL

A. Principales Ejes Económicos Mundiales

La economía mundial se reactivó desde el 2016 y ganó fuerza y amplitud en 2017

En el cuarto trimestre de 2017 el crecimiento de las economías avanzadas mantuvo su expansión por encima de las tasas de crecimiento potenciales este año y se prevé que continúen así el próximo años, antes de desacelerarse; en las economías de mercados emergentes y en desarrollo el crecimiento también se vio aumentado. Sin embargo, se prevé que en la mayoría de los países, las favorables tasas de crecimiento actuales no van a durar y se considera que las autoridades deberían aprovechar esta oportunidad para dar impulso al crecimiento, lograr que sea más duradero y dotar mejor a sus gobiernos para contrarrestar la próxima desaceleración.

EE.UU.: Tasa de Crecimiento del PIB Anual



Fuente: Departamento de Comercio EE.UU.

1. Estados Unidos

La actividad económica estadounidense continuó fortalecida durante el tercer trimestre de 2017 al registrarse un crecimiento de 3.2%, siendo esta tasa la más alta registrada en los últimos tres años. La expansión del actual trimestre se explica principalmente por el repunte que presentó la inversión privada, la recuperación del gasto e inversión pública y la caída de las importaciones. Durante este trimestre, el país se vio afectado por fenómenos naturales como los huracanes Harvey e Irma, considerados de los más fuertes y con mayor generación de daños materiales; sin embargo, su impacto aún no se refleja totalmente en los resultados del PIB.

La inversión privada registró una tasa de crecimiento de 4.7%, menor a la tasa registrada en el trimestre anterior (7.3%), e inferior a lo observada hace un año atrás (8.5%), aun así la tasa fue positiva y la segunda mejor del año, en este trimestre todas las cuentas de la inversión reportaron tasas de crecimiento positivas: inversiones de las empresas en maquinaria (11.6%), productos de la propiedad intelectual (0.8%), infraestructura (6.3%), y la inversión de los hogares (12.8%). Asimismo el gasto e inversión pública se recuperaron respecto a los tres trimestres anteriores (-0.6%, -0.2% y 0.7%, respectivamente), principalmente por un aumento a nivel de los Gobiernos Estatales y Locales (2.9%, frente a la tasa de 0.2% del tercer trimestre), pese a la desaceleración en el gasto de no defensa nacional (-0.1%). Por su parte, el consumo privado se aceleró en el cuarto trimestre, registrando un incremento de 4.0%, impulsado por los bienes duraderos los cuales crecieron 13.7%.

Las importaciones compensaron el crecimiento del PIB al crecer 14.1% en el cuarto trimestre, aumentando significativamente respecto de los resultados obtenidos los tres trimestres anteriores (4.3%, 1.5% y -0.7%, respectivamente), las importaciones de bienes aumentaron en una tasa de 17.3% y las de servicios 1.1%. Por su parte, las exportaciones estadounidenses también se aceleraron para el cuarto trimestre, registrando un aumento de 7.0%, siendo una tasa superior a las de los dos trimestres anteriores (3.5% y 2.1%, respectivamente) solamente

superada por la alcanzada en el primer trimestre (7.3%); dentro del total de exportaciones del período, las de bienes crecieron 11.6% y las de servicios decrecieron un 1.4%.

El impulso que la inversión privada ha continuado proporcionando apoyo a la actividad económica, y ha permitido el sostenimiento de las condiciones favorables en el mercado laboral de Estados Unidos; la tasa de desempleo continua su tendencia a la baja, registrando durante los meses de octubre 2017 a diciembre de 2018 una tasa de 4.1%, siendo inferior al promedio de 4.7% correspondiente al mismo periodo de 2016; la tasa promedio para todo 2017 fue de 4.4%.

En paralelo, también aumentó el número de empleos no agrícolas generados en diciembre 2017, siendo de 148 mil, inferior a los dos meses previos (211 mil y 252 mil respectivamente); en diciembre de 2017 la única industrias que registró disminución fue: Comercio al por menor. Por otro lado, los sectores con mayor participación fueron: Atención médica, Construcción e Industria manufacturera.

La confianza del consumidor en Estados Unidos que ya había mejorado en noviembre, disminuyó en diciembre. El índice pasó de 128.6 a 123.1 puntos, que representa una variación mensual de -4.3%.

El indicador de confianza disminuyó luego de alcanzar su máximo en 17 años el pasado mes de noviembre, el declive respondió a la perspectiva menos optimista de negocios y trabajo para los próximos meses. Sin embargo las evaluaciones de los consumidores respecto a las condiciones actuales han mejorado moderadamente y a pesar del declive del índice, la confianza de los consumidores permanece es niveles históricamente altos sugiriendo que el continuaría el crecimiento económico en 2018.

En 2017 la tasa de inflación tuvo fluctuaciones que la han mantenido en torno al 2.1%; sin embargo, durante el cuarto trimestre de 2017 su tendencia fue al alza, con un promedio de 2.2%, pero con un dato en marzo de 2.4%.

El resultado de la inflación en diciembre de 2017 se explica en mayor medida por las variaciones de precios de productos tales como fuel oil (15.2%), gasolina (10.7%), servicio de transporte (3.7%), servicio de gas (4.7%), alquileres (3.2%), entre otros; estas variaciones fueron compensadas parcialmente con el descenso de los precios de vestimenta (-1.6%) y vehículos nuevos (-1.0%). Al excluir del cálculo de la inflación de las variaciones de precios de los alimentos (1.6%) y los energéticos (6.9%), se obtiene un núcleo inflacionario de 1.8% (la inflación núcleo se ha mantenido en un rango entre 1.6% y 2.3% desde junio del 2011).

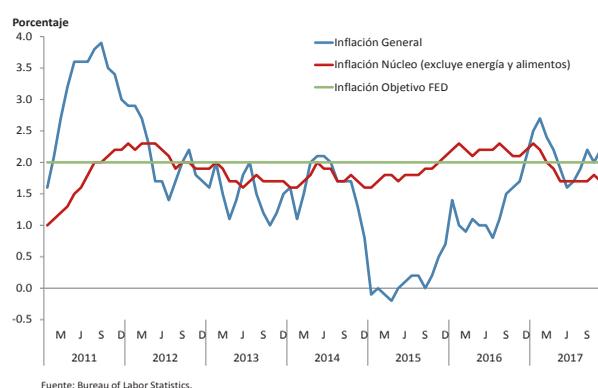
EE.UU.: Tasa de Desempleo



EE.UU.: Índice de Confianza del Consumidor
Año Base 1985=100

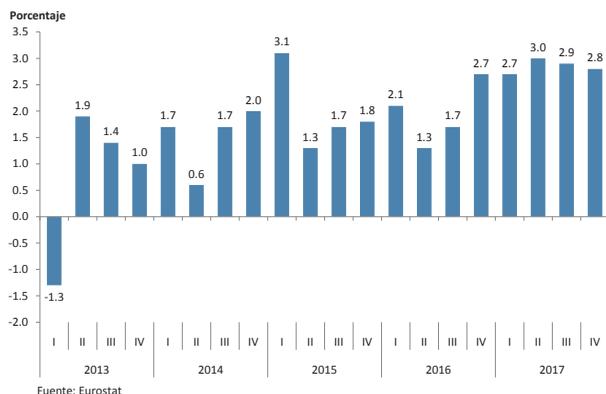


EE.UU.: Tasa de Inflación



2. Zona Euro

Zona Euro: Tasa de Crecimiento del PIB Trimestral



La economía de la Zona Euro alcanzó una tasa de crecimiento de 2.8% en el cuarto trimestre de 2017, ligeramente por debajo del resultado obtenido un trimestre previo (2.9%) pero superior a la tasa para el mismo periodo del 2016 (2.7%).

El impulso que la actividad económica tuvo entre octubre y diciembre de 2017 es consecuencia del aumento de las exportaciones en 9.1%, siendo una tasa superior a la de los tres trimestres anteriores, y también mayor a la del cuarto trimestre de 2016 (6.2%); asimismo, la inversión se recuperó y alcanzó una tasa de 2.5%, luego de que el tercer trimestre obtuviera una tasa negativa de -1.9%, aun así dicho resultado se ubica por debajo del valor del cuarto trimestre del año pasado (5.1%).

El gasto de consumo aumentó 0.8%, por debajo del resultado del mismo período del año anterior (2.1%), mientras que el gasto de consumo público aumentó 1.1%, resultado similar a la tasa de crecimiento que este tipo de demanda registró hace un año (1.2%). Por su parte, las importaciones restaron dinamismo al crecimiento del PIB en el trimestre al crecer 6.2%.

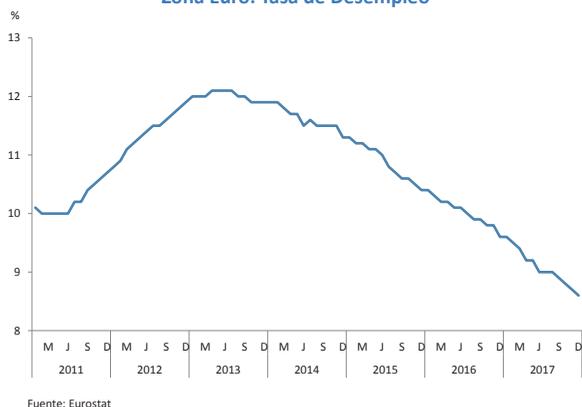
Los países que registraron mayor crecimiento en el PIB del cuarto trimestre fueron economías periféricas tales como Irlanda (13.3%), Eslovenia (7.7%), Lituania (6.8%) y Chipre (4.4%); asimismo, economías de características similares fueron las que registraron las menores tasas de crecimiento son: Malta (-0.9%), Luxemburgo (-0.4%) y Grecia (0.8%). Por su parte, las economías más fuertes de la Zona Euro registraron tasas de crecimiento mayores o iguales a las del trimestre anterior, impulsando el resultado de toda la región: Francia con un crecimiento de 2.9%, España 2.7%, Alemania 2.5% e Italia 1.4% en el cuarto trimestre.

El comportamiento del crecimiento económico de la Zona Euro ha favorecido la tendencia a la baja en la tasa de desempleo en la región, ya que para el mes de diciembre de 2017 la tasa de desempleo se ubicó en 8.6%, siendo menor al promedio de todo el año 2017 (9.1%). La tasa de desempleo de la Zona Euro se ubica actualmente en niveles previos a la crisis. Para el cierre del cuarto trimestre de 2017, el número de desempleados en la Eurozona se estimó en 13.8 millones, siendo inferior en 0.9 millones de desempleados respecto al mismo mes del año 2016.

Entre los países miembros de la Eurozona, las tasas de desempleo más bajas en el mes de diciembre 2017 se registraron en Alemania (3.6%), Malta (3.6%), Austria (5.3%) y Luxemburgo (5.6%); en cambio, los índices más elevados, se observaron en Grecia (20.7%), España (16.4%), Chipre (11.1%) e Italia (10.8%).

El nivel general de precios al consumidor en la Zona Euro alcanzó un promedio de 1.2% entre enero y marzo de 2018; dicho valor es menor al obtenido en cuarto trimestre del 2017 (1.4%) y el resultado del mismo periodo del 2017 (1.8%). De hecho el promedio de los

Zona Euro: Tasa de Desempleo



primeros tres meses del 2018 es inferior a los promedios obtenidos durante todo el 2017.

La tasa de inflación en diciembre de 2017 (1.4%) se distribuye de acuerdo a los productos que la integran con variaciones importantes; por ejemplo, la energía registró una tasa anual en diciembre de 1.2% por tercer mes consecutivo, el grupo de alimentos, alcohol y tabaco (2.1%, en comparación con 2.2% en noviembre), servicios 1.2%, por segundo mes consecutivo y los bienes industriales no energéticos se aceleraron ligeramente en comparación con noviembre al pasar de 0.4% a 0.5%. Respecto al núcleo inflacionario, el cual excluye la volatilidad de los precios de los alimentos y energéticos, en el mes de diciembre de 2017 mantuvo una variación de 0.9%.

Al revisar la información por países, se observa que las tasas de inflación anual más bajas se registraron en Chipre (-0.4%), Irlanda y Finlandia (ambos con 0.5%), y Dinamarca (0.8%); mientras que las más altas se registraron en Lituania y Estonia (ambos con 3.8%). En comparación con noviembre de 2017, la inflación anual cayó en veintitrés Estados miembros, se mantuvo estable en cuatro y disminuyó en uno.

La inflación es una de las variables macroeconómicas de la Zona Euro con un comportamiento débil durante los últimos años, condición que limita de manera significativa las decisiones del Banco Central Europeo (BCE) en torno al aumento de las tasas de interés en el marco del proceso de normalización de la actual política monetaria expansiva aplicada por dicha institución, que ha mantenido las tasas de interés en cero en línea con el programa de compras conocido como quantitative easing o flexibilización monetaria, que ha sido implementado desde marzo de 2015.

3. Japón

De manera general, las tasas de crecimiento de 2017 en la economía japonesa mantienen mayores niveles de crecimiento en comparación al año pasado. Sin embargo, durante el cuarto trimestre se registró un aumento de 1.0% en el PIB, desacelerándose con respecto al crecimiento registrado el trimestre anterior, de hecho fue la tasa trimestral más baja de todo el año; pero se mantuvo igual a la tasa del mismo periodo de 2016 (1.0%).

La expansión de la actividad económica registrada entre octubre y diciembre de 2017 se explica por un aumento de las exportaciones (9.2%), la inversión privada no residencial (2.8%), el consumo privado (1.3%) y el gasto de consumo público (0.2%), en contrapeso al crecimiento la inversión residencial cayó en -10.3%, la inversión pública en -1.7% y las importaciones aumentaron en términos anuales un 12.9%.

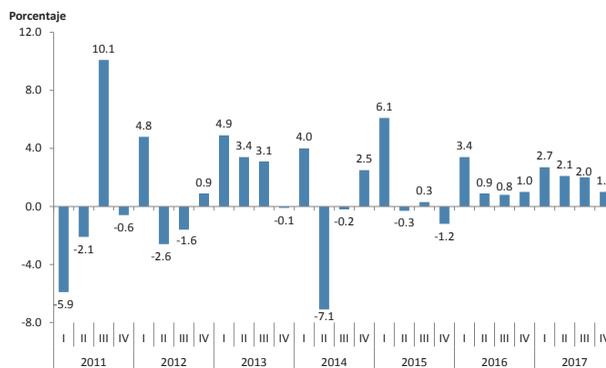
El empleo ha mostrado una tendencia hacia la baja durante todo el 2017, la tasa promedio de octubre a diciembre fue de 2.7%, el menor promedio trimestral de todo el año. Al analizar esta variable bajo distintos criterios de clasificación de la población económicamente activa (PEA), se identifican algunas variaciones que se compensan

Zona Euro: Tasa Inflación Anual
Variación del Índice de Precios Armonizado base 2005=100



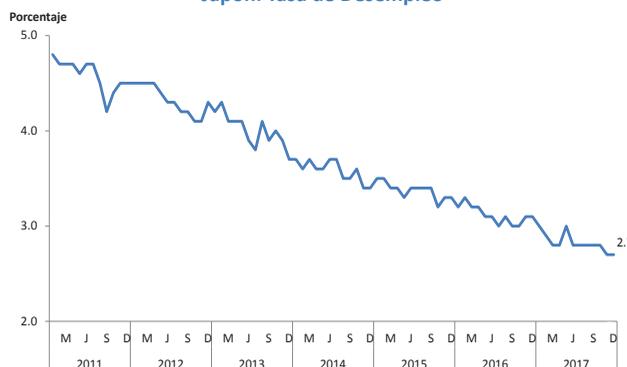
Fuente: Eurostat

Japón: Tasa de Crecimiento del PIB Trimestral



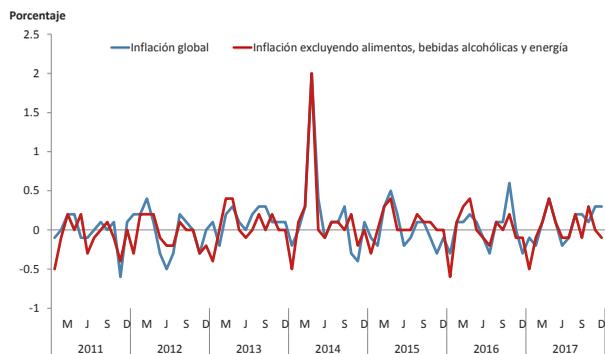
Fuente: Oficina del Gabinete, Gobierno de Japón.

Japón: Tasa de Desempleo



Fuente: Ministerio de Asuntos Internos y Comunicaciones de Japón.

Japón: Tasa de Inflación



Fuente: Ministerio de Asuntos Internos y Comunicaciones de Japón.

entre sí; por ejemplo, en la clasificar por sexo, la tasa de desempleo entre las mujeres se mantuvo en 2.6% en octubre y diciembre (igual que el trimestre anterior). En el caso de los hombres el comportamiento fue ligeramente menor en el último trimestre de 2017 en donde el promedio de la tasa de desempleo fue de 2.9% y para el trimestre anterior fue de 3.0%.

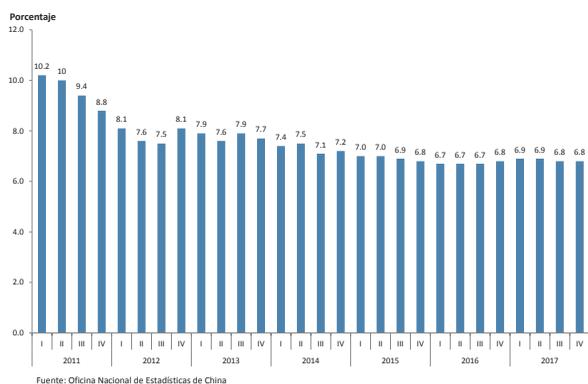
La clasificación de la PEA por edad refleja que la tasa de desempleo promedio del trimestre descendió 0.3 entre el grupo de 15 a 24 años (de 4.9% a 4.9%), de 35 a 44 años (de 3.5% a 3.4%), de 35 a 44 años (de 2.7% a 2.5%), de 55 a 64 años (de 2.8% a 2.4%), que se compensa con el aumento registrado entre las personas de 45 a 54 años (de 2.3% a 2.4%).

Por otro lado, la inflación general registró tasas de crecimiento bajas e incluso negativas durante el 2017 con un valor promedio 0.1%, sin embargo durante el último trimestre de 2017, el promedio subió una décima al ubicarse en 0.2%, solo los meses de noviembre y diciembre la tasa alcanzó una valor de 0.3%.

El aumento de los precios en diciembre de 2017 se explica fundamentalmente por disminuciones en los precios de productos como: Frutas (8.5%), Alimentos frescos (6.4%), Vegetales (5.6%), y Otros combustibles (3.6%).

4. China

China: Tasa de Crecimiento del PIB Trimestral

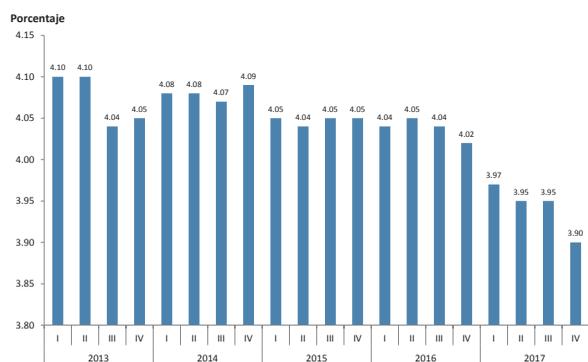


Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China

La economía china se mantiene en un ritmo crecimiento estable, desde finales de 2015 y al cierre de 2017 las tasas han oscilado entre 6.7% y 6.9%, de manera específica para el cuarto trimestre de 2017 la tasa de crecimiento del PIB fue de en 6.8%, siendo inferior a la del trimestre anterior, e igual que el mismo valor respecto al mismo período del año anterior.

El crecimiento del trimestre refleja las contribuciones de los componentes del gasto: el consumo tanto privado como público aportaron un 45.9% del gasto, la inversión 25.3%, mientras que las exportaciones netas lo hicieron en 28.8%.

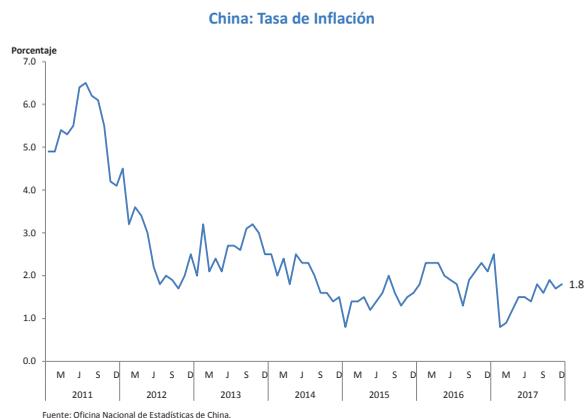
China: Tasa de Desempleo Urbano



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China.

Ante la moderación en el crecimiento de la economía, el desempleo se ha mantenido con ligeras variaciones, pues en los trimestres anteriores se registraron tasas de 3.97% (primer trimestre) y 3.95% (segundo y tercer trimestre respectivamente); mientras que entre octubre y diciembre de 2017 la tasa de desempleo urbano descendió, ubicándose en 3.90% siendo la menor tasa desde 2012, con una tasa de desempleo por debajo del 4 por ciento durante cuatro trimestres consecutivos. Durante el año 2017 se crearon 13.51 millones de trabajos urbanos adicionales. Alrededor de 5.58 millones de trabajadores desempleados fueron re-empleados y 1,77 millones de personas que enfrentan dificultades para encontrar un trabajo también encontraron trabajo. La población en edad de trabajar de China sumó más de 900 millones en 2017 y se espera que permanezca en más de 800 millones antes de 2035.

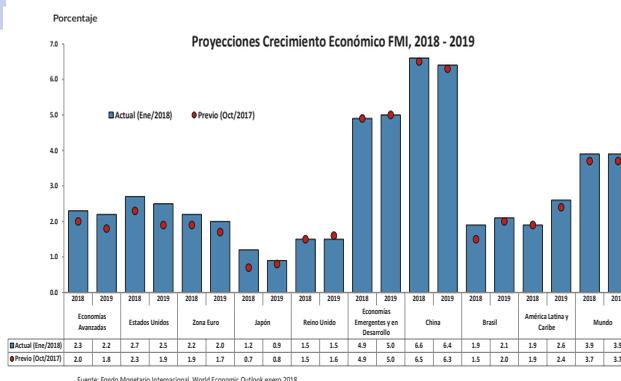
En cuanto a la tasa de inflación, en promedio se ha tendido hacia la baja durante todo el 2017, al pasar de un promedio anual de 2.0% en 2016 a 1.6% en 2017. Sin embargo durante los últimos tres meses del año la tasa promedio de inflación fue de 1.8%, superior a los tres trimestres anteriores (1.4%, 1.4% y 1.6% respectivamente). En diciembre/2017 la tasa mantuvo el nivel de aceleración de noviembre (1.8%), la mayoría de productos aumentaron (excepto los precios de Transporte y comunicación y Cuidado de la Salud que registraron disminuciones mensuales y residencia que se mantuvieron sin variación), se destaca el incremento de precios de la categoría de Alimentos y Tabaco (0.5%), Misceláneos (0.2%) Educación, recreación y cultura, Vestuario y Artículos y servicios domésticos (0.1%).



5. Perspectivas Económicas

Mejoran las perspectivas del crecimiento económico mundial para 2017 y 2018.

Las proyecciones mundiales de crecimiento económico por parte de los diferentes organismos internacionales son más favorecedoras ahora que en el trimestre anterior, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales estima que el producto mundial aumentó 3.7% en 2017, con un crecimiento más generalizado y sorpresivamente marcado en Europa y Asia. Asimismo, se anticipa una aceleración del crecimiento para 2018 y 2019 con una tasa de 3.9% reflejando la intensificación del ímpetu mundial y el impacto que se prevé que tengan los cambios de la política tributaria en Estados Unidos recientemente aprobados.



Según el FMI, se prevé que las modificaciones de la política tributaria en Estados Unidos estimularán la actividad económica, con un efecto positivo que se prolongará hasta 2020. También en la Zona Euro las proyecciones de muchas economías han sido revisadas al alza, especialmente las de Alemania, Italia y los Países Bajos, gracias al repunte de la demanda interna y externa. Por su parte, las economías emergentes y en desarrollo de Asia continúan generando más de la mitad del crecimiento mundial. En América Latina, se prevé que la recuperación se fortalezca y el crecimiento sea de 1.9% en 2018 y 2.6% en 2019; este cambio es atribuible a la mejora de las perspectivas de México.

De acuerdo con el FMI, es probable que en el corto plazo la economía mundial conserve el ímpetu, a menos que se produzca una corrección en los mercados financieros, que han experimentado un alza sostenida de precios de los activos y muy baja volatilidad, y que aparentemente han escapado a la incertidumbre que caracterizó la formulación de las políticas y la situación política durante los últimos meses. Ese ímpetu podría ser sorpresivamente positivo a corto plazo si la confianza en las perspectivas internacionales y las condiciones financieras propicias continúan reforzándose mutuamente.

La reacción de los rendimientos de los bonos a más largo plazo y del dólar de EE.UU. a los cambios en la política tributaria estadounidense parece ser limitada hasta el momento y los mercados prevén un

endurecimiento de la política monetaria más pausado que el previsto en el escenario de base del informe del FMI. Podría producirse una corrección en los mercados financieros, por ejemplo, si hay indicios de una inflación más firme en Estados Unidos, donde el impulso a la demanda ejercerá una presión bajista sobre la tasa de desempleo que ya está reducida. Una mayor presión inflacionaria, sumada a un endurecimiento de la política monetaria más rápido de lo previsto en el escenario de base, podría contribuir a intensificar la descompresión de las primas por plazo en Estados Unidos, a la apreciación del dólar y al retroceso en los precios de instrumentos de renta variable. El deterioro de las condiciones financieras mundiales tendría implicaciones para los flujos de capital y los precios de los activos a nivel internacional, ya que las economías quedarían expuestas a fuertes necesidades de refinanciación de la deuda bruta y a pasivos en dólares sin cobertura, particularmente susceptibles a las tensiones financieras.

También del lado negativo, la respuesta de la inversión estadounidense a los cambios de la política tributaria podría ser más moderada de lo que contempla el escenario de base, con las consecuentes repercusiones en la fortaleza de la demanda externa de los principales socios de Estados Unidos.

Entre las economías avanzadas el crecimiento esperado de 2018 es de 2.3%, dado el mayor crecimiento que se pronostica para Estados Unidos (2.7% frente a 2.3% estimado previamente), la Zona Euro (2.2%, superior al 1.9%) y Japón (1.2%, mayor al 0.7%); en cambio, el Reino Unido mantiene su perspectiva en 1.5% para 2018 y 2019.

Por otra parte, el Banco Mundial también publicó en enero su informe *Perspectivas Económicas Mundiales*, donde prevé una sólida recuperación a nivel global, la cual se respalda en un repunte de la inversión y el comercio, dentro de un contexto de condiciones financieras favorables, implementación de políticas acomodaticias y mejora en el precio de las materias primas. Además se espera que se mantenga el crecimiento global en los próximos dos años y que incluso se acelere en los mercados emergentes y las economías en desarrollo (EMDE) gracias a un incremento de las exportaciones de productos básicos.

B. Mercado Financiero y de Capitales

EE.UU. aprueba importante reforma fiscal para impulsar el crecimiento económico; La FED eleva su tasa de interés en un rango de 1.25-1.50%

1. Tasas de Interés

A lo largo del año 2017, la dinámica de los mercados financieros internacionales estuvo influenciada por factores económicos y políticos. Para el último trimestre del 2017, los principales determinantes de la dinámica de los mercados financieros internacionales fueron: a) la reforma tributario de Estados Unidos; b) los elevados niveles de crecimiento de las economías desarrolladas y sus bajos niveles de

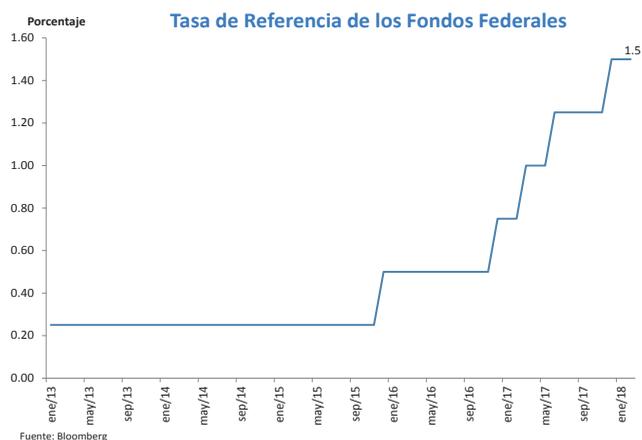
inflación; c) la política monetaria más contractiva en Estados Unidos para el plazo de 3 años; d) la incertidumbre política en Europa, Asia y América Latina; e) el incremento en los precios de las materias primas para el presente trimestre.

Con relación a la reforma tributaria, la cual fue uno de los principales objetivos de la administración Trump desde su campaña y que se observó en los mercados financieros un optimismo especialmente en los mercados accionarios, ante los posibles recortes en las tasas de tributación. El proyecto con la reforma de ley fue presentado al Congreso en el mes de noviembre de 2017, durante parte de noviembre y diciembre se discutieron en ambas Cámaras Legislativas dicho proyecto de ley el cual tenía como principal efecto la reducción de los ingresos fiscales para los próximos 10 años, estimándolos en un total de US\$1.45 billones de dólares. Durante dicho período, la reducción en los ingresos fiscales se proyectó en 0.75% del PIB, con un recorte máximo en 2019 que se estima en un 1.44% del PIB. La reducción de tasa de tributación a personas naturales y jurídicas implica para el período de 10 años una disminución de US\$1.12 y US\$0.65 billones de dólares, es decir, una reducción en 0.58% y 0.53% del PIB. Adicionalmente se proyectó recaudar US\$0.32 billones adicionales (0.18% del PIB) por los cambios impositivos frente a otros países de las multinacionales.

La política monetaria en los principales países del mundo, en general se observó que a corto plazo se concretaron algunos acontecimientos que estaban descontados por el mercado, mientras a mediano plazo, tomó más relevancia el aumento en la perspectiva sobre una política monetaria más contractiva, especialmente en Estados Unidos.

El Banco de Inglaterra y la Reserva Federal llevaron a cabo en sus reuniones de noviembre y diciembre, los incrementos de 25 puntos básicos en la tasa de política monetaria. De esta forma, la tasa de política monetaria del Banco de Inglaterra ascendió a 50 puntos básicos y la tasa de fondos federales de la Reserva Federal se incrementó a un rango entre 1.25% y 1.50%. Mencionando en este último caso que la Reserva Federal, si bien es cierto efectuó dicho aumento, pero mantuvo sin cambios su pronóstico de alzas de los tasas de interés para los próximos años, en 75 puntos básicos en 2018, 50 puntos básicos en 2019 y otros 50 puntos básicos en 2020, pese a que los funcionarios de la Reserva Federal anticiparon un crecimiento más sólido de la economía en el corto plazo. La decisión, en la última reunión del 2017 de la Reserva Federal y tras una serie de datos económicos relativamente más alentadores, representó una victoria para una Banco Central que ha prometido continuar con un endurecimiento gradual de la política monetaria.

El Banco Central Europeo decidió en su reunión de octubre expandir su compra de activos hasta septiembre de 2018, reduciendo el flujo de compras a partir de enero desde 60 billones de euros hasta 30 billones de euros. De esta forma, el Banco Central Europeo adquirirá en total 270 billones de euros hasta septiembre de 2018, suma que resulta inferior a lo esperado por el mercado. Dicha decisión fue interpretada como una salida cautelosa del programa de compra de activos en tanto indicó que si fuera necesario, el Banco Central Europeo estaría dispuesto a adquirir activos más allá de septiembre



Fuente: Bloomberg

de 2018. También se estima que cualquier incremento en la tasa de política monetaria ocurriría siempre y cuando diera por terminado su programa de compra de activos.

El Banco de Japón en su reunión de diciembre dejó su tasa de política monetaria en 0.10%, mantuvo la compra de activos en 80 billones de yenes al año y se conservó la política de una tasa de retornos en la curva de rendimientos a 10 años cercana a 0%. Adicionalmente se mantuvo una discusión sobre los riesgos de mantener una curva de rendimiento plana durante un prolongado período de tiempo, por las expectativas sobre una posible tendencia contractiva en su política monetaria durante el 2018, lo cual puede ocasionar en un mediano plazo una posible disrupción en la curva de rendimiento de Japón al existir la probabilidad de una curva invertida.

En el continente europeo se presentaron eventos de incertidumbre política en España, el Reino Unido, Alemania e Italia. En España estuvieron activas las tensiones políticas una vez los resultados de un referendo en Cataluña abrieron la puerta a un proceso político regional cuyo objetivo fue lograr la independencia de esta región autónoma. Una vez el parlamento catalán anunció su independencia, el Senado español disolvió el gobierno regional y llamó a nuevas elecciones en diciembre, en las cuales, los partidos independentistas obtuvieron la mayor parte de los votos. Debido a ello el mercado bursátil español presentó desvalorizaciones ante la incertidumbre frente a la continuidad de los principales bancos catalanes en la Unión Europea. Por otro lado, en octubre y noviembre no se hicieron públicos grandes avances en las negociaciones de la separación del Reino Unido de la Unión Europea. A principios de diciembre se dio un avance significativo de las negociaciones una vez se establecieron puntos respecto a los costos financieros del Reino Unido, el compromiso de no crear una frontera aduanera entre Irlanda e Irlanda del Norte y los derechos de los ciudadanos de la Unión Europea que habitan en el Reino Unido, razón por la cual hubo un fortalecimiento en la libra esterlina con relación a sus pares comparables.

En Alemania, el partido del canciller Angela Merkel no logró consolidar una coalición con mayoría absoluta en el parlamento. Esta mayoría es necesaria para el nombramiento del canciller por parte del parlamento. Algunos medios han señalado que la ausencia de una coalición ha inclinado la balanza de poder en Europa a favor del presidente de Francia, Emmanuel Macron, en su objetivo de reformar la estructura institucional de la Unión Europea. Por último, Italia, el Presidente Sergio Mattarella clausuró el parlamento con el objetivo de llamar a las elecciones parlamentarias que se celebrarán en marzo del 2018. El principal riesgo de estas elecciones sería una mayoría parlamentaria en manos de partidos políticos escépticos frente al uso por parte de Italia del euro y la continuidad de este país en la Unión Europea.

Por otro lado, en Asia se mantuvo activa la incertidumbre en política en China y Japón. En primer lugar, en China ante la celebración del Congreso quinquenal del partido comunista en donde se reeligió a Xi Jinping como Secretario General del Partido. En Japón ante las elecciones del primer ministro en donde Shinzo Abe resultó

reelegido.

En Latinoamérica cabe destacar el caso de México, ante la incertidumbre asociada a las renegociaciones del TLCAN (Tratado de Libre Comercio de América del Norte), en ese sentido Estados Unidos planteó condiciones sobre el tratado al equipo de negociación de México y Canadá, las cuales fueron imposibles de aceptar por parte de estos países. De esta forma no se logró llegar a un acuerdo definitivo, lo que incrementó la probabilidad de que Estados Unidos abandone el tratado.

2. Tipos de cambio

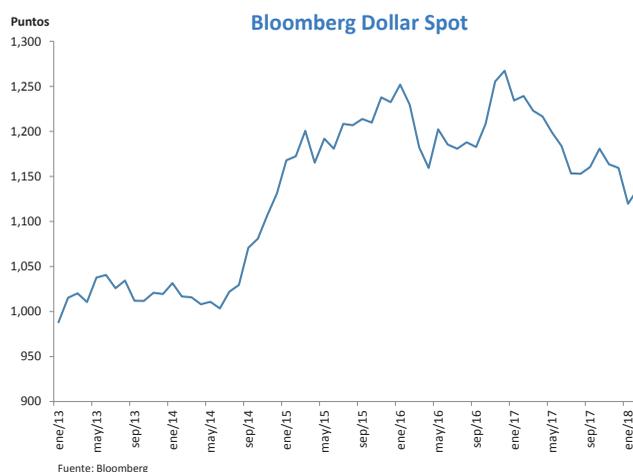
A pesar de la debilidad del dólar durante el 2017, en el 4° trimestre se observó un fortalecimiento ante una política monetaria más contractiva

Al inicio del cuarto trimestre se observó un fortalecimiento en el dólar ante las proyecciones de una política monetaria más contractiva y una fiscal más expansiva por los avances del proyecto de la reforma tributaria en el Congreso, no obstante este comportamiento se revirtió ante una mayor incertidumbre sobre la aprobación de la misma. Durante el mes de diciembre de 2017, el dólar nuevamente se fortaleció ante datos positivos de la economía estadounidense y el avance y aprobación de la reforma tributaria en el Congreso, comportamiento que fue contrastado al final del trimestre por la publicación del comunicado de la Reserva Federal, considerado muy débil por ciertos analistas, y por las dudas de los inversionistas de si el proyecto de la reforma tributaria tendría un impacto sobre el crecimiento de Estados Unidos.

Las monedas que presentaron la mayor depreciación frente al dólar estadounidense fueron el peso mexicano (7.5%), el peso argentino (7.5%), la lira turca (6.6%), y el real brasileño (4.7%), mientras que las que presentaron la mayor apreciación fueron el rand sudafricano (8.7%), el won surcoreano (6.8%), el zloty de Polonia (4.6%), y el ringgit de Malasia (4.1%).

Con relación a América Latina, el comportamiento fue mixto. Las monedas de México y Brasil se depreciaron (7.7% y 4.7%) y las de Perú y Chile se apreciaron (0.8% y 3.7%). El comportamiento de las monedas de la región estuvo explicado principalmente por la dinámica del precio de las materias primas (cobre y petróleo).

Los precios de la plata, oro y cobre mostraron variaciones con relación al trimestre anterior de: 1.70%, 0.62% y 11.69%, respectivamente. El petróleo, por otra parte, obtuvo fuertes aumentos de 16.21% para el petróleo Brent y un 16.21% para el petróleo WTI. Continuando siempre con la reducción de la producción por parte de la OPEP.



Variaciones de las principales monedas con relación al dólar estadounidense al final del cuarto trimestre del 2017

Moneda	País	Valor al 31 de diciembre 2017	Variación 4T versus el dólar
Euro	Eurozona	1.2	1.6%
Yuan	China	6.5	-2.0%
Real	Brasil	3.3	4.7%
Ringgit	Malasia	4.0	-4.1%
Rublo	Rusia	57.7	0.2%
Peso	Argentina	18.6	7.5%
Libra Esterlina	Reino Unido	1.4	0.9%
Peso	Colombia	2,985.8	1.6%
Sol	Perú	3.2	-0.8%
Peso	Chile	615.4	-3.7%
Corona	Islandia	103.6	-2.4%
Rand	Sudáfrica	12.4	-8.7%
Dólar	Canadá	1.3	0.8%
Won	Corea del Sur	1,067.4	-6.8%
Peso	México	19.7	7.7%
Lira	Turquía	3.8	6.6%
Corona	Dinamarca	6.2	-1.5%
Zloty	Polonia	3.5	-4.6%
Yen	Japón	112.7	0.2%
Franco	Suiza	1.0	0.6%
DEG	FMI	1.4	0.8%

Fuente: Bloomberg

3. Mercados Bursátiles

Mercado bursátil de EE.UU. presentó la valorización más alta a nivel mundial

Valorización de las principales materias primas para el cuarto trimestre del 2017

Materia Prima	Valor del precio al 31 de diciembre 2017 (US\$)	Valorización 4T
Oro	1,291.0	0.62%
Plata	16.9	1.70%
Petróleo Brent	66.9	16.21%
Petróleo WTI	60.4	16.93%
Cobre	330.1	11.69%

Fuente: Bloomberg

Durante el último trimestre del 2017, el mercado bursátil de Estados Unidos presentó la valorización más alta a nivel mundial con un promedio de 7.6%. Le siguieron las bolsas de los países emergentes (7.4%), Asia y Oceanía (6.9%), América Latina (1.2%) y Europa (-2.5%).

En Estados Unidos, los índices registraron en varios días máximos históricos por varias sesiones, en respuesta a un crecimiento económico fuerte, reporte continuo de ganancias sólidas de las principales empresas en Estados Unidos en el mercado accionario, y la expectativa de los recortes de impuestos para las firmas. El mercado accionario fue resistente a las tensiones políticas entre Estados Unidos y Corea del Norte y a la inestabilidad política del gobierno. En términos sectoriales, el mejor desempeño fue en la tecnología y los de menor crecimiento fueron en los sectores de telecomunicaciones y petróleo, a pesar de la recuperación sostenida en los precios del crudo durante el segundo semestre del 2017.

En octubre, el mercado en Estados Unidos mostró un buen dinamismo, lo cual se explicó principalmente porque la mayoría de las empresas listadas en los índices accionarios más importantes publicaron resultados financieros al cierre del tercer trimestre del 2017 que fueron mejores de lo esperado. Adicionalmente, otro tipo de explicación del comportamiento ascendente de los índices accionarios fueron: 1) afianzamiento en los agentes del mercado de que el presidente Donald Trump alcanzaría una pronta implementación de su reforma fiscal, sobretodo en el recorte de impuestos a las grandes empresas para mejorar el crecimiento de Estados Unidos; 2) los buenos datos reflejados en la economía del país; 3) rumores que el presidente Donald Trump nominaría a Jerome Powell como presidente de la Reserva Federal, algo que los mercados financieros veían muy positivo.

Durante las primeras semanas del mes de noviembre de 2017, los índices accionarios continuaron con el comportamiento alcista de octubre debido a: 1) la confirmación de Jerome Powell como presidente de la Reserva Federal; 2) la publicación por los representantes republicanos del borrador de la reforma fiscal; 3) un crecimiento en las ganancias mayor a lo esperado de la mayoría de las firmas listadas en las Bolsas al cierre del tercer trimestre de 2017; 4) el petróleo WTI llegó a máximos no vistos de dos años, propiciando un crecimiento importante en los precios del sector energético.

En el último mes del año, las bolsas estadounidenses estuvieron atentas a la aprobación final por parte del congreso, lo cual sucedió antes de navidad. Hubo rumores que el presidente podría no sancionarla antes de que finalizara el 2017, debido a desacuerdos dentro de los miembros del partido republicano, lo cual propició en algunos días incrementos en la volatilidad y caídas en los precios

de las acciones.

Con relación al mercado accionario europeo, durante el último trimestre del 2017, se observó a inicios de octubre una debilidad en el euro, hecho que favoreció a la mayoría de empresas listadas en el mercado alemán por su naturaleza exportadora, y por mejoras en las expectativas de crecimiento económico por parte de los agentes de mercado. Al finalizar el mes, la decisión del Banco Central Europeo de dejar las tasas de interés inalteradas y de reducir el monto mensual de activos de compras pero extenderlo hasta septiembre de 2018, favoreció los índices europeos continentales, pues generó depreciaciones en el euro.

En noviembre, 1) un menor crecimiento de las ganancias de las firmas europeas listadas en los principales índices; 2) el resurgimiento de las tensiones políticas, teniendo en cuenta las dificultades alemanas para formar una coalición política sólida con el objetivo de gobernar; 3) una inflación en la zona euro menor a la anticipada, lo que generó expectativas en el mercado que el Banco Central Europeo retirará su estímulo económico de manera paulatina, generó presiones a la baja en las acciones europeas.

En diciembre, las acciones europeas mostraron un comportamiento estable. El mes inició al alza por: 1) los avances en la sanción de la reforma tributaria en Estados Unidos; 2) las mejoras en las negociaciones entre la Unión Europea y el Reino Unido, en materia de la salida de este país de la zona euro; 3) la publicación de las últimas normas y disposiciones para bancos por parte de Basilea, las cuales se percibieron como favorables por parte del mercado ya que se había esperado un mayor impacto en los requerimientos de capital y el crédito hipotecario.

Por otro lado, los mercados accionarios asiáticos presentaron su mejor desempeño durante el cuarto trimestre del 2017. En octubre se registró valorizaciones generalizadas en la bolsa de la región, por la expectativa del mercado y su materialización de la victoria de la coalición del primer ministro Shizo Abe.

Durante el mes de noviembre los índices bursátiles asiáticos se comportaron de forma mixta. En China, los mercados presentaron caídas fuertes en varias de las acciones listadas en los índices bursátiles, ante una reacción negativa a la venta masiva de los inversionistas de títulos de deuda pública locales por mayores expectativas de que los esfuerzos del gobierno para restringir operaciones de préstamos riesgosas conllevarían a escenarios de baja liquidez.

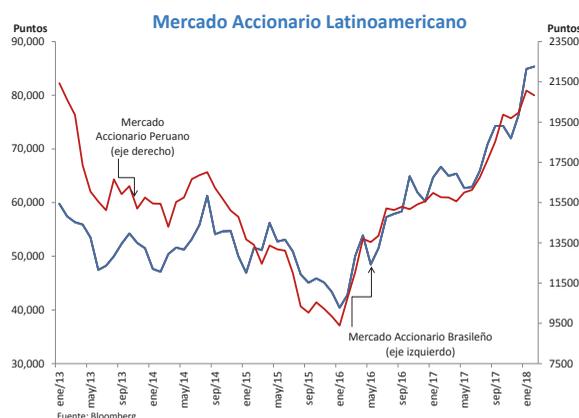
Para el mes de diciembre, el afianzamiento de expectativas de menor crecimiento en China, que el Banco Central aumentara de forma inesperada su tasa de política y el menor crecimiento en los últimos 7 meses, propiciaron desvalorizaciones en los mercados bursátiles. Por otro lado, las bolsas japonesas continuaron al alza debido a las fuertes alzas en los precios del petróleo y cobre.

Los índices accionarios más fuertes del mercado latinoamericano son los de Brasil y Perú, los cuales han obtenido valorizaciones

Valorizaciones de los mercados accionarios para el cuarto trimestre del 2017

Mercado Accionario	Valor al 31 de diciembre 2017 (puntos)	Valorización 4T
DOW JONES	24,719.2	10.3%
S&P	2,673.6	6.1%
Nasdaq	6,903.4	6.3%
Nikkei	22,764.9	11.8%
Shanghai Composite	3,307.2	-1.2%
Acciones Perú	19,974.4	7.7%
Acciones Colombia	1,513.7	1.8%
Acciones Brasil	76,402.1	2.8%
Acciones España	10,043.9	-3.3%
Acciones Malasia	3,138.9	55.3%
Acciones Indonesia	6,355.7	7.7%
Mecado Accionario Mundial	2,103.5	5.1%
Mercado Accionario Emergentes	1,158.5	7.1%
Mecado Accionario Europa	131.4	0.3%
Mecado Accionario Asiático	173.8	7.8%
Eurostoxx	130.5	-5.7%
Índice Accionario de Polonia	2,461.2	0.3%
Índice Kazajistán	2,162.7	5.5%
VIX	11.0	16.1%

Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg



trimestrales de 2.8% y 7.7%.

El mercado accionario estadounidense estuvo en sus niveles más altos durante el cuarto trimestre de 2017, mostrando una disminución hasta mediados de enero de 2018. Los índices de Dow Jones y Nasdaq ganaron 10.3% y 6.3%, respectivamente para el cuarto trimestre de 2017.

En forma general se puede mencionar que el mercado accionario mundial se ha incrementado en 5.1% durante el cuarto trimestre de 2017. Al igual, que el mercado accionario de los países emergentes, donde ha obtenido un aumento de 7.1% para el trimestre respectivo. Cabe mencionar que durante los primeros meses del 2018 se observó una disminución significativa en sus valores.



II. ECONOMIA NACIONAL

A. Sector Real

En el tercer trimestre de 2017 el Producto Interno Bruto (PIB) fue de 2.4%

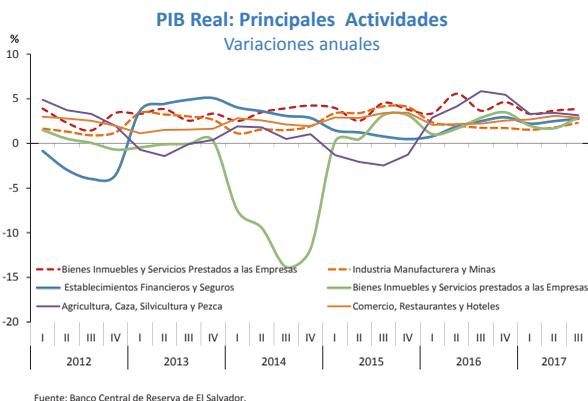
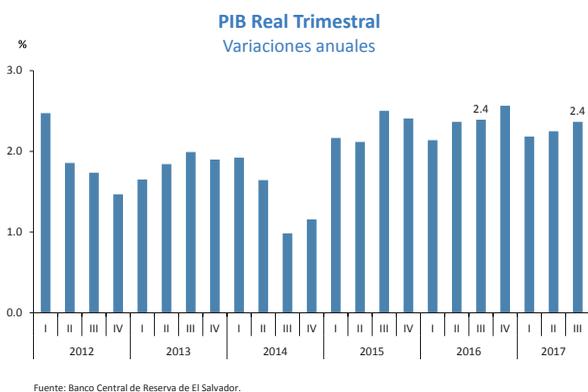
La actividad económica medida a través del PIB trimestral y el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) muestran signos positivos en el comportamiento de la actividad económica, impulsado por diferentes actividades. En materia de precios, los indicadores relacionados se mantienen en niveles bajos; dos de estos muestran tasas positivas, mientras que uno experimenta una leve disminución, mostrando que aún se continúa con un proceso de adecuación de precios a diferentes niveles de agregados macroeconómicos lo cual favorece la demanda.

1. Producto Interno Bruto (PIB) – 3° trimestre de 2017

En el tercer trimestre de 2017 el PIB creció 2.4% respecto al mismo período del año anterior; las actividades que más contribuyeron son: *Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas (3.9%)*; *Agricultura, Silvicultura y Pesca (3.2%)*; *Comercio, Restaurantes y Hoteles (2.9%)*; *Construcción (2.9%)*; *Establecimientos Financieros y Seguros (2.8%)* e *Industria Manufacturera (2.3%)*.

Las actividades de servicios han contribuido de manera importante al crecimiento, los Bienes Inmuebles y Servicios prestados a las empresas han crecido (3.9%) impulsadas por la Actividad inmobiliaria y servicios de seguridad; Comercio, Restaurante y Hoteles (2.9%) impulsada principalmente por el comercio minorista de bienes de consumo; y los Establecimientos de Seguro y Financiero (2.8%) cuyo dinamismo acompaña el crecimiento de los sectores económicos en general.

El sector Agricultura, Silvicultura y Pesca, cuyo crecimiento fue de 3.2%, menor a la registrada en el mismo trimestre del año anterior (5.9%), el comportamiento del sector obedece a los estímulos del sector aunado a buenos resultados de los productos estacionales.



Mientras que la industria manufacturera cuyo peso en el total del PIB es del 23% crece impulsada por la producción de químicos, así como la producción de alimentos y bebidas. La construcción se ve estimulada por el impulso de proyectos tanto públicos como privados. Estos dos sectores son clave no solo por su aporte al valor agregado también por la generación de empleo.

2. Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE)

A diciembre de 2017, el IVAE presentó una variación anual de 3.3%, para el mismo período del año anterior fue (2.9%).

En promedio al cuarto trimestre crece 3.2%, mayor al promedio del mismo trimestre del año anterior (2.9%), mostrando una fase expansiva de la actividad económica; debido a la naturaleza del indicador muestra que a corto plazo se refleja una tendencia creciente.

En este indicador de corto plazo los servicios como Comercio, Restaurante y Hoteles; Bancos, Seguros; Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas muestran un mayor dinamismo. Mientras que la Construcción, Agricultura y la Industria Manufacturera continúa su fase de crecimiento.

Las actividades que destacan por sus crecimientos anuales e importancia: (mayores al uno por ciento)

- Construcción (17.4%).
- Comercio, Restaurantes y Hoteles (4.8%)
- Bancos, Seguros y Otras instituciones Financieras (3.4%)
- Agricultura, Silvicultura y Pesca (2.9%)
- Industria Manufacturera (2.7%)

3. Indicadores relacionados al Consumo, Inversión y Exportaciones

En el cuarto trimestre de 2017 las remesas crecieron 8.4% respecto al mismo trimestre del año anterior, con un monto de US\$1,344.3 millones cifra mayor al flujo que entró al país en el mismo período del año anterior US\$1,240.2.

Mientras que las importaciones de bienes de consumo duraderos y no duraderos (serie simple) en el cuarto trimestre de 2017 experimentó un crecimiento de 7.8%, el monto importado en este período asciende a US\$1,126.8 mientras que en el mismo período del año anterior fueron US\$1,044.6. Tanto la evolución de las remesas como la importación de bienes de consumo son indicadores de la evolución del consumo final.

Para medir el comportamiento de la inversión un indicador cercano que nos da un aproximado de su evolución es la importación de bienes de capital que representan 14.9% del total de las importaciones, con un monto de US\$423.7 al cuarto trimestre. Los sectores que más importaron bienes de capital son: Transporte y Comunicaciones

Producto Interno Bruto Trimestral

Actividades Económicas

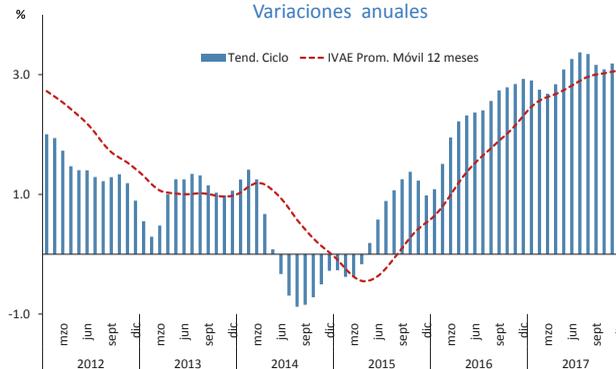
A precios constantes de 1990. Porcentajes de variación anual

Principales divisiones	2013				2014				2015				2016				2017			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1 Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca	-0.7	-1.4	-0.1	0.4	1.9	1.8	0.5	1.0	-1.3	-2.1	-2.5	-1.3	2.9	4.1	5.9	5.5	3.3	3.4	3.2	3.2
2 Industria Manufacturera y Minas	3.4	3.2	3.0	2.6	1.1	1.6	1.5	1.9	3.4	3.4	4.2	4.1	2.4	2.0	1.7	1.7	1.5	1.8	2.3	2.3
3 Electricidad Gas y Agua	1.4	1.6	0.9	0.0	2.1	3.1	2.5	1.6	-0.1	0.4	0.3	0.6	0.1	-0.9	-1.6	-1.3	-1.1	-1.2	-0.6	-0.6
4 Construcción	-0.4	-0.1	0.0	0.3	-7.5	-9.5	-13.9	-11.8	0.2	0.5	3.2	3.1	1.0	1.7	2.9	3.5	2.0	1.7	2.9	2.9
5 Comercio, Restaurantes y Hoteles	1.1	1.5	1.6	1.6	2.8	2.6	2.1	1.9	2.9	2.9	3.4	3.4	2.1	2.2	2.3	2.6	2.7	3.1	3.1	2.9
6 Transporte, Almacenaje y Comunicaciones	1.3	2.0	2.3	1.5	2.7	1.3	-0.6	0.0	1.4	3.0	4.9	4.6	1.7	0.4	0.9	1.2	1.9	1.6	1.5	1.5
7 Establecimientos Financieros y Seguros	3.7	4.4	4.9	5.1	4.0	3.6	3.1	2.8	1.5	1.2	0.8	0.5	0.8	1.9	2.5	2.9	2.2	2.5	2.8	2.8
8 Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas	3.3	3.8	2.5	3.3	2.5	3.5	3.9	4.2	4.0	2.5	4.5	3.8	3.4	5.6	3.7	4.6	3.3	3.7	3.0	3.0
9 Alquileres de Vivienda	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
10 Servicios Comunitarios, Sociales, Personales y de Recreación	1.6	2.4	3.6	4.2	6.2	3.4	2.9	2.2	3.2	3.4	4.0	3.6	2.7	3.8	3.2	3.5	2.8	2.5	2.7	2.7
11 Servicios del Gobierno	3.1	3.5	3.2	3.4	2.3	2.0	1.3	1.5	0.3	0.1	0.3	0.2	2.1	3.5	2.8	2.5	0.9	0.6	0.5	0.5
Menos Servicios Bancarios Imputados	2.7	3.4	3.8	4.1	3.0	2.8	2.1	2.1	0.4	0.7	0.8	0.7	1.1	2.4	2.8	3.6	1.8	2.0	2.3	2.3
Más Otros Elementos del PIB	1.4	2.2	2.2	1.6	1.9	1.6	1.2	1.1	4.3	3.6	1.3	0.2	2.0	2.7	2.1	2.7	2.6	2.3	2.9	2.9
Producto Interno Bruto Trimestral	1.7	1.8	2.0	1.9	1.9	1.6	1.0	1.2	2.2	2.1	2.5	2.4	2.1	2.4	2.6	2.2	2.2	2.3	2.4	2.4

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE)

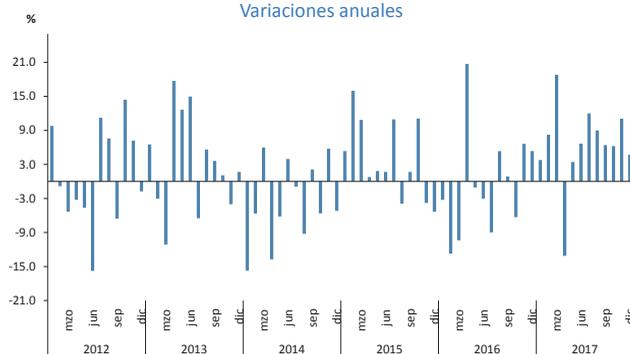
Variaciones anuales



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Exportaciones

Variaciones anuales

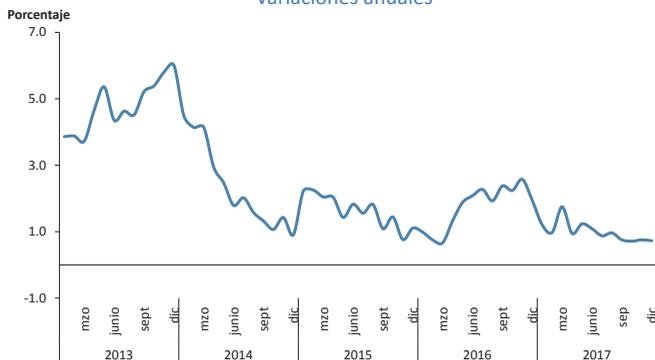


Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

(US\$167.1 millones); Industria Manufacturera (US\$146.2 millones); Comercio (US\$33.6 millones).

En cuanto a las exportaciones totales en el cuarto trimestre de 2017 presentan una variación anual (serie simple) 7.3%. El valor de lo exportado en el trimestre asciende a US\$1,372.7 millones, mayor en US\$94 millones para el mismo período de 2016. Las exportaciones tienen como principal destino los Estados Unidos 48.9% y Centroamérica 38.9%.

Cotizantes al ISSS del Sector Privado
Variaciones anuales



Fuente: Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS).

4. Empleo

El empleo formal medido a través de la información proporcionada por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) mostró a junio de 2017 un incremento de 1.0%, menor a la registrada en el mismo período de 2016 (2.1%).

El empleo formal (cotizantes) se incrementó a junio de 2017 en 4,760 puestos de trabajo proveniente principalmente de las siguientes actividades: (variación punto a punto).

- Industria Manufacturera (7,539)
- Comercio, Restaurante y Hoteles (3,279)

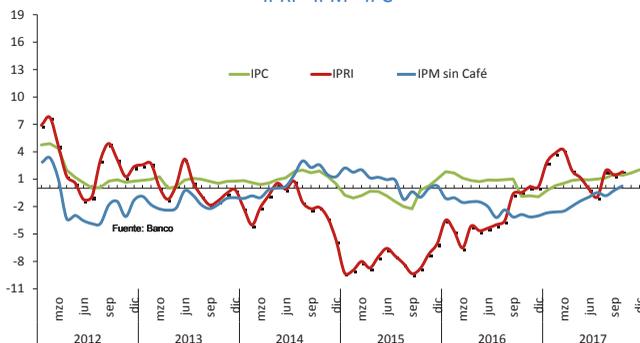
5. Precios

En el cuarto trimestre de 2017 los indicadores de precios continúan mostrando señales de estabilidad.

Los indicadores de precios a diciembre 2017 muestran tasas de variación con incrementos leves, para el caso del IPRI e IPM los datos son hasta octubre. Los índices reportan los siguientes valores:

- Al Consumidor final IPC (2.0%)
- Al por Mayor IPM sin café (0.3%)
- A la Industria Manufacturera IPRI (1.8%)

Evolución de Precios
IPRI - IPM - IPC



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador y la Dirección General de Estadísticas y Censos (DIGESTYC).

a) Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Los precios al consumidor a diciembre de 2017 mostraron un crecimiento de (2.0%), para el mismo período del año anterior fue de -0.9%, este incremento fue impulsado por las siguientes divisiones las cuales experimentaron incrementos de los precios mayores al 1%:

- Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros Combustibles (5.2%)
- Transporte (3.5%)
- Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (2.5%)
- Restaurantes y Hoteles (1.6%)
- Bienes y Servicios Diversos (1.5%)

b) Índice de Precios al por Mayor (IPM)

Por su parte, el Índice de Precios al Por Mayor (IPM excluyendo café) registró a octubre de 2017 una tasa anual de 0.3%, resultado

mayor al comparar la caída del mismo mes del año anterior (-2.9%).

c) Índice de Precios Industriales (IPRI)

Mientras que el Índice Precios Industriales (IPRI) experimentó a octubre de 2017 una incremento de 1.8%, mayor al -0.5% que reflejó para el mismo mes de 2016, mostrando una leve tendencia al incremento de los precios industriales. La evolución del indicador fue determinado por el incremento en los siguientes grupos:

- Fabricación de sustancias y productos químicos, caucho y plásticos (5.8%)
- Industrias Metálicas Básicas (4.8%)
- Productos Minerales no Metálicos (1.8%)

d) Deflactor Implícito del PIB

Por su parte, el deflactor implícito del PIB que es un indicador relacionado con la actividad productiva y permite analizar el comportamiento de la inflación desde el enfoque de la producción, al respecto, en el tercer trimestre de 2017 mostró una variación anual de 1.4%, mayor al 0.2% del 2016 para el mismo período.

B. Sector Externo

1. Balanza de Pagos –3° trimestre de 2017

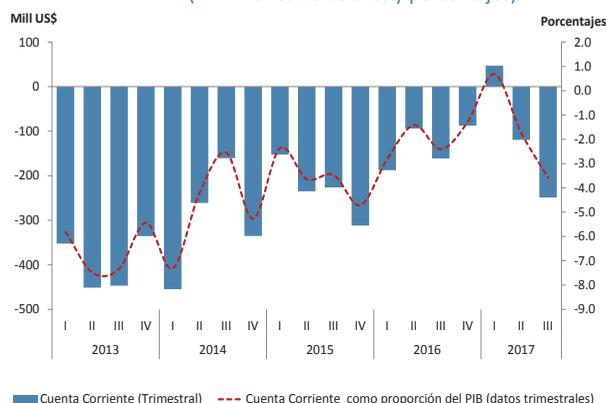
a) Cuenta Corriente

El déficit de la cuenta corriente se mantiene en niveles bajos

Para el tercer trimestre del año 2017 el saldo acumulado en cuenta corriente de la balanza de pagos fue deficitario y ascendió a US\$321.5 millones, dicho saldo se ha contraído respecto al observado en el mismo período del 2016, cuando se registró un déficit que ascendió a US\$443.0 millones, habiendo mejorado en US\$27.4 millones respecto al déficit registrado en el mismo período del año anterior, siendo uno de los déficit más bajo en los últimos años, sin embargo, este resultado ha sido impulsado principalmente por el superávit registrado en el primer trimestre, mostrando una tendencia hacia el crecimiento del déficit en el segundo y tercer trimestre. Este comportamiento se evidencia en su relación frente al PIB, al pasar de representar el -2.2% acumulado al tercer trimestre de 2016, en cambio para el año 2017 esta relación se situó en -1.6%.

La disminución del déficit en cuenta corriente acumulado al tercer trimestre del año 2017 se presenta a pesar del incremento de la importación de bienes y servicios, que ha sido en menor medida respecto al aumento en el valor de las exportaciones de bienes y servicios, de 5.4% y 5.7%, respectivamente. Por otra parte, el aumento de los ingresos por transferencias personales realizó una importante contribución a la reducción del déficit, dentro de las cuales se incluyen las remesas familiares, que tuvieron una tasa de crecimiento acumulada 10.4%. Por su parte las exportaciones hacia Estados Unidos hasta el tercer trimestre del año disminuyeron

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



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

en 1.2% equivalente a US\$24.4 millones, lo cual amortiguó el crecimiento experimentado por las exportaciones totales.

(1) Ingresos de la cuenta corriente

Al tercer trimestre del año 2017 la cuenta corriente de balanza de pagos presentó US\$9,326.6 millones en ingresos acumulados, los cuales se incrementaron en 8.41% respecto al mismo período del año anterior, siendo la exportación de bienes y servicios el principal rubro generador de ingresos del exterior, con US\$5,305.4 millones, representando el 56.9% 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\$3,903.4 millones, con una participación del 41.9% de los ingresos totales de la cuenta corriente de balanza de pagos. Dicha participación para el 2016 fue de 58.4% y 40.5% respectivamente.

(2) Egresos de la cuenta corriente

Los egresos de divisas de la cuenta corriente de la balanza de pagos acumularon un total de US\$9,648.1 millones al tercer trimestre de 2017, los cuales fueron generados principalmente por las importaciones de bienes y servicios por US\$8,250.2 millones, asimismo se registran salidas por pago de servicios factoriales por US\$1,268.4 millones. Estos egresos han contado con una participación del 85.5% para la importación de bienes y servicios y del 13.1% para los servicios factoriales, observándose porcentajes bastante similares en el mismo período del año anterior, de 86.5% y 11.9% respectivamente.

Todos los componentes de la cuenta corriente han mostrado mejoría en el tercer trimestre del año 2017, a excepción de la cuenta de servicios no factoriales, la cual ha mostrado un menor superávit, respecto registrado en el mismo período del año 2016. Sin embargo, la relación exportaciones/importaciones de bienes y servicios acumulada al tercer trimestre continúa mostrando una leve mejoría, con una participación de 64.3% respecto al 64.1% observado en el mismo período del año anterior. Su interpretación señala que por cada dólar de bienes y servicios importados 64 centavos se cubren con exportaciones, similar resultado se obtiene al observar dicha relación en el año 2016. Por otra parte, al observar la relación entre ingresos y egresos de la cuenta corriente, acumulado al tercer trimestre del 2017 respecto al año anterior, presenta un resultado favorable, pues pasó del 95.1% a 96.7%, 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 disminuidos.

(3) Saldo de la balanza de bienes y servicios

Para el tercer trimestre del año 2017 el saldo acumulado de la balanza de bienes y servicios mostró un déficit de US\$2,944.8 millones, que fue el resultado de exportaciones por US\$5,305.4

millones y un total en importaciones de US\$8,250.2 millones, a nivel desagregado se sostienen los resultados contrapuestos: déficit en la cuenta de bienes por US\$3,420.4 millones y superávit en la cuenta de servicios por US\$475.6 millones.

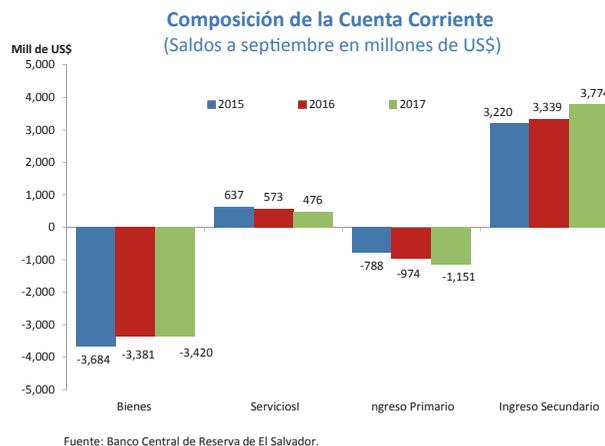
El saldo acumulado de la cuenta de servicios no factoriales al tercer trimestre del año 2017 mantiene el comportamiento superavitario observado en años precedentes, aunque este fue inferior al obtenido en el mismo período del año 2016 en 17.1%. Por otra parte, los ingresos acumulados de la cuenta de servicios al tercer trimestre del año 2017 han sumado US\$1,837.6 millones, lo que equivale a una variación de 0.5%, por su parte, los egresos han experimentado aumento superior, respecto al año anterior, el cual ascendió a 8.6%, alcanzando los US\$1,361.8 millones. El superávit de la cuenta de servicios no factoriales ha sido impulsado por el superávit registrado en los siguientes rubros: servicios de manufactura sobre insumos físicos (maquila) con US\$388.1 millones; viajes con US\$314.9 millones; mantenimiento y reparaciones con US\$58 y los servicios de telecomunicaciones con US\$104.5.

Los rubros que experimentaron superávit y a la vez experimentaron crecimiento fueron los servicios de telecomunicaciones y viajes, con un crecimiento de 4.1% y 1.8% respectivamente.

El superávit 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 siguientes rubros: transporte con US\$132.3 millones, generado principalmente en el subrubro fletes que acumuló un déficit por US\$353.7 millones; seguro y pensiones US\$109.5 millones. En el mismo sentido, se observaron déficit durante dicho período en las actividades uso de la propiedad intelectual US\$53.3 millones y los servicios financieros con US\$73.6 millones.

(4) Ingreso Primario¹

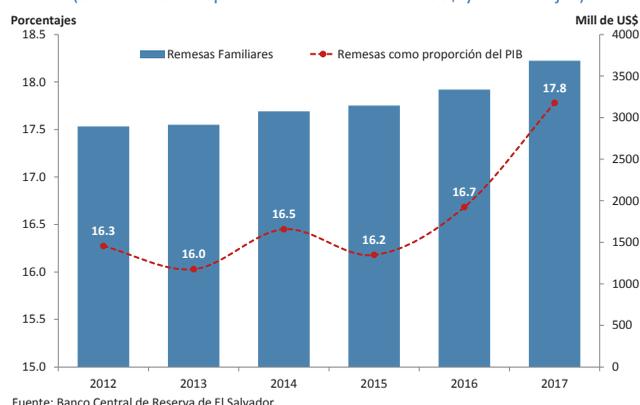
La cuenta ingreso primario experimentó un déficit acumulado al tercer trimestre del año 2017, alcanzando US\$1,150.7 millones, como resultado de ingresos por US\$117.7 millones frente a US\$1,268.4 millones de egresos. Dicho déficit ha incrementado en 18.2 % en relación al mismo período del año 2016. 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\$788.1 millones, asimismo, dicho déficit fue ampliado por el pago de intereses de la deuda externa por US\$461.6 millones, de los cuales US\$359.9 millones corresponden a la deuda pública externa. Por otra parte, del total de las utilidades enviadas al extranjero, el 65.9% fueron reinvertidas en el país, equivalente a US\$519.1 millones.



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.

(5) Ingreso Secundario²

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



Al tercer trimestre del año 2017 el ingreso secundario experimentó un superávit acumulado de US\$3,774 millones, lo que se tradujo en un crecimiento del 13.1% frente al resultado obtenido en el mismo período del año 2016. El desempeño de esta cuenta está determinado fundamentalmente por los ingresos netos en concepto de remesas de trabajadores, los cuales ascendieron a US\$3,643.7 millones, con un crecimiento interanual acumulado para el segundo trimestre de 11.4%, con lo cual se incrementó su importancia con respecto al ingreso percibido por las exportaciones de bienes y servicios al pasar de 66.5% a 69.4% entre 2016 y 2017. Asimismo las remesas superaron a las exportaciones de bienes en US\$216.7 millones.

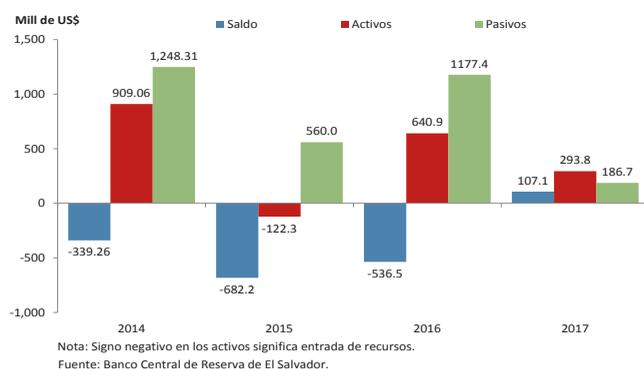
b) Cuenta de Capital

La cuenta capital de la balanza de pagos acumulada al tercer trimestre del año 2017, presentó un saldo superavitario de US\$70.2 millones, mayor al saldo registrado en el mismo periodo del año 2016, que ascendió a US\$47.3 millones. El total de dichos recursos son transferencias procedentes del exterior con destino productivo, el sector público percibió el 37.4% del total de transferencias de capital.

c) Cuenta Financiera

Se observó mayor dinamismo en la Inversión Directa

Cuenta Financiera
(a septiembre de cada año en millones de dólares)



La cuenta financiera de la balanza de pagos reportó un saldo positivo de US\$107.1 millones en el tercer trimestre de 2017, lo que indica una salida neta de recursos destinados hacia el resto del mundo por dicho monto, esto es el resultado de un incremento de activos en el exterior, equivalente a una salida de recursos, por US\$293.8 millones, y de un aumento de pasivos externos, equivalente a una entrada de recursos, por US\$186.6 millones.

El ingreso de recursos, relacionados con el aumento de pasivos externos, fue generado especialmente por fondos provenientes de títulos de deuda (inversión de cartera) por US\$438.6 millones. Por otra parte, las salidas de recursos de la cuenta financiera, estuvieron vinculados con el aumento de activos externos, especialmente relacionados con el aumento de activos de reserva que se incrementaron en US\$503.1 millones, correspondiente a préstamos de cortísimo plazo motivadas por criterios de registro de las reservas internacionales.

(1) Inversión Directa

El flujo neto de inversión extranjera directa (IED) registro un monto acumulado de US\$436.1 millones al tercer trimestre del año 2017,

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.

superior al flujo captado en el mismo período del año anterior que ascendió a US\$416.5 millones. Los sectores económicos que recibieron más recursos fueron la industria manufacturera con US\$291 millones y el sector de suministros de electricidad con US\$99.3 millones

(2) Inversión de Cartera

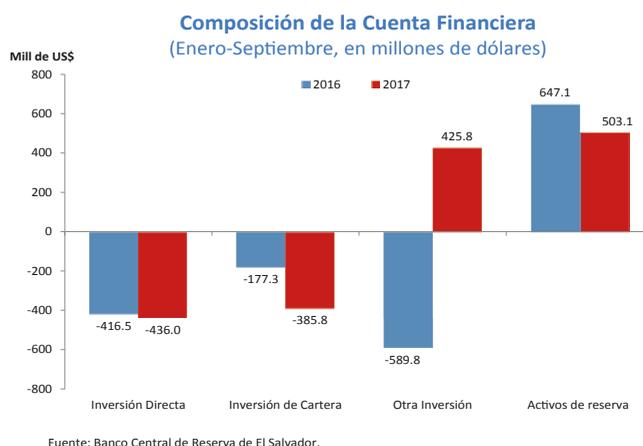
La inversión de cartera muestra un saldo negativo de US\$385.8 millones para el tercer trimestre del año 2017, el cual representa una entrada de recursos financieros. Este es el resultado de un aumento en la tenencia de activos externos por US\$52.8 millones y un aumento en los pasivos por US\$438.6 millones. Las salidas relacionadas con el incremento de activos se refiere a aumento en las inversiones financieras que realizaron las sociedades captadores de depósitos (bancos comerciales principalmente) por US\$163.6 millones, compensada parcialmente por la disminución de US\$110.8 millones de las inversiones que otras sociedades financieras mantienen en el extranjero. Por su parte, las entradas relacionadas con el aumento de pasivos obedecieron al aumento neto de la deuda de largo plazo del Gobierno Central por US\$438.6 millones, determinada principalmente por la colocación de eurobonos por US\$589.1 millones, a 12 años plazo, con un rendimiento del 8.6%, a inicios del año.

(3) Otra Inversión

En el tercer trimestre del año 2017 la cuenta Otra Inversión acumuló salidas netas por US\$425.8 millones, este es el resultado conjunto de las salidas generadas por el aumento de activos en el exterior que sumaron US\$192.0 millones, como por las salidas provocadas por la disminución de pasivos externos con un total de US\$233.8 millones. El egreso de recursos externos, por el lado de los activos, se originó en mayor medida en concepto de moneda y depósito por US\$149.0 millones y créditos y anticipos comerciales por US\$76.0 millones, destacando en el primero el incremento de activos externos de otros sectores. Por el lado de los pasivos el egreso estuvo determinado por amortización neta de préstamo por US\$329.7 millones, siendo las sociedades captadoras de depósito las principales responsables.

(4) Activos de Reserva

Los activos de reserva se incrementaron en US\$503.1 millones a septiembre del año 2017, esto significa que se registró una salida neta de recursos por el mismo monto, inferior a la registrada en el mismo período del año anterior, que ascendió a US\$647.1 millones. Los activos de reserva se incrementaron en US\$503.1 millones a septiembre del año 2017, esto significa que se registró una salida neta de recursos por el mismo monto, inferior a la registrada en el mismo período del año anterior, que ascendió a US\$647.1 millones.



2. Comercio Exterior de Bienes. Enero-septiembre 2017³

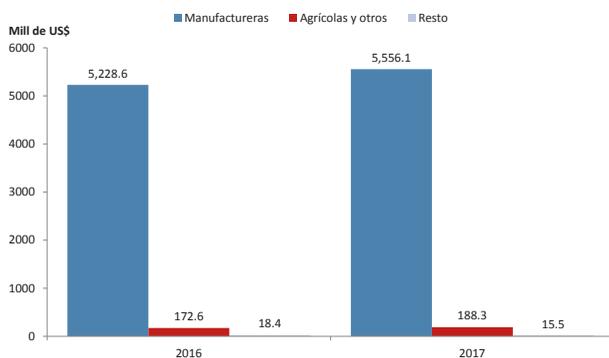
a) Exportaciones FOB

Se incrementaron las exportaciones de azúcar y prendas de vestir

El resultado global de las exportaciones al cuarto trimestre de 2017 registran un valor de US\$5,760.0 millones, dicho monto es superior a los US\$5,419.6 millones registrados en el mismo período de 2016, esto es equivalente a un aumento de 6.3%. En términos de volumen presentan una evolución similar registrándose un aumento de 8.6%, dado que estas pasaron de 2,950 millones de kilogramos a 3,240.3 millones de kilogramos.

El incremento en el valor de las exportaciones durante el cuarto trimestre del año 2017 ha sido originado por las mayores exportaciones del sector de la industria manufacturera y del sector agropecuario, el primero experimentó un aumento en US\$327.6 millones, mientras que el agropecuario se expandió en US\$15.7 millones, en conjunto representan más del 100% del incremento interanual del valor exportado total. El resto de sectores que mostraron actividad experimentaron caídas que no superaron el millón de dólares.

Exportaciones según tipo
(Enero-Diciembre, en millones de US dólares)



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

(1) Clasificación CIU⁴

Al analizar la estructura de las exportaciones mediante la CIU se observa que los bienes producidos en las actividades manufactureras mantienen la mayor proporción de las exportaciones, generando una participación del 96.5% del total de las exportaciones hasta el cuarto trimestre del 2017. Dicha participación ha sido similar a la observada el año anterior. Por su parte el sector agricultura, caza, silvicultura y pesca, segundo en importancia, pasó de exportar el 3.2% al 3.3% hasta el cuarto trimestre del 2016 y 2017, respectivamente. De este sector, el café oro y los productos de caza y pesca destacaron en 2017, logrando un aporte de US\$ 14.9 millones de los US\$ 15.7 millones que crecieron las exportaciones del sector.

Las exportaciones de la industria manufacturera, acumuladas a diciembre de 2017, totalizaron los US\$5,556.1 millones, mayor al registrado en el mismo período del 2016 que fue de US\$5,228.6 millones. Dentro de este rubro los productos textiles (incluidas las prendas de vestir) totalizaron US\$1,813.8 millones, equivalente al 32.6% del total de las manufactureras y el 31.5% de las exportaciones totales. Por su parte, las exportaciones de servicios de maquila ascendieron a US\$19.9 millones. En conjunto las exportaciones textiles y los servicios de maquila (dentro de las cuales también hay productos textiles) representaron el 52.5% de los productos manufactureros exportados y el 50.7% de las exportaciones totales.

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

⁴ Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIU).

El mayor incremento del valor exportado de la industria manufacturera, al cuarto trimestre de 2017, se presentó en las prendas de vestir, el cual registro un incremento en US\$88.3 millones, representando un incremento en 14.4% respecto al mismo periodo del año anterior. Asimismo, destaca el sector de las prendas de textiles y artículos confeccionados que registraron un incremento en US\$76.9 millones, equivalente a una variación de 7.4% respecto al acumulado al cuarto trimestre del año anterior.

Por otra parte, destaca, por su importancia relativa, la leve caída en el rubro de servicios industriales de maquila, con una disminución en US\$0.5 millones, respecto al valor registrado al cuarto trimestre del año anterior, representando una caída en 0.04%, prácticamente dicha actividad se mantiene en los niveles de 2016. Asimismo, se registraron contracciones en las actividades relacionadas a los Productos de Molinería y panadería, y en Maquinaria, equipos y suministros, que representaron un decrecimiento en 3.0% y en 11.9%, respectivamente. Otro de los rubros que se contrajo en el cuarto trimestre del año 2017 es el de otros productos alimenticios elaborados, que disminuyo su valor exportado en US\$14.8 millones.

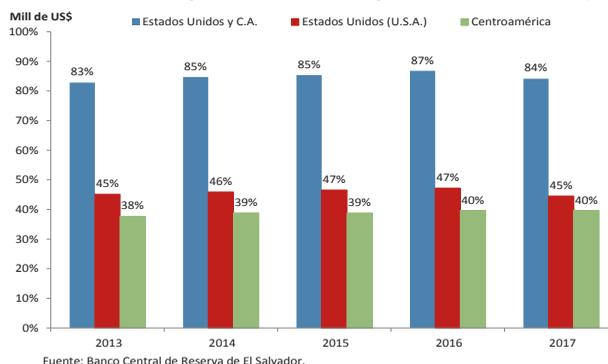
En el cuarto trimestre del año 2017 se registró un incremento en las exportaciones agrícolas en US\$15.7 millones respecto al mismo período del año anterior, alcanzando un monto acumulado por US\$188.3 millones, superior al del año anterior que fue US\$172.6 millones. Dicho incremento representa una variación en 9.1% del valor exportado. Dentro de esta actividad exportadora destaca el incremento percibido en el valor exportado de café, por un monto de US\$11.5 millones, dado que al cuarto trimestre del año 2017 se registró una exportación US\$120.7 millones y en el mismo período del año anterior fue de US\$109.2 millones, mostrando una variación de 10.6% en el valor exportado. En términos de volumen, las exportaciones de café también registraron un incremento en 3.3 millones de kilogramos, también destaca el importante aumento percibido en el valor exportado en los productos de la caza y la pesca, en US\$3.4 millones, con una variación equivalente al 23.3%.

(2) Destino

Las exportaciones clasificadas de acuerdo a su destino muestran que al cuarto trimestre del año 2017 Estados Unidos y la región Centroamericana continúan siendo los principales receptores, en conjunto demandaron el 84.1% del total exportado, inferior al 86.81% que fue la participación de este conjunto de países al cuarto trimestre del año 2016. Las exportaciones destinadas hacia EEUU representaron el 44.52% del total exportado, con un monto de US\$2,564.4 millones, superior al registrado en el mismo período del año anterior, en el cual se registraron exportaciones acumuladas por US\$2,558.0 millones, mostrando una variación interanual de 0.3%.

En orden de importancia le siguen Honduras y Guatemala, el total exportado a dichos países fue US\$796.9 millones y US\$792.2 millones, lo que implicó participaciones de 13.83% y 13.75% respectivamente. En conjunto, los tres destinos mencionados anteriormente sumaron el 72.1% del total exportado en los cuatro

Importancia de las exportaciones a Estados Unidos y Centroamérica respecto al total (Porcentajes)

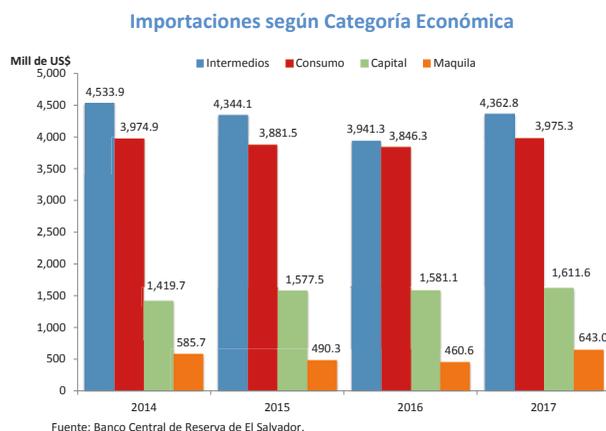


trimestres del año 2017, mientras que Nicaragua y Costa Rica acumularon el 12.1% del valor exportado.

Asimismo, es importante mencionar las participaciones de Panamá, México y República Dominicana, como destinos de las exportaciones por un monto de US\$317.9 millones, lo que equivale al 5.5% del total exportado en los cuatro trimestres del año. Mientras que las exportaciones a Taiwán, España y Canadá presentaron una importante participación.

b) Importaciones (CIF)

Se incrementan las importaciones de Bienes intermedios relacionados a la industria manufacturera



El valor acumulado de las importaciones al cuarto trimestre de 2017 fue de US\$10,592.8 millones, monto mayor al observado en el mismo período del año 2016 que acumuló US\$9,829.3 millones, lo cual significó un incremento de 7.8%. Sin embargo, los volúmenes importados disminuyeron en 2.0%, ya que pasaron de 9,097.2 millones de kilogramos a 8,914.2 millones de kilogramos.

(1) Clasificación económica

De acuerdo a la clasificación económica de las importaciones, al cuarto trimestre del año 2017 los bienes intermedios alcanzaron un monto de US\$4,362.8 millones, con una importancia del 41.2% del total bienes importados. Por su parte, el valor importado de los bienes de consumo ascendió a US\$3,975.3 millones, lo cual representa el 37.5% del total de importaciones. Por otro lado, los bienes de capital registraron US\$1,611.6 millones en importación, representando una participación del 15.2%, mientras que la maquila fue responsable del 6.1% de las importaciones, equivalente a US\$643.0 millones.

Al cuarto trimestre del año el valor importado en bienes intermedios experimentó un incremento en US\$421.6 millones, lo que representó un aumento en 10.7% respecto al mismo período del año 2016, dicho aumento es el incremento más importante del total observada en el valor de las importaciones. En términos de volumen dichas importaciones también presentaron un incremento en 21.8 millones de kilogramos, lo que implicó un aumento interanual del periodo por 0.5%. Para los bienes de consumo se observó un aumento de US\$129.0 millones, mientras que el volumen total importado disminuyó en 201.3 millones de kilogramos, lo que significó una variación de -5.0%.

Los mayores precios internacionales del petróleo incidieron en el aumento observado en el valor de las importaciones en bienes intermedios al cuarto trimestre del 2017, los cuales incidieron en el precio de los derivados del petróleo pasando de US\$0.36 a US\$0.49 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\$51.9 millones, mientras que el volumen evolucionó en sentido inverso,

con una disminución de 254.7 millones de kilogramos equivalente a una caída del 17.7%. Esto último está relacionado con una menor importación de bunker, debido a una sustitución de demanda de energía eléctrica de origen térmica, de producción doméstica, por energía eléctrica importada.

La importación de bienes de capital experimentó un aumento de US\$30.5 millones, equivalente al 1.9%, relacionada con el aumento de las importaciones destinadas a Transporte y Comunicaciones (7.7%) e Industria Manufacturera (5.0%). En cuanto al volumen importado se observan variaciones positivas en ambas cuentas, de 3.2% para el primero y de 6.0% para el segundo, un incremento de 5.1 y 2.8 millones de kilogramos, respectivamente.

(1) Origen

Estados Unidos y Centroamérica continúan siendo los principales socios comerciales por el lado de las importaciones. Hasta el cuarto trimestre del año 2017, desde EE.UU. se importó un monto de US\$3,364.3 millones y de la región centroamericana US\$2,151.8 millones, con importancias relativas de 31.8% y de 20.3%, respectivamente. República Popular China y México siguen siendo los otros dos países con mayor peso en el valor de las importaciones, ascendiendo entre ambas a un monto de US\$2,324.8 millones, representando el 21.9% del total importado.

Dentro de la región Centroamericana, Guatemala destaca, al vender a El Salvador un monto de US\$1,047.6 millones, representando el 48.7% del total importado de dicha región. Centroamérica, junto con México, Estados Unidos y China vendieron bienes a El Salvador por un monto de US\$7,840.9 millones, con una participación del 74.1% en el total importado.

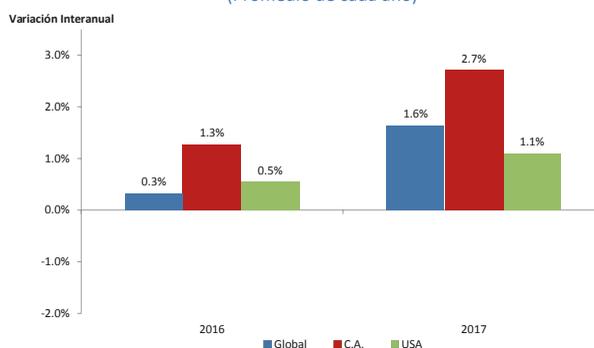
3. Tipo de Cambio Efectivo Real

El ITCER alcanzó un nivel promedio de 100.9 al cuarto trimestre del año 2017, superior al nivel experimentado en el mismo período del año anterior que fue de 99.2. Esto determinó un alza de 1.6% en el indicador, dicho resultado representa una depreciación real que debería de traducirse en una mejora en la competitividad del país frente a sus principales socios comerciales.

En términos bilaterales el tipo de cambio efectivo real presentó depreciaciones con Estados Unidos y Centroamérica de 1.1% y 2.7%, respectivamente.

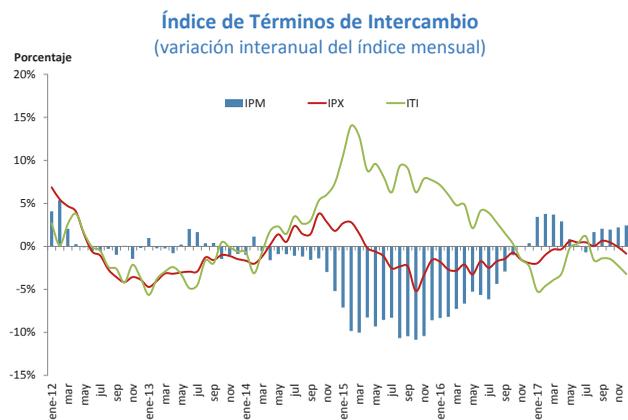
Los países con quienes se tuvo situaciones de apreciaciones reales, fueron Costa Rica, Nicaragua, Japón y República Dominicana, con los cuales se tuvo una apreciación de -3.8%, -1.9%, -3.6% y -0.9%, esta variación en el Tipo de Cambio Efectivo Real genera pérdida de competitividad con respecto a estos países al cuarto trimestre del año 2017. En cambio, con el resto de principales socios comerciales, utilizados para el cálculo del ITCER, se experimentó una depreciación real.

Variación Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real*
(Promedio de cada año)



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

Es importante destacar además, que a nivel Centroamericano solamente frente a Guatemala se obtuvo mejoras en la competitividad, en el caso de Honduras el ITCER presenta una leve depreciación, mientras que la posición bilateral frente a Costa Rica y Nicaragua se vio deteriorada.



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

4. Términos de Intercambio

Durante el año 2017 el índice de términos de intercambio promedio fue 79.5, mientras que en el mismo periodo del año 2016 mostró valores de 81.2, lo que implicó una variación promedio de -2.1%. Esto fue el resultado de una reducción de los precios de exportación en -0.2% la cual fue complementada con un incremento en los precios de importación, en 2.0%.

El índice promedio de precios de las exportaciones del cuarto trimestre de 2017 fue 114.4, inferior al de 2016 para el mismo período, que ascendió a 114.6, los productos que experimentaron los principales cambios de precios fueron los que se encuentra relacionados con productos del café, azúcar y productos manufacturados; plásticos, papel y cartón. En cambio el índice promedio de precios de importaciones en el cuarto trimestre del 2017 ascendió a 144.0, superior al registrado en el año 2016, que fue de 141.2. El aumento en el precio de los productos derivados del petróleo fue determinante en este comportamiento.

C. Sector Fiscal

Descenso del déficit fiscal con pensiones inducido por un mayor dinamismo de la recaudación y un manejo prudente del gasto público

1. Resultado Global del Sector Público No Financiero

Al finalizar diciembre de 2017, el comportamiento de los principales indicadores del Sector Público No Financiero evidenció resultados mixtos, destacándose lo siguiente: i) Descenso del déficit fiscal con donaciones y pensiones; para la obtención de este resultado el Estado ha desarrollado medidas de racionalización por el lado del gasto público y mejoras de eficiencia en la recaudación fiscal; ii) Mayor dinamismo de la recaudación tributaria, asociado al crecimiento en la recaudación del IVA, el impuesto sobre la renta, aranceles a las importaciones y los ingresos provenientes de las contribuciones especiales; iii) Desaceleración del gasto público, reflejándose en menores compras de bienes y servicios y bajo nivel de ejecución financiera de la inversión pública; y iv) Expansión de la deuda pública, inducido mayormente por emisión de Eurobonos y Certificados de Inversión Previsional (CIP-A).

2. Ingresos Totales

Al finalizar diciembre de 2017, el desempeño del Sector Público

No Financiero se caracterizó por un menor déficit con donaciones y pensiones atribuido a un mayor crecimiento de los ingresos y donaciones, combinado con la desaceleración del gasto público.

Los ingresos y donaciones del SPNF registraron un flujo acumulado de US\$5,884.9 millones, mostrando un crecimiento anual 6.5%, equivalente a US\$360.2 millones, determinado por el dinamismo de los ingresos tributarios, principalmente del IVA, el impuesto sobre la renta, los aranceles a la importación y las contribuciones especiales.

Los ingresos tributarios, netos de devoluciones de IVA y renta registraron un flujo acumulado de US\$4,406.1 millones, mostrando un crecimiento anual de 5.8% equivalente a US\$239.7 millones. El comportamiento creciente de los ingresos tributarios es consistente con el dinamismo de la actividad económica medido por el IVAE tendencia ciclo que registró un crecimiento de 2.9% a noviembre de 2017.

Dentro de los ingresos tributarios, el monto de recursos generados por el impuesto al valor agregado (IVA) fue de US\$1,903.4 millones, registrando un crecimiento anual de 5.0%, equivalente a US\$90.4 millones. La contribución relativa del IVA fue del 43.2% del total de ingresos tributarios.

Además, el impuesto sobre la renta (ISR) registró un flujo acumulado de US\$1,734.6 millones, mostrando un crecimiento anual de 4.6%, equivalente a US\$75.6 millones; su participación relativa fue del 39.4% del total de ingresos tributarios.

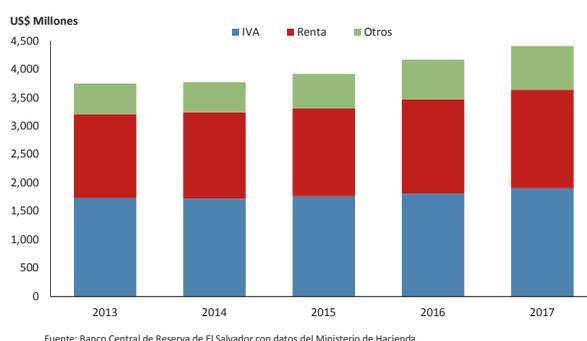
Dentro de los ingresos por IVA se observó que el IVA declaración creció en 5.1% y el IVA importación se incrementó en 4.9%, esta última tasa fue consistente con el mayor dinamismo en el valor de importaciones totales que crecieron 6.3%, a nivel anual. Los recursos aportados por el impuesto sobre la renta y el IVA representaron el 82.6% de la recaudación total.

El Estado recaudó por medio de los aranceles a la importación, un monto de US\$210.8 millones mostrando un crecimiento anual de 2.1%, equivalente a US\$4.3 millones. Por su parte, el impuesto sobre el consumo de productos, tales como licores, cervezas, bebidas gaseosas, cigarrillos y armas aportó un monto de US\$173.0 millones mostrando un incremento anual de 1.7%, equivalente a US\$2.9 millones.

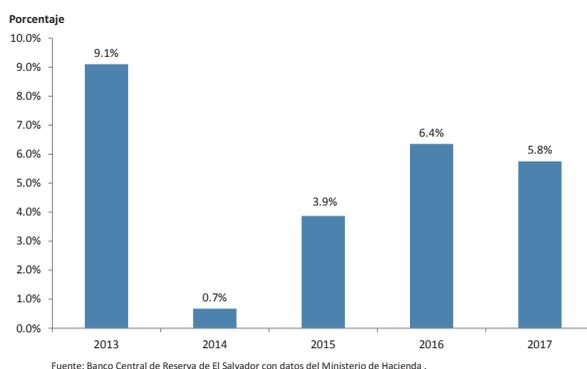
Los recursos generados por el FOVIAL ascendieron a US\$89.0 millones, reflejando un crecimiento anual de 4.0%, equivalente a US\$3.4 millones. El impuesto con el que se subsidia el transporte público, registró un monto de US\$44.7 millones registrando un crecimiento anual de 3.8%, equivalente a US\$1.7 millones. Por su parte, el impuesto a la transferencia de propiedades aportó al fisco un monto de US\$22.6 millones, mostrando una reducción anual de 0.4%, equivalente a US\$0.1 millones.

Por medio del impuesto a las transacciones financieras, el Estado percibió US\$84.9 millones, monto similar a la recaudación obtenida en el mismo período del año previo (US\$84.4 millones).

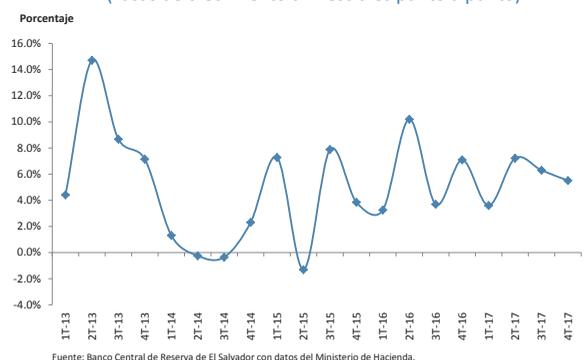
Ingresos Tributarios



Ingresos Tributarios (Tasas de crecimiento anual)



Ingresos Tributarios (Tasas de crecimiento trimestrales punto a punto)

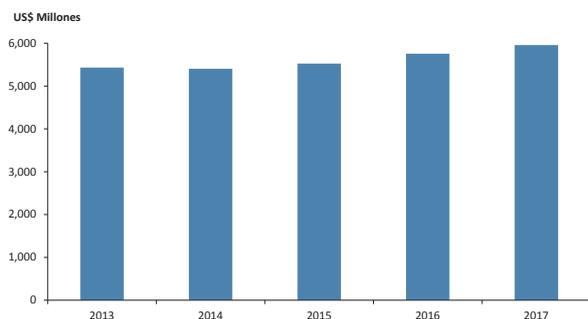


Al 31 de diciembre 2017, el GOES percibió un monto de ingresos no tributarios por US\$1,049.1 millones, registrando un crecimiento anual de 11.9%, equivalente a US\$111.3 millones, explicado por el dinamismo en los ingresos extraordinarios, multas, tasas y derechos por servicios públicos.

Las Empresas Públicas No Financieras registraron un superávit de operación de US\$116.4 millones, mostrando una reducción anual de 4.5% equivalente a US\$5.5 millones.

El flujo de donaciones provenientes del exterior ascendió a US\$44.2 millones mostrando una reducción anual de 3.6%, equivalente a US\$1.7 millones.

Gastos Totales

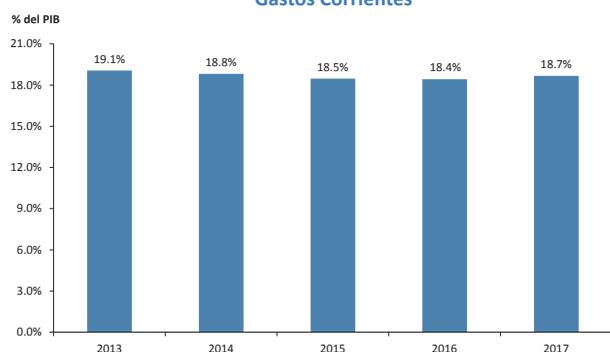


Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador con datos del Ministerio de Hacienda.

3. Gastos Totales

Los esfuerzos desarrollados por el Gobierno, tendiente a racionalizar los gastos, se evidenciaron en una ralentización del gasto público. De hecho, los gastos y concesión neta de préstamos del SPNF ascendieron a US\$5,956.8 millones, mostrando un crecimiento anual de 3.5% equivalente a US\$201.6 millones.

Gastos Corrientes



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

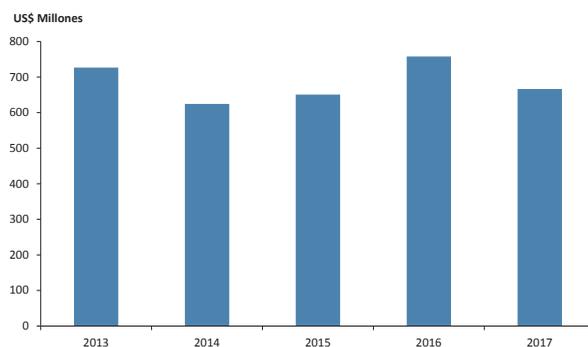
a) Gastos Corrientes

Los gastos corrientes del SPNF registraron un flujo acumulado de US\$5,213.6 millones, reflejando un crecimiento anual de 5.6%, y su participación relativa respecto al PIB proyectado para 2017 fue de 18.7%, cifra igual al porcentaje promedio de los últimos cuatro años (18.7% del PIB).

El componente que registró la mayor caída dentro de los gastos corrientes, se produjo en el gasto de consumo, principalmente la reducción de 3.6% en las compras de bienes y servicios. Por su parte, los rubros que registraron mayor dinamismo fueron las transferencias corrientes y el pago por intereses de la deuda pública.

Las transferencias corrientes registraron un monto de US\$846.6 millones, mostrando un crecimiento anual de 20.9%, equivalente a US\$146.2 millones.

Inversión Pública



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

b) Gastos de Capital

Los gastos de capital, registraron un flujo acumulado de US\$743.5 millones mostrando una disminución anual de 9.0%, equivalente a US\$73.5 millones.

Al 31 de diciembre de 2017, la ejecución financiera de la inversión pública ascendió a US\$666.4 millones, mostrando una reducción anual de 12.0%, equivalente a US\$91.2 millones. Las instituciones que presentaron los mayores avances en su ejecución financiera fueron FOVIAL, FISDL y el ISSS, por el contrario, CEPA y MARN registraron una menor ejecución financiera.

Las transferencias de capital registraron un flujo acumulado de US\$77.1 millones, reflejando un crecimiento anual de 29.8%, equivalente a US\$17.7 millones, debido principalmente a incremento en las transferencias del Gobierno Central a diferentes proyectos sociales.

4. Ahorro Corriente

Al cierre de cuarto trimestre de 2017, el Ahorro Corriente del SPNF registró un monto de US\$627.1 millones, mostrando un crecimiento anual de 16.1%, equivalente a US\$86.9 millones explicado por el mayor crecimiento de los ingresos corrientes con relación a los gastos corrientes. En términos del PIB proyectado para 2017, el ahorro corriente representó el 2.2%. El ahorro primario (excluye el pago de intereses de la deuda pública), representó el 5.1%, en términos del PIB proyectado para 2017 y registró un flujo acumulado de US\$1,426.9 millones al finalizar diciembre de 2017.

El ahorro corriente, incluyendo el gasto derivado de los fideicomisos, registró un flujo de US\$66.7 millones, con lo cual se observa una mejora respecto a los resultados del año anterior, debido a los esfuerzos desarrollados por el Estado tendientes a racionalizar el gasto público y mejorar la eficiencia administrativa en términos de la recaudación tributaria.

5. Financiamiento del Resultado Global del Sector Público No Financiero

Al finalizar diciembre de 2017, el resultado global del Sector Público No Financiero (con donaciones) arrojó un déficit de US\$71.9 millones, resultando menor en US\$158.6 millones respecto al déficit registrado a diciembre de 2016 (US\$230.4 millones). Al incluir el pago de pensiones (FOP), se obtuvo un déficit fiscal de US\$632.2 millones (2.3% en términos del PIB), resultando inferior en 15.7% (US\$118.1 millones) con relación al déficit registrado a diciembre de 2016 el cual ascendió a US\$750.3 millones (2.8% en términos del PIB).

Durante enero-diciembre de 2017, el flujo acumulado del financiamiento externo neto ascendió a US\$373.5 millones presentando un incremento anual de US\$198.5 millones con respecto al registrado en el mismo período del año anterior, debido a mayor colocación de Eurobonos en los mercados internacionales y nacionales.

El flujo de desembolsos de préstamos externos ascendió a US\$1,023.5 millones, registrando un aumento anual de US\$353.0 millones con relación al flujo registrado a diciembre de 2016, debido a que en febrero 2017 se colocaron Eurobonos por US\$601.1 millones de los cuales US\$589.1 millones se colocaron en el mercado externo.

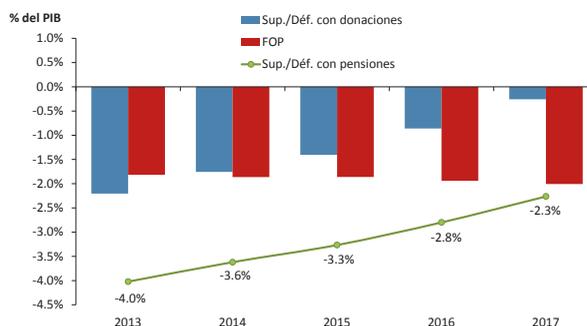
Por su parte, las amortizaciones de préstamos externos registraron un monto de US\$650.0 millones, registrando un crecimiento anual de 31.2%, equivalente a US\$154.4 millones con relación a los pagos efectuados durante 2016.

Ahorro Corriente del SPNF



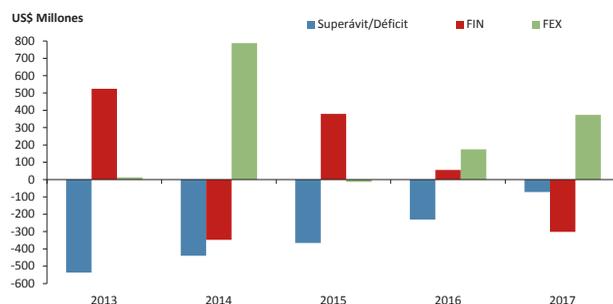
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador con datos del Ministerio de Hacienda.

Superávit/Déficit del SPNF ^{1/}



^{1/} Incluye el Fondo de Obligaciones Previsionales (FOP)
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador con datos del Ministerio de Hacienda.

SPNF: Financiamiento Neto Externo e Interno



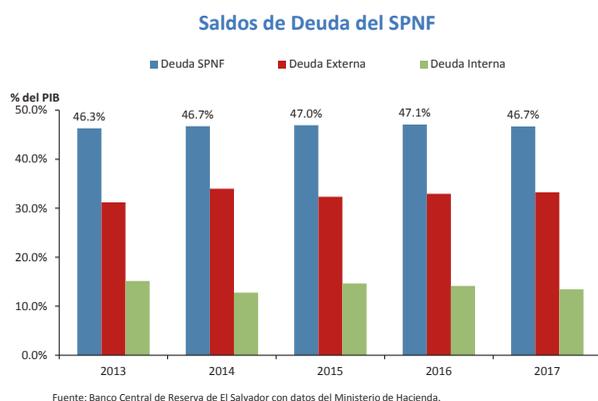
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador con datos del Ministerio de Hacienda.

El flujo acumulado del financiamiento interno neto ascendió a -US\$301.6 millones, mostrando una reducción anual de US\$357.1 millones debido principalmente a la redención neta de LETES por US\$326.7 millones que se reflejó en una reducción del crédito bruto de los Bancos Comerciales a instituciones del Gobierno Central.

El monto de gasto asociado al sistema de pensiones (FOP) ascendió a US\$560.4 millones, mostrando un crecimiento anual de 7.8%, equivalente a US\$40.5 millones.

6. Deuda Pública

a) Saldos de la Deuda del SPNF



Al finalizar diciembre de 2017, el saldo de la deuda del SPNF ascendió a US\$13,043.3 millones y como porcentaje del PIB proyectado para 2017, representó el 46.7%. Este stock de deuda fue mayor al saldo de deuda registrado al cierre de 2016 que ascendió a US\$12,619.7 millones (47.1% del PIB de 2016).

Durante el quinquenio, 2013 a 2017, la participación relativa de la deuda externa del SPNF respecto al PIB se incrementó de 31.2% a 33.3% del PIB, pero el ratio de deuda interna respecto al PIB se redujo de 15.1% a 13.4% durante el periodo analizado. Al incluir el saldo de deuda por concepto de Certificados de Inversión Provisional (CIP) emitidos por el Fideicomiso de Obligaciones Provisionales (FOP) por un monto de US\$4,573.6 millones el saldo de la deuda del SPNF alcanzó los US\$17,616.9 millones, representando el 63.1% en términos del PIB proyectado para 2017.

Al 31 de diciembre 2017, el saldo de Eurobonos ascendió a US\$6,241.1 millones (21.2% del PIB proyectado para 2017). Del saldo total de eurobonos, el 80.0% están en poder de inversionistas no residentes (US\$5,117.0 millones) y el 18.0% restante, están en propiedad de inversionistas residentes (US\$1,124.1 millones).

El saldo de las Letras de Tesorería (LETES) al finalizar diciembre de 2017 ascendió a US\$745.8 millones registrando una reducción anual de US\$326.8 millones (30.5%) respecto al saldo registrado a diciembre de 2016 que fue de US\$1,072.6 millones, debido a redención anticipada de LETES por US\$300.6 millones efectuada el 2 de marzo de 2017.

b) Servicio de la Deuda⁵ del SPNF

Para el período enero-diciembre de 2017, el flujo acumulado del servicio de la deuda total (interna y externa) del SPNF fue de US\$2,642.6 millones, registrando un crecimiento anual de 8.2%, equivalente a US\$199.7 millones. El monto del servicio de la deuda pública, llegó a representar el 9.5% en términos del PIB proyectado para 2017.

5. Comprende los recursos que se pagan por concepto de amortización a capital, los intereses, las comisiones y los gastos de conformidad con los créditos pactados con organismos financieros nacionales o extranjeros.

Dentro del servicio de la deuda pública, las amortizaciones de la deuda registraron un monto de US\$1,842.8 millones, mostrando un crecimiento anual de 6.1%, equivalente a US\$105.1 millones, debido principalmente a que durante enero-diciembre de 2017 se pagaron préstamos externos, LETES y CIP-A. El flujo acumulado de las amortizaciones representó el 14.1% con respecto al saldo de deuda del Sector Público No Financiero.

El pago de intereses de la deuda pública registró un flujo acumulado de US\$799.8 millones mostrando un crecimiento anual de 13.4%, equivalente a US\$94.5 millones. Así, el monto correspondiente a los intereses de la deuda pública, representó el 30.3% del servicio de la deuda y el 18.2% de los ingresos tributarios.

D. Sector Financiero

1. Liquidez Total de la Economía

La liquidez del Sistema financiero estuvo respaldada por los depósitos.

La liquidez del sistema financiero estuvo determinada a lo largo del año 2017 por el incremento de los depósitos como fuente principal de recursos, que fueron utilizados principalmente a las actividades crediticias del sector privado. El total alcanzado al cierre del cuarto trimestre de 2017 fue de US\$14,806.0 millones, superior en US\$933.0 millones (6.7%) al mismo periodo del año anterior. Este dinamismo observado en los depósitos, le permitió efectuar erogaciones a los diversos agentes económicos a pesar de la menor colocación de títulos valores del Gobierno, que impactó negativamente en la liquidez total.

El indicador M3 totalizó US\$ 13,283.0 millones, siendo mayor que el observado en el cuarto trimestre del año anterior en US\$ 1,314.3 millones. El M2 mostró un incremento anual de US\$1,161.7 millones, correspondientes a 10.4%. Y 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\$523.9 millones.

La base de los Agregados Monetarios denominada como M0, el cual se define como el “Dinero que Circula en la Economía”, se refiere a la emisión monetaria del Banco Central, más los depósitos de Bancos y otros sectores en el Banco Central, mostró un incremento al cuarto trimestre 2017 de US\$400.7 millones (13.9%).

Las cifras indican además que la liquidez entendida también como todos los instrumentos financieros que sirven como medios de pago en la economía alcanzó el segundo mayor crecimiento de los últimos cinco años, apoyados en las tasas de crecimiento positivas de los depósitos (comparando cuartos trimestres de cada año), en 2015 el saldo fue de US\$13,290.5 millones, en 2016 el saldo ascendió a US\$13,873.0 millones y US\$14.806.0 millones a diciembre 2017.

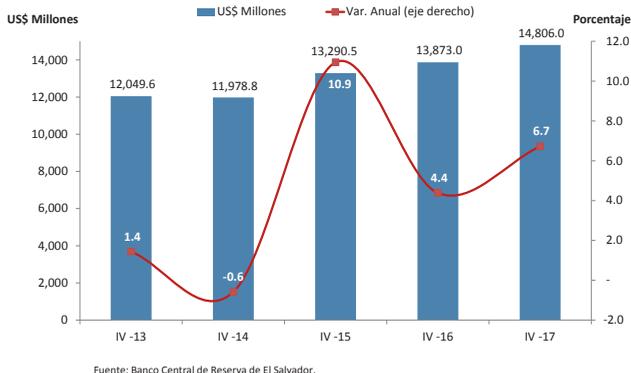
Liquidez Total de la Economía
En US\$ millones y porcentajes

Agregado Monetario	Diciembre 2016	Diciembre 2017	Var. Anual	%
M0: Emisión Monetaria más depósitos en el BCR	2,889.1	3,289.7	400.7	13.9%
M1: Billetes y Monedas en Poder del Público más depósitos en cuenta corriente	3,129.1	3,653.0	523.9	16.7%
M2: M1 más Cuasidinero	11,121.2	12,282.9	1,161.7	10.4%
M3: M2 más Otras Obligaciones (Títulos de Emisión propia)	11,968.7	13,283.0	1,314.3	11.0%
Liquidez Total	13,873.0	14,806.0	933.0	6.7%

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

M0: Emisión Monetaria más depósitos en el BCR.
M1: Billetes y Monedas en Poder del Público más depósitos en cuenta corriente.
M2: M1 más Cuasidinero (Depósitos de Ahorro y A Plazo)
M3: M2 más Otras Obligaciones (Títulos de Emisión propia).
Liquidez Total: M3 más otros instrumentos líquidos emitidos por sectores no emisores de dinero o largo plazo.

Liquidez Total de la Economía
En US\$ millones y Tasa de variación anual



2. Otras Sociedades de Depósito

El panorama de las Otras Sociedades de Depósitos, conformadas por los Bancos, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, reflejan una exposición analítica de las Sociedades Financieras que emiten depósitos o sustitutos cercanos a depósitos y otros instrumentos incluidos en la definición de dinero en sentido amplio, excepto el banco central.

a) Posición Externa Neta

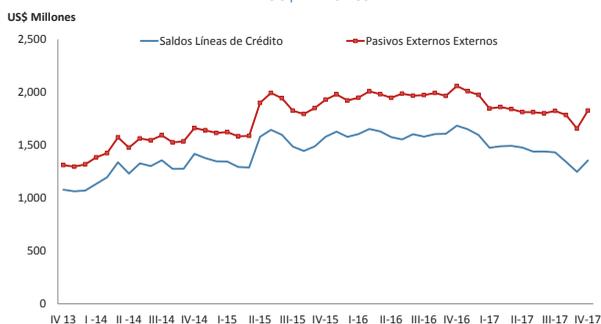
Posición Externa Neta de las Otras Sociedades de Depósitos
En US\$ millones

	dic-16	dic-17	Var. Anual
POSICIÓN EXTERNA NETA	-994.6	-671.3	323.3
ACTIVOS EXTERNOS	1,064.1	1,154.4	90.3
Bancos	1,051.4	1,133.1	81.6
Bancos Cooperativos	12.6	21.3	8.7
PASIVOS EXTERNOS	2,058.7	1,825.6	-233.0
Bancos	1,962.1	1,619.2	-342.8
Bancos Cooperativos	96.6	206.4	109.8

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

A diciembre de 2017, la posición externa neta de las Otras Sociedades de Depósitos muestran un saldo equivalente a -\$671.3 millones, cifra inferior a la de diciembre de 2016 que fue de -\$994.6 millones, reflejando una variación en la posición neta equivalente a \$323.3 millones. Lo anterior, resulta de las menores necesidades de financiamiento externas de los bancos, que se comprueban en los menores saldos de líneas de crédito internacional de los diversos bancos y de las mayores inversiones de los bancos en instrumentos financieros. Esta mejora en la posición externa, se relaciona con los depósitos los cuales crecieron lo suficiente para proveer la oportunidad de la acumulación de activos por parte de los Bancos, luego de atender las necesidades de financiación internas, lo que mejora la posición externa.

OSD: Pasivos Externos y Utilización de Líneas de Crédito
En US\$ Millones



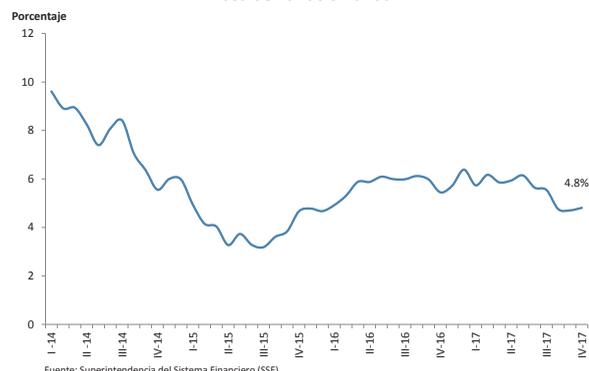
Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Es de mencionar que dentro del conjunto de pasivos externos se destacan los financiamientos obtenidos por medio de cartas de crédito, líneas de crédito y préstamos provenientes de la banca internacional, para atender la financiación interna e inversión en instrumentos de corto plazo que generan mayor rendimiento.

Del conjunto mencionado, es importante entender que del total de pasivos externos el 74.2% responde a líneas de crédito, que en el cuarto trimestre de 2017, su saldo fue de US\$1,354.1 millones, inferior al saldo de diciembre 2016 en US\$249.9 millones (-15.6%). Si bien la disminución es importante, se debe en gran medida al incremento de los depósitos locales, así como también a la reducción en las preferencias de este fondeo ante el incremento las tasas de interés internacionales.

b) Crédito

Otras Sociedades de Depósitos: Saldo de Crédito Total
Tasa de variación anual



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Respecto al crédito otorgado total, a diciembre de 2017 alcanzó los \$13,038.5 millones, comparado con igual periodo de 2016 (\$12,440.5 millones), aumentó \$598.0 millones, equivalente a una tasa anual de crecimiento de 4.8%, desacelerando su ritmo de crecimiento si se compara al 5.4% mostrado en diciembre de 2016.

La composición de la tasa de crecimiento de la cartera de crédito combina: Empresas y Hogares conformada a su vez por: por Consumo y Vivienda. Los crecimientos en el sector de empresas se encuentran distribuida, al mes de diciembre de 2017: industria manufacturera, transporte, almacenaje y comunicaciones; construcción, comercio, agropecuario y servicios. Al mismo tiempo los Hogares reflejan tasas de crecimiento en menor valor.

Otra forma de financiación que otorgan las Sociedades de Depósito es por medio de tarjetas de crédito, las cuales han tomado relevancia como medios de pago, constituyéndose en una de las fuentes más importantes de los préstamos al consumo, a diciembre de 2017, comparado con igual periodo de 2016, su incremento fue de una tasa equivalente a 4.2%. El saldo acumulado representa el 13.8% del total de préstamos a los hogares: Consumo y Vivienda otorgada por las Otras Sociedades de Depósito.

La cartera de préstamos de las OSD: Bancos y Bancos Cooperativos refleja mejora en la calidad de sus activos ya que el indicador cartera vencida a cartera total reportó un mejor desempeño en la administración del riesgo crediticio al compararlo de manera interanual a diciembre 2017, con una tasa equivalente a 1.9% inferior al mismo periodo de 2016 (2.0%).

La cartera vencida de las OSD: Bancos y Bancos Cooperativos a diciembre de 2017 cerró con un saldo acumulado de \$241.0 millones, que en términos porcentuales imputados a empresas y hogares equivalen a 0.5% y 1.4%, respectivamente. El nivel de provisión por incobrabilidad es equivalente a 2.3%, lo que refleja el nivel de recursos que se han destinado para cubrir las posibles pérdidas.

c) Depósitos

Al cierre de diciembre de 2017 acumularon depósitos por \$12,033.7 millones, superior en \$724.7 millones al 2016 (\$11,309.0 millones), registrando un crecimiento de depósitos totales con una tasa equivalentes a 6.4% y los depósitos privados 6.7%, lo cual muestra un repunte de esta variable, ya que en igual periodo de 2016 se situaron en 5.4% los privados y las totales de 5.2%.

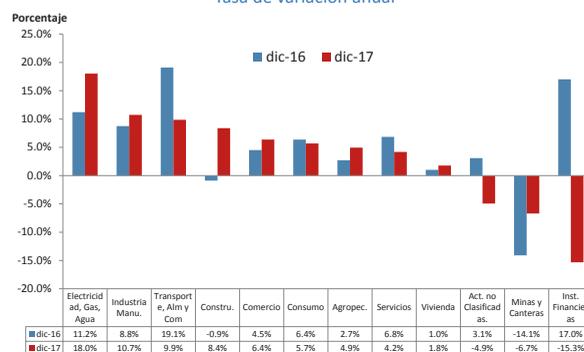
3. Otras Sociedades Financieras

Por otro lado, las Otras Sociedades Financiera están integradas por las Compañías de Seguros, Fondos de Pensiones y el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL). La importancia de incorporar estas instituciones en las cuentas financieras radica en el impacto que genera la participación en el mercado financiero, a través de la captación de primas y la inversión de fondos, en instrumentos financieros del mercado local, específicamente las Compañías de Seguros y los Fondos de Pensiones.

a) Aseguradoras

La evolución de las Compañías Aseguradoras se observa en la Primas Netas de Seguro. Estas miden la cobertura de determinados riesgos en relación a los ingresos de productos por primas en relación a las devoluciones y cancelaciones de primas. Al cierre de diciembre 2017, las primas netas aumentaron 0.8%, por debajo del observado el año anterior.

OSD: Saldo de Crédito Privado por Destino Económico
Tasa de variación anual



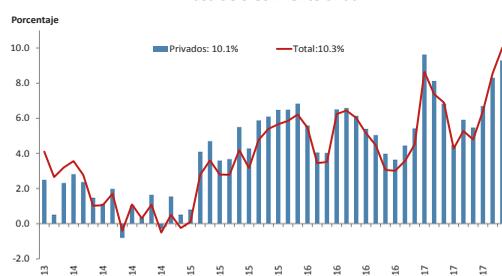
Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Otras Sociedades de Depósito:
Crédito al Consumo mediante Tarjetas de Crédito
Saldos en US\$ millones y Tasa de Variación

Período	Saldo	Variación	
		Absoluta	%
IV - 2012	697.4	74.9	4.8
IV - 2013	788.9	91.5	13.1
IV - 2014	872.4	83.5	10.6
IV - 2015	896.5	24.2	2.8
IV - 2016	944.3	47.7	5.3
IV - 2017	983.8	39.5	4.2

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Otras Sociedades de Depósitos: Depósitos Privados y Totales
Tasa de crecimiento anual



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Otras Sociedades de Depósitos: Clasificación Depósitos
En US\$ Millones y Tasas de variación anual

Depósitos	dic-16	dic-17
US\$ Millones		
Depósitos Totales	11,164.7	12,312.4
Transferibles (a la vista)	3,094.9	3,632.7
Cuentas de ahorro	3,191.3	3,429.3
Depósitos a plazo	4,878.5	5,250.4
Tasa de variación		
Depósitos Totales	3.0	10.3
Transferibles (a la vista)	-4.2	17.4
Cuentas de ahorro	6.4	7.5
Depósitos a plazo	5.9	7.6

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

Compañías Aseguradoras
Primas Netas

Millones de dólares y Var. porcentuales

Mes/año	Prima Neta	Var. Anual
IV - 2013	541.3	8.5
IV - 2014	571.8	5.6
IV - 2015	607.5	6.2
IV - 2016	620.9	2.2
IV - 2017	616.1	-0.8

Fuente: BCR en base a balances de compañías de seguros.

Compañías Aseguradoras: Indicadores financieros

En US\$ millones y Tasas de crecimiento

Indicador	IV - 2013	IV - 2014	IV - 2015	IV - 2016	IV - 2017
Inversiones financieras	405.3	430.9	467.4	430.6	446.1
Primas por cobrar	109.8	115.5	134.0	145.5	153.4
Liquidez (veces)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
Respaldo pasivos técnicos	171.4%	167.0%	173.0%	156.7%	165.1%
Primas netas	8.5%	5.6%	6.2%	2.2%	-0.8%
Activos totales	9.4%	6.8%	8.4%	-2.6%	4.7%

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Compañías Aseguradoras: Portafolio de Inversiones Financieras

US\$ Millones y % de participación en la cartera

Instrumento Financiero	IV - 2013	IV - 2014	IV - 2015	IV - 2016	IV - 2017
VALORES DISTINTOS DE ACCIONES (US\$ MILLONES)	405.3	430.9	467.4	430.6	446.1
Valores Banco Central	2.6	2.7	0.5	0.3	1.1
Valores Otras Sociedades de Depósito	51.7	52.4	54.9	54.9	58.4
Valores Otras Sociedades Financieras	1.8	1.1	1.9	0.8	1.8
Valores Gobierno Central	22.2	22.4	24.1	25.2	21.1
Valores Sociedades Públicas No Financieras	4.5	4.0	3.1	2.4	2.0
Valores Otras Sociedades No Financieras	9.9	9.5	8.5	10.0	8.5
Valores No Residentes	7.3	7.9	7.1	6.4	7.1
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Activos a Pasivos Exigibles en el corto plazo equivalente a 1.2 veces de cobertura, los pasivos técnicos se encuentran respaldados por activos de corto plazo dicho ratio es equivalente a 165.1%, asimismo, han mejorado su desempeño reflejado en el volumen de activos que a diciembre 2017 es equivalente a 4.7%, superior al de 2016 (-2.6%).

Otro elemento importante es el portafolio de inversiones de las aseguradoras que genera recursos para la cobertura de siniestros, creando las reservas técnicas. Las inversiones de dichas aseguradoras al mes de diciembre de 2017 se encuentran concentradas en títulos valores emitidos por las Otras Sociedades de Depósito, así como por títulos del Gobierno Central, que entre ambos representan el 79.5%; además, de inversión en títulos emitidos por Empresas privadas es del 8.5% inferior a la del 2016 (10.0%) y con no residentes la inversión es de 7.1% mayor en relación al año anterior que alcanzo 6.4%

b) Fondos de Pensiones

Los Fondos de Pensiones participan en el desarrollo de los mercados financieros al invertir en instrumentos financieros. En el país, el mercado de títulos valores cuenta principalmente con Títulos Valores de Renta Fija, específicamente: Bonos que emiten diferentes entidades, de los cuales participan los fondos de pensiones como inversionistas canalizando de esta forma las cotizaciones de las familias y empleadores, en el mercado nacional.

Por lo tanto, es indispensable revisar la cartera de inversiones en títulos de deuda de las AFPs al mes de diciembre de 2017, no obstante de estar diversificada, presenta una concentración en títulos del Gobierno Central de 79.6% compuesta por Certificados de Inversión Previsional: CIP A y B, emitidos y otros títulos de corto plazo que sirven para financiar; así mismo, destinan una parte a los mercados internacionales con inversiones que cumplen criterios de liquidez, seguridad y rentabilidad.

La composición del portafolio de inversiones del subsector de Otras Sociedades Financieras es importante puesto que por medio de éste las Compañías Aseguradoras y Fondos de Pensiones financian parte de proyectos productivos, así como actividades del Gobierno. Este portafolio de inversiones obedece a la acumulación de las Reservas Técnicas con las cuales estas responden ante cualquier siniestro o situación previsional.

En el país, el mercado de títulos valores es limitado a Bonos que emiten diferentes entidades, de los cuales participan los fondos de pensiones canalizando de esta forma las cotizaciones de las familias y empleadores, en el mercado nacional, no obstante, debido a la baja rentabilidad que se produce, específicamente por las emisiones del GOES; se hace necesario destinar una parte importante a mercados internacionales financiando de esta manera otros entornos económicos.

Fondos de Pensiones:

Portafolio de Inversiones por Emisor de Títulos^{1/}

En US\$ millones y Tasa de Crecimiento

Unidades Institucionales	US\$ Millones	
	IV 2016	IV 2017
Gobierno Central	7,231.1	7,736.7
CIP	5,575.8	6,104.5
Otros Títulos	1,655.3	1,632.2
Entidades Públicas	211.5	192.3
Municipalidades	71.1	68.6
Bancos	644.6	735.4
Otras Soc. Financieras	236.6	212.6
Privados	314.1	302.1
No Residentes	541.6	470.5
Total	9,250.6	9,718.2

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

1/ La información de los Fondos de Pensiones correspondiente trimestre se encuentran a octubre 2017 por ser la última informa disponible.

Otras Sociedades Financieras: Seguros y Fondos de Pensiones^{1/}

Portafolio de Inversiones Financieras y Reservas Técnicas

US\$ Millones

Instrumento	IV - 2013	IV - 2014	IV - 2015	IV - 2016	IV - 2017
INVERSIONES SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES	7,501.7	8,288.6	8,850.0	9,411.2	10,164.3
Cartera de Inversiones Fondos de Pensiones	7,092.7	7,857.7	8,382.6	8,980.6	9,718.2
Cartera de Inversiones Compañías Aseguradoras	409.0	430.9	467.4	430.6	446.1
RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	7,616.4	8,307.7	8,897.3	9,594.4	10,362.9
Participación Neta de los Hogares en los Fondos de Pensiones	7,355.7	8,018.3	8,592.5	9,281.9	10,046.9
Reservas Técnicas de Compañías Aseguradoras	260.7	289.4	304.8	312.5	316.0

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

1/ La información de los Fondos de Pensiones se encuentran a octubre 2017 por ser la última información disponible.

4. Panorama Financiero de los Bancos

Después de haberse aprobada en la Asamblea Legislativa las reformas a la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones, las calificadoras de riesgo han mejorado su apreciación sobre el desempeño del Gobierno, quedando de la siguiente forma:

- Standard And Poor's, Clasificación CCC+, con perspectiva Estable (3/10/17).
- Fitch, Clasificación B-, con perspectiva Estable (6/10/17).
- Moody's Clasificación B3, con perspectiva Estable (23/02/18).

a) Tasas de interés

La Reserva Federal de Estados Unidos (FED) comenzó a modificar sus tasas de referencia desde diciembre 2015, acentuándose una tendencia al alza a partir de 2016, lo que ha incidido que la banca local tome ciertas medidas con relación a su endeudamiento externo, como es una reducción de su posición. Para diciembre de 2016, la tasa de los Fed Funds alcanzó 0.66%, la cual experimentó un incremento llegando a 1.31% en diciembre de 2017. Por su parte, la tasa LIBOR 12 meses mostró 1.69% para diciembre de 2016, incrementándose a 2.11% para diciembre de 2017.

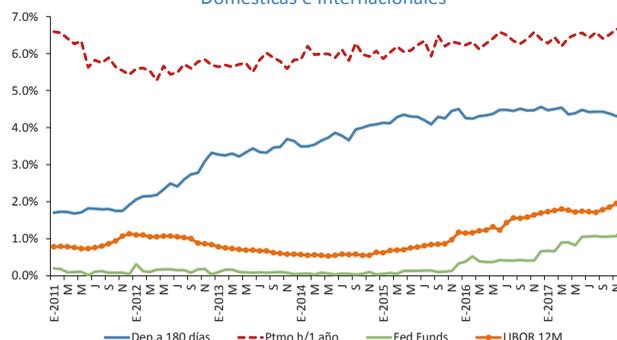
En cuanto a las tasas domésticas, se puede observar que desde el 2016 el sistema ha mostrado en términos promedios un comportamiento relativamente estable en los dos plazos de referencia, en donde las entidades de menor tamaño están incrementando su esfuerzo por una mayor participación en el mercado, lo que le imprime un mayor dinamismo a la intermediación. La tasa básica activa promedio anual a diciembre de 2017 alcanzó 6.65%, la cual resultó mayor al 6.39% que presentara para el mismo período del 2016. Por el contrario, en la tasa básica pasiva para diciembre de 2017 reflejó 4.39%, siendo menor al 4.56% que reflejó en diciembre del año anterior.

b) Intermediación Financiera⁶

El margen de intermediación bruto para el cierre de 2017 se compara favorablemente con respecto al mismo mes del año anterior, producto principalmente de los mayores ingresos de operaciones de intermediación que el sistema viene mostrando desde períodos anteriores.

Se observa una mejora en la relación de los gastos de operación, y en la de otros gastos y productos netos, favoreciendo así los resultados finales. No obstante, la relación de la constitución de reservas de saneamiento superó la del mismo período del año anterior, lo cual plantea un reto a las entidades en un mejor manejo del riesgo crediticio.

Tasas de Interés de Referencia
Domésticas e Internacionales



Fuente: Bloomberg y reportes enviados por bancos comerciales.

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

	dic-15	dic-16	dic-17
Total ingresos de operaciones de intermediación	9.29%	9.35%	9.46%
Total costos de operaciones de intermediación	2.82%	3.06%	3.14%
Margen de Intermediación Bruto	6.47%	6.29%	6.32%
Gastos de Operación	3.81%	3.81%	3.79%
Margen de Operación Bruto	2.66%	2.48%	2.53%
Saneamiento Neto de Activos	-0.89%	-0.87%	-0.93%
Margen después de Saneamiento	1.77%	1.61%	1.60%
Otros Gastos y Productos Netos	-0.16%	-0.26%	-0.16%
Margen Antes de Impuestos	1.61%	1.35%	1.44%
Impuesto sobre la Renta	0.51%	0.43%	0.47%
Margen Neto después de Impuestos	1.10%	0.92%	0.97%

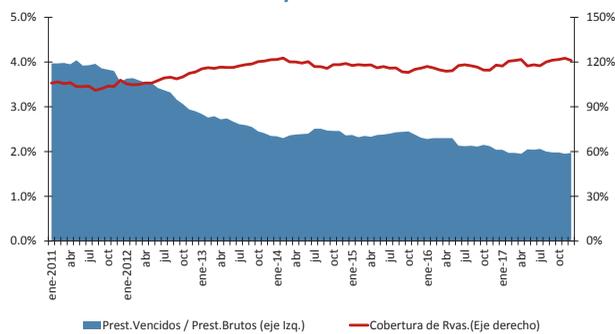
Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por SSF.

⁶ Elaboración de indicadores con base en estados financieros preliminares de los bancos a diciembre de 2017, proporcionados por la SSF.

Crédito Productivo del 24 de Febrero de 2015 al 06 de Febrero de 2018

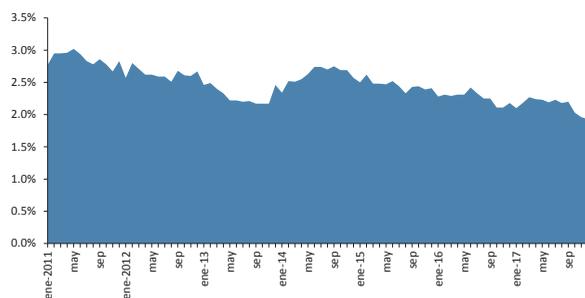
Sectores	Catorcena 78 (24 de Ene al 20 de Feb 2018)	Acumulado total	Participación (acum. Total)
Industria Manufacturera	20.9	2,981.8	58.6%
Servicios	13.6	653.9	12.9%
Agropecuario	8.0	511.4	10.1%
Construcción	2.5	406.2	8.0%
Transporte, Almacenaje y Comunicaciones	0.8	271.9	5.3%
Electricidad, Gas, Agua y Servicios Sanitarios	7.6	241.8	4.8%
Comercio	1.3	20.7	0.4%
Total	54.7	5,087.75	100%
Total acumulado de créditos		135,279	

Sistema Bancario: Relación Cartera Vencida a Préstamos Brutos y Cobertura de Reservas



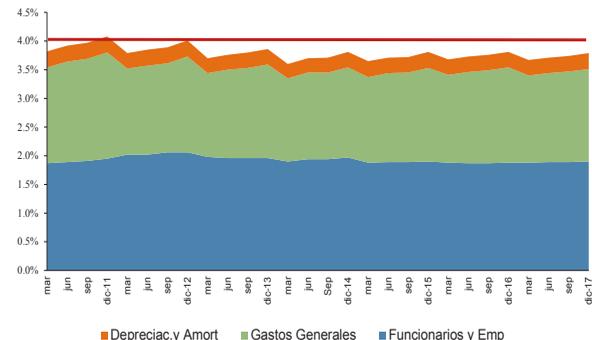
Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por SSF.

Sistema Bancario: Exposición Patrimonial por Activos Extraordinarios



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

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



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

Por otra parte, la cartera de préstamos sigue reflejando una tendencia constante al alza, comportamiento que adopta desde dos años atrás, advirtiéndose un mayor dinamismo por parte del sector empresas, el cual experimentó un crecimiento anual de 5.02% y con una composición del 44.6% del total de la cartera. A nivel agregado, la cartera de créditos observó un crecimiento anual de 4.24% (4.98% en diciembre de 2016). A nivel de sectores económicos, el crédito concentra el 79.05% en cuatro sectores: Consumo, Adquisición de Vivienda, Comercio e Industria Manufacturera. El crédito para aquellos sectores productivos identificados en las medidas temporales⁷ tienen por objetivo fomentar su reactivación.

Las entidades continúan realizando esfuerzos por mantener una buena calidad de la cartera de créditos, la cual se traduce en un indicador de vencimiento bajo, el cual mide la relación de préstamos vencidos con respecto a la cartera bruta total. Para diciembre de 2017, éste fue de 1.97%, que se compara favorablemente al 2.04% del mismo mes del año anterior.

Adicionalmente, las entidades mantienen una cobertura con provisiones por arriba del 100% de aquella cartera que presenta mora de más de 90 días. Para diciembre de 2017, dicha cobertura alcanzó 121.00%.

En cuanto a los activos extraordinarios, el saldo de este rubro para diciembre de 2016 era de US\$143.4MM, los cuales se redujeron en US\$12.7MM a diciembre de 2017. El nivel de provisiones constituidas para dichos activos refleja que la exposición patrimonial por parte del referido rubro es relativamente baja; para diciembre 2016 la exposición patrimonial en este concepto reflejaba niveles del 2.18%, reduciéndose a 1.93% para diciembre de 2017. La gráfica permite apreciar el comportamiento antes mencionado.

c) Indicadores del Sistema Bancario⁸

(1) Eficiencia

El sistema bancario ha mantenido por mucho tiempo niveles promedio de eficiencia por debajo del 4%. El rubro de mayor peso dentro de los gastos operacionales es el de gastos de funcionarios y empleados, los cuales experimentaron un mayor crecimiento anual a diciembre de 2017, en comparación al de los dos restantes rubros: gastos generales, y depreciación y amortización. A esa misma fecha, el nivel de eficiencia alcanzó 3.76%, mejorando levemente respecto al 3.79% del mismo mes del año anterior.

⁷ 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.

⁸ Calculados con base en estados financieros preliminares de los bancos, a diciembre de 2017, remitidos por la SSF.

(2) Rentabilidad

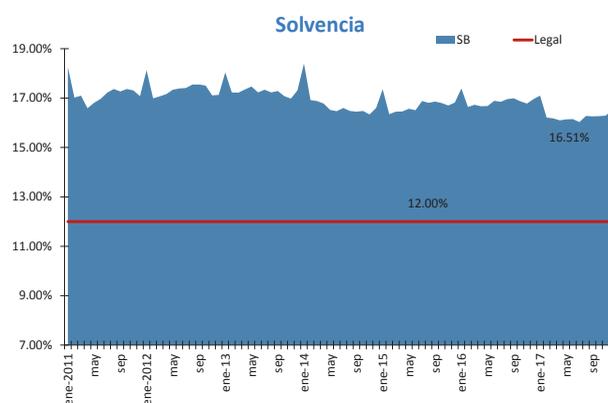
Las entidades han basado sus mejores resultados en el incremento de los ingresos de intermediación; no obstante, para diciembre de 2017 también se observa una importante contribución de los ingresos de otras operaciones, específicamente por la prestación de servicios. A pesar que tanto los costos de captación como la constitución de reservas de saneamiento también superaron los de diciembre del año anterior, la utilidad final a diciembre de 2017 logró ser mayor a la del año pasado en \$12.0MM. La rentabilidad patrimonial para diciembre de 2017 alcanzó 7.08% (6.60% en diciembre de 2016).

En términos reales, para diciembre de 2017 la rentabilidad real llegó a 4.94%, con una inflación de 2.04%.

(3) Solvencia patrimonial

Las instituciones bancarias poseen una posición patrimonial sólida, con un alto potencial de crecimiento en activos ponderados, manteniéndose por arriba del mínimo legal exigido. Para diciembre de 2017, la solvencia a nivel agregado alcanzó 16.51%, la que le permite una capacidad de crecimiento en activos ponderados de US\$4,612.3MM, equivalente al 38.84% de la cartera de préstamos.

El patrimonio global del sistema bancario alcanzó US\$2,223.4 millones a diciembre 2017, representando un incremento anual de US\$48.3 millones, donde ha predominado entre otros, el incremento en las utilidades no distribuibles y el capital social pagado. En el transcurso de 2017, cuatro instituciones bancarias incrementaron su capital social.



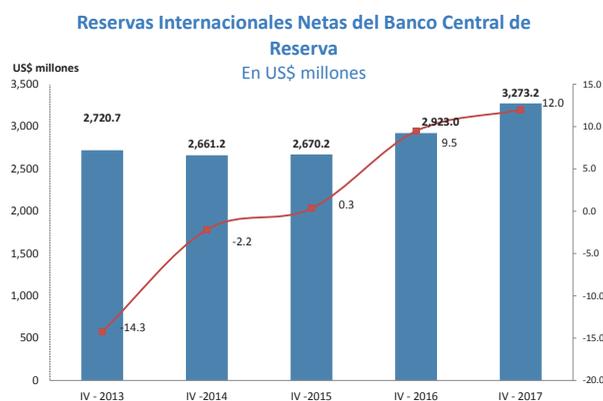
Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por SSF.

5. Panorama del Banco Central de Reserva (BCR)

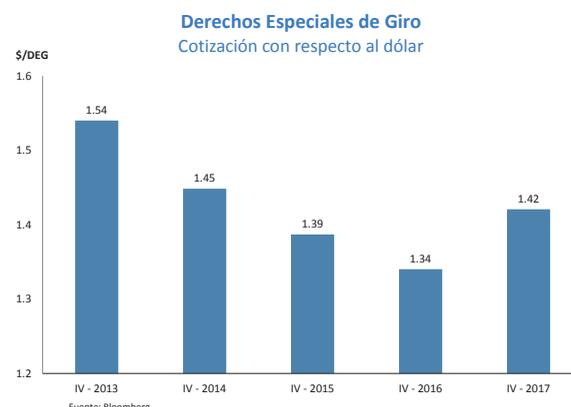
Las Otras Sociedades de Depósitos (Bancos, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito), dada su naturaleza, están obligadas a mantener parte de sus fondos en el Banco Central, para responder ante retiros de fondos por parte de sus clientes, con el propósito de disminuir el riesgo de los depósitos del público en el sistema financiero, el Banco Central, determina las tasas que las entidades captadoras de depósitos deben de mantener como reserva de liquidez en el referido Banco Central.

Con los recursos recaudados, el Banco Central mantiene activos externos que constituyen las Reservas Internacionales Netas (RIN), las cuales registraron un saldo de \$3,273.2 millones a diciembre de 2017, lo cual, además de estar compuesto por la reserva fraccionaria que las Sociedades de Depósito deben mantener en el Banco Central, en concepto de Reservas de Liquidez, se incluyen los traslados de recursos por parte de los Bancos por la recaudación del pago de impuesto al Banco Central en su calidad de Agente Financiero del Estado.

Al comparar diciembre de 2017 con igual periodo de 2016, se observa un incremento de las RIN de US\$350.2 millones que se



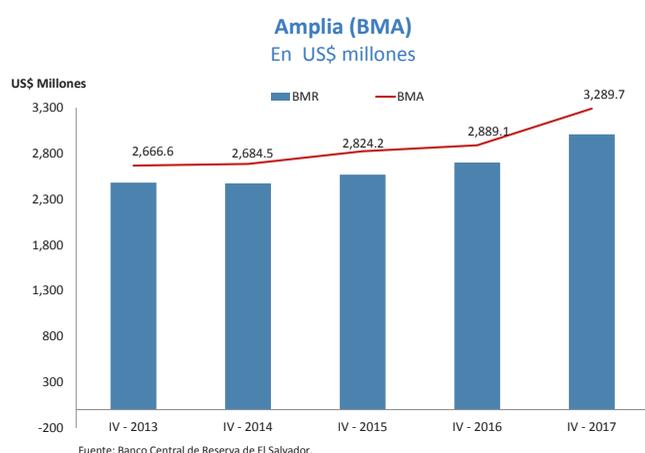
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.



Fuente: Bloomberg

destinó a la acumulación de inversiones en el exterior, más la apreciación de la Cotización del Oro y los Derechos Especiales de Giro, contrarrestado por el aumento en los pasivos de corto plazo que impactan en las Reservas Internacionales, que incluye el registro por compromisos de pagos por inversiones en el exterior.

La Base Monetaria Amplia, conformada por la Base Monetaria Restringida más Depósitos, Valores y Otros Pasivos frente a Sectores Residentes (excepto los depósitos del Gobierno Central), cerró con \$3,289.7 millones a diciembre de 2017, superior en \$400.6 millones con igual periodo del 2016 (\$2,889.1 millones). Esto se explica por mayores depósitos en el Sistema Bancario, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, más otros depósitos que mantienen entidades públicas en el BCR.



El indicador de cobertura RIN a Base Monetaria Restringida (Base Monetaria tradicional) a diciembre de 2017 es equivalente a 108.8% que representa el porcentaje de cobertura de los recursos disponibles por parte del Banco Central en relación a las exigibilidades de las Otras Sociedades de Depósito, en concepto de Reserva de Liquidez.

La relación RIN a Base Monetaria Amplia (BMR más pasivos con Otras entidades) es de 99.5% a diciembre de 2017, disminuyendo con respecto al resultado observado en diciembre 2016. Entre los depósitos de otras entidades destacan: IGD, FOSAFFI, BANDESAL.

Cobertura de las Reservas Internacionales Netas
Base Monetaria y Base Monetaria Ampliada
En Porcentajes

	Cobertura RIN/BM	Cobertura RIN/BMA
IV - 2013	109.7	102.0
IV - 2014	107.6	99.1
IV - 2015	103.9	94.5
IV - 2016	108.2	101.2
IV - 2017	108.8	99.5

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

La cobertura de las Reservas Excedentes (RIN menos Emisión Monetaria y Reservas de liquidez) a Base Monetaria Restringida es equivalente a US\$393.6 millones en septiembre de 2017. El indicador de las Reservas Excedentes nos refleja la capacidad que mantiene el BCR para cubrir exigencias inmediatas de las OSD. Al cierre de septiembre de 2017 incluye el remanente de la colocación de Eurobonos.

Los Activos de Reservas Oficiales a diciembre de 2017 se ubican en US\$3,728.7 millones, que comparado con igual periodo del 2017 (US\$3,400.1 millones), reflejan un incremento equivalente a US\$328.7 millones que equivale a una tasa de 10.1%, lo cual está asociado al aumento de las inversiones en el exterior, producto del traslado de recursos de los Bancos por reserva de liquidez.

El endeudamiento del Banco Central se refleja por Pasivos frente a No Residentes, ya sean de corto plazo (pasivos que impactan en las reservas internacionales) o de mediano y largo plazo. Este endeudamiento fue de \$697.0 millones a diciembre de 2017, mostrando una disminución de \$73.2 millones respecto de diciembre de 2016 (\$770.2 millones), motivado de la amortización de préstamos de largo plazo más la disminución de los compromisos con no residentes por inversiones en el exterior.





Banco Central de Reserva
de El Salvador

