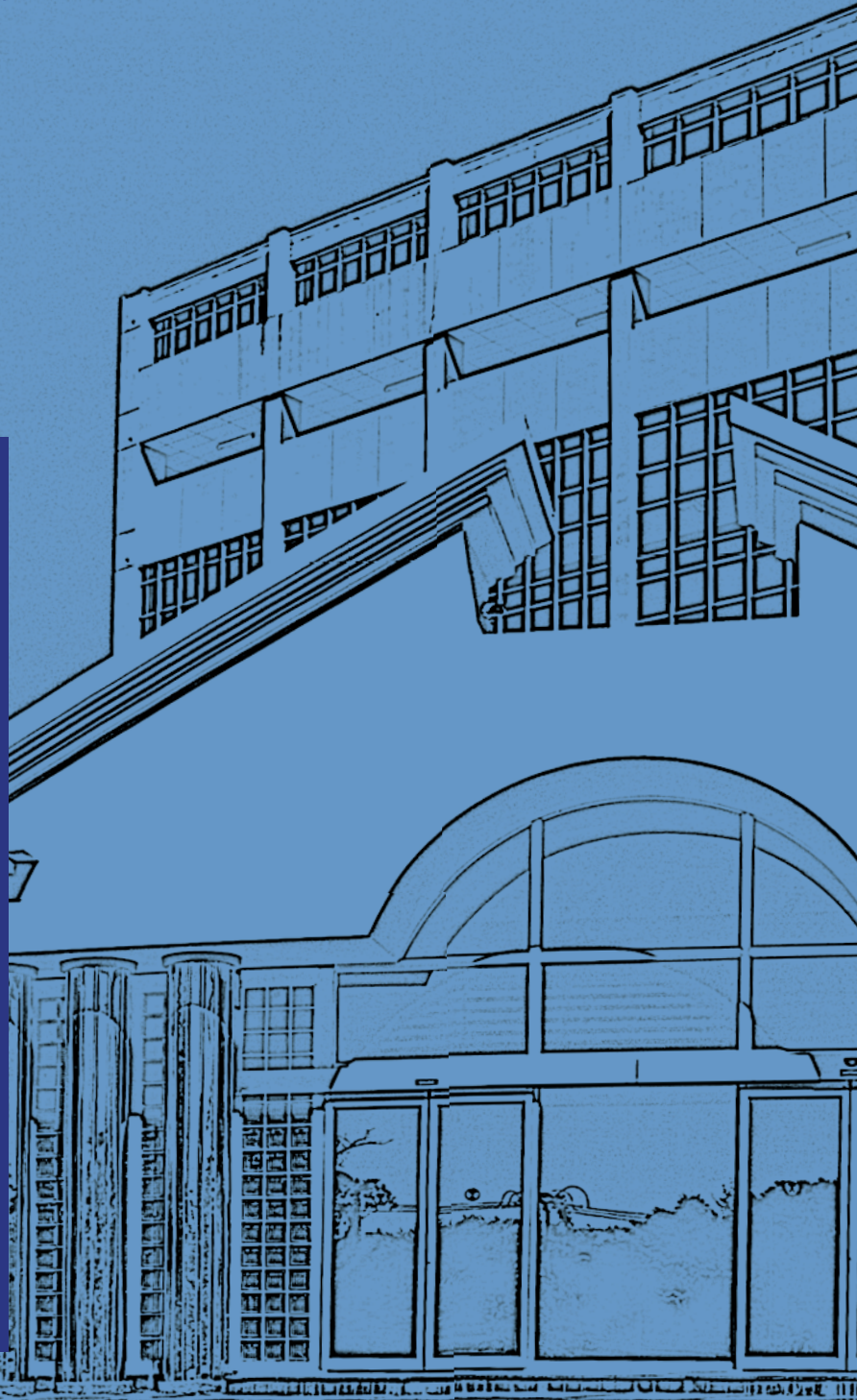




Banco Central de Reserva
de El Salvador

ISSN 1813 - 5048

**INFORME
DE LA
SITUACIÓN
ECONÓMICA
III TRIMESTRE
2018**



INFORME DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE EL SALVADOR

TERCER TRIMESTRE 2018

Banco Central de Reserva de El Salvador

Situación Económica de El Salvador

Tercer Trimestre 2018

Edita:

Banco Central de Reserva de El Salvador

Alameda Juan Pablo II entre 15 y 17 avenida norte

San Salvador, El Salvador

Comité de Política Económica:

Edgar Cartagena

Gerente de Estadísticas Económicas

Sonia Guadalupe Gómez

Gerente del Sistema Financiero

Margarita Ocón

Gerente Internacional

Carlos Alberto Sanabria

Jefe Departamento de Investigación Económica y Financiera

Mario Ernesto Silva

Jefe Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales

Redacción:

Dania Melissa López

Departamento de Investigación Económica y Financiera

Luis Alejandro Avilés

Departamento de Administración de Reservas Internacionales

Walter Neftalí Escobar

Departamento de Cuentas Macroeconómicas

Edwar Josué Lizama

Departamento del Sector Externo

Rafael Antonio Miranda

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.....	5
A. Principales ejes económicos mundiales.....	5
B. Mercado Financiero y de Capitales.....	11
II Economía Nacional.....	15
A. Sector Real.....	15
B. Sector Externo.....	18
C. Sector Fiscal.....	27
D. Sector Financiero.....	32

Resumen Ejecutivo

Al tercer trimestre de 2018, las estimaciones de diversos organismos internacionales señalan una moderación en el crecimiento de la economía mundial en 2018 y 2019, si bien se proyecta que el crecimiento sea estable al nivel de 2017, se espera un ritmo menos vigoroso y menos equilibrado. Los riesgos para el crecimiento mundial han aumentado en los seis últimos meses y la posibilidad de sorpresas positivas ha disminuido.

Durante el tercer trimestre de 2018 el Producto Interno Bruto (PIB) de Estados Unidos alcanzó una tasa de 3.5%, si bien este dato es menor al resultado del trimestre anterior (4.2%) e inferior al del mismo trimestre del año anterior (2.8%), la economía estadounidense refleja la continuidad en el crecimiento que ha mostrado a lo largo de todo el 2018, dicho comportamiento ha estado fuertemente impulsado por la reforma tributaria de la administración del Presidente Donald Trump, la cual entró en vigor a principios del 2018 y se espera que sus efectos no permanezcan en el mediano o largo plazo.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales, dado a conocer en octubre de 2018, proyecta un crecimiento mundial de 3.7% para este año y el siguiente; menor en 0.2 puntos porcentuales al valor proyectado en la estimación anterior. La revisión a la baja refleja los efectos sobre algunas de las principales economías avanzadas que suprimieron la actividad económica a lo largo del 2018. Además, se tiene una perspectiva más débil para algunos mercados emergentes clave y economías en desarrollo, explicadas por factores específicos del país, condiciones financieras más estrictas, tensiones geopolíticas y mayores facturas de importación de petróleo. En lo referente a decisiones de política monetaria en economías desarrolladas, tal como se esperaba en los mercados, la Reserva Federal de Estados Unidos elevó una vez más las tasas de interés en su reunión de septiembre en 25 puntos básicos (pb) y mantuvo sus planes para endurecer sostenidamente la política monetaria, porque anticipa que la economía tendrá al menos tres años más de crecimiento. La tasa de fondos federales pasó de un rango de 1.75% -2.00% a uno entre 2.00% y 2.25%.

Durante el tercer trimestre de 2018, al igual que se observó en el trimestre anterior, el dólar se fortaleció frente a la mayoría de sus pares y frente a las monedas de países emergentes. El comportamiento del dólar estuvo influenciado principalmente por: a) un incremento de las brechas de crecimiento de Estados Unidos frente a otros países desarrollados; b) mayores expectativas de contracción monetaria en Estados Unidos frente a la Eurozona, Reino Unido y Japón.

En los meses de julio – septiembre de 2018 los principales índices agregados de renta variable se valorizaron: Estados Unidos 7.2%, Latinoamérica 4.8%, Asia 1.1% y Europa 11%. Esto contrasta con lo ocurrido en emergentes que tuvo una variación de -1.1%, debido a preocupación sobre la situación de países como Turquía, Argentina y Suráfrica que generaron menos apetito por activos de demás países emergentes. Estas cifras muestran una recuperación de los mercados accionarios respecto al trimestre anterior, exceptuando en Europa. El mercado accionario estadounidense tuvo el mejor desempeño y estuvo impulsado principalmente por datos económicos favorables y resultados corporativos positivos lo que llevo a los índices accionarios a cerrar en máximos históricos durante el trimestre, esto, pese a que durante este periodo se vivieron crisis en mercados emergentes y continuaron las tensiones comerciales con China.

La actividad económica de El Salvador medida a través del PIB trimestral y el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) continúan reflejando crecimiento en el comportamiento de la actividad económica, impulsado por diferentes factores, como el dinamismo de sectores claves, así como un fuerte impulso proveniente del consumo final tanto de hogares como de gobierno. En cuanto a los precios, es importante destacar los niveles de estabilidad que continúan reflejando. Tanto el comportamiento de la producción, así como el de los precios estables favorece la dinámica económica.

En el segundo trimestre de 2018 el PIB trimestral creció 2.5% en serie desestacionalizada respecto al mismo período del año anterior; las actividades que han aportado al crecimiento por tasa de crecimiento y peso son: Comercio al por Mayor y al por Menor, Reparación de Vehículos Automotores y Motocicletas ; Industrias Manufactureras; Administración Pública y Defensa, Planes de Seguridad Social de Afiliación Obligatoria; Actividades de Servicios Administrativos y de Apoyo; Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas.

El saldo acumulado al segundo trimestre del año 2018 en la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit

que ascendió a US\$407.3 millones, dicho saldo se ha vuelto a contraer respecto al resultado observado en el mismo período del año 2017, cuando se registró un déficit acumulado que ascendió a US\$72.8 millones, contrayéndose en US\$334.6 millones respecto al déficit registrado en el mismo período del año anterior, siendo este uno de los déficit más bajo desde el año 2014, mostrando un comportamiento expansivo en el déficit a en el último trimestres. En su relación frente al PIB, el déficit en cuenta corriente pasó de representar el -0.6% acumulado al segundo trimestre en el año 2017, a representar -3.2% en el mismo período del año 2018.

En el segundo trimestre del año 2018 la cuenta financiera de la balanza de pagos reportó un saldo negativo de US\$87.1 millones, lo que indica un ingreso neto de recursos provenientes del resto del mundo por dicho monto, esto es el resultado de un aumento de activos en el exterior, equivalente a una salida de recursos, por US\$307.3 millones, y de un aumento de pasivos externos, equivalente a una entrada de recursos, por US\$390.4 millones.

El Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) global al tercer trimestre del año 2018 alcanzó un nivel promedio de 102.4, superior al nivel experimentado en el mismo período del año anterior que fue de 100.6. Esto determinó un alza de 1.8% en el indicador, dicho resultado representa una depreciación real que se traduce en una mejora en la competitividad del país frente a sus principales socios comerciales. El tipo de cambio efectivo real en términos bilaterales presentó depreciaciones con Estados Unidos y Centroamérica de 1.0% y 1.4%, respectivamente.

Al analizar el comportamiento de los saldos y ratios respecto al PIB de la deuda del Sector Público No Financiero (SPNF) sin pensiones y con pensiones se observan dos tendencias bien definidas, ya que los saldos de la deuda del SPNF se muestran estables y casi estacionarios, sin embargo, al considerar la deuda del SPNF con pensiones se evidencia una tendencia creciente de la deuda explicada por los costos en que ha incurrido el Estado por el tema de las pensiones (FOP).

Al cierre de septiembre de 2018, la deuda del Sector Público No Financiero alcanzó un saldo de US\$13,482.0 millones, registrando un incremento de US\$786.7 millones, equivalente a un crecimiento anual de 6.2% respecto al nivel obtenido durante el mismo período del año previo, cuando ascendió a US\$12,695.3 millones. Al 30 de septiembre de 2014, el saldo de la deuda representó el 51.1% del PIB y para septiembre de 2018 llegó a representar el 52.5% del PIB.

Al tercer trimestre de 2018, la liquidez del sistema financiero estuvo determinada por los depósitos y títulos de los sectores no emisores de dinero como fuente principal de crecimiento, recursos que sirven para la provisión de créditos al sector privado y colocación de Inversiones. El total de la liquidez fue de US\$15,392.9 millones, superior al mismo mes del año anterior en US\$978.7 millones (6.8%). Dicho incremento fue el resultado principalmente del mayor dinamismo observado en los depósitos de ahorro y plazo; y de la colocación de títulos de los bancos, impactando la liquidez total.

I. ENTORNO INTERNACIONAL

A. Principales Ejes Económicos Mundiales

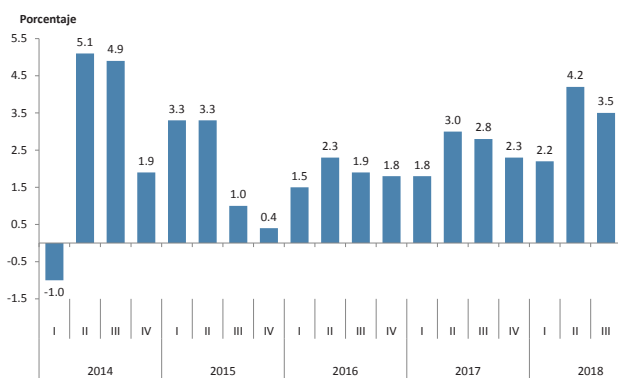
La economía mundial se reactivó desde el 2016 y ha ganado fuerza y amplitud en 2017

Al tercer trimestre de 2018, las estimaciones de diversos organismos internacionales señalan una moderación en el crecimiento de la economía mundial en 2018 y 2019, si bien se proyecta que el crecimiento sea estable al nivel de 2017, se espera un ritmo menos vigoroso y menos equilibrado. Los riesgos para el crecimiento mundial han aumentado en los seis últimos meses y la posibilidad de sorpresas positivas ha disminuido.

En lo que respecta a las economías avanzadas, el crecimiento ha sido menor en la Zona Euro y el Reino Unido. Un crecimiento más lento de las exportaciones, tras el fuerte aumento que habían registrado en el último trimestre de 2017, contribuyó notablemente a la desaceleración en la Zona Euro. El aumento de los precios de la energía en los últimos meses ha contribuido a desalentar la demanda en los países importadores de energía, mientras que algunos países también se vieron afectados por la incertidumbre política o por medidas aplicadas en el sector industrial. Mientras que, la economía de Estados Unidos mantuvo un crecimiento vigoroso, sobre todo en el segundo trimestre, y la actividad del sector privado se vio propulsada aún más por un cuantioso estímulo fiscal. Y el crecimiento agregado en el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo se estabilizó en el primer semestre de 2018. En las economías emergentes de Asia se mantuvo un fuerte crecimiento, respaldado por un repunte impulsado por la demanda interna en la economía india, que en 2017 registró el menor ritmo de expansión en cuatro años, aun cuando la actividad en China se moderó en el segundo trimestre en respuesta a una regulación más estricta del sector inmobiliario y la intermediación financiera no bancaria.

1. Estados Unidos

EE.UU.: Tasa de Crecimiento del PIB Trimestral



Fuente: Departamento de Comercio EE.UU.

Durante el tercer trimestre de 2018 el PIB de Estados Unidos alcanzó una tasa de 3.5%, si bien este dato es menor al resultado del trimestre anterior (4.2%) e inferior al del mismo trimestre del año anterior (2.8%), la economía estadounidense refleja la continuidad en el crecimiento que ha mostrado a lo largo de todo el 2018, dicho comportamiento ha estado fuertemente impulsado por la reforma tributaria de la administración del Presidente Donald Trump, la cual entró en vigor a principios del 2018 y se espera que sus efectos no permanezcan en el mediano o largo plazo.

En el tercer trimestre de 2018 el comportamiento de los componentes del PIB en Estados Unidos fue: el consumo privado registró entre julio y septiembre una tasa de 3.6%, ligeramente inferior a la tasa registrada el trimestre anterior (3.8%), pero muy por encima de obtenida en el mismo periodo hace un año atrás (2.2%). Para este trimestre, el consumo de bienes se aceleró un 4.8% y el consumo de servicios un 3.1%. La inversión privada repuntó en el tercer trimestre de 2018 con una tasa de crecimiento de 15.1%, la tasa más alta en al menos cuatro

años. Los resultados para este trimestre del comportamiento de las cuentas de la inversión fueron: inversiones de las empresas en maquinaria (3.5%), productos de la propiedad intelectual (4.3%), infraestructura (-1.7%), y la inversión de los hogares (-2.6%). Asimismo el gasto e inversión pública aumentó ligeramente al pasar de 2.5% en el segundo trimestre a 2.6% en el cierre de septiembre, principalmente por un aumento a nivel de los Gobiernos Estatales y Locales (2.0%, frente a la tasa de 1.8% del segundo trimestre), el gasto de no defensa nacional alcanzó una tasa de crecimiento de 1.5%, mientras el gasto de defensa una tasa de 4.9%.

Las importaciones compensaron el crecimiento del PIB al aumentar 9.2% en el tercer trimestre, aumentando significativamente respecto de los resultados obtenidos los dos trimestres anteriores (3.0%, y -0.6%, respectivamente), las importaciones de bienes aumentaron en una tasa de 10.3% y las de servicios 4.6%. Por su parte, las exportaciones estadounidenses se contrajeron para los meses de julio a septiembre de 2018, registrando una tasa de -4.4%, siendo la menor tasa de los últimos siete trimestres; dentro del total de exportaciones del período, las de bienes decrecieron -8.1% y las de servicios crecieron un 3.4%.

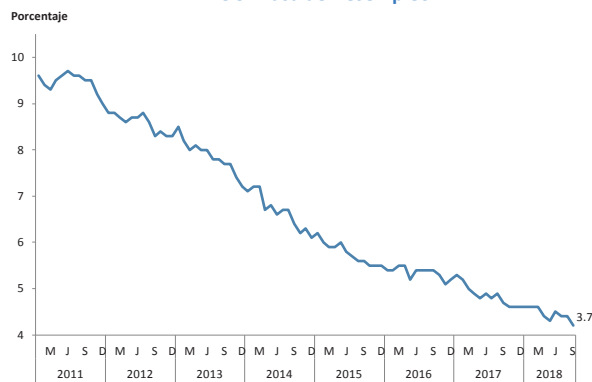
La dinámica en el desempeño económico de Estados Unidos continúa favoreciendo el sostenimiento de las condiciones favorables en el mercado laboral de Estados Unidos; la tasa de desempleo continúa su tendencia a la baja, registrando durante los meses de julio-septiembre de 2018 una tasa promedio de 3.8%, siendo inferior al promedio de 4.1% correspondiente al mismo periodo de 2017.

El número de empleos no agrícolas generados en septiembre de 2018, fue de 134 mil, inferior a los dos meses previos (270 mil y 165 mil respectivamente); en septiembre de 2018 la industrias que registraron disminuciones fueron: Ventas minoristas (-20.0 mil), Ocio y hospitalidad (-17.0 mil), Otros servicios (-1.0 mil), y Vehículos de motor y repuestos (-0.4 mil). Mientras que las industrias que registraron mayores aumentos fueron: Prestación de servicios privados (75.0 mil), Servicios profesionales y de negocios (54.0 mil), y Producción de bienes (46.0 mil).

La confianza del consumidor en Estados Unidos aumentó levemente en septiembre, el índice pasó de un promedio de 132.5 puntos para el tercer trimestre desde un promedio de 126.9 puntos para el trimestre previo. Y por encima del promedio para julio-septiembre de 2017 que registró un valor de 120.3 puntos. La evaluación de los consumidores y empresarios sobre las condiciones actuales de la economía estadounidense y el mercado laboral son bastante favorables, en línea con los resultados de la mayoría de los indicadores económicos que se han visto fortalecidos en este 2018; sin embargo, la incertidumbre que genera el tema de guerra comercial entre Estados Unidos y China está presente como uno de los mayores riesgos no solo para Estados Unidos sino, que para la economía mundial.

En septiembre de 2018 la tasa de inflación se ubicó en 2.3%; sin embargo, durante los meses de julio a septiembre el promedio

EE.UU.: Tasa de Desempleo



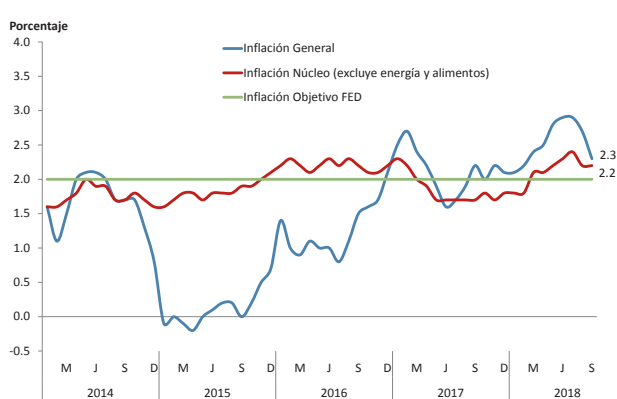
Fuente: Departamento de Trabajo EE.UU.

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



Fuente: The Conference Board.

EE.UU.: Tasa de Inflación



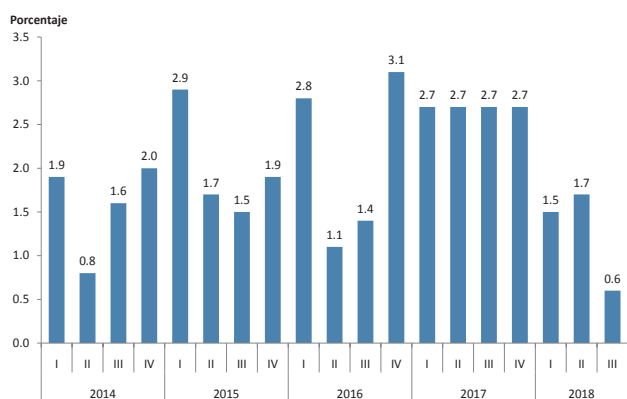
Fuente: Bureau of Labor Statistics.

fue de 2.6%, ligeramente inferior al promedio del segundo trimestre (2.7%) pero superior al del primero (2.2%).

El resultado de la inflación en septiembre de 2018 se explica en mayor medida por las variaciones de precios de productos tales como: fuel oil (23.4%), gasolina (9.1%), servicio de transporte (4.0%) y alquileres (3.3%), entre otros; estas variaciones fueron compensadas parcialmente con el descenso de los precios de vehículos usados (-1.5%) y servicio de electricidad y gas (ambos -1.2%). Al excluir del cálculo de la inflación de las variaciones de precios de los alimentos (1.4%) y los energéticos (4.8%), se obtuvo un núcleo inflacionario de 2.2%.

2. Zona Euro

Zona Euro: Tasa de Crecimiento del PIB Trimestral



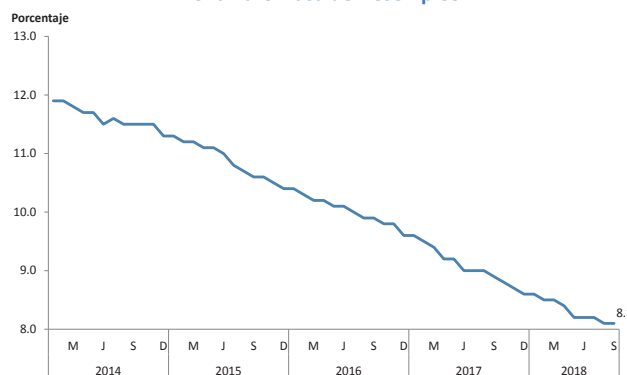
Fuente: Eurostat

La economía de la Zona Euro reportó una tasa de crecimiento de 0.6% en el tercer trimestre de 2018, por debajo del resultado obtenido un trimestre previo (1.7%) e inferior a la tasa para el mismo periodo del 2017 (2.7%).

La disminución en la tasa de crecimiento que la actividad económica tuvo entre julio y septiembre de 2018 es consecuencia de una desaceleración del consumo que tuvo una variación trimestral de 0.5%, mientras que en el trimestre anterior reportó 1.0%; y de las exportaciones que se contrajeron en -0.4% luego de haber reportado una tasa de 4.2% el trimestre previo. Por otro lado, continuó recuperándose y repuntó en el tercer trimestre a una tasa de 6.0% (4.3% en el segundo trimestre). Y las importaciones contribuyeron al crecimiento tras desacelerarse hasta una tasa de 2.0% luego de registrar una variación de 4.5% entre los meses de abril y junio de 2018.

Los países que registraron mayor variación en crecimiento en el PIB del tercer trimestre de 2018 fueron economías periféricas tales como Malta (15.2%), Letonia (6.9%), Eslovenia (5.4%) y Grecia (4.3%). Las economías dentro del grupo de los 19 países de la Zona Euro que registraron las menores tasas de crecimiento son: Lituania (-1.2%), Alemania (-0.8%) e Italia (-0.5%). Otras de las grandes economías europeas como Francia y España crecieron 1.6% y 2.4% respectivamente.

Zona Euro: Tasa de Desempleo



Fuente: Eurostat

El mercado laboral europeo se ha visto favorecido durante casi todos los nueve meses del 2018, al mes de septiembre de 2018 la tasa de desempleo se ubicó en 8.1% por tercer mes consecutivo, siendo menor al promedio de todo el año 2018 (8.2%). Para el cierre del tercer trimestre de 2018, el número de desempleados en la Eurozona se estimó en 13.2 millones, siendo superior en 2,000 personas al número de desempleados respecto al mismo mes del año 2017.

Entre los países miembros de la Eurozona, las tasas de desempleo más bajas en el mes de septiembre 2018 se registraron en Alemania (3.4%), Países Bajos (3.7%), Malta (3.8%), y Austria (4.9%); en cambio, los índices más elevados, se observaron en Grecia (19.0%), España (14.9%) e Italia (10.1%).

El nivel general de precios al consumidor en la Zona Euro alcanzó un

promedio trimestral de 2.1% entre julio y septiembre de 2018; dicho valor es mayor al obtenido en segundo trimestre de 2018 (1.7%) y al resultado del mismo periodo del 2017 (1.4%).

La tasa de inflación en septiembre de 2018 (2.1%) se distribuye de acuerdo a los productos que la integran con variaciones importantes; por ejemplo, la energía registró la tasa anual más alta en septiembre de 9.5%, (9.2% en agosto de 2018), seguida de los indicadores del grupo de alimentos, alcohol y tabaco (2.7%, en comparación con 2.4% el mes anterior), servicios (1.3% por segundo mes consecutivo) y los bienes industriales no energéticos mantuvieron una tasa de variación de 0.4%. Respecto al núcleo inflacionario, el cual excluye la volatilidad de los precios de los alimentos y energéticos, en el mes de septiembre 2018 mostró una tasa de variación de 0.9%.

Al revisar la información por países, se observa que las tasas de inflación anual más bajas se registraron en Grecia (1.1%), Finlandia (1.4%), Países Bajos (1.6%) y Chipre (1.7%); mientras que las más altas se registraron en Estonia (3.5%), Lituania (2.5%), Eslovaquia (2.7%) y Luxemburgo (2.7%). En comparación con agosto de 2018, la inflación anual cayó en nueve Estados miembros, se mantuvo estable en cuatro y aumentó en catorce.

Los mayores impactos al alza en la inflación anual de la Zona del Euro en septiembre de 2018 provinieron del incremento de precios en el rubro de energéticos con 0.90 puntos porcentuales (p.p.), los servicios con un incremento de 0.57 puntos porcentuales (p.p.), seguido por la categoría de alimentos, alcohol y tabaco (0.51 p.p.), y los bienes industriales no energéticos (0.08%).

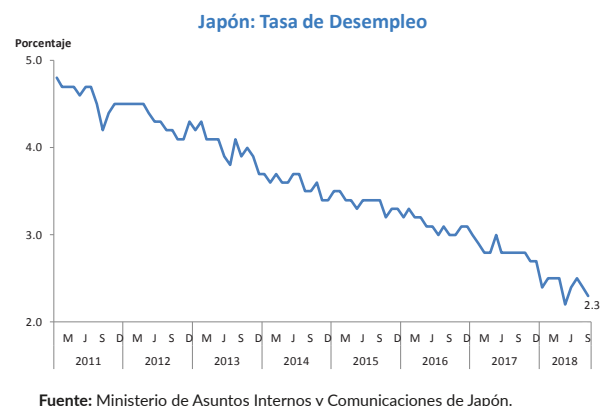
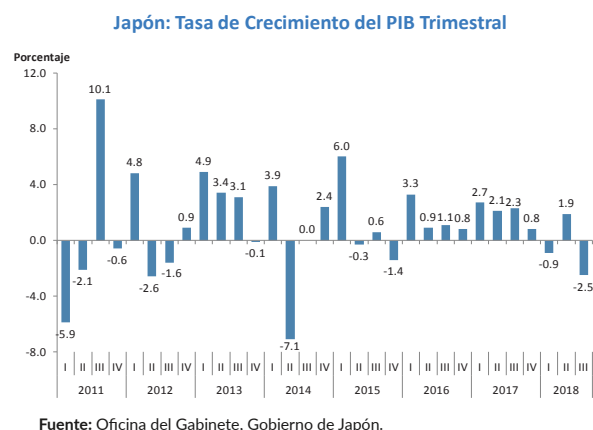
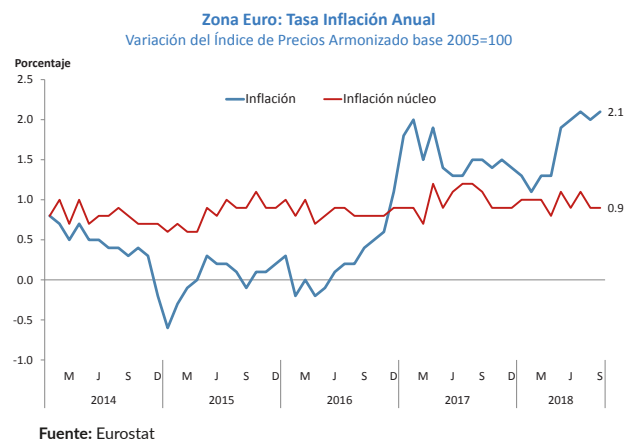
3. Japón

La economía japonesa experimentó una contracción durante el tercer trimestre de 2018, luego la recuperación registrada durante el segundo trimestre. El PIB presentó una tasa de -2.5%, lo que representa una contracción del 0.6% siendo la más pronunciada desde el segundo trimestre de 2014. Los desastres naturales, como las inundaciones y los terremotos, peso en el consumo personal y la inversión de capital.

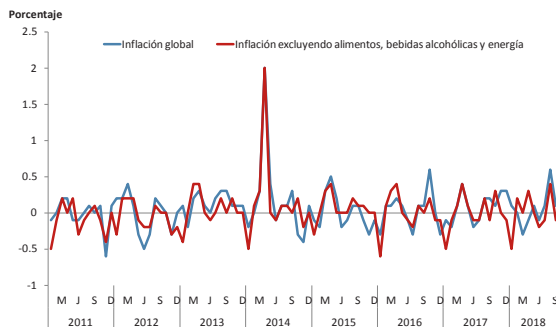
El consumo privado disminuyó 0.2% y la inversión de capital se contrajo 2.8%. La inversión pública se contrajo 2%. La demanda externa neta contribuyó negativamente (-0.1 punto porcentual), y las importaciones cayeron 1.4%.

La tasa de desempleo a lo largo del tercer trimestre ha mostrado una tendencia decreciente, con una tasa de 2.5% en julio, mayor que la tasa de junio, pasando hasta 2.3% en septiembre de este año. La cifra de septiembre es el nivel más bajo desde mayo, que a su vez fue el más bajo desde 1992.

El porcentaje de personas en edad laboral entre 15 y 64 años con empleos aumentó a 77.3% en septiembre de 2018, el más alto desde que se dispuso de datos comparables en 1968. El porcentaje para las mujeres también se elevó a 70.3% después de alcanzar el 70% por primera vez el mes anterior, con un aumento del 84.1% para los hombres. El número de trabajadores en el país (ajustado

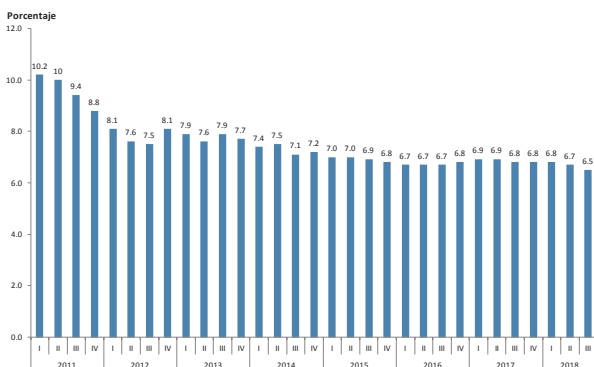


Japón: Tasa de Inflación



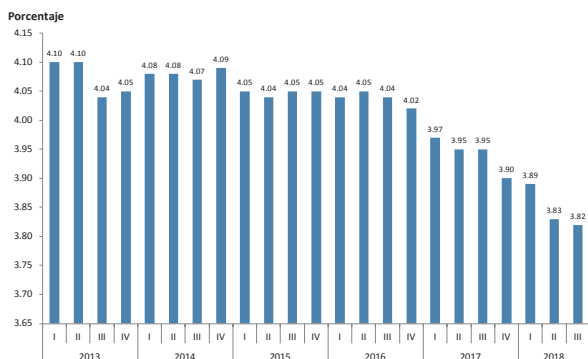
Fuente: Ministerio de Asuntos Internos y Comunicaciones de Japón.

China: Tasa de Crecimiento del PIB Trimestral



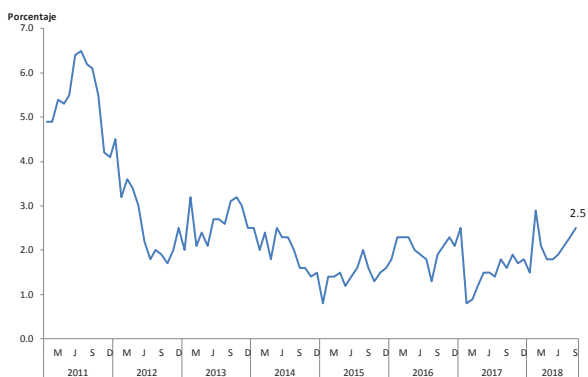
Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China

China: Tasa de Desempleo Urbano



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China

China: Tasa de Inflación



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China

estacionalmente) aumentó en 30,000 hasta 66.65 millones, mientras que el número de desempleados disminuyó en 70,000 a 1.60 millones.

Por otro lado, la inflación general registró tasas de crecimiento bajas durante el tercer trimestre de 2018, con un valor promedio de 0.8%, que es mayor al -0.1% del segundo trimestre de 2018. Es la primera vez que alcanzó ese nivel desde febrero de 2018, pero todavía está a medio camino del objetivo del dos por ciento del Banco de Japón. Los alimentos frescos y la energía subieron solo un 0.4% interanual en septiembre, sin cambios con respecto a agosto.

4. China

La economía china se mantiene en un ritmo crecimiento estable, desde finales de 2015, a lo largo de 2018 las tasas han oscilado entre 6.7% y 6.9%. De forma específica para el tercer trimestre de 2018, la tasa de crecimiento del PIB fue de 6.5%, siendo inferior a la del trimestre anterior (6.7%) y al mismo período del año anterior (6.8%).

La desaceleración del crecimiento también se asocia en cierta parte a la guerra comercial del país con los EE.UU., pues la incertidumbre ejerce presión sobre el crecimiento. A pesar de la moderación en el crecimiento del PIB, los mercados de valores de China se recuperaron de pérdidas anteriores al comercio en territorios positivos. Sin embargo, cualquier señal sobre el crecimiento se observa de cerca en medio de la lucha comercial de China con los EE.UU. A medida que las dos superpotencias económicas imponen aranceles a precios razonables sobre los bienes de cada uno.

Por su parte el mercado laboral de China se mantuvo estable, con una tasa de desempleo urbano registrada de 3.82% durante el tercer trimestre. La tasa de desempleo en China promedió 4.10 por ciento desde 2002 hasta septiembre de 2018, alcanzando un máximo histórico de 4.30 por ciento en el cuarto trimestre de 2003 y un mínimo histórico de 3.82 por ciento en el tercer trimestre de 2018. Los nuevos empleos creados aumentaron superando los 11 millones durante el tercer trimestre, cumpliendo con la meta establecida por el gobierno chino.

En cuanto a la tasa de inflación, durante el tercer trimestre de 2018 los precios aumentaron un 2.5% interanual, 0.7 puntos porcentuales por encima del segundo trimestre. El aumento se debió principalmente a los precios más altos de los alimentos, en particular para las verduras, que se vieron afectados por factores estacionales como el Festival de Medio Otoño. La inflación aumentó del 2.3% en agosto al 2.5% en septiembre.

5. Perspectivas Económicas

Condiciones favorables para el crecimiento de la economía mundial en 2018, pero con diferencias entre países

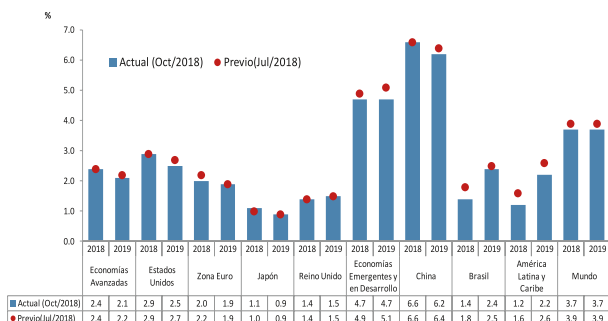
El Fondo Monetario Internacional (FMI) en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales, dado a conocer en octubre de 2018, proyecta un crecimiento mundial de 3.7% para este año y el siguiente; menor

en 0.2 puntos porcentuales al valor proyectado en la estimación anterior. La revisión a la baja refleja los efectos sobre algunas de las principales economías avanzadas que suprimieron la actividad económica a lo largo del 2018. Además, se tiene una perspectiva más débil para algunos mercados emergentes clave y economías en desarrollo, explicadas por factores específicos del país, condiciones financieras más estrictas, tensiones geopolíticas y mayores facturas de importación de petróleo.

En las economías avanzadas, se espera que el crecimiento permanezca muy por encima del nivel de tendencia, ubicándose en 2.4% en 2018, antes de moderarse a 2.1% en 2019. En 2019, se prevé que las medidas comerciales recientes afecten la actividad económica, especialmente en Estados Unidos, donde el pronóstico de crecimiento para 2019 se revisó a la baja en 0.2 puntos porcentuales, en ese mismo sentido, se anticipa que el crecimiento mundial disminuya a 1.8% en 2020 a medida que comience a diluirse el efecto del estímulo fiscal y el crecimiento de la zona del euro se modere hacia su potencial de mediano plazo. La tasa de crecimiento prevista para Estados Unidos es de 2.9% para 2018 y de 2.55 para 2019, en la Zona Euro se prevé 2.0% en 2018 y 1.9% en 2019. En la economía japonesa, se anticipa una tasa de crecimiento de 1.1% en 2018 y de 0.9% en 2019 y en China de 6.6% para 2018 y de 6.2% para 2019. Mientras que el pronóstico de crecimiento para las economías de mercados emergentes ha sido revisado a la baja para 2018 y 2019, las causas principales son el impacto negativo que se prevé que tengan las medidas comerciales aplicadas sobre la actividad en China y otras economías emergentes de Asia, una actividad mucho más débil en Irán tras la reimposición de sanciones por parte de Estados Unidos, una fuerte desaceleración proyectada para Turquía tras la persistente turbulencia de los mercados, y perspectivas más tenues para las grandes economías de América Latina (Argentina, Brasil, México).

De acuerdo al FMI, el balance de riesgos para el pronóstico de crecimiento mundial a corto plazo se ha desplazado hacia la baja. En vista del endurecimiento de las condiciones financieras en algunas economías, el aumento de los costos del comercio y un lento ímpetu del crecimiento. Pero también hay riesgos que se han agudizado, tales como las crecientes barreras comerciales y una reversión de los flujos de capital para las economías de mercados emergentes que tienen fundamentos más débiles y un riesgo político más elevado. Teniendo en cuenta que la retórica proteccionista se está materializando cada vez más en medidas concretas, como los aranceles impuestos por Estados Unidos sobre una amplia gama de importaciones y las medidas de represalia adoptadas por sus socios comerciales, sin cooperación en materia de políticas existe la posibilidad clara de que se intensifiquen las tensiones comerciales hasta el punto de que representen un riesgo sistémico. Y las condiciones financieras mundiales, si bien son aún laxas en general, podrían endurecerse fuertemente ante una contracción de la política monetaria más rápida que la prevista en las economías avanzadas o el surgimiento de otros riesgos que provocaran un repentino deterioro de la confianza de los mercados. Asimismo, se consideran otros factores no económicos como desastres naturales o problemas geopolíticos que podrían impactar significativamente en el crecimiento.

Economía Mundial: Proyecciones Crecimiento Económico 2017-2018



Fuente: World Economic Outlook (WEO) Octubre 2017, FMI.

B. Mercado Financiero y de Capitales

La Reserva Federal de EE.UU. elevó su tasa de interés en un rango de 2.00%-2.25% en septiembre; economía China crece a un nivel de 6.6% anual

1. Tasas de Interés

La Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) publicó a inicios del mes de julio las transcripciones de su reunión sostenida a mediados de junio. En estas se expone que se discutió acerca de lo que una curva de rendimientos aplanada podría estar señalando sobre la actividad económica en el futuro. Algunos factores que podrían estar influyendo en este aplanamiento serían: una menor estimación de los inversores sobre las tasas de interés reales neutrales de largo plazo, menores expectativas de inflación en el largo plazo, o un menor nivel de primas en las tasas de interés en años recientes con respecto a la experiencia histórica, lo que reflejaría en parte, las compras de activos del banco central. La Fed seguiría monitoreando la pendiente de la curva de rendimiento, dada la regularidad histórica de que una curva invertida ha señalado un mayor riesgo de recesión en los Estados Unidos. Sin embargo, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, en su testimonio ante el Congreso, restó importancia al aplanamiento de la curva, señalando que este comportamiento era de esperarse dado el rumbo de política de la Fed. También señaló que los mercados laborales se siguen estrechando y la inflación ha aumentado mientras que el aumento en las tensiones comerciales podría ser una preocupación si surgieran signos de una menor inversión; en tanto eso no ocurra, el panorama para el crecimiento sigue siendo “sólido”.

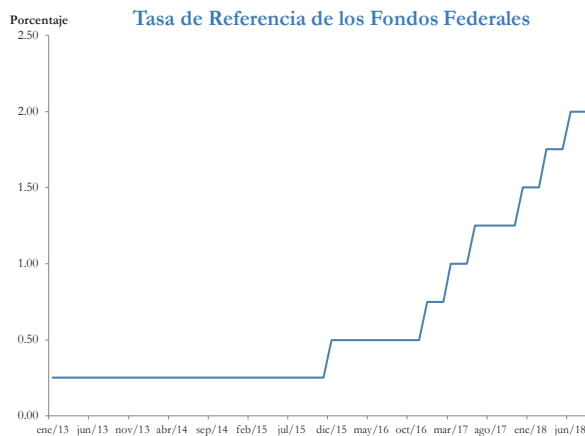
Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense tocaron mínimos de sesión a finales de mes por una búsqueda de refugio luego de un reporte de que el presidente Donald Trump planea imponer aranceles a importaciones chinas valuadas en US\$200,000 millones, y por la incertidumbre en mercados emergentes. Los bonos del Tesoro se han beneficiado por las crecientes tensiones comerciales pues los inversores los consideran una inversión segura, y como los más probables ganadores de las políticas proteccionistas de Trump. El rendimiento del bono referencial del Tesoro a 10 años cayó 1.5 puntos base cuando los precios subieron tras las noticias sobre el plan de Trump. Los rendimientos también cayeron tras datos de inflación que apenas cumplieron la meta de la Reserva Federal del 2%.

El proteccionismo y la amenaza de una guerra comercial global son los mayores riesgos para la economía de la zona euro, pero el crecimiento por ahora sigue firme en el panorama de los miembros del Banco Central Europeo (BCE). En una reunión con pocos o ningún desacuerdo, los responsables de definir la tasa de interés compartieron la opinión de que el bloque estaba funcionando como se esperaba, por lo que no era necesario modificar la política monetaria, mostraron las minutas de la reunión del 26 de julio.

En política monetaria, durante el tercer trimestre se fortalecieron las expectativas de una política más contractiva en Estados Unidos que en el resto de las economías desarrolladas. En el caso de Japón, el

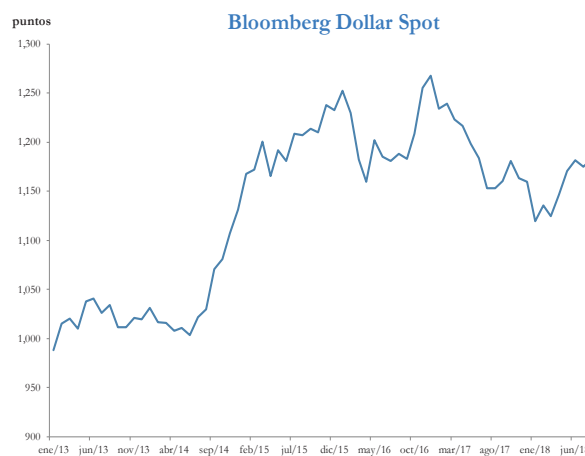
hecho de que la curva continúe en niveles cercanos a cero evidencia las pocas expectativas del mercado de que la inflación repunte en el mediano plazo y permita al Banco de Japón (BoJ) emprender una política monetaria a la par con el resto de economías desarrolladas.

En lo referente a decisiones de política monetaria en economías desarrolladas, tal como se esperaba en los mercados, la Reserva Federal de Estados Unidos elevó una vez más las tasas de interés en su reunión de septiembre en 25 puntos básicos (pb) y mantuvo sus planes para endurecer sostenidamente la política monetaria, porque anticipa que la economía tendrá al menos tres años más de crecimiento. La tasa de fondos federales pasó de un rango de 1.75% -2.00% a uno entre 2.00% y 2.25%. En sus nuevas proyecciones, que incorporan los efectos de los recientes recortes de impuestos y mayores gastos del Gobierno del presidente Donald Trump, los responsables de la Fed dijeron que aún esperan un alza de tasas en diciembre, tres más el próximo año y otra en 2020. Las subidas llevarían el tipo referencial de los préstamos del banco central de Estados Unidos a un 3.4%, aproximadamente medio punto porcentual sobre la tasa de interés neutral estimada, la que no acelera ni frena la economía.



Fuente: Bloomberg

Así mismo, en agosto el Banco de Inglaterra (BoE) incrementó en 25 puntos básicos su tasa de interés de referencia hasta ubicarla en 0.75% en una votación unánime, y mantuvo inalterado su programa de compra de activos en 435,000 millones de libras esterlinas y el de los bonos corporativos en 10,000 millones de libras esterlinas.



Fuente: Bloomberg

Con relación a la zona euro, y dado que la inflación núcleo aún se encuentra lejos del objetivo del 2% y la economía de la Eurozona no repuntó de acuerdo con lo esperado por el mercado y evidencia una debilidad mayor a la observada en el segundo trimestre del año, las expectativas del mercado siguen sugiriendo que las tasas de interés se mantendrán en los niveles actuales hasta finales del 2019. Durante su reunión de septiembre el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo inalterada su tasa de interés de referencia en 0%, la de depósitos en -0.4% y la marginal en 0.25%, junto con su programa de compra de activos mensuales en 30,000 millones de euros, el cual reducirá a 15,000 millones de euros a partir de octubre.

La economía de la zona euro mantiene un buen ritmo de crecimiento, pero las crecientes tensiones en el comercio global están empezando a afectar la confianza de consumidores y empresarios. La zona euro ha experimentado cinco años consecutivos de expansión económica, impulsada por el estímulo masivo del Banco Central Europeo y una reactivación de la economía mundial. Sin embargo, Estados Unidos y China amenazan con intensificar su guerra comercial global, mientras las preocupaciones por las finanzas públicas de Italia alarman a los inversores.

Los bancos de la zona euro siguen inyectando dinero a la economía a través del crédito a hogares y empresas, pero los indicadores de confianza de la Comisión Europea muestran inquietud entre los directivos de la industria, que han revisado a la baja sus expectativas de producción este mes. El índice de la confianza económica en conjunto se redujo hasta 110.9 en septiembre, desde los 111.6 de agosto. Por otro lado, el Eurostat confirmó su primera estimación de que la economía de los 19 países de la eurozona creció 0.4% intertrimestral en el trimestre de abril a junio de este año y revisó sus

datos interanuales a un 2.1% desde el 2.2% inicial.

La inflación anual al consumidor de Japón subió levemente en agosto, pero se mantuvo lejos del objetivo de un 2% del banco central, lo que sugiere que su política monetaria seguirá siendo expansiva por el momento. La proporción de artículos en el indicador de la inflación que subió de precio el mes pasado llegó a su nivel más bajo en casi cinco años, lo que subraya las dificultades que enfrenta el Banco de Japón para acabar con la arraigada situación deflacionaria del país.

China reportó una producción industrial y ventas minoristas mayores a lo esperado, pero un índice clave de inversión cayó a un mínimo histórico, lo que subraya los desafíos que enfrenta Pekín mientras busca apoyar a la economía de cara a una guerra comercial con Estados Unidos. Lo anterior junto con otros datos más débiles de comercio y el aumento del crédito, refuerzan el hecho de que la segunda economía más grande del mundo se está enfriando, pero que aún no está en riesgo de una fuerte desaceleración. La producción industrial creció un 6.1% interanual en agosto, de acuerdo a la Oficina Nacional de Estadísticas.

En el tercer trimestre de 2018, los principales determinantes de la dinámica de los mercados financieros internacionales fueron: a) el escalamiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China; b) la crisis que vivieron algunas economías emergentes como Turquía y Argentina; c) las expectativas de una política monetaria más contractiva en Estados Unidos frente al resto de economías desarrolladas dada la divergencia de crecimiento entre Estados Unidos y la Eurozona, Reino Unido y Japón; d) eventos generadores de incertidumbre política en Europa y América Latina; e) el comportamiento negativo en el precio de las materias primas.

Variaciones de las principales monedas con relación al dólar estadounidense al final del tercer trimestre del 2018

Moneda	País	Valor al 30 de septiembre 2018	Variación 3T versus el dólar
Euro	Eurozona	1.2	0.7%
Yuan	China	6.9	3.6%
Real	Brasil	4.1	4.5%
Ringgit	Malasia	4.1	2.5%
Rublo	Rusia	65.6	4.4%
Peso	Argentina	41.3	42.8%
Libra Esterlina	Reino Unido	1.3	1.3%
Peso	Colombia	2,966.2	1.2%
Sol	Perú	3.3	0.6%
Peso	Chile	656.8	0.4%
Corona	Islandia	110.9	5.1%
Rand	Sudáfrica	14.1	3.0%
Dólar	Canadá	1.3	-1.7%
Won	Corea del Sur	1,109.3	-0.5%
Peso	México	18.7	-6.0%
Lira	Turquía	6.1	31.9%
Corona	Dinamarca	6.4	0.8%
Zloty	Polonia	3.7	-1.4%
Yen	Japón	113.7	2.7%
Franco	Suiza	1.0	0.9%
DEG	FMI	1.4	-0.8%

Fuente: Bloomberg

2. Tipos de cambio

Peso argentino y lira turca muestran mayores depreciaciones con relación al dólar estadounidense; Precio de metales mantiene disminución

Durante el tercer trimestre de 2018, al igual que se observó en el trimestre anterior, el dólar se fortaleció frente a la mayoría de sus pares y frente a las monedas de países emergentes. El comportamiento del dólar estuvo influenciado principalmente por: a) un incremento de las brechas de crecimiento de Estados Unidos frente a otros países desarrollados; b) mayores expectativas de contracción monetaria en Estados Unidos frente a la Eurozona, Reino Unido y Japón.

Las monedas que presentaron la mayor depreciación frente al dólar estadounidense fueron el peso argentino (42.8%), la lira turca (31.9%), la rupia india (5.9%), y la corona islandesa (5.1%), mientras que las que más se apreciaron fueron el peso mexicano (6.0%), el baht tailandés (2.4%) y el dólar canadiense (1.7%).

Al igual que la mayoría de las monedas a nivel global, las monedas de América Latina, a excepción del peso mexicano, se debilitaron frente al dólar: el real brasileño (4.5%), el peso colombiano (1.4%), el sol peruano (0.8%) y el peso chileno (0.4%). Por su parte el

peso mexicano se fortaleció en 6.0% (Gráfico 25). La dinámica de las monedas de la región, además de los factores que explicaron los movimientos del dólar en economías desarrolladas, estuvo influenciada por el comportamiento observado en las economías emergentes a nivel mundial tras la turbulencia en los mercados de Turquía, Argentina y Sudáfrica; la incertidumbre política que se presentó en la mayoría de los países de la región, factores idiosincráticos internos.

Los precios de la Oro, Plata y Cobre mostraron disminuciones con relación al trimestre anterior de: -5.05%, -9.08% y -4.95%, respectivamente. El petróleo, por otra parte, obtuvo un aumento de 4.13% para el petróleo Brent y una disminución de 1.21% para el petróleo WTI.

3. Mercados Bursátiles

Los mercados accionarios estadounidenses reportan alzas; resultados corporativos de empresas tecnológicas de EE.UU. muestra ganancias

En el tercer trimestre de 2018 los principales índices agregados de renta variable se valorizaron: Estados Unidos 7.2%, Latinoamérica 4.8%, Asia 1.1% y Europa 11%. Esto contrasta con lo ocurrido en emergentes que tuvo una variación de -1.1%, debido a preocupación sobre la situación de países como Turquía, Argentina y Suráfrica que generaron menos apetito por activos de demás países emergentes. Estas cifras muestran una recuperación de los mercados accionarios respecto al trimestre anterior, exceptuando en Europa.

Durante el tercer trimestre del año el mercado accionario estadounidense tuvo el mejor desempeño y estuvo impulsado principalmente por datos económicos favorables y resultados corporativos positivos lo que llevo a los índices accionarios a cerrar en máximos históricos durante el trimestre, esto, pese a que durante este periodo se vivieron crisis en mercados emergentes y continuaron las tensiones comerciales con China.

La temporada de resultados corporativos mostró un crecimiento en las ganancias de 25% respecto al segundo trimestre del 2017. La publicación de dichos resultados llevó a varias acciones a tocar máximos históricos y algunas alcanzaron una valorización de 1,000 millones de dólares, debido a esto, a la rápida valorización del sector tecnológico que tiene el mayor peso dentro del índice.

Dichos resultados corporativos, sumado a datos económicos positivos en Estados Unidos, el acuerdo comercial alcanzado con México y conversaciones en materia comercial con China, ayudaron a contrarrestar las preocupaciones sobre las crisis en mercados emergentes que afectaron negativamente los mercados accionarios de las demás regiones a mediados de agosto pasado.

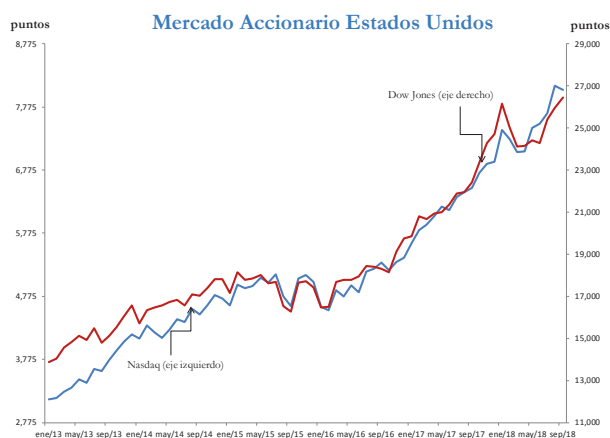
El mercado accionario estadounidense tuvo un comportamiento al alza durante el trimestre. Los índices de Dow Jones y Nasdaq obtuvieron una valorización de 9.0% y 7.2%, respectivamente para el tercer trimestre de 2018.

En forma general se puede mencionar que el mercado accionario

Valorización de las principales materias primas para el tercer trimestre del 2018

Materia Prima	Valor del precio al 30 de septiembre 2018 (US\$)	Valorización 3T
Oro	1,187.3	-5.05%
Plata	14.7	-9.08%
Petróleo Brent	82.7	4.13%
Petróleo WTI	73.3	-1.21%
Cobre	280.5	-4.95%

Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

Valorizaciones de los mercados accionarios para el tercer trimestre del 2018

Mercado Accionario	Valor al 30 de septiembre 2018 (puntos)	Valorización 3T
DOW JONES	26,458.3	9.0%
S&P	2,914.0	7.2%
Nasdaq	8,046.4	7.1%
Nikkei	24,120.0	8.1%
Shanghai Composite	2,821.4	-0.9%
Acciones Perú	19,564.1	-1.2%
Acciones Colombia	1,506.1	-4.5%
Acciones Brasil	79,342.4	9.0%
Acciones España	9,389.2	-2.4%
Acciones Malasia	2,108.9	-5.2%
Acciones Indonesia	5,976.6	3.1%
Mecado Accionario Mundial	2,184.0	4.5%
Mecado Accionario Emergentes	1,047.9	-2.0%
Mecado Accionario Europa	129.3	0.9%
Mecado Accionario Asiático	165.3	-0.4%
Eurostoxx	106.6	-3.5%
Índice Accionario de Polonia	2,285.1	7.0%
Índice Kazajistán	2,195.3	-9.0%
VIX	12.1	-24.7%

Fuente: Bloomberg

mundial ha aumentado en 4.5% durante el tercer trimestre del 2018. Por otro lado, el mercado accionario de los países emergentes, ha tenido una disminución de 2.0% en el trimestre respectivo.

II. ECONOMIA NACIONAL

A. Sector Real

En el segundo trimestre de 2018 el Producto Interno Bruto (PIB) fue de 2.5%

La actividad económica medida a través del PIB trimestral y el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) continúan reflejando crecimiento en el comportamiento de la actividad económica, impulsado por diferentes factores, como el dinamismo de sectores claves, así como un fuerte impulso proveniente del consumo final tanto de hogares como de gobierno. En cuanto a los precios, es importante destacar los niveles de estabilidad que continúan reflejando. Tanto el comportamiento de la producción, así como el de los precios estables favorece la dinámica económica.

1. Producto Interno Bruto (PIB)

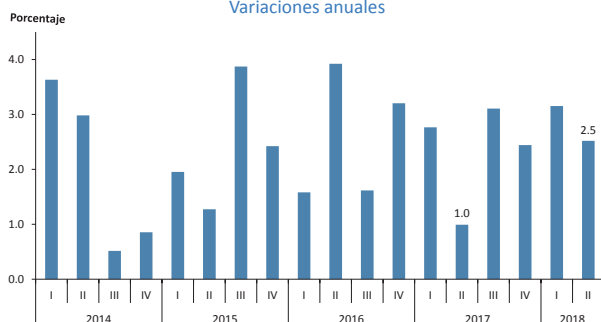
En el segundo trimestre de 2018 el PIB trimestral creció 2.5% en serie desestacionalizada respecto al mismo período del año anterior; las actividades que han aportado al crecimiento por tasa de crecimiento y peso son: Comercio al por Mayor y al por Menor, Reparación de Vehículos Automotores y Motocicletas ; Industrias Manufactureras; Administración Pública y Defensa, Planes de Seguridad Social de Afiliación Obligatoria; Actividades de Servicios Administrativos y de Apoyo; Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas.

Las actividades de servicios continúan aportando al crecimiento de la economía, las Actividades Profesionales Científicas y Técnicas crecen 7.6%, entre los factores que han determinado el comportamiento de la actividad se encuentran la mayor demanda de servicios publicitarios, así mismo los servicios relacionados con asesorías técnicas e ingeniería al estar relacionados con la construcción cuyo crecimiento en los últimos trimestres ha sido clave en el comportamiento económico. Por su parte las actividades de Servicios de Apoyo y Administrativo crecen 4.8%, su comportamiento se debe al incremento en los servicios de subcontratación, así mismo los servicios de alquiler tanto a la industria como al sector construcción se incrementaron.

Mientras que la actividad de gobierno se incrementa en 3.3% debido a mayor demanda en la adquisición de bienes y servicios, y el incremento en el gasto corriente cuyo objetivo es fortalecer líneas estratégicas en la gestión gubernamental, como empleo, salud y remuneración.

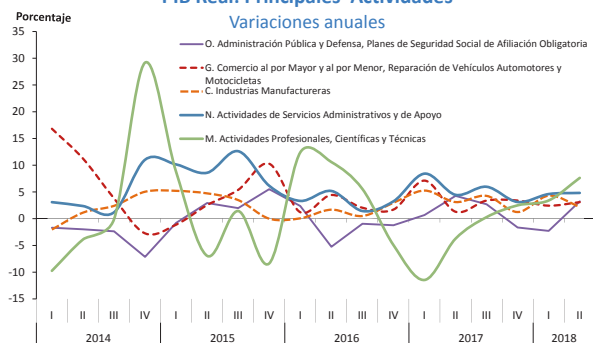
La actividad de Comercio al por Mayor y al por Menor, Reparación de Vehículos Automotores y Motocicletas presenta un desempeño favorable, ya que experimenta un crecimiento del 3.1% entre las ramas del comercio que determinan este resultado están las ventas al por mayor de artículos diversos para consumo humano; ventas

PIB Real Trimestral
Variaciones anuales



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

PIB Real: Principales Actividades
Variaciones anuales



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

de partes, piezas y accesorios nuevos para vehículos automotores; ventas en supermercados; ventas al por menor de muebles; ventas al por mayor de artículos de ferretería y ventas de combustibles y lubricantes.

Por su parte las Industrias Manufactureras crecen durante este trimestre 2.2%, dicho resultado es impulsado por el comportamiento de las ramas: Fabricación de productos minerales no metálicos; Fabricación de productos farmacéuticos; Fabricación de metales comunes y Productos metálicos y algunas actividades relacionadas a la producción de alimentos.

El comportamiento de los Productos minerales no metálicos, está relacionado con la demanda de materiales utilizados en la construcción, cuya expansión en los últimos dos trimestres ha sido considerable; destacando la producción de cemento y de productos refractarios (ladrillos). Mientras que la Fabricación de metales comunes y productos de hierro es otra actividad asociada a la construcción, y los principales productos elaborados son los relacionados a las estructuras metálicas como los techos estructurales, puertas, productos prefabricados a base de hierro y concreto, y láminas entre otros.

Por su parte los productos farmacéuticos continúan mostrando un desempeño positivo al segundo trimestre de 2018, los productos farmacéuticos crecen, impulsados principalmente por la demanda nacional y del exterior. Además de considerar las inversiones en infraestructura que dentro del sector se están registrando, asimismo, las inversiones para cumplimiento de normativas exigidas por la Dirección Nacional de Medicamentos (DNM), han elevado el estándar de calidad de los productos; logrando potenciar el crecimiento del sector, y a la espera de que a largo plazo sea mayor.

En tanto los productos de los relacionados con los alimentos que han mostrado un mayor dinamismo y han contribuido en general al crecimiento de la Industria son los productos lácteos y la fabricación de aceites y grasas.

Por otra parte, el PIB trimestral por el lado de la demanda continúa mostrando la importancia del gasto como factor dinamizador del crecimiento de la economía, ya que el Gasto de Consumo Final crece 4.8% en total, mientras que la Formación Bruta de Capital crece 2.7%, por su parte las Exportaciones de Bienes y Servicios solamente crecen 1.4% muy por encima el resultado de las importaciones cuyo crecimiento alcanzó 6.0%.

El gasto de los hogares crece al segundo trimestre de 2018 5.2%, muy por encima del 0.1% que creció en el mismo período del año anterior, este resultado es el resultado del poder adquisitivo de las familias que experimentaron un mayor flujo de remesas, asciendo a un monto de \$1,446.4 que representa un crecimiento del 12.7% respecto al mismo período del año anterior, otro factor importante son los bajos niveles de inflación, que evita la erosión del poder adquisitivo de los ingresos de las familias. Por su parte el gasto del gobierno creció 2.7%, levemente mayor al 2.0% del mismo trimestre del año anterior, este incremento está provocado por una mayor demanda de bienes y servicios de la administración pública.

Producto Interno Bruto (PIB)
Variación Porcentual Anual

Principales divisiones	2014				2015				2016				2017				2018			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2		
1 Gasto de Consumo Final	1.9	0.3	-0.9	-1.1	1.8	-1.3	2.4	5.4	2.3	3.4	0.3	-0.7	-1.1	0.4	1.1	2.5	3.0	4.8		
1.1 Hogares	2.2	0.4	-1.0	-0.1	2.0	-1.8	2.5	5.7	2.7	4.5	0.4	-0.6	-1.3	0.1	0.9	3.2	4.0	5.2		
1.2 Administraciones Públicas	-0.2	-0.5	-1.4	-4.7	0.8	2.4	1.8	3.2	0.3	-2.8	-0.7	-0.7	-0.1	2.0	2.1	-0.7	-1.1	2.7		
2 Formación Bruta de Capital	4.2	3.9	-12.9	-18.7	6.1	-8.1	13.7	11.8	11.8	8.9	-2.3	-2.4	-6.8	-2.3	5.8	7.5	10.4	0.1		
3 Exportaciones de Bienes y Servicios	-3.6	5.1	2.9	4.9	12.1	1.6	3.3	-5.0	-2.5	2.3	-1.9	8.7	1.3	2.6	5.4	-0.5	5.0	1.4		
4 Importaciones de Bienes y Servicios	2.0	-3.2	8.0	-0.6	0.3	-3.9	6.2	-0.9	0.6	2.3	3.9	-3.9	-5.0	-1.1	4.0	10.5	-0.3	6.0		
Producto Interno Bruto Trimestral	3.6	3.0	0.5	0.8	2.0	1.3	3.9	2.4	1.6	3.9	1.6	3.2	2.8	1.0	3.1	2.4	3.2	2.5		

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

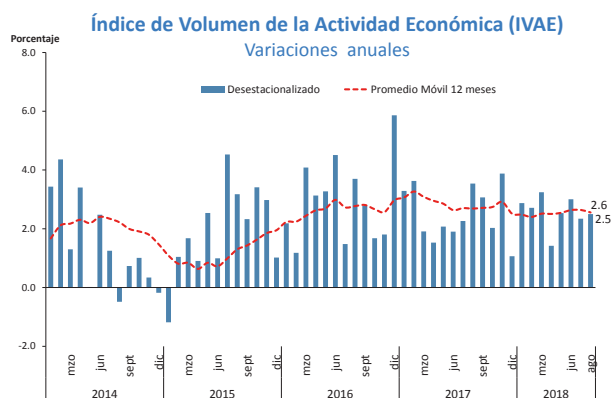
Mientras que la Formación Bruta de Capital únicamente crece 0.1%, dato positivo en comparación al resultado del mismo período del año anterior cuyo resultado fue negativo (-2.3%), pero muy bajo respecto al primer trimestre, cabe destacar que a partir del tercer trimestre del 2017 tanto la inversión residencial como los proyectos gubernamentales, han impulsado la tendencia positiva en la inversión.

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

A agosto de 2018, el IVAE presentó una variación anual de 2.5% en serie desestacionalizada, para el mismo período del año anterior fue (3.5%). En promedio durante los meses de julio – agosto el indicador muestra un crecimiento de 2.4%.

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

- Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas (4.8%).
- Construcción (4.5%).
- Actividades Financieras y de Seguros (2.8%)
- Información y Comunicaciones (2.5%)
- Índice de Producción Industrial (IPI): Industrias Manufactureras, Explotación de Minas y Canteras y Otras Actividades Industriales (2.2%)



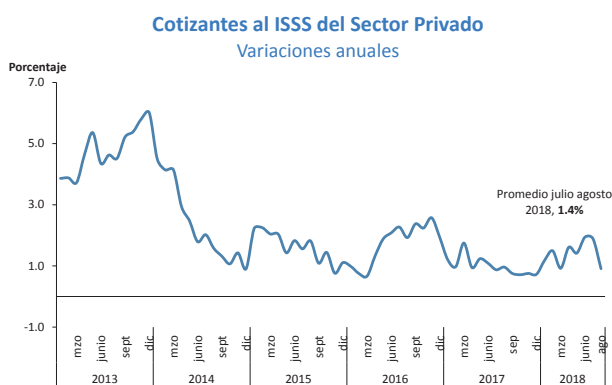
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

3. Empleo

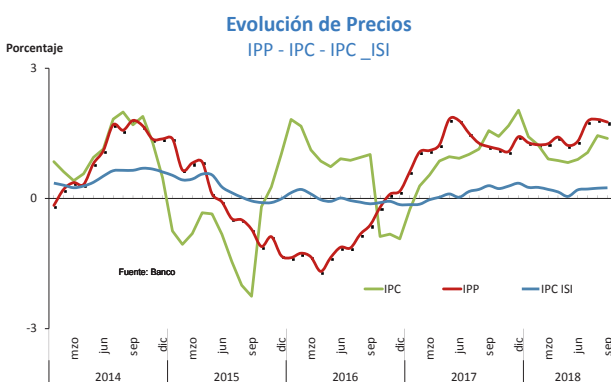
El empleo formal medido por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) en promedio de julio - agosto de 2018 crece 1.4% respecto a los mismos meses del año anterior, mayor al 0.9% del mismo período del año anterior.

Los incrementos en el empleo formal principalmente se dieron en los siguientes sectores:

- Actividades de Servicios Profesionales, Científicas (5,099)
- Industrias Manufactureras (2,049)
- Actividades Inmobiliarias (1,146)



Fuente: Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS)



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

4. Precios

En el tercer trimestre de 2018 los indicadores de precios continúan mostrando señales de estabilidad

Los indicadores de precios a septiembre de 2018 muestran tasas de variación por debajo del 2%, las variaciones oscilan entre 0.2 y 1.8%. Los índices reportan los siguientes valores:

- Al Consumidor final IPC (1.4%)
- Al Productor IPP (1.8%)
- Índice Subyacente (0.2%)

a) Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Los precios al consumidor a septiembre de 2018 muestran un crecimiento de 1.4%, para el mismo período del año anterior fue de 1.6%, el indicador de precios evolucionó en base al comportamiento de los diferentes grupos de productos y servicios:

- Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros Combustibles (3.9%)
- Transporte (2.9%)
- Restaurantes y Hoteles (1.7%)
- Bebidas Alcohólicas, Tabaco (1.4%)
- Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (1.4%)

b) Índice de Precios al productor

Por su parte, el Índice de Precios al Productor a septiembre de 2018 crece a una tasa anual de 1.8%, su comportamiento se debe a la evolución de las diferentes ramas tanto de la industria como de los servicios, el IPP es un indicador que brinda una evolución de los precios al primer nivel de las transacciones, su comportamiento por las diferentes ramas es:

- Suministros de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (13.8%)
- Transporte y almacenamiento (5.2%)
- Suministro de agua, alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento (2.3%)
- Industrias manufactureras (2.2%)
- Actividades de alojamiento y servicios de comidas (1.4%)

c) Índice Subyacente de la inflación

Este indicador se calcula excluyendo el 10% más volátil de los extremos inferior y superior de los productos participantes del IPC, por lo que su evolución muestra un resultado en la cual se incluyen los precios de los productos menos volátiles, su tasa a septiembre de 2018 es de 0.2%.

B. Sector Externo

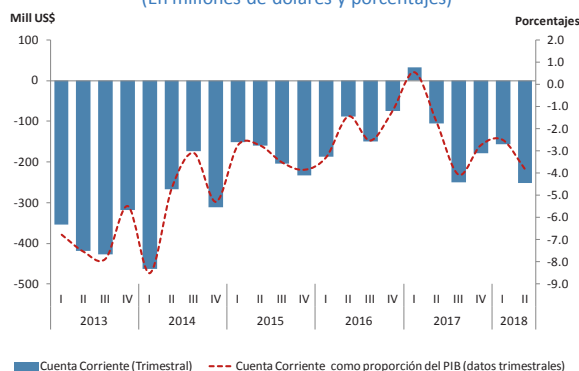
1. Balanza de Pagos

a) Cuenta Corriente

El déficit de la cuenta corriente se incrementa al segundo trimestre

El saldo acumulado al segundo trimestre del año 2018 en la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit que ascendió a US\$407.3 millones, dicho saldo se ha vuelto a contraer respecto al resultado observado en el mismo período del año 2017, cuando se registró un déficit acumulado que ascendió a US\$72.8 millones,

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



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

contrayéndose en US\$334.6 millones respecto al déficit registrado en el mismo período del año anterior, siendo este uno de los déficits más bajos desde el año 2014, mostrando un comportamiento expansivo en el déficit a en el último trimestres. En su relación frente al PIB, el déficit en cuenta corriente pasó de representar el -0.6% acumulado al segundo trimestre en el año 2017, a representar -3.2% en el mismo período del año 2018.

El resultado deficitario de la cuenta corriente de la balanza de pagos, acumulado al segundo trimestre del año 2018, es producto del incremento en mayor medida de las importaciones de bienes y servicios, respecto al aumento en el valor de las exportaciones de bienes y servicios, en 9.4 y 4.7%, respectivamente. Por otra parte, el aumento de los ingresos por transferencias personales realizó una contribución importante a la reducción del déficit, dentro de las cuales se incluyen las remesas familiares, que tuvieron una tasa de crecimiento acumulada 8.8%.

(1) Ingresos de la cuenta corriente

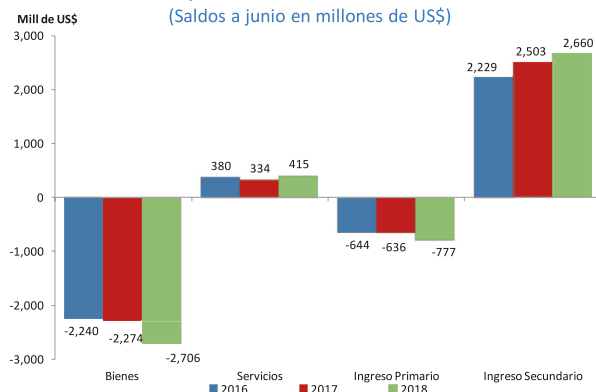
La cuenta corriente de balanza de pagos al segundo trimestre del año 2018 presentó US\$6,615 millones en ingresos acumulados, los cuales se incrementaron en 5.6% respecto al mismo período del año anterior, siendo la exportación de bienes y servicios el principal rubro generador de ingresos del exterior, con US\$3,738.6 millones, representando el 56.5% 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\$2,773.8 millones, con una participación del 41.9% de los ingresos totales de la cuenta corriente de balanza de pagos. Dicha participación representó el 57.0% y 41.8% respectivamente para el segundo trimestre de 2017.

(2) Egresos de la cuenta corriente

Los egresos acumulados de divisas de la cuenta corriente de la balanza de pagos registraron un total de US\$7,021.8 millones al segundo trimestre de 2018, los cuales fueron generados principalmente por las importaciones de bienes y servicios por US\$6,029.3 millones, asimismo se registran salidas por pago de servicios factoriales por US\$879.1 millones. Estos egresos han contado con una participación del 85.9% para la importación de bienes y servicios y del 12.9% para los servicios factoriales, observándose porcentajes bastante similares en el mismo período del año anterior, de 87.0% y 14.1% respectivamente.

Todos los componentes de la cuenta corriente han impulsado el crecimiento del déficit al segundo trimestre del año 2018, a excepción de la cuenta de servicios no factoriales y del ingreso secundario, las cuales han mostrado un superávit, aunque en el segundo caso se presenta la tasa de crecimiento más baja de las cuentas, respecto al flujo registrado en el mismo período del año 2017, con un incremento en el superávit de 6.28% y en el primer caso con un incremento del 29.3%.

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



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Sin embargo, la relación exportaciones/importaciones de bienes y servicios acumulada al segundo trimestre muestra un leve deterioro, con una participación de 62.0% respecto al 64.8% observado en el mismo período del año anterior. Su interpretación señala que por cada dólar de bienes y servicios importados 62 centavos se cubren con exportaciones, similar resultado se obtiene al observar dicha relación en el año 2017, por tanto, en este período se cubre menos de las importaciones con exportaciones.

Por otra parte, al observar la relación entre ingresos y egresos de la cuenta corriente, acumulado al segundo trimestre del 2018 respecto al año anterior, presenta un resultado desfavorable, pues pasó del 98.9% en 2017 a 94.2% en 2018, lo que implica que los requerimientos de financiamiento proveniente de la cuenta de capital y la cuenta financiera (donaciones, endeudamiento e inversión extranjera) para cubrir el déficit en cuenta corriente se han visto incrementados.

(3) Saldo de la balanza de bienes y servicios

Al segundo trimestre del año 2018, el saldo acumulado de la balanza de bienes y servicios mostró un déficit de US\$2,290.7 millones, que fue el resultado de exportaciones por US\$3,738.6 millones y un total en importaciones de US\$6,029.3 millones, a nivel desagregado se sostienen los resultados contrapuestos: déficit en la cuenta de bienes por US\$2,705.7 millones y superávit en la cuenta de servicios por US\$415.0 millones.

En lo que respecta al saldo acumulado de la cuenta de servicios no factoriales en el segundo trimestre del año 2018 mantiene el comportamiento superavitario observado en años anteriores, siendo mayor al obtenido en el mismo período del año 2017 en 24.3%. Por otra parte, los ingresos acumulados de la cuenta de servicios en el segundo trimestre del año 2018 han sumado US\$1,321.4 millones, lo que equivale a una variación de 7.6%, por su parte, los egresos han experimentado un aumento inferior, respecto al año anterior, el cual ascendió en 1.4%, alcanzando los US\$893.7 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\$242.3 millones; viajes con US\$279.7 millones; mantenimiento y reparaciones con US\$65.9, los servicios de telecomunicaciones con US\$76.1 y bienes y servicios del gobierno con US\$30.2.

Del total de rubros que experimentaron superávit solamente el rubro de servicios de manufactura sobre insumos físicos no experimentó crecimiento, con una disminución del 12.7%, en cambio los servicios de telecomunicaciones, viajes y servicios de mantenimiento y reparación presentaron a la vez una expansión en dicho resultado en 12.6%, 32.5% y 49.8% respectivamente.

El resultado superavitario de la cuenta de servicios no factoriales mantiene contrapesos que han imposibilitado la obtención de mejores resultados en el saldo, estos se expresan en los déficits generados en los rubros siguientes: transporte con US\$120.8 millones, generado principalmente en el subrubro fletes que acumuló un déficit por US\$258.5 millones; seguro y pensiones US\$64.4

millones. En el mismo sentido, se observaron déficit durante dicho período en las actividades; uso de la propiedad intelectual US\$37.3 millones y los servicios financieros con US\$47.7 millones.

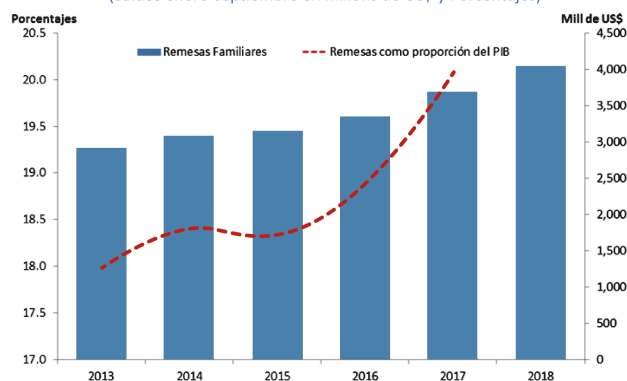
(4) Ingreso Primario¹

La cuenta ingreso primario experimentó un déficit acumulado que alcanzó los US\$776.6 millones al segundo trimestre del año 2018, como resultado de ingresos por US\$102.6 millones frente a US\$879.1 millones de egresos. El déficit experimentado en este período ha incrementado en 22.2% con relación al mismo período del año 2017. Este resultado se explica por el envío neto de utilidades a las casas matrices ubicadas en el extranjero por parte de las empresas extranjeras radicadas en el país, por un monto de US\$528.2 millones, asimismo, dicho déficit fue ampliado por el pago de intereses de la deuda externa por US\$319.7 millones, de los cuales US\$235.3 millones corresponden a la deuda pública externa. Por otra parte, del total de las utilidades enviadas al extranjero, el 28.2% fueron reinvertidas en el país, equivalente a US\$148.9 millones.

(5) Ingreso Secundario²

La cuenta de ingreso secundario experimentó un superávit acumulado al primer semestre del año 2018, de US\$2,660.4 millones, lo que se tradujo en un crecimiento del 6.3% frente al resultado obtenido en el mismo período del año 2017. El flujo más importante que explica el comportamiento de esta cuenta es la subcuenta ingresos netos en concepto de remesas de trabajadores, el cual ascendió a US\$2,609.9 millones, con un crecimiento interanual acumulado para el primer semestre de 9.4%, con ello se incrementó su importancia con respecto al ingreso percibido por las exportaciones de bienes y servicios al pasar de 73.3% a 74.2% entre 2017 y 2018. Asimismo las remesas superaron a las exportaciones de bienes en US\$356.6 millones.

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



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

b) Cuenta de Capital

La cuenta capital de la balanza de pagos presentó un saldo superavitario de US\$131.8 millones en el primer semestre del año 2018, mayor al saldo registrado en el mismo periodo del año 2017, que ascendió a US\$55.3 millones. El total de dichos recursos son transferencias procedentes del exterior con destino productivo. Por su parte, el sector público percibió el 64.9% del total de transferencias de capital.

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

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

c) Cuenta Financiera

La Inversión Directa ha mostrado mayor dinamismo

En el segundo trimestre del año 2018 la cuenta financiera de la balanza de pagos reportó un saldo negativo de US\$87.1 millones, lo que indica un ingreso neto de recursos provenientes del resto del mundo por dicho monto, esto es el resultado de un aumento de activos en el exterior, equivalente a una salida de recursos, por US\$307.3 millones, y de un aumento de pasivos externos, equivalente a una entrada de recursos, por US\$390.4 millones.

El aumento de pasivos externos, que generó una entrada de recursos externos, fue impulsado especialmente por la variación de pasivos de Inversión Extranjera Directa por US\$428.6 millones. Por otra parte, la salida de recursos de la cuenta financiera relacionados al aumento de activos externos se ven explicados por el aumento en Activos de Reserva por US\$242.6 millones, correspondiente a préstamos de cortísimo plazo motivadas por criterios de registro de las reservas internacionales, los cuales se adhieren al incremento en los activos de Inversión Directa por US\$141.2 millones, relacionados con la emisión de instrumentos de deuda.

(1) Inversión Directa

El flujo neto de inversión extranjera directa (IED) registro un monto neto acumulado de US\$287.4 millones al segundo trimestre del año 2018, inferior al flujo captado en el mismo período del año anterior que ascendió a US\$406.2 millones. Los sectores económicos que recibieron más recursos fueron la industria manufacturera con US\$272.4 millones y el sector de comercio al por mayor y por menor US\$47.5 millones.

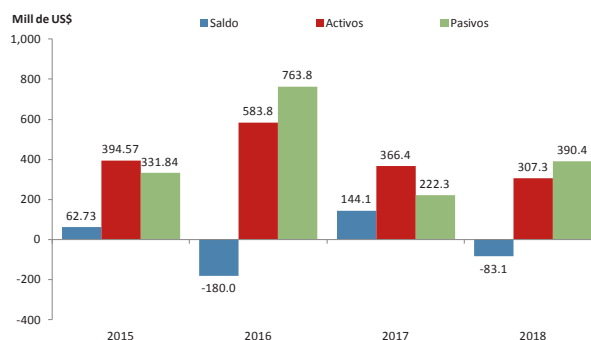
(2) Inversión de Cartera

En la cuenta de inversión de cartera se registró un saldo positivo de US\$27.6 millones al primer semestre del año 2018, lo cual representa una entrada neta de recursos financieros. Este es el resultado del aumento en la tenencia de activos externos por el mismo monto y por el lado de los pasivos no se registra flujo. Las salidas relacionadas con el aumento de activos se refieren al aumento neto en la tenencia de derechos por concepto de títulos de deuda de las sociedades captadoras de depósitos por US\$56.3 millones, compensada parcialmente por la disminución neta de US\$29.1 millones en títulos de deuda que mantienen en el extranjero los otros sectores.

(3) Otra Inversión

La cuenta Otra Inversión acumuló ingresos netos por US\$65.95 millones en el primer semestre de 2018, este resultado se dio a partir de las salidas generadas por la disminución neta de pasivos del exterior que sumaron US\$38.2 millones, como por los ingresos debido a la disminución neta de activos en el exterior con un total de US\$104.1 millones. La salida de recursos externos, por el lado de

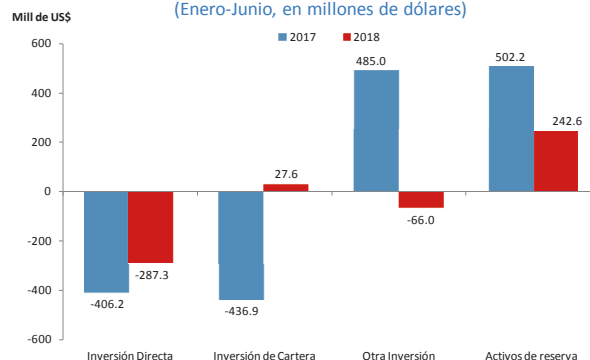
Cuenta Financiera
(a junio de cada año en millones de dólares)



Nota: Signo negativo en los activos significa entrada de recursos.

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Composición de la Cuenta Financiera
(Enero-Junio, en millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

los pasivos, se originó en mayor medida en concepto de préstamos por US\$173.3 millones, destacando en la disminución de pasivos externos de las sociedades captadoras de depósito. Por el lado de los activos el ingreso de recursos financieros estuvo determinado por créditos y anticipos comerciales por US\$43.6 millones, siendo los otros sectores los principales responsables de estas entradas.

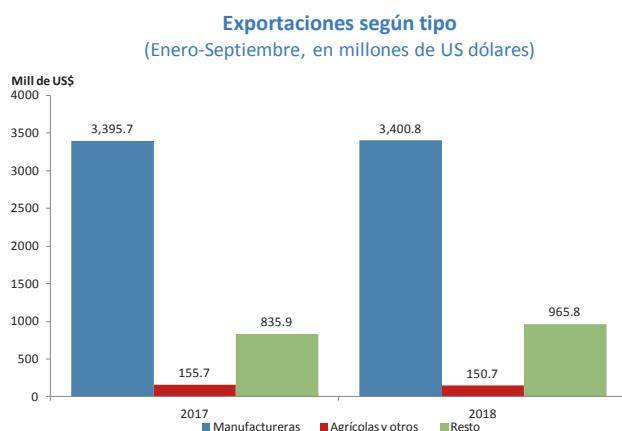
(4) Activos de Reserva

Los activos de reserva se vieron incrementados en US\$242.6 millones en el primer semestre del año 2018, esto significa que se registró una salida neta de recursos por el mismo monto, menor al resultado registrado en el mismo período del año anterior, que se presentó una salida por US\$502.2 millones.

2. Comercio Exterior de Bienes. Enero-junio 2018

a) Exportaciones FOB

Se incrementaron las exportaciones de prendas de vestir y maquila



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Las exportaciones globales al tercer trimestre de 2018 registraron un valor de US\$4,517.3 millones, dicho monto es superior a los US\$4,387.3 millones registrados en el mismo período de 2017, esto es equivalente a un aumento de 3.0%, presentando resultados positivos en 12 de 32 sectores económicos que realizaron exportaciones. Por otro lado, en términos de volumen presentan una evolución diferente registrándose una disminución de 5.9%, dado que estas pasaron de 2,575.0 millones de kilogramos a 2,423.4 millones de kilogramos.

En el tercer trimestre del año 2018 se registró un incremento en el valor de las exportaciones originado por la industria manufacturera, que exportó US\$3,400.8 millones, generando un aporte adicional de US\$5.1 millones en comparación con el mismo período del año anterior, con un crecimiento del 0.2%. El sector agropecuario aportó el 3.3% de las exportaciones totales, este sector exportó US\$150.7 millones, disminuyendo sus ventas al exterior respecto al tercer trimestre de 2017 en US\$5.0 millones, equivalentes a una disminución de 3.2% de crecimiento.

(1) Clasificación CIIU³

La estructura de las exportaciones mediante la CIIU refleja que los bienes producidos en las actividades manufactureras incluyendo la maquila, mantienen la mayor proporción de las exportaciones, generando una participación del 96.5% del total de las exportaciones hasta al tercer trimestre del 2018. Tal participación ha sido levemente superior a la observada en el mismo período del año anterior, con 96.3%.

La industria manufacturera totalizó exportaciones acumuladas a septiembre de 2018 por US\$3,400.8 millones, mayores al registrado
3 Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU).

en el mismo período del año anterior que fue de US\$3,395.7 millones. Dentro de este rubro productos textiles (incluidas las prendas de vestir) totalizaron US\$1411.0 millones, equivalente al 41.5% del total de las manufactureras (excluyendo maquila) y el 31.2% de las exportaciones totales. Las exportaciones de la Industria Manufacturera de Maquila ascendieron a US\$960.6 millones de los cuales el 67.9% correspondía a actividades textiles. En conjunto las exportaciones textiles y los servicios de maquila textil representaron el 45.7% de las exportaciones totales.

Las prendas de vestir presentaron en el tercer trimestre de 2018 el mayor incremento del valor exportado de la industria manufacturera, el cual registro un incremento en US\$42.4 millones, representando un incremento en 4.1% respecto al mismo periodo del año anterior. Además, en esta actividad destaca el sector la fabricación de artículos de punto y ganchillo que registraron un incremento en US\$39.8 millones, equivalente a una variación de 4.5% respecto al tercer trimestre del año anterior. En el rubro de Industria manufacturera de maquila, se tuvo un incremento de US\$132.3 millones, respecto al valor registrado al tercer trimestre del año anterior, representando un aumento en 16.0%.

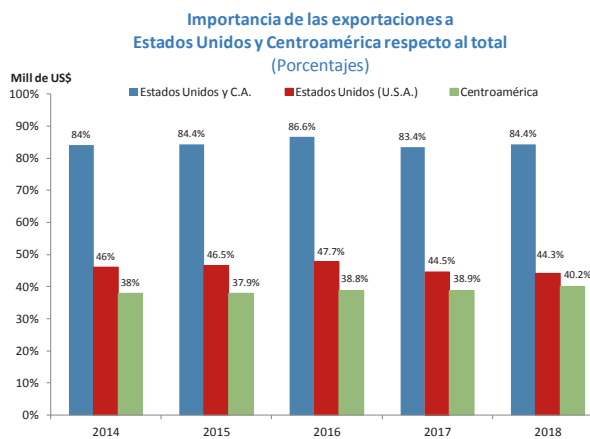
También destaca, la disminución en los productos textiles, que se contraen al tercer trimestre del 2018, en US\$7.3 millones, con una variación porcentual de -2.1%, respecto al mismo período del año anterior. Igualmente, se registraron contracciones en las actividades relacionadas a la Fabricación de Productos de caucho y de plástico, con una disminución de US\$20.5 millones, en el tercer trimestre del año con respecto al mismo periodo del año anterior, con una variación de -8.0%. Las exportaciones de azúcar de caña y demás azúcares llegaron a US\$188.9 millones a septiembre 2018 en comparación con los US\$238.9 millones exportados el año pasado en el mismo período se presenta una reducción de US\$50.0 millones.

(2) Destino

Al tercer trimestre del año 2018 Estados Unidos y la región Centroamericana continúan siendo los principales receptores, al clasificar las exportaciones de acuerdo a su destino, en conjunto demandaron el 84.4% del total exportado, superior al 83.4% que fue la participación de este conjunto de países al tercer trimestre de 2017. Las exportaciones destinadas hacia EEUU representaron el 44.3% del total exportado, con un monto de US\$1,999.6 millones, superior al registrado en el mismo período del año anterior, en el cual se registraron exportaciones acumuladas por US\$1,953.1 millones, mostrando una variación interanual de 2.4%.

Honduras y Guatemala son el segundo y tercer destino de las exportaciones en orden de importancia, el total exportado a dichos países fue US\$688.1 millones y US\$628.6 millones, lo que implicó participaciones de 15.2% y 13.9% respectivamente. En conjunto, los tres principales destinos mencionados sumaron el 73.4% del total exportado en el tercer trimestre de 2018, mientras que Nicaragua y Costa Rica acumularon en conjunto el 11.0% del valor exportado.

Las exportaciones hacia la región centroamericana incluyendo Panamá llegaron a US\$1,904.4 millones al mes de septiembre del



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

2018, creciendo 5.9% respecto al mismo período del año anterior. Hacia cada uno de los países se registraron comportamientos diferenciados; hacia Honduras y Guatemala se registraron tasas de crecimiento, en comparación el mismo período de comparación, de 12.5% y 6.9%, respectivamente. En cambio, hacia Costa Rica, Nicaragua y Panamá las exportaciones descendieron en -1.3%, 2.1% y 2.0%.

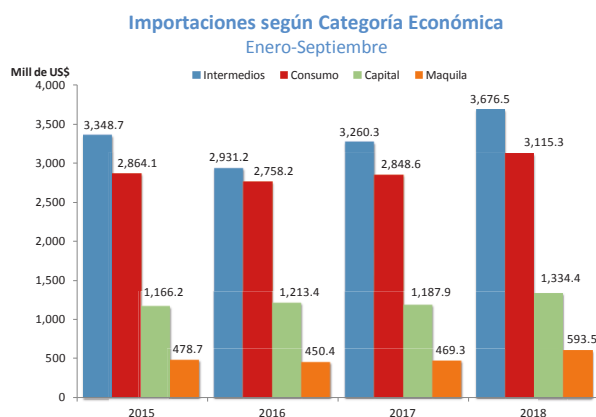
Adicionalmente a los países de la región Centroamericana, es importante mencionar las participaciones de México, Panamá y República Popular de China, como destinos de las exportaciones por un monto de US\$282.2 millones, lo que equivale al 6.3% del total exportado en el tercer trimestre del año. Mientras que las exportaciones a República Dominicana, España e Italia presentaron una importante participación, cercana al 3.1%.

b) Importaciones (CIF)

Continúa el incremento en las importaciones de Bienes intermedios relacionados a la industria manufacturera

El valor acumulado de las importaciones al tercer trimestre de 2018 fue de US\$8,719.7 millones, monto mayor al observado en el mismo período del año 2017 que acumuló US\$7,766.0 millones, lo cual significó un incremento de 12.3%. Acompañado de un incremento en los volúmenes importados en 3.2%, ya que pasaron de 6,755.6 millones de kilogramos a 6,970.2 millones de kilogramos.

(1) Clasificación económica



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

En base a la clasificación económica de las importaciones, en el tercer trimestre del año 2018 los bienes intermedios alcanzaron un monto de US\$3,676.5 millones, con una importancia del 42.2% del total bienes importados. El valor importado de los bienes de consumo ascendió a US\$3,115.3 millones, lo cual representa el 35.7% del total de importaciones. Por otro lado, los bienes de capital registraron US\$1,334.4 millones en importación, representando una participación del 15.3%, mientras que la maquila fue responsable del 6.8% de las importaciones, equivalente a US\$593.5 millones.

La maquila experimentó el mayor incremento porcentual acumulado al tercer trimestre del año 2018, con un aumento en US\$124.2 millones, respecto al mismo período del año anterior, equivalente a una variación en 26.5%. En términos de volumen también presentó un aumento, en 24.6 millones de kilogramos, representando una variación del 37.3%.

El valor importado en bienes intermedios al tercer trimestre del año 2018 experimentó un incremento en US\$416.3 millones, lo que representó un aumento en 12.8% respecto al mismo período del año 2017, dicho aumento es el segundo incremento porcentual más importante del total observada en el valor de las importaciones. En términos de volumen dichas importaciones también presentaron un incremento, en 55.9 millones de kilogramos, lo que implicó

un aumento interanual del periodo en 1.5%. Para los bienes de consumo se observó un aumento de US\$266.7 millones, mientras que el volumen total importado también aumento, en 115.8 millones de kilogramos, lo que significó una variación de 4.1%.

El incremento en los precios internacionales del petróleo incidió en el aumento observado en el valor de las importaciones en bienes intermedios al tercer trimestre del 2018, los cuales incidieron en el precio de los derivados del petróleo pasando de US\$0.48 a US\$0.60 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\$120.5 millones, mientras que el volumen aumentó en 13.3 millones de kilogramos equivalente a un aumento en 1.5%.

Al mes de septiembre de 2018 se registra un sensible incremento en la importación de bienes de capital de US\$146.5 millones, equivalente al 12.3%, relacionada con el aumento de las importaciones destinadas Electricidad, Agua y Servicios (99.9%) y al agropecuario (55.4%). En cuanto al volumen importado se observan variaciones positivas en la primera cuenta, de 122.3%, y en la segunda, en 11.8%, un incremento de 10.7 y 0.8 millones de kilogramos, respectivamente.

(2) Origen

Hasta el tercer trimestre del año 2018, Estados Unidos y Centroamérica continúan siendo los principales socios comerciales por el lado de las importaciones. Desde EEUU se importó un monto de US\$2,768.1 millones y de la región centroamericana US\$1,851.5 millones, con importancias relativas de 31.7% y de 21.2%, respectivamente. La República Popular China y México continúan siendo los otros dos países con mayor peso en el valor de las importaciones, ascendiendo entre ambas a un monto de US\$1,865.7 millones, representando el 21.4% del total importado.

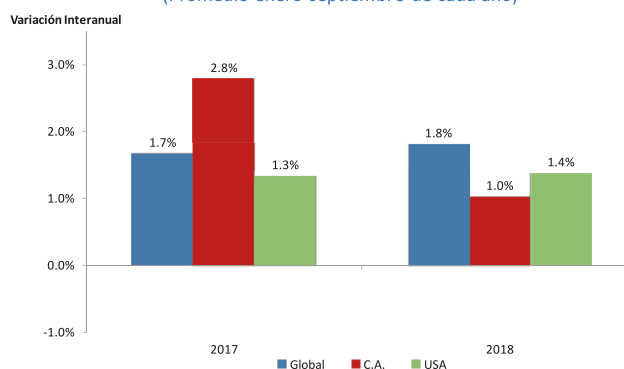
En las importaciones realizadas desde la región Centroamericana destaca Guatemala, al vender a El Salvador un monto de US\$872.6 millones, representando el 47.1% del total importado de dicha región. Centroamérica, junto con México, Estados Unidos y China vendieron bienes a El Salvador por un monto de US\$6,485.4 millones, con una participación del 74.4% en el total importado.

3. Tipo de Cambio Efectivo Real

El Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) global al tercer trimestre del año 2018 alcanzó un nivel promedio de 102.4, superior al nivel experimentado en el mismo período del año anterior que fue de 100.6. Esto determinó un alza de 1.8% en el indicador, dicho resultado representa una depreciación real que se traduce en una mejora en la competitividad del país frente a sus principales socios comerciales. El tipo de cambio efectivo real en términos bilaterales presentó depreciaciones con Estados Unidos y Centroamérica de 1.0% y 1.4%, respectivamente.

En términos generales los países con quienes se tuvo situaciones de apreciaciones reales fueron Nicaragua y República Dominicana, con

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



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

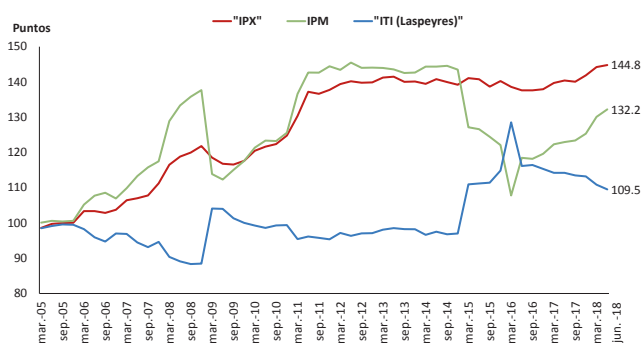
los cuales se tuvo una apreciación de -1.1%, y -1.3 %, esta variación en el Tipo de Cambio Efectivo Real genera pérdida de competitividad con respecto a estos países al mes de septiembre del año 2018. En cambio, con el resto de principales socios comerciales, utilizados para el cálculo del ITCER, se experimentó una depreciación real. También destaca que a nivel Centroamericano solamente frente a Guatemala, Costa Rica y Honduras se obtuvo mejoras en la competitividad, mientras que la posición bilateral frente a Nicaragua se vio deteriorada.

4. Términos de Intercambio

El Índice General de Precios de Exportación al tercer trimestre del año 2018 ha mostrado un incremento en 4.9 puntos base para el índice de precios de Laspeyres, respecto al mismo período del año anterior, ubicándose en 145.0. El Índice General de Precios de Importación al tercer trimestre del año 2018 ha mostrado un incremento en 9.8 puntos base, medido por el método de Laspeyres, respecto al mismo período del año anterior, ubicándose en 133.2.

El efecto neto del comportamiento de los Índices de Precios de Exportación e Importación en al tercer trimestre del año 2018 ha propiciado la continuidad en el deterioro de los Términos de Intercambio, cuyo ciclo dio inicio en el segundo trimestre del año 2016 con la reversión a la caída de los Precios de Importación y con el lento crecimiento en los precios de exportación, minando así la capacidad de compra de los productos importados. El Índice de Términos de Intercambio alcanzó el nivel de 108.8 en el tercer trimestre de 2018, inferior en 4.7 puntos base respecto al mismo trimestre del año anterior, dado el mayor crecimiento de los precios de importación respecto a los precios de exportación.

Índice de Términos de Intercambio Trimestral y promedio Anual (Laspeyres)



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

C. Sector Fiscal

Expansión del déficit fiscal con pensiones explicado por mayor dinamismo del gasto público

1. Resultado Global del Sector Público No Financiero

Al finalizar el tercer trimestre de 2018, el comportamiento de los principales indicadores del Sector Público No Financiero presentó resultados diversos, destacándose las siguientes variables fiscales: a) Aumento del déficit fiscal con donaciones y pensiones inducido por el mayor dinamismo del gasto público, tanto corriente como de capital; b) Dinamismo de los ingresos tributarios, sustentado en el favorable desempeño de los recursos provenientes del impuesto al valor agregado (IVA) y el impuesto sobre la renta (ISR), impuestos que en conjunto contribuyeron con el 83.2% de los ingresos tributarios totales. Los niveles de recaudación tributaria del 2018, son los mayores de los últimos 4 años, lo que está relacionado con el dinamismo mostrado por la actividad económica durante lo que va de 2018 y además por los resultados favorables de la amnistía fiscal;

c) Expansión del gasto público, reflejándose en mayores compras de bienes y servicios, pago de intereses de la deuda pública y notable crecimiento de la ejecución financiera de la inversión pública; y d) Tendencia creciente de la deuda pública, inducida mayormente por emisión de Certificados de Inversión Previsional (CIP's), colocación de LETES y desembolsos de deuda externa.

2. Ingresos Totales

Al cierre de septiembre 2018 el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un mayor déficit con donaciones y pensiones respecto al resultado del mismo período del año previo, inducido por un mayor dinamismo del gasto público, el cual excedió al crecimiento de los ingresos y donaciones.

Los ingresos⁴ y donaciones del SPNF registraron un flujo acumulado de US\$4,562.5 millones, mostrando un crecimiento anual 4.7%, equivalente a US\$204.9 millones, determinado mayormente por el dinamismo de los ingresos tributarios, principalmente del impuesto al valor agregado (IVA) impuesto sobre la renta (ISR), derechos arancelarios de importación y el impuesto al consumo de productos.

Los ingresos tributarios, netos e devoluciones de IVA y renta registraron un flujo acumulado de US\$3,631.3 millones, mostrando un crecimiento anual de 7.1% equivalente a US\$242.2 millones.

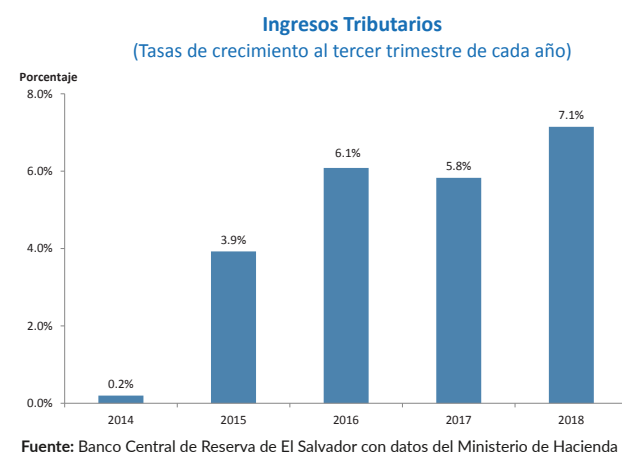
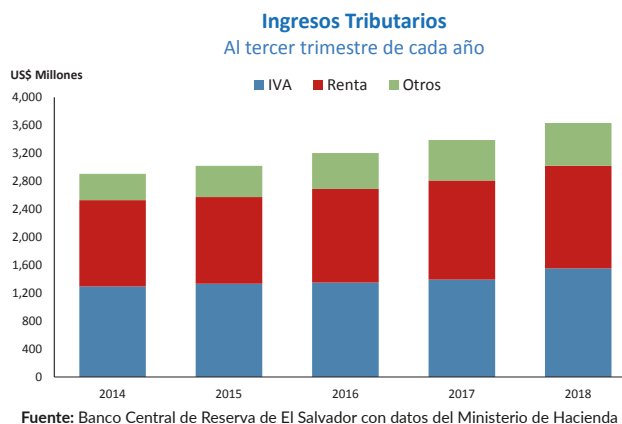
El comportamiento de los ingresos tributarios es congruente con el dinamismo de la actividad económica, medido por el IVAE desestacionalizado que registró un crecimiento de 2.5% a agosto de 2018 y además por los resultados favorables de la amnistía fiscal. Los ingresos tributarios se han visto favorecidos por la amnistía fiscal precisamente, ya que al 5 de noviembre 2018, el fisco logró recaudar más de US\$149.0 millones en concepto de esta medida.

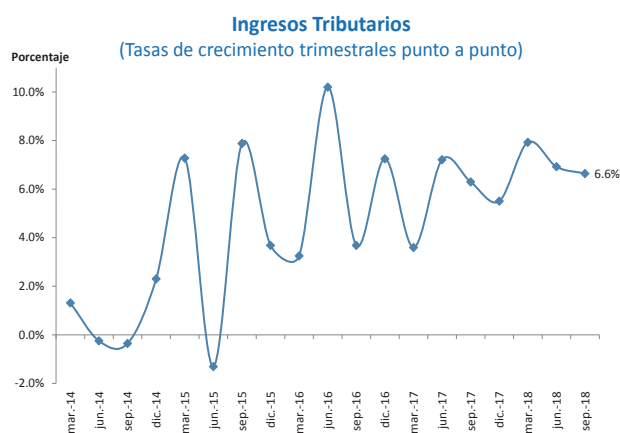
Dentro de los ingresos tributarios, se evidenció que el Estado recaudó a través del IVA un flujo acumulado de US\$1,552.4 millones, mostrando un crecimiento anual de 11.4%, equivalente a US\$159.3 millones. La recaudación del IVA, considerado uno de los baluartes de la recaudación del Estado, contribuyó con el 42.7% del total de ingresos tributarios al finalizar el tercer trimestre de 2018.

Por medio de los aranceles a la importación, el fisco recaudó un monto de US\$164.5 millones mostrando un crecimiento anual de 10.1%, equivalente a US\$15.1 millones. El impuesto sobre el consumo de productos, tales como licores, cervezas, bebidas gaseosas, cigarrillos y armas aportó un monto de US\$130.3 millones mostrando un incremento anual de 3.3%, equivalente a US\$4.2 millones.

Los recursos derivados del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL) ascendieron a US\$69.2 millones, reflejando un crecimiento anual de 4.0%, equivalente a US\$2.6 millones. El impuesto con el que se subsidia el transporte público registró un monto de US\$34.7 millones registrando un crecimiento anual de 3.7%, equivalente a US\$1.3

4 Netos de devoluciones de IVA y Renta.





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

millones. Por su parte, el impuesto a la transferencia de propiedades aportó al fisco un monto de US\$17.4 millones, mostrando un incremento anual de 3.1%, equivalente a US\$0.5 millones.

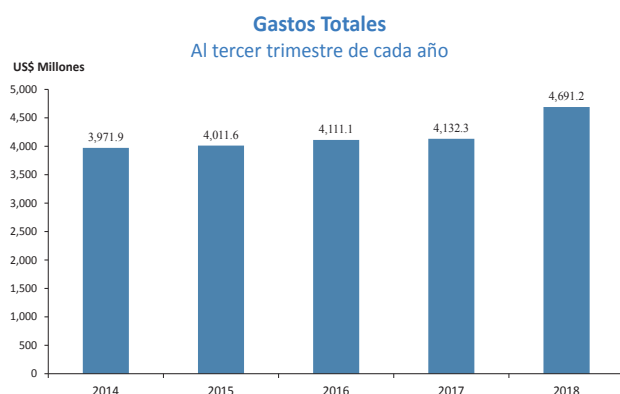
Por medio del impuesto a las transacciones financieras, el Estado percibió US\$66.3 millones, reportando un crecimiento anual de 3.2%, equivalente a US\$2.0 millones.

El Gobierno de El Salvador (GOES) recaudó en concepto de ingresos no tributarios un flujo acumulado de US\$667.0 millones, mostrando una reducción anual de 2.6%, equivalente a US\$18.0 millones, explicado por la disminución de recursos proveniente de multas y menores utilidades de empresas públicas.

Las Empresas Públicas No Financieras registraron un superávit de operación de US\$111.2 millones, mostrando un incremento anual de 76.2% equivalente a US\$48.1 millones.

El flujo de donaciones provenientes del exterior fue de US\$39.3 millones mostrando un crecimiento anual de 31.9%, equivalente a US\$9.5 millones.

3. Gastos Totales

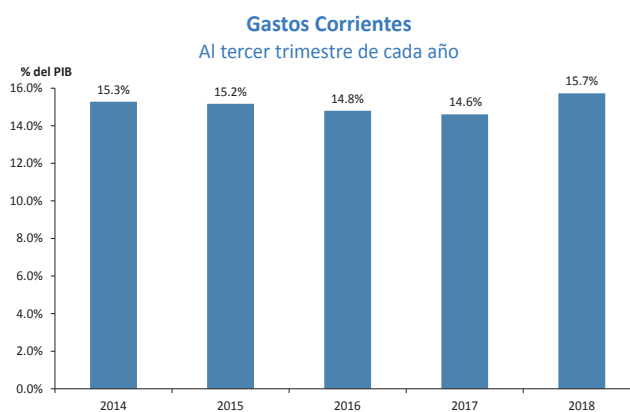


Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador con datos del Ministerio de Hacienda

Al septiembre de 2018, el Sector Público No Financiero evidenció un comportamiento expansivo del gasto público. De hecho, los gastos y concesión neta de préstamos del SPNF ascendieron a US\$4,691.2 millones, mostrando un crecimiento anual de 13.5% equivalente a US\$558.9 millones.

a) Gastos Corrientes

Los gastos corrientes registraron un monto de US\$4,040.2 millones, reflejando un crecimiento anual de 11.5%, equivalente a US\$418.0 millones y su participación relativa respecto al PIB proyectado para 2018 fue de 15.7%, mayor al porcentaje promedio (15.1% del PIB) de los últimos cuatro años.



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

Los rubros que registraron los mayores incrementos dentro del gasto público, fueron las compras de bienes y servicios que crecieron 18.7%, el pago de intereses de la deuda pública que creció 16.0% y los gastos de capital que crecieron 27.6%, a nivel anual.

El pago por intereses de la deuda pública registró un monto de US\$752.9 millones, mostrando un crecimiento anual de 16.0%, equivalente a US\$103.6 millones. Las transferencias corrientes registraron un flujo acumulado de US\$615.9 millones, mostrando un crecimiento anual de 14.8%, equivalente a US\$79.3 millones.

b) Gastos de Capital

Al concluir el tercer trimestre de 2018, los gastos de capital registraron un flujo acumulado de US\$651.2 millones mostrando un incremento anual de 27.6%, equivalente a US\$140.7 millones.

La ejecución financiera de la inversión pública ascendió a US\$596.1

millones, mostrando un crecimiento anual de 31.6%, equivalente a US\$143.2 millones. El incremento se debe al buen desempeño mostrado por el Gobierno Central, las Empresas Públicas No Financieras y el Resto del Gobierno General.

Durante enero-septiembre de 2018, las instituciones que presentaron los mayores avances en su ejecución financiera fueron Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), FOMILENIO II y Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (CEPA).

Por el contrario, las transferencias de capital registraron un flujo acumulado de US\$55.1 millones, reflejando una reducción anual de 4.3%, equivalente a US\$2.5 millones.

4. Ahorro Corriente

El ahorro corriente del SPNF registró un flujo acumulado de US\$483.1 millones, registrando una reducción anual de 31.5%, equivalente a US\$222.6 millones debido al mayor dinamismo de los gastos corrientes con respecto al incremento de los ingresos corrientes. En términos del PIB proyectado para 2018, el ahorro corriente representó el 1.9%. El ahorro primario (excluye el pago de intereses de la deuda pública), representó el 4.8%, en términos del PIB proyectado para 2018 y registró un flujo acumulado de US\$1,236.1 millones al finalizar el tercer trimestre de 2018.

El ahorro corriente, incluyendo el gasto derivado de los fideicomisos, registró un flujo de US\$216.5 millones, con lo cual se observa un descenso con relación al resultado obtenido al tercer trimestre del año anterior (US\$309.0 millones), debido a las presiones financieras que enfrenta el Estado relacionadas con los gastos de consumo, pago de intereses de la deuda pública y gastos por inversión pública.

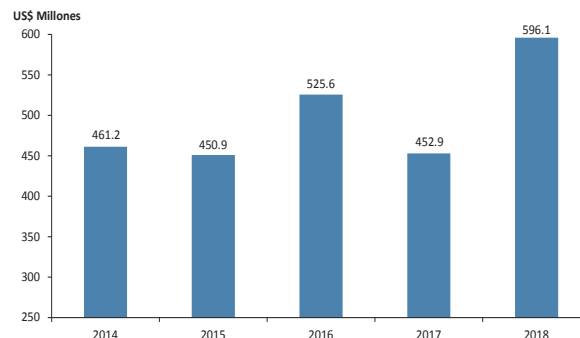
5. Financiamiento del Resultado Global del Sector Público No Financiero

Al finalizar el tercer trimestre de 2018 el resultado global del Sector Público No Financiero (con donaciones) arrojó un déficit de US\$128.6 millones, resultando más negativo en US\$354.0 millones respecto al superávit registrado a septiembre de 2017 (US\$225.4 millones). Este deterioro del resultado global del SPNF se explica por una mayor expansión de los gastos totales, los cuales superaron al crecimiento de los ingresos y donaciones. En términos del PIB, el déficit con pensiones representó el 1.5%, resultando más negativo en 0.8 puntos del PIB proyectado de 2018.

Durante enero-septiembre de 2018 el flujo acumulado del financiamiento externo neto ascendió a US\$251.7 millones registrando una reducción anual de 25.8%, equivalente a US\$87.5 millones con respecto al financiamiento registrado en el mismo período del año anterior.

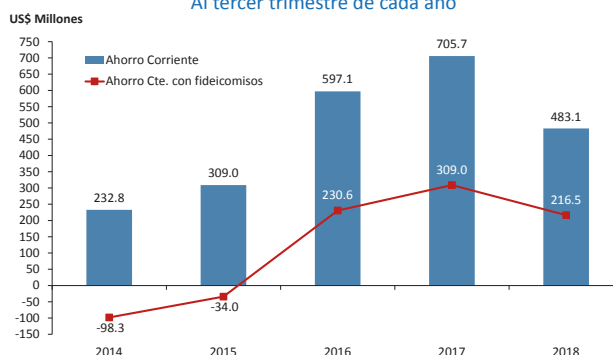
El flujo de desembolsos de préstamos externos ascendió a US\$579.3 millones, registrando una disminución anual de US\$227.0 millones con relación al flujo registrado a septiembre de 2017 (US\$806.3

Inversión Pública
Al tercer trimestre de cada año



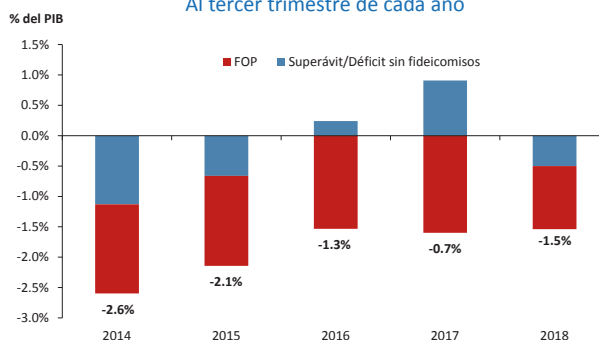
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador con datos del Ministerio de Hacienda

Ahorro Corriente del SPNF
Al tercer trimestre de cada año



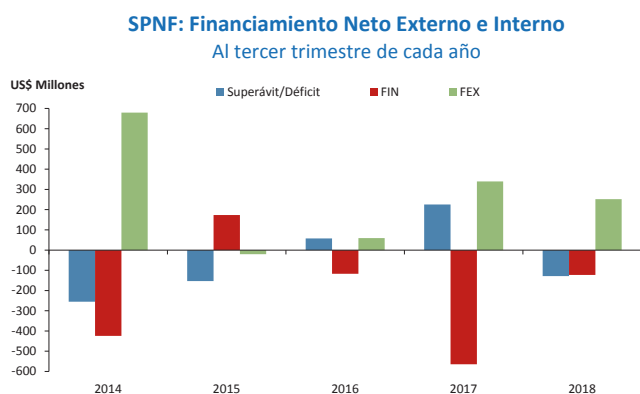
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador con datos del Ministerio de Hacienda

Superávit/Déficit del SPNF ^{1/}
Al tercer trimestre de cada año

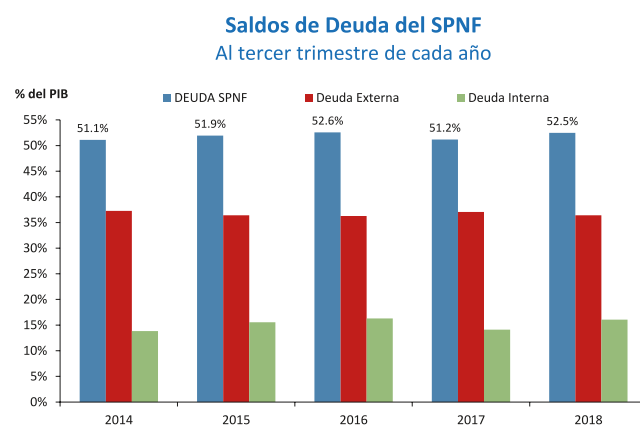


^{1/} Incluye el Fondo de Obligaciones Previsionales (FOP)

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



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



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

millones), debido a que en febrero 2017 se emitieron 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\$327.6 millones, registrando una reducción anual de 29.9%, equivalente a US\$139.5 millones con relación a los pagos efectuados durante similar período de 2017.

El flujo acumulado del financiamiento interno neto ascendió a -US\$123.1 millones, mostrando un incremento anual de 78.2% equivalente a US\$441.4 millones, asociado con el aumento en el crédito bruto de los Bancos Comerciales a instituciones del Gobierno Central explicado por el hecho de que en marzo de 2017 se redimieron LETES anticipadamente por un monto de US\$310.6 millones, operación que no se efectuó durante los primeros meses de 2018, esto hace que la variación del crédito neto resulte positiva.

La reforma de pensiones representa un paso muy importante en la estabilización de las finanzas públicas, al permitir un alivio a las presiones financieras de corto plazo y en el largo plazo, esto se evidencia en los gastos asociados con el pago de obligaciones previsionales (FOP) que ascendieron a US\$266.7 millones, mostrando una reducción anual de 32.8%, equivalente a US\$130.0 millones.

6. Deuda Pública

a) Saldos de la Deuda del SPNF

Al analizar el comportamiento de los saldos y ratios respecto al PIB de la deuda del Sector Público No Financiero sin pensiones y con pensiones se observan dos tendencias bien definidas, ya que los saldos de la deuda del SPNF se muestran estables y casi estacionarios, sin embargo, al considerar la deuda del SPNF con pensiones se evidencia una tendencia creciente de la deuda explicada por los costos en que ha incurrido el Estado por el tema de las pensiones (FOP).

Al cierre de septiembre de 2018, la deuda del Sector Público No Financiero alcanzó un saldo de US\$13,482.0 millones, registrando un incremento de US\$786.7 millones, equivalente a un crecimiento anual de 6.2% respecto al nivel obtenido durante el mismo periodo del año previo, cuando ascendió a US\$12,695.3 millones. Al 30 de septiembre de 2014, el saldo de la deuda representó el 51.1% del PIB y para septiembre de 2018 llegó a representar el 52.5% del PIB.

Durante el quinquenio 2014 a 2018 la participación relativa de la deuda externa del SPNF respecto al PIB se redujo de 37.3% a 36.4%, pero el ratio de deuda interna del SPNF subió de 15.6% a 16.1% durante el periodo analizado. Al incluir el saldo de deuda por concepto de Certificados de Inversión Previsional (CIP) emitidos por el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) por un monto de US\$4,822.3 millones el saldo de la deuda del SPNF alcanzó los US\$18,304.3 millones, representando el 71.2% en términos del PIB proyectado para 2018.

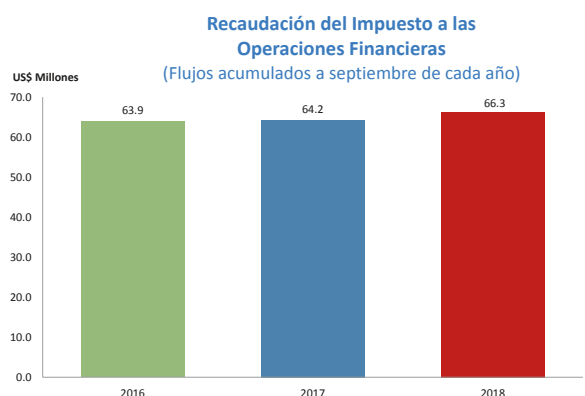
Al 30 de septiembre de 2018 el saldo de Eurobonos ascendió a US\$6,241.0 millones (24.3% del PIB proyectado para 2018). Del

EVOLUCIÓN DEL IMPUESTO A LAS OPERACIONES FINANCIERAS, CONTRIBUCIONES A LA SEGURIDAD SOCIAL E IMPUESTO A LAS GANANCIAS

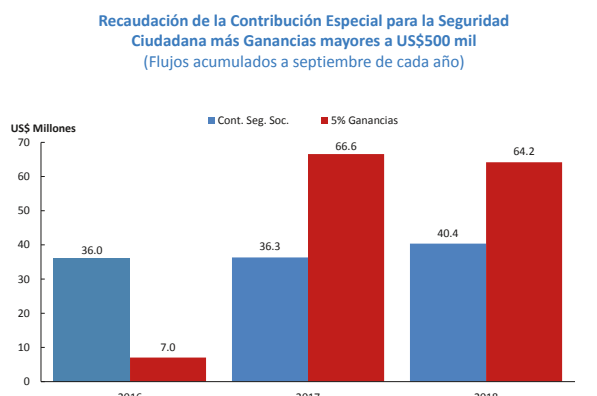
a. Ley del Impuesto a las Transacciones Financieras (Según D.L. No. 764, 31/07/2014)

Al 30 de septiembre de 2018, el flujo acumulado del Impuesto a las Operaciones Financieras ascendió a US\$66.3 millones mostrando un crecimiento anual de 3.2%, equivalente a US\$2.0 millones. El monto proveniente del Impuesto a las Operaciones Financieras al tercer trimestre de los últimos tres años (2016-2018) registró un promedio de recaudación de US\$64.8 millones.

Este impuesto estaría vigente hasta 2020, pero en junio de 2018, fue declarado inconstitucional, por lo que el Estado dejaría de percibir aproximadamente US\$87.0 millones anuales, que es lo que en promedio generaba para el fisco dicho tributo.



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



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

b. Ley de Contribución Especial para la Seguridad Ciudadana y Convivencia e Impuesto a las ganancias superiores a \$500 mil (Según D.L. No. 162, 29/10/2015)

Durante enero-septiembre de 2018, el Ministerio de Hacienda (MIHAC) obtuvo por medio de estas contribuciones un flujo acumulado de US\$104.5 millones y para el mismo período de 2017, el Estado percibió un monto de US\$102.9 millones en concepto de la contribución especial para la Seguridad Ciudadana y Convivencia más el tributo establecido a las empresas por ganancias superiores a los 500 mil dólares al año.

stock total de eurobonos, el 79.4% han sido adquiridos por inversionistas no residentes (US\$4,954.0 millones) y el 20.6% restante, están en poder de inversionistas residentes (US\$1,287.0 millones). El saldo de las Letras de Tesorería (LETES) al finalizar septiembre de 2018 ascendió a US\$811.6 millones registrando un incremento anual de US\$162.6 millones, equivalente a un crecimiento anual de 25.0% con respecto al saldo registrado a septiembre 2017, que fue de US\$649.0 millones.

El pago en concepto de intereses de la deuda pública registró un flujo acumulado de US\$752.9 millones reflejando un crecimiento anual de 16.0%, equivalente a US\$103.6 millones, de tal manera que el monto correspondiente a los intereses de la deuda pública representó el 51.2% del servicio de la deuda del SPNF y el 20.7% de los ingresos tributarios netos.

b. Servicio de la Deuda⁵ del SPNF

Durante el período enero-septiembre de 2018, el flujo acumulado del servicio de la deuda total (interna y externa) del SPNF ascendió a US\$1,469.4 millones, registrando un crecimiento anual de 36.0%, equivalente a US\$388.9 millones. El monto del servicio de la deuda pública llegó a representar el 5.7% en términos del PIB proyectado para 2018.

Dentro del servicio de la deuda, las amortizaciones registraron un monto de US\$716.5 millones, mostrando un incremento anual de 66.2%, equivalente a US\$285.3 millones. El flujo acumulado de las amortizaciones representó el 5.3% con relación al saldo de deuda del Sector Público No Financiero.

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.

D. Sector Financiero

1. Liquidez Total de la Economía

Al tercer trimestre de 2018, la liquidez del sistema financiero estuvo determinada por los depósitos y títulos de los sectores no emisores de dinero como fuente principal de crecimiento, recursos que sirven para la provisión de créditos al sector privado y colocación de Inversiones. El total de la liquidez fue de US\$15,392.9 millones, superior al mismo mes del año anterior en US\$978.7 millones (6.8%). Dicho incremento fue el resultado principalmente del mayor dinamismo observado en los depósitos de ahorro y plazo; y de la colocación de títulos de los bancos, impactando la liquidez total.

Asimismo, el indicador el indicador M3 totalizó US\$13,800.9 millones, segundo mayor crecimiento de los últimos cinco ejercicios. El M2 explica la importancia de los diferentes tipos de depósitos de las OSD, ya que producto de la

Liquidez Total de la Economía

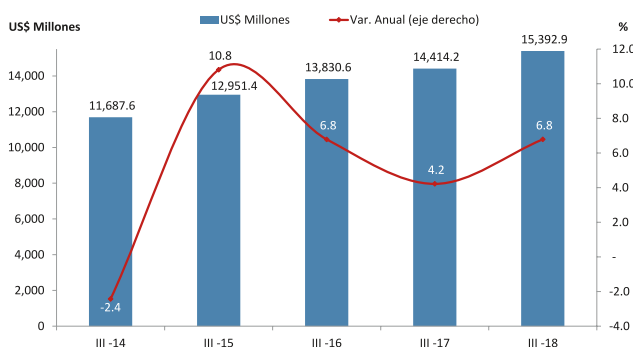
En US\$ millones y porcentajes

Agregado Monetario	III-2017	III-2018	Var. Anual	%
M0: Emisión Monetaria más depósitos en el BCR	3,210.3	3,285.8	75.5	2.4%
M1: Billetes y Monedas en Poder del Público más depósitos en cuenta corriente	3,513.5	3,640.6	127.1	3.6%
M2: M1 más Cuasidinero	11,999.0	12,761.0	761.9	6.4%
M3: M2 más Otras Obligaciones (Títulos de Emisión propia)	12,981.0	13,800.9	819.8	6.3%
Liquidez Total	14,414.2	15,392.9	978.7	6.8%

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

Liquidez Total de la Economía

En US\$ millones y Tasa de variación anual



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

evolución de los depósitos transferibles (A la vista), de ahorro y a plazo; el crecimiento en este indicador fue de US\$761.9 millones, equivalente al 6.4%.

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 una variación en su saldo al tercer trimestre 2018 de US\$75.5 millones (2.4%).

Además de lo anterior, la liquidez total del sistema (la cual incluye además de los agregados monetarios aquellos títulos valores del Gobierno, Sociedades públicas no financieras y de Otras Sociedades No Financieras, cuyas emisiones se consideran parte del dinero que circula en la economía) elevó su nivel producto de la mayor emisión de títulos del Estado con respecto a Septiembre del año 2017, lo que generó una variación de US\$978.7 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 6.8% anual.

2. Otras Sociedades de Depósito

Las Otras Sociedades de Depósitos, conformadas por los Bancos, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, representan un panorama analítico de aquellas 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.

Posición Externa Neta de las Otras Sociedades de Depósitos

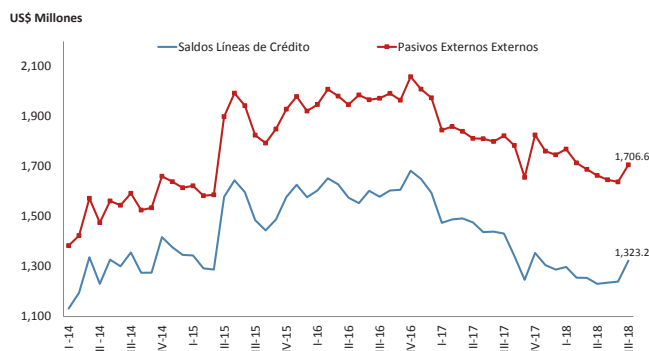
En US\$ millones

	III -2017	III -2018	Var. Anual
POSICIÓN EXTERNA NETA	-554.5	-687.2	-132.7
ACTIVOS EXTERNOS	1,268.4	1,019.4	-249.0
Bancos	1,226.6	1,005.0	-221.6
Bancos Cooperativos	41.8	14.4	-27.4
PASIVOS EXTERNOS	1,822.9	1,706.6	-116.3
Bancos	1,687.9	1,508.1	-179.8
Bancos Cooperativos	135.0	198.5	63.4

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

a) Posición Externa Neta

A septiembre de 2018, la posición externa neta de las Otras Sociedades de Depósitos muestra un saldo deficitario equivalente a -US\$687.2 millones, cifra que deteriora la situación respecto a la de septiembre de 2017, reflejando una variación en la posición neta de -US\$132.7 millones, la cual es explicada por la rebaja neta de activos frente a agentes económicos externos, mientras que los pasivos disminuyeron en una menor proporción, principalmente por la disminución de saldos en líneas de crédito como resultado de la dinámica de los depósitos, la cual impulsa la menor demanda de otras fuentes de fondeo para atender las necesidades de financiación internas.

OSD: Pasivos Externos y Utilización de Líneas de Crédito

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF)

La acumulación de pasivos externos está conformada por 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.

b) Crédito

En el tercer trimestre de 2018, el saldo de las líneas de crédito fue de US\$1,323.6 millones, inferior en US\$108.4 millones (-7.6%) al saldo de septiembre 2017, reducción asociada al efecto de las tasas de interés internacionales, sumado al crecimiento importante de los depósitos. La importancia del análisis de esta fuentes de financiamiento es debido a que representan el 77.6% del total de

pasivos externos.

Respecto al crédito otorgado, a septiembre de 2018 el saldo acumulado equivale a \$13,568.63 millones, que comparado con igual periodo de 2017 aumento en \$691.9 equivalente a una evolución de la tasa interanual de 5.4%.

La composición de la tasa de crecimiento de los sectores que conforman la cartera de crédito combina el crecimiento de sectores vinculados a los Hogares y las Empresas. Los primeros a su vez lo conforman los créditos al Consumo y de Vivienda. En resumen los sectores que principalmente empujan la tasa de crecimiento al término del tercer trimestre de 2018 son: Construcción, Electricidad, Gas y Agua; Industria Manufacturera, Comercio, Transporte, almacenaje y comunicaciones; mientras que los hogares reflejan de igual forma crecimiento pero en una menor cuantía.

Otro indicador de la cartera de crédito es el comportamiento del manejo de tarjetas de crédito emitidas por las OSD, ya que su uso se convierte en crédito de consumo de gran relevancia como medio de pago. A septiembre de 2018, este rubro representa el 13.7% de la cartera de crédito de consumo, mientras que a nivel de flujo hubo un incremento de US\$33.2 millones equivalente a una tasa de 3.5%.

La solvencia de la cartera de préstamos de los bancos y bancos cooperativos refleja mejora en la calidad de sus activos, entre ellos, el indicador cartera vencida a cartera total reportó un mejor desempeño en la administración del riesgo crediticio al compararlo de manera interanual, con una tasa equivalente de 1.8% respecto a septiembre 2017 de 1.9%.

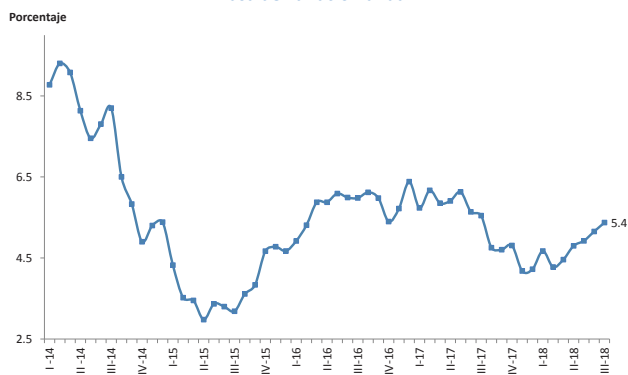
La cartera vencida de los bancos y bancos cooperativos a septiembre de 2018 cerró con un saldo acumulado de US\$247.4 millones, que en términos porcentuales equivalen a 0.5% y 1.4% del total de la cartera a empresas y hogares respectivamente. El nivel de provisión por incobrabilidad continua en 2.3%, lo que refleja el nivel de recursos que se han destinado para cubrir las posibles pérdidas.

La cartera vencida de los bancos y bancos cooperativos a junio de 2018 cerró con un saldo acumulado de \$248.5 millones, que en términos porcentuales equivalen a 0.5% y 1.4% del total de la cartera a empresas y hogares 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

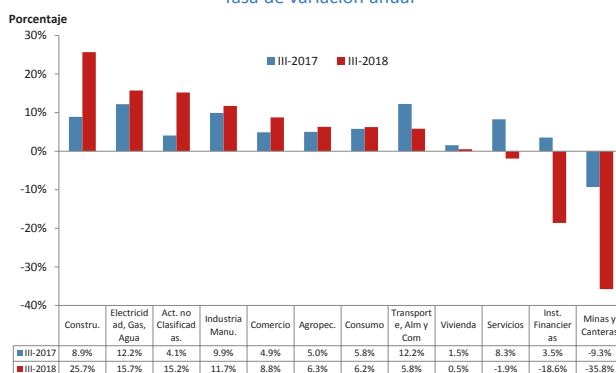
Las OSD han tenido un desempeño positivo en la captación de depósitos. Al cierre del tercer trimestre de 2018 reflejándose en las tasas de crecimiento de depósitos totales de 5.84 % y en los depósitos privados 6.13%, lo cual representa el mayor dinamismo de esta variable comparada con septiembre 2017, en donde las tasas respectivas equivalentes a 6.41% y los privados 6.70%, reflejando robustez en el ritmo de ahorro interno que se encuentra asociado en parte a los influjos de remesas provenientes del extranjero y que en un 40% ingresan a través del sistema financiero.

Otras Sociedades de Depósitos: Saldo de Crédito al Sector Privado
Tasa de variación anual



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF)

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

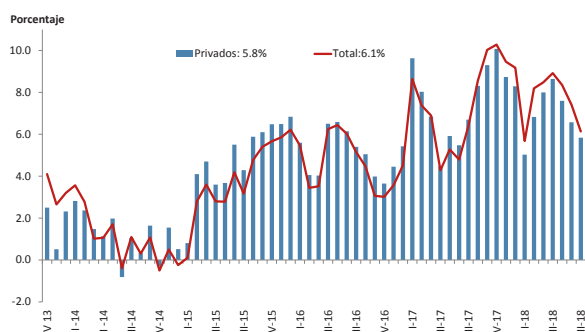
Saldos en US\$ millones y Tasa de Variación

Período	Saldo	Variación	
		Absoluta	%
III - 2013	750.7	93.5	14.2
III - 2014	842.3	91.7	12.2
III - 2015	881.7	39.4	4.7
III - 2016	925.4	43.6	4.9
III - 2017	959.6	34.3	3.7
III - 2018	992.8	33.2	3.5

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	III - 2014	III - 2015	III - 2016	III - 2017	III - 2018
US\$ Millones					
Depósitos Totales	10,423.7	10,754.2	11,309.0	12,033.7	12,771.9
Transferibles (a la vista)	3,091.2	3,203.4	3,277.2	3,487.6	3,638.7
Cuentas de ahorro	2,918.6	2,973.4	3,143.3	3,304.3	3,570.6
Depósitos a plazo	4,414.0	4,577.4	4,888.5	5,241.8	5,562.7
Tasa de variación					
Depósitos Totales	1.1	3.2	5.2	6.4	6.1
Transferibles (a la vista)	3.2	3.6	2.3	6.4	4.3
Cuentas de ahorro	0.2	1.9	5.7	5.1	8.1
Depósitos a plazo	-2.6	3.7	6.8	7.2	6.1

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador

Obligaciones sujetas de Reserva de Liquidez y Tasas requeridas y efectivas

Saldos en US\$ millones y porcentajes
Al tercer trimestre 2014/2018

Componentes de RL	III-2014	III-2015	III-2016	III-2017	III-2018	Crec 2017	Crec 2018
Obligaciones Sujetas de RL	11,057.71	11,627.50	12,227.26	12,520.68	13,211.05	2.40%	5.51%
Exigibilidades de RL (abs)							
Reserva de Liq. Requerida	2,173.76	2,279.19	2,399.57	2,510.68	2,680.75	4.63%	6.77%
Reserva de Liq. Efectiva	2,273.11	2,479.21	2,584.13	2,762.62	2,887.44	6.91%	4.52%
Excedente de RL	99.35	200.02	184.56	251.94	206.69	36.51%	-17.96%
Inversiones Voluntarias:							
(CENELI)	27.02	105.46	33.32	66.40	53.85	99.29%	-18.90%
Caja	261.16	306.90	316.44	341.33	359.97	7.87%	5.46%

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero y Banco Central

Compañías Aseguradoras

Primas Netas

Millones de dólares y porcentajes

Mes/año	Prima Neta	Crec. %
III - 2014	404.4	5.8
III - 2015	431.7	6.7
III - 2016	446.3	3.4
III - 2017	449.5	0.7
III - 2018	465.7	3.6

Fuente: BCR en base a balances de compañías de seguros

Compañías Aseguradoras: Indicadores Financieros

En US\$ millones y Tasas de crecimiento

Indicador	III - 2014	III - 2015	III - 2016	III - 2017	III - 2018
Inversiones financieras	400.4	450.9	431.0	454.1	456.2
Primas por cobrar	404.4	431.7	446.3	449.5	465.7
Liquidez (veces)	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
Respaldo pasivos técnicos	171.3%	176.2%	164.3%	170.5%	165.1%
Primas netas	5.8%	6.7%	3.4%	0.7%	3.6%
Activos totales	4.6%	9.2%	0.0%	5.3%	1.2%

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF)

En relación a los depósitos, las Otras Sociedades de Depósitos (Bancos, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito), se encuentran obligadas a mantener parte de sus fondos en el Banco Central, en concepto de Reserva de Liquidez, lo anterior con el objetivo de responder ante retiros de fondos por parte de sus clientes, así como disminuir el riesgo de liquidez en el sistema financiero. Lo que se observa es que al tercer trimestre del 2018, al igual que en años anteriores, las OSD mantienen excedentes de reserva de liquidez en el Banco Central por montos alrededor a los US\$200.0 millones, así como adicionalmente efectúan inversiones voluntarias a través de CENELI y del aumento de saldos considerables en las cuentas en el BCR.

3. Otras Sociedades Financieras

Finalmente, 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 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.

La evolución de las Compañías Aseguradoras se observa en la producción de Primas Netas de Seguro, no obstante, al cierre de del tercer trimestre de 2018 estas reflejan una tasa de incremento de 3.6% crecimiento superior al de 2017 (0.7%). Otros indicadores de estas entidades financieras son: la liquidez, activos a pasivos exigibles en el corto plazo equivalente a 1.3 veces de cobertura, así como, los pasivos técnicos que se encuentran respaldados con activos de corto plazo, por otro lado las compañías aseguradoras han disminuido el ritmo de crecimiento del volumen de activos que al cierre del tercer trimestre alcanzó una variación interanual equivalente a 1.2%, menor al 5.3% del tercer trimestre del 2017.

Otro elemento importante es el portafolio de inversiones de las aseguradoras que genera recursos para la cobertura de siniestros, creando las reservas técnicas. Dentro de los movimientos de las aseguradoras a septiembre de 2018 encontramos que su portafolio de inversión está concentrado en títulos valores emitidos por las Otras Sociedades de Depósito, así como por títulos del Gobierno, que entre ambos representan el 78.41%; mientras que la inversión en títulos emitidos por Empresas privadas aumentó su participación al 8.67% del total. Lo anterior, robustece la solidez del sector, lo que se traduce en mayor cobertura en caso de siniestros, por medio de la creación de reservas técnicas.

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.

La cartera de inversiones en títulos de deuda de las AFP's al tercer trimestre de 2018⁶, no obstante de estar diversificada, presenta una concentración en títulos del Gobierno Central de 79.3% 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 restringido 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.

4. Panorama Financiero de los Bancos

En el contexto internacional, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la Fed (Reserva Federal de Estados Unidos) mantiene su postura de “normalización” de las tasas de política monetaria.

Para ello, dicho Comité sigue incrementando gradualmente la tasa de interés de política. El más reciente incremento fue a finales de septiembre, mientras los otros dos incrementos en el año fueron en marzo y junio. Actualmente el rango establecido se encuentra entre el 2.00% y 2.25%.

Por el momento, el incremento de las tasas de interés en Estados Unidos ha tenido algunos efectos sobre el mercado local. Por ejemplo, hay un crecimiento considerable de los ingresos sobre depósitos que mantienen las instituciones financieras en el BCR para efectos de la reserva de liquidez, lo que ha favorecido a la utilidad del sistema, que tuvo un incremento significativo del 17.8%.

El incremento de las tasas también podría ser uno de los factores que ha generado una disminución en el financiamiento externo de los bancos desde el 2017 (en conjunto con un incremento de los depósitos).

⁶ Se presenta cifras provisionales, dado que se está en proceso de actualización de las estadísticas de los Fondos de Pensiones para el año 2018.

Fondos de Pensiones: Portafolio de Inversiones por Emisor de Títulos En US\$ millones y Tasa de Crecimiento

Unidades Institucionales	US\$ Millones	
	III-2017	III-2018
Gobierno Central	7,593.0	7,706.6
CIP	5,977.2	5,707.2
Otros Títulos	1,615.8	1,999.4
Entidades Públicas	209.6	192.3
Municipalidades	68.8	68.6
Bancos	725.8	735.4
Banco Central	30.0	30.2
Otras Soc. Financieras	214.5	212.6
Privados	303.4	302.1
No Residentes	470.6	470.5
Total	9,615.8	9,718.2

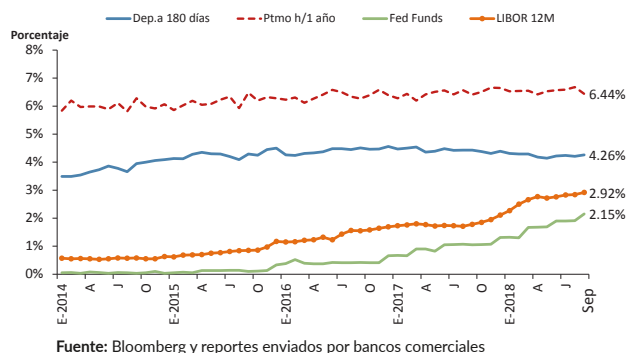
Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF)

Otras Sociedades Financieras: Seguros y Fondos de Pensiones Portafolio de Inversiones Financieras y Reservas Técnicas US\$ Millones

Instrumento	III-2014	III-2015	III-2016	III-2017	III-2018
INVERSIONES SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES	7,882.6	8,656.3	9,118.0	9,871.1	10,170.9
Cartera de Inversiones Fondos de Pensiones	7,752.0	8,331.3	8,921.1	9,615.8	9,718.2
Cartera de Inversiones Compañías Aseguradoras	400.4	450.9	431.0	454.1	456.2
RESERVAS TÉCNICAS DE SEGUROS	8,060.7	8,699.2	9,272.0	10,024.7	10,360.2
Participación Neta de los Hogares en los Fondos de Pensiones	7,969.0	8,546.1	9,254.0	9,927.4	10,046.9
Reservas Técnicas de Compañías Aseguradoras	270.2	288.0	298.4	307.3	322.2

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF)

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)

	sep-16	sep-17	sep-18	Crecimiento interanual
Total ingresos de operaciones de intermediación	9.25	9.43	9.55	0.12
Total costos de operaciones de intermediación	3.03	3.13	3.12	-0.02
Margen de Intermediación Bruto	6.21	6.30	6.43	0.14
Gastos de Operación	3.75	3.74	3.75	0.01
Margen de Operación Bruto	2.46	2.56	2.68	0.12
Saneamiento Neto de Activos	-0.87	-1.06	-1.00	0.06
Margen después de Saneamiento	1.59	1.50	1.68	0.18
Otros Gastos y Productos Netos	-0.26	-0.17	-0.15	0.02
Margen Antes de Impuestos	1.33	1.33	1.53	0.20
Impuesto sobre la Renta	0.43	0.44	0.54	0.09
Margen Neto después de Impuestos	0.90	0.88	0.99	0.11

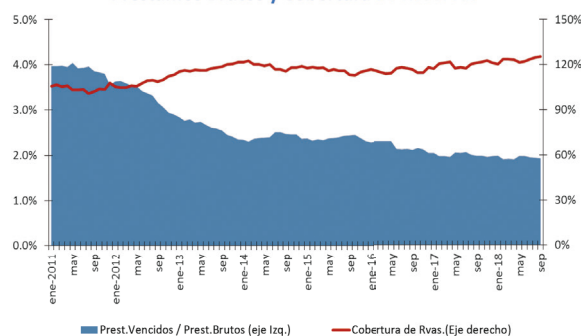
Fuente: Elaboración de indicadores con base en estados financieros preliminares de los bancos a diciembre de 2017, proporcionados por la SSF.

Crédito Productivo del 24 de Febrero de 2015 al 02 de Octubre de 2018

Sectores	Otorgamiento anual (04 de Oct 2017 al 02 de Oct 2018)	Participación (Anual)	Acumulado total (24 Feb 2015 al 02 Oct 2018)	Participación (acum. Total)
Industria Manufacturera	1,018.7	59.0%	3,598.8	58.4%
Servicios	209.8	12.2%	766.7	12.5%
Agropecuaria	156.9	9.1%	625.8	10.4%
Construcción	160.8	9.3%	529.3	8.2%
Transporte, Almacenaje y Comunicaciones	77.6	4.5%	322.6	5.2%
Electricidad, Gas, Agua y Servicios Sanitarios	96.8	5.6%	317.0	4.9%
Comercio	5.3	0.3%	24.3	0.4%
Total	1,726.1	100%	6,184.54	100%
Total acumulado de créditos			165,156	

Fuente: SSF (información remitida por bancos)

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



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

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

a) Tasas de interés

Las tasas de interés Activas y Pasivas promedio en El Salvador mantienen una evolución estable. Al igual que en los meses previos, estas tasas parecen no ser afectadas ante el continuo incremento de las tasas de referencia de la Reserva Federal y de la tasa LIBOR 12 meses, que han experimentado alzas desde el 2015.

El spread entre el promedio de las tasas Activas y Pasivas tuvo un incremento interanual de 0.2 puntos porcentuales. Dicho spread posee una tendencia creciente desde marzo 2017. Sin embargo, al realizar la comparación trimestral la brecha se redujo en 0.17 puntos, lo cual se explica principalmente por la caída de la tasa Activa. El comportamiento en el próximo trimestre brindará indicios si se trata de un evento coyuntural o de un cambio de tendencia.

Respecto a las tasas de referencia, la Fed comunicó a finales de septiembre que de nuevo incrementaría la meta de tasa de interés de política con el fin de influir sobre las tasas de interés en Estados Unidos y continuar con el proceso de "normalización" de las tasas.

En ese marco, la tasa de interés referencial se incrementó en 0.25 puntos porcentuales, ubicándose en el rango entre 2.00% a 2.25%. Los otros dos incrementos en el año, en marzo y junio, fueron en la misma magnitud.

b) Intermediación Financiera⁷

Respecto a las tasas de referencia, la Fed comunicó a finales de septiembre que de nuevo incrementaría la meta de tasa de interés de política con el fin de influir sobre las tasas de interés en Estados Unidos y continuar con el proceso de "normalización" de las tasas.

En ese marco, la tasa de interés referencial se incrementó en 0.25 puntos porcentuales, ubicándose en el rango entre 2.00% a 2.25%. Los otros dos incrementos en el año, en marzo y junio, fueron en la misma magnitud:

Las medidas tienen un efecto significativo, pues durante el último año el monto del otorgamiento de créditos productivos enmarcados en las medidas temporales representó el 37.8% (US\$1,726.1 millones) del total de créditos otorgados a las empresas durante el mismo periodo (US\$4,565.3 millones).

Por otro lado, con base en la calidad de la cartera de créditos y la cobertura ante deterioro de la cartera, el sistema financiero refleja un perfil saludable. El indicador de cartera vencida, que mide la relación de préstamos vencidos con respecto a la cartera bruta total,

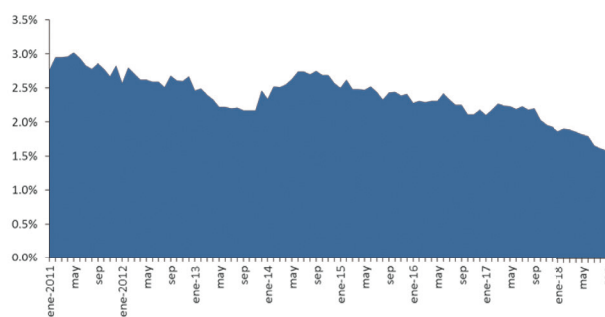
⁷ Elaboración de indicadores con base en estados financieros preliminares de los bancos a diciembre de 2017, proporcionados por la SSF.

se mantiene estable en un nivel relativamente bajo (1.92%).

Sobre el nivel de cobertura de los préstamos vencidos, que mide la cobertura con provisiones de aquella cartera que presenta mora de más de 90 días, se observa que respalda adecuadamente a estos préstamos (125.4%). En comparación al mismo periodo del año anterior, este indicador incrementó en 4.2 puntos porcentuales.

En cuanto a la exposición patrimonial a los activos extraordinarios, el desempeño interanual refleja que se mantiene la tendencia a la baja iniciada desde mediados del año 2014. Dicho indicador tuvo una reducción interanual de 0.6 puntos porcentuales (mayor en comparación al trimestre anterior). La gráfica permite apreciar el comportamiento antes mencionado.

Sistema Bancario: Exposición Patrimonial por Activos Extraordinarios



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

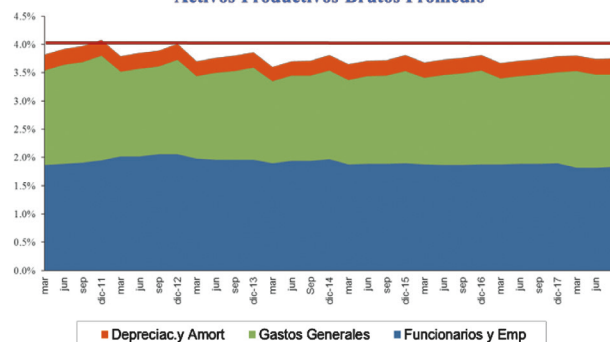
c) Indicadores del Sistema Bancario⁸

(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 gasto de funcionarios y empleados, seguido de los gastos generales.

En los últimos años el gasto de funcionarios y empleados posee una tendencia a la baja. No obstante, los gastos generales tienden a incrementar. Por ello, la brecha entre ambos tiende a reducirse generando un efecto neto casi nulo en la eficiencia global.

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



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

(2) Rentabilidad

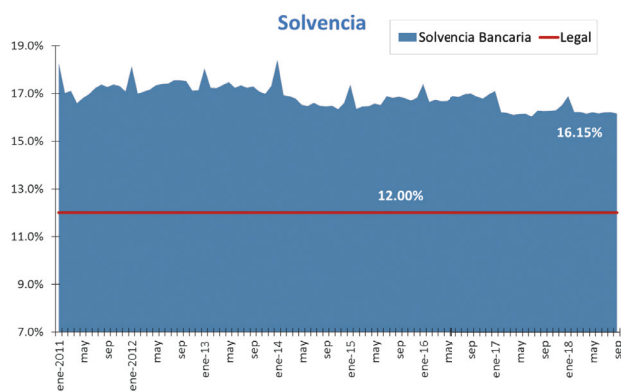
La utilidad tuvo un considerable incremento interanual del 17.8% (US\$18.4 millones), lo que indica un mejor desempeño frente al crecimiento anual del mismo periodo del año anterior, que tuvo un crecimiento del 2.0%. Para el caso de la rentabilidad patrimonial, su tendencia también es creciente: fue del 7.29%, en comparación al 6.46% del año anterior.

Dicho desempeño se explica en gran medida por los ingresos de intermediación, que tuvieron un crecimiento interanual del 6.4%. Los ingresos por la cartera de préstamos siguen siendo el factor principal de dicho crecimiento, sin embargo su tasa interanual fue un modesto 3.0%.

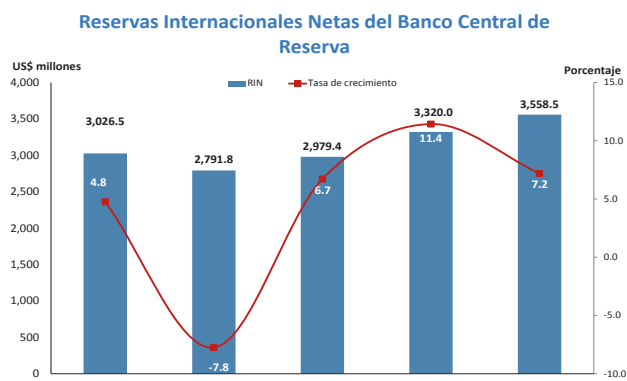
Por su lado, los ingresos sobre depósitos y por inversiones financieras tuvieron tasas de crecimiento de dos dígitos. El incremento interanual de los ingresos sobre depósitos fue por US\$24.9 millones (146.5%), siendo el mayor incremento anual de al menos los últimos 15 años. Estos ingresos están relacionados con la remuneración que reciben las instituciones financieras por la reserva de liquidez, que ha sido favorecida por el alza de la tasa de política establecida por la FED.

El otro factor son los ingresos por las inversiones financieras,

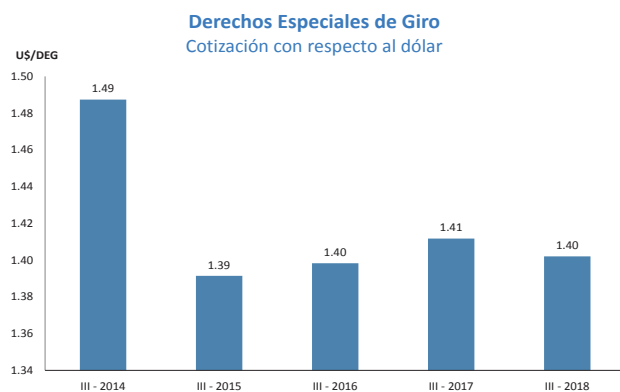
⁸ Calculados con base en estados financieros preliminares de los bancos, a diciembre de 2017, remitidos por la SSF.



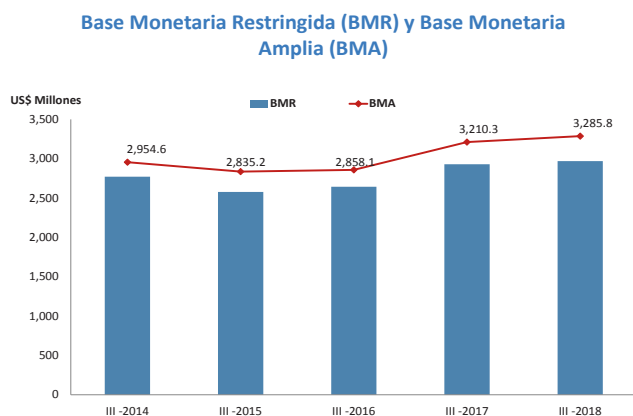
Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por SSF



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador



Fuente: Bloomberg



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

que tuvieron un incremento por US\$9.4 millones (28.4%). El desempeño positivo en el lado de los ingresos es contenido parcialmente por el crecimiento de los gastos generales, que tuvieron una tasa de crecimiento interanual del 8.7% (US\$ 16.0 millones)

(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 de solvencia.

La solvencia actual brinda una capacidad de crecimiento en activos ponderados por US\$4,370.5 millones, equivalente al 35.4% de la cartera de préstamos, levemente menor que en junio y marzo (36.0% y 36.5%, respectivamente).

El patrimonio global del sistema bancario alcanzó US\$2,263.0 millones, representando un incremento anual de 4.1% (US\$88.8 millones), mayor que el crecimiento en el mismo periodo del año anterior que fue del 1.7%.

5. Panorama del Banco Central de Reserva (BCR)

Las Reservas Internacionales Netas (RIN), que representan por los activos externos bajo control del Banco Central menos los pasivos externos de corto plazo y la base Monetaria. Al término del tercer trimestre de 2018 registraron saldo de US\$3,558.55 millones, monto que surge como producto de la administración que el Banco Central realiza de los depósitos que mantiene el sector público, además de ser depositario de las OSD (Bancos, Bancos Cooperativos y SAC) en concepto de Reserva de Liquidez, además se añaden las inversiones propias del BCR, Oro y Tenencias de los Derechos Especiales de Giro, como instrumentos principales; lo que permite en su conjunto para garantizar sobre la disponibilidad de liquidez de los depositantes mediante la administración de inversiones en el extranjero entre otras inversiones.

Al comparar cifras a septiembre de 2018 con igual periodo de 2017, se observa que el incremento en las RIN, se destinó a la acumulación de inversiones en el exterior. Compensado parcialmente 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 y la depreciación de los Derechos Especiales de Giro respecto al dólar.

La Base Monetaria Ampla, conformada por la Base Monetaria Ampla, conformada por la Base Monetaria Restringida más Depósitos, Valores y Otros Pasivos frente a Sectores Residentes (excepto los depósitos del Gobierno Central), cerró con un saldo de US\$3,285.8 millones, mayor en US\$75.5 millones con igual periodo del 2017 (US\$3,210.3), y se debe al incremento en los Depósitos por parte del Sistema Bancario, Bancos Cooperativos y

Sociedades de Ahorro y Crédito más los depósitos que mantienen otras entidades públicas en el BCR.

El indicador de cobertura RIN a Base Monetaria Restringida (Base Monetaria tradicional), el cual a septiembre de 2018 equivalente a 119.8%, que representa la cobertura con que cuenta el Banco Central en relación a las exigibilidades de las Otras Sociedades de Depósito: Bancos, Bancos Cooperativos y SAC, en concepto de Reserva de Liquidez.

La relación RIN a Base Monetaria Amplia (Que incluye pasivos con otros sectores: IGD, FOSAFFI, BANDESAL) mide la disponibilidad de los recursos necesarios del BCR en el supuesto que los bancos requieran los pasivos de forma inmediata. El resultado muestra que el nivel de cobertura se reduce a 108.3%, pero se garantiza la cobertura de los recursos.

La cobertura de las Reservas Excedentes (RIN menos Emisión Monetaria y Reservas de liquidez) a Base Monetaria Restringida es equivalente a \$668.6 millones en septiembre de 2018. El indicador de las Reservas Excedentes nos refleja la capacidad que mantiene el BCR para cubrir exigencias inmediatas de las OSD.

Los Activos de Reservas Oficiales al tercer trimestre de 2018 se ubicaron en US\$3,946.8 millones, creciendo 4.9%, superior en US\$185.6 millones con relación al mismo período del año anterior, lo cual se asocia principalmente a los mayores saldos en los depósitos transferibles y en menor medida a las inversiones en títulos valores así como por la mayor tenencia de moneda extranjera

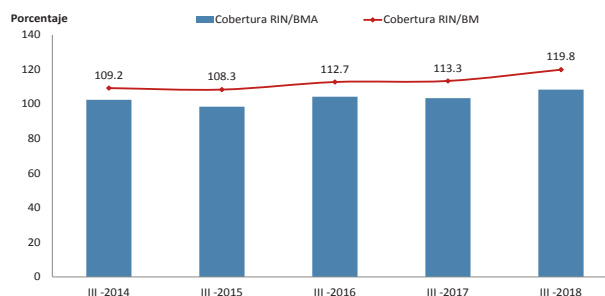
Por último, el endeudamiento del Banco Central se refleja por Pasivos frente a No Residentes, ya sean de corto plazo (pasivos que impactan en las reservas internacionales) o de mediano y largo plazo. Las obligaciones de corto plazo impactan en las RIN, mostrando una disminución de US\$52.9 millones, respecto de septiembre de 2017 (US\$441.2), mientras que los pasivos externos de largo plazo combinan aumentos en inversiones y amortizaciones de préstamos de largo plazo.

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

	Cobertura RIN/BM	Cobertura RIN/BMA
III -2014	109.2	102.4
III -2015	108.3	98.5
III -2016	112.7	104.2
III -2017	113.3	103.4
III -2018	119.8	108.3

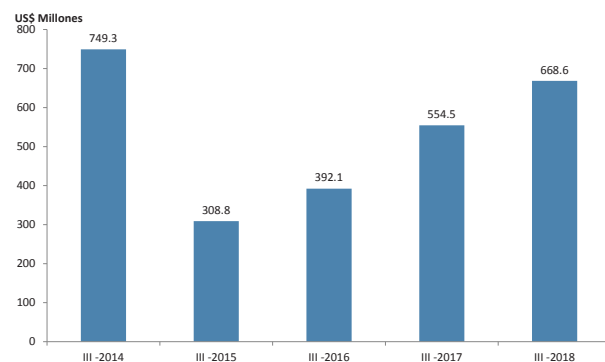
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

Cobertura de las RIN del BCR con respecto a la Base Monetaria Ampliada y Base Monetaria Restringida



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

Reservas Excedentes del Banco Central de Reserva



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

BCR: Composición de los Activos de Reserva Oficiales y Otros Activos con No Residentes En Millones de Dólares

Instrumento Financiero	III - 2017	III - 2018	Variación
ACTIVOS EXTERNOS	3,915.7	3,963.4	47.7
ACTIVOS DE RESERVAS OFICIALES	3,754.0	3,808.7	54.6
Oro Monetario	56.6	52.4	-4.2
Moneda Ext Incluida en ARO	45.0	63.6	18.5
Dep. Transf. Incluidos en ARO ME	9.8	5.5	-4.3
Valores Incluidos en ARO ME	3,415.9	3,594.4	178.5
Tenencias de DEG, Registro del FMI	234.0	231.0	-3.0
OTROS ACTIVOS EXTERNOS	161.6	154.7	-6.9
Valores No Residentes Otros ME	1.4	1.4	0.0
Acciones No Residentes Otros ME	4.7	4.7	0.0
Otras C por C Otros No Residentes MN	23.2	5.8	-17.3
Otras C por C Otros No Residentes ME	132.4	142.8	10.4

Nota: ARO= Activos de Reserva Oficial; MN=Moneda Nacional; ME= Moneda Extranjera
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

Banco Central de Reserva: Composición de los Pasivos Externos En US\$ millones

Instrumento Financiero	III- 2014	III- 2015	III- 2016	III- 2017	III- 2018
PASIVOS EXTERNOS	677.1	656.2	936.0	870.4	767.0
PASIVOS EXTERNOS DE CORTO PLAZO	165.7	243.0	471.4	441.2	388.3
Dep. Transf. Excl. No Residentes Corto Plazo ME	0.4	0.4	0.7	0.8	0.8
Compromisos por Inversiones con no residentes	164.0	241.6	469.3	438.8	385.2
Otros Préstamos No Residentes Corto Plazo ME	1.3	1.0	1.4	1.6	2.2
OTROS PASIVOS EXTERNOS	511.5	413.2	464.6	429.2	378.7
Otros Dep. Excl. No Residentes Largo Plazo ME	27.6	25.8	22.4	19.1	15.8
Otros Préstamos No Residentes Largo Plazo ME	240.1	156.7	213.2	172.4	134.1
Asignaciones de Derechos Especiales de Giro	242.9	229.9	228.6	231.5	228.6
Otras Cuentas por Pagar Otros No Residentes ME	0.9	0.7	0.3	6.2	0.2

Nota: ME= Moneda Extranjera

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador







Banco Central de Reserva
de El Salvador

