



BANCO CENTRAL DE RESERVA

INFORME DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA
DE EL SALVADOR
PRIMER TRIMESTRE 2020

Banco Central de Reserva de El Salvador

Banco Central de Reserva de El Salvador

Situación Económica de El Salvador

Primer Trimestre 2019

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:

Rony Hervin Aguilar

Gerente Interino de Estudios y Estadísticas Económicas

Leily Melany Mendoza

Gerente Interino de Regulación Financiera y Políticas Públicas

Margarita Ocón

Gerente Internacional

Juan José Martínez

Jefe Interino Departamento de Investigación Económica y

Financiera

Mario Ernesto Silva

Jefe Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales

Redacción:

Nelly Karolina García

Departamento de Investigación Económica y Financiera

Carlos Alberto Sanabria

Departamento de Administración de Reservas Internacionales

Walter Nefthalí Escobar

Departamento de Cuentas Macroeconómicas

Adonay Gilberto Jiménez

Departamento del Sector Externo

Karen Guadalupe Tejada

Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales

Manuel José Acosta

Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales

Kenny Jazmín Mendoza

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. Mercados Financieros y De Capitales.....	18
II	Economía Nacional.....	24
	A. Sector Real.....	24
	B. Sector Externo.....	29
	C. Sector Fiscal.....	39
	D. Sector Financiero.....	48

Resumen Ejecutivo

Los pronósticos de crecimiento para el año 2020, publicados en enero reflejaban modestos crecimientos. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su informe Perspectivas de la Economía Mundial (WEO) la proyección de crecimiento fue de 3.3% para la economía mundial, sin embargo, esto fue antes de la llegada de un nuevo virus que se originó en China a finales del año pasado. A medida transcurren los días los impactos se han hecho sentir puesto que industrias alrededor de todo el mundo contabilizan crecientes costos y pérdidas de empleos, marcando el inicio de una profunda recesión.

El ritmo de propagación del virus que está disperso por todo el mundo, dificulta poder medir con certeza los impactos económicos, es por esto que diferentes organismos internacionales y otras instituciones han actualizado sus pronósticos de crecimiento mundial y todos advierten serios recortes, pues están claras las fuertes contracciones en el nivel de producción, gasto de los hogares, inversión corporativa y comercio internacional.

En este contexto la prioridad ha sido reducir los contagios y proteger la vida y la salud de la población, por lo cual se han dado cierres de empresas y se han paralizado industrias completas, lo cual dará como resultado una severa contracción en la actividad económica, principalmente durante el segundo trimestre, mientras que la recuperación general a partir de la segunda mitad del año será gradual. Bajo este escenario es probable que la economía mundial demore alrededor de dos años en alcanzar los niveles de PIB real anteriores al coronavirus.

La profundidad de la recesión relacionada dependerá de la severidad y duración del bloqueo, sin embargo, se prevén caídas en el PIB superiores a las vistas en las etapas iniciales de la crisis financiera mundial 2008. Al mes de abril con datos actualizados del WEO se espera una contracción en la economía mundial del 3%, como resultado de la pandemia.

En cuanto al desempeño económico de los Estados Unidos, el PIB reflejó al primer trimestre los primeros efectos que las medidas para contener el virus de COVID-19 tuvieron en la economía, pues los cierres y el confinamiento al que se tuvo que acomodar la población condujo a cambios rápidos en la demanda. Las empresas y las escuelas cambiaron al trabajo remoto o cancelaron operaciones, y los consumidores cancelaron, restringieron o redirigieron sus gastos, dando lugar a contribuciones negativas del gasto de consumo personal.

La pandemia ha afectado al resto de regiones entre estas, la Zona Euro, Japón y China, ante las estrictas cuarentenas y los esfuerzos para contener el virus implicando una fuerte ralentización de la economía principalmente por el cierre de actividades no esenciales, lugares de trabajo, restricciones de viaje y cambios de comportamiento.

Como parte de las respuestas de los bancos centrales, la Fed redujo las tasas en marzo en dos ocasiones. El 3 de marzo lo hizo en 50 puntos base para situar los fondos federales en el rango 1.00%-1.25%; posteriormente, el 15 de marzo redujo 100 puntos base adicionales en un rango entre 0.00%-0.25%. Estos niveles cercanos al 0% fueron emulados también por el Banco de Inglaterra, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón, quienes, con un menor margen de maniobra, mantuvieron sus tasas de política en sus mínimos históricos.

En lo que respecta a la economía salvadoreña, el PIB al primer trimestre mostró una ligera desaceleración, lo cual no se observaba desde el año 2016, con tasas por debajo del 1%. Aunque

el crecimiento todavía es positivo algunas ramas ya reflejan los efectos de los problemas en la cadena de suministros, la baja demanda, así como el cierre de actividades no esenciales.

En serie desestacionalizada el PIB registró una tasa de crecimiento de 0.8% al primer trimestre respecto al mismo período del año anterior que fue de 1.8%. Entre las actividades que mostraron crecimiento están: Construcción; Actividades Financieras y de Seguros; Actividades de Servicios Administrativos y de Apoyo; Comercio al por Mayor y Menor y la Administración Pública y Defensa. Por otra parte, actividades claves como las Industrias Manufactureras; Suministro de Electricidad; Agricultura, Silvicultura y Pesca tuvieron un bajo desempeño.

En lo que respecta al saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos, al primer trimestre 2020, registró un déficit de US\$72.4 millones, menor a los US\$197.5 millones registrados durante el mismo periodo del año anterior. Dicho resultado fue condicionado por la afectación de la pandemia de Covid-19, ante las medidas de restricción tomadas, cuarentenas domiciliarias y paralización de actividades económicas no esenciales durante la segunda mitad de marzo/2020.

El comercio exterior por su parte reflejó los efectos de la crisis por COVID-19, al primer trimestre de 2020, el valor de las exportaciones de bienes fue de US\$1,454.0 millones, esto acumuló un crecimiento del 0.8% con respecto al período anterior, basado en el buen desempeño de dos sectores importantes que son los productos alimenticios (23.2%) y los productos químicos (19.7%). Las importaciones de bienes por su parte sumaron US\$2,829.5 millones al cierre del primer trimestre del 2020, es decir, una contracción de 2.6% en relación con el periodo anterior.

El Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) al primer trimestre del 2020 reflejó una depreciación real con los principales socios comerciales con un índice promedio de 104.0 puntos, una variación del 2.7%, lo que representa una mejora en la competitividad de las exportaciones nacionales. En relación con un importante socio comercial como Estados Unidos, el ITCER durante el mismo período experimentó una variación del 2.5%, pasando de un índice promedio de 94.2 puntos en 2019 a 97.1 puntos en 2020.

Por su parte, al cierre del primer trimestre de 2020, el Sector Público No Financiero se caracterizó por un aumento del déficit fiscal incluyendo donaciones, producido por el menor dinamismo en los ingresos y el aumento del gasto público; una recaudación tributaria con incrementos reportados en Renta, IVA, e impuesto al consumo de productos y el incremento de la deuda pública, comportamientos congruentes con los impactos generados por la pandemia mundial del Coronavirus (COVID-19).

Al cierre del primer trimestre del corriente año se observa una tendencia creciente en el dinamismo de la liquidez total de la economía, el saldo fue de US\$18,881.4 millones, con un aumento anual de US\$2,594.0 millones y una tasa de crecimiento de 15.9%, mayor que la presentada en el primer trimestre del año anterior (4.7%). Es importante destacar que los préstamos a los hogares (adquisición de vivienda más consumo) representan el 53.6% del total de la cartera, con un crecimiento significativo de US\$397.6 millones respecto al trimestre del año anterior. Por su parte, los préstamos a los sectores comercio y servicios experimentaron crecimientos anuales de US\$108.7 millones (5.7%) y US\$94.3 millones (9.0%). En contraste, los préstamos a la industria manufacturera experimentaron un decremento de US\$26.5 millones, es decir una tasa de -1.9%.

I. ENTORNO INTERNACIONAL

A. Principales Ejes Económicos Mundiales

La pandemia de COVID-19 ha significado una crisis global no solo en la salud, sino en la economía, pues ha causado una recesión mundial mayor a la experimentada en 2009

Un virus que se originó en China a finales de 2019, fue declarado pandemia el 11 de marzo del corriente año por la Organización Mundial de la Salud (OMS) quienes manifestaron que “La OMS ha evaluado este brote durante los últimos días y estamos profundamente preocupados, tanto por los niveles alarmantes de propagación y gravedad, como por los niveles alarmantes de inacción. Es por ello que hemos decidido decretar el estado de pandemia”.

Esto permitió vislumbrar que se trataba de una crisis global no solo en la salud, sino en todos los sectores y en todos los países. Esta crisis sanitaria causada por el COVID-19 ha llevado a una recesión mundial y ha afectado diversos ámbitos desde los sistemas de salud, principalmente a aquellos con sistemas fragmentados y en la economía causando una suspensión de la actividad productiva por las medidas de distanciamiento social ocasionando el cierre de fábricas, aumento del desempleo y una recesión mundial considerada como una crisis que superará la experimentada en 2009, impactando tanto economías avanzadas como de mercados emergentes y en desarrollo.

Los efectos en la economía provienen de la contracción en la oferta y la demanda, en el corto plazo destacan el aumento en los niveles de desempleo, menores salarios e ingresos, aumento de la pobreza y la pobreza extrema y sistemas de salud con mayores costos, fragmentación y desigualdades de acceso; mientras en el mediano y largo plazo los efectos también serán severos, como la quiebra de empresas, reducción de la inversión privada, menor crecimiento económico, menor integración en cadenas de valor, deterioro de las capacidades productivas y de capital humano.

Con datos al primer trimestre los mayores efectos en la economía a causa de la pandemia de COVID-19 los ha recibido China como epicentro de la enfermedad los primeros meses, sin embargo, el cambio en la tendencia en los futuros meses permitirá ajustar las proyecciones, a abril, el FMI señala que la zona Euro, EE.UU y América Latina percibirían los mayores impactos de la recesión durante 2020 con caídas anuales en el PIB real de -7.5%, -5.9% y -5.2%, respectivamente.

En este contexto existen riesgos que las proyecciones se compliquen y signifiquen contracciones económicas mayores, en caso de un nuevo brote que haga resurgir el virus causando más bloqueos, que continúe el estrés financiero que haga disminuir la calidad de los activos, que existan cambios permanentes en el consumo y el comportamiento empresarial que interrumpen las cadenas de suministro y la falta de coordinación global que no permitiría realizar acciones conjuntas entre los países para combatir la propagación y nuevos brotes del virus significando efectos económicos más severos.

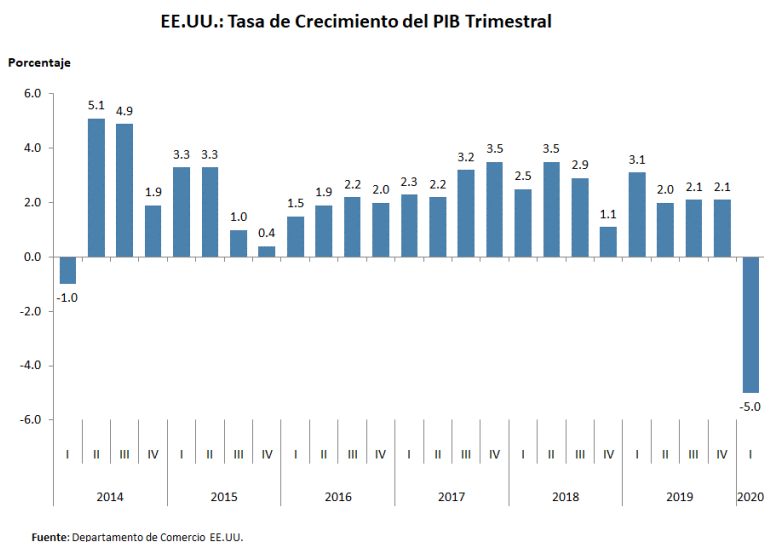
1. Estados Unidos

El producto interno bruto (PIB) al primer trimestre de 2020 registró una contracción de 5.0% de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos. En el cuarto trimestre de 2019, el PIB aumentó 2.1%.

Este comportamiento en el PIB reflejó los primeros efectos que las medidas para contener el virus de COVID-19 tuvieron en la economía, pues los cierres y el confinamiento al que se tuvo que acomodar la población condujo a cambios rápidos en la demanda, las empresas y las escuelas cambiaron al trabajo remoto o cancelaron operaciones, y los consumidores cancelaron, restringieron o redirigieron sus gastos.

La disminución del PIB real en el primer trimestre reflejó contribuciones negativas del gasto de consumo personal (PCE), inversión en inventarios privados, exportaciones e inversión fija no residencial que fueron compensadas en parte por contribuciones positivas de inversión fija residencial, gasto del gobierno federal y gasto del gobierno estatal y local. Las importaciones, que son una resta en el cálculo del PIB, disminuyeron.

En cuanto a la disminución del PCE, los servicios fueron los que registraron la mayor reducción, liderados por la atención médica, así como los servicios de alimentación y alojamiento. La disminución de la inversión en inventarios privados se produjo principalmente en la manufactura, encabezada por los productos del petróleo y el carbón. La disminución de las exportaciones reflejó principalmente una disminución de los servicios, liderada por los viajes. La disminución en la inversión fija no residencial reflejó principalmente una disminución principalmente en equipos de transporte.

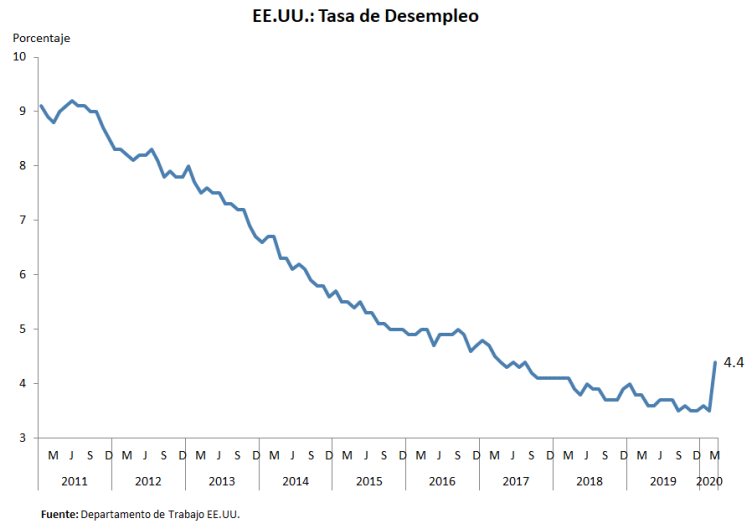


Los cierres asociados a evitar la propagación del COVID-19 afectaron al mes de marzo el mercado laboral estadounidense, el empleo total no agrícola en nómina se redujo en 701,000 y la tasa de desempleo se elevó a 4.4% luego de registrar en febrero una tasa mínima histórica de 3.5%, según datos de la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos.

Las principales reducciones en el empleo se registraron en actividades que requieren contacto directo, entre ellas el ocio y la hostelería con una disminución de 459,000 empleos, dentro de estas los servicios de alimentación y lugares para beber (-417,000). También se registraron

descensos importantes en el empleo en la asistencia sanitaria y social que se redujo en 61,000 en marzo. El empleo sanitario disminuyó en 43,000, con pérdidas de empleo en consultorios de dentistas (-17,000), consultorios de médicos (-12,000) y oficinas de otros profesionales de la salud (-7,000).

Por su parte el empleo en los servicios profesionales y empresariales disminuyó en 52,000 en marzo, con el descenso concentrado en servicios de ayuda temporal (-50,000). El empleo también disminuyó en la organización de viajes y servicios de reserva (-7,000); mientras que el empleo en el comercio minorista se redujo en 46,000. Se produjeron pérdidas de empleo en ropa y vestuario tiendas de accesorios (-16,000); tiendas de muebles (-10,000); y tiendas de artículos deportivos, pasatiempos, libros y música (-9,000). Finalmente, la construcción en términos mensuales a marzo registró una pérdida de 29,000 empleos.

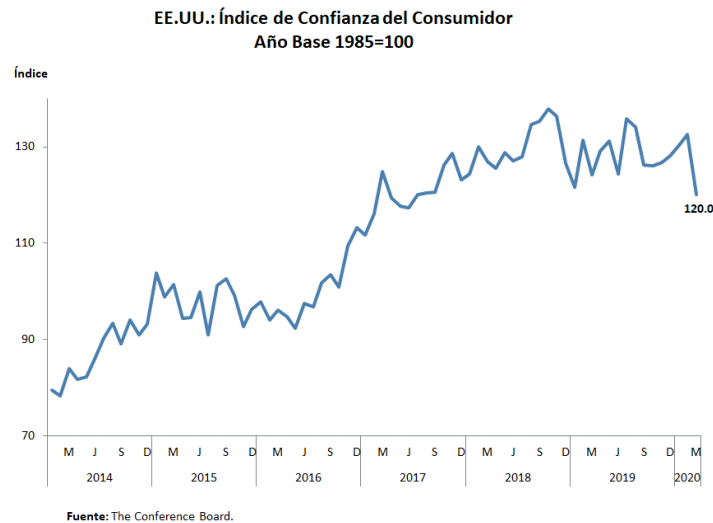


Este panorama de incertidumbre ante el coronavirus y las medidas que se están tomando que implicarán un fuerte impacto en la economía, ha afectado la confianza del consumidor, pues luego de una lectura de un índice de 132.6 en el mes de febrero, registró una caída de 12.6 p.p. hasta situarse en 120 al mes de marzo.

Esta drástica reducción en la confianza del consumidor a marzo, esta explicada principalmente por un deterioro en las perspectivas de corto plazo, mientras que el Índice de Situación Actual se mantuvo relativamente fuerte, lo que refleja una economía que estaba sobre una base sólida, antes del reciente aumento en las solicitudes de desempleo. Sin embargo, la intensificación de COVID-19 y la extrema volatilidad en los mercados financieros han aumentado la incertidumbre sobre las perspectivas de la economía y el empleo. El declive de la confianza en marzo está más en línea con una contracción severa, en lugar de un shock temporal.

El porcentaje de consumidores que afirman que las condiciones comerciales son "buenas" se mantuvo relativamente sin cambios en el 39.6%, mientras que los que afirman que las condiciones comerciales son "malas" aumentó, del 10.8% al 11.4%. La evaluación de los consumidores del mercado laboral también se moderó desde el mes pasado. Aquellos que dicen que los trabajos son "abundantes" disminuyeron del 46.5% al 44.9%, mientras que los que afirman que los trabajos son "difíciles de conseguir" se mantuvieron sin cambios en un 13.9%.

Los consumidores se mostraron significativamente menos optimistas sobre las perspectivas a corto plazo. El porcentaje de consumidores que esperan que las condiciones comerciales mejoren durante los próximos seis meses disminuyó del 20.6% al 18.2%, mientras que los que esperan que las condiciones comerciales empeoren aumentó del 7.2% al 14.9%, lo cual es señal de que el panorama comienza a deteriorarse.



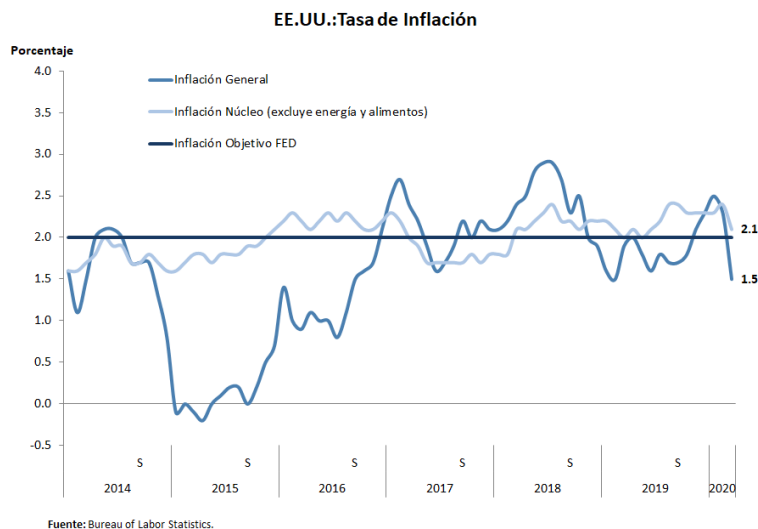
El Índice de Precios al Consumidor aumentó un 1.5% interanualmente en marzo sobre una base ajustada por estacionalidad, después de haber aumentado un 2.3% en febrero, según datos de la Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos. Por su parte el índice para todos los artículos menos alimentos y la energía aumentó un 2.1% en términos interanuales.

Las consecuencias del COVID-19 han dado como resultado un efecto desinflacionario debido al impacto de la fuerte caída de la demanda y los precios del petróleo. El índice de los energéticos cayó 5.7%, afectado por la caída de los precios de la gasolina de 10.2%, mientras el fuel oil cayó 20.1%. En términos mensuales el índice energético cayó un 5.8% en marzo tras el ajuste estacional mientras que el costo de la gasolina cayó un 10.5%.

Los precios de los alimentos subieron aumentaron 1.9%, impulsados por el aumento del 3.0% en el costo de los alimentos fuera del hogar. La tasa subyacente de inflación se vio impulsada a la baja por la disminución de las tarifas aéreas, el alojamiento fuera del hogar y la ropa. Los costos de atención médica aumentaron en el mes.

La inflación núcleo, es decir la que excluye los elementos más volátiles como son los alimentos y la energía, tal como se mencionó aumentó 2.1%, afectada principalmente por los aumentos en servicios médicos de 5.5% y alojamiento de 3.0%, por su parte las prendas de vestir registraron una reducción de 1.6%.

En términos mensuales, los precios al consumidor cayeron un 0.4% en marzo, la mayor caída mensual en cinco años, ya que los estadounidenses dejaron de viajar y el costo de la gasolina cayó 10.5%, los pasajes aéreos registraron una caída de 12.6% y las habitaciones de hotel se desplomaron al 6.8%. El descenso de marzo fue el mayor desde enero de 2015, según el Departamento de Trabajo.



2. Zona Euro

En Europa a partir del mes de febrero se informó de un grave brote de COVID-19 específicamente en Italia, los casos crecieron rápidamente y se esparcieron en toda la región, el 13 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a Europa el nuevo epicentro del virus después que la situación mejorara en China.

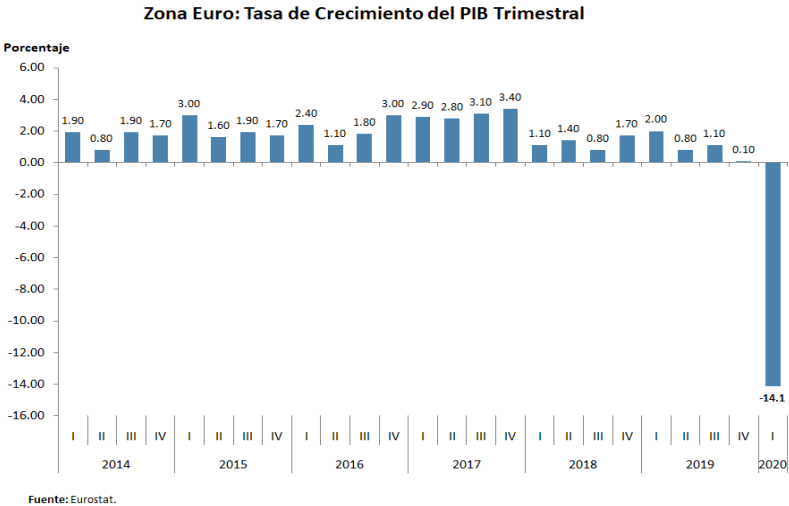
Ante este panorama se decretaron grandes confinamientos y cierres de empresas, que han dado como resultado que al primer trimestre el PIB se deprima en la Zona Euro un 14.1% en términos anualizados, este comportamiento contrasta con el obtenido al cuarto trimestre de 2019 cuando registró un ligero crecimiento de 0.1%.

La crisis del COVID-19 afectó a todos los países de la Zona Euro, tanto por la caída estrepitosa en la demanda interna, como por la caída de las exportaciones. Entre los países más afectados se encuentra Francia, cuya caída del PIB anualizado al primer trimestre fue de 21.7%, este desempeño económico estuvo afectado por la inactividad de una gran cantidad de sectores, entre los más afectados están la construcción, el comercio, el transporte, el alojamiento y restaurantes. Un sector menos golpeado es el de los servicios a empresas y la industria.

En Italia, el PIB anualizado al primer trimestre registró una caída del 20.2%, como respuesta a la cuarentena impuesta por las autoridades ante el aumento masivo en los casos de COVID-19, entre las actividades más afectadas están el comercio, transporte y aún más severo ha sido el golpe en el turismo, que hasta 2019, este país se ubicaba en el quinto puesto en el mundo por la llegada de turistas internacionales (más de 60 millones de personas), que generaban ingresos de más de 42,000 millones de euros, por lo que las pérdidas en esta industria han sido significativas.

Por su parte, España que al cuarto trimestre de 2019 había registrado un crecimiento de 1.7%, fue fuertemente afectada por el confinamiento causando una caída en el PIB al primer trimestre de 19.4% en términos anualizados, la ruptura de las cadenas de suministros en China en función del estallido de la epidemia, hizo que muchas fábricas españolas y europeas ralentizaran su producción por falta de componentes, afectando inicialmente a los sectores económicos no esenciales.

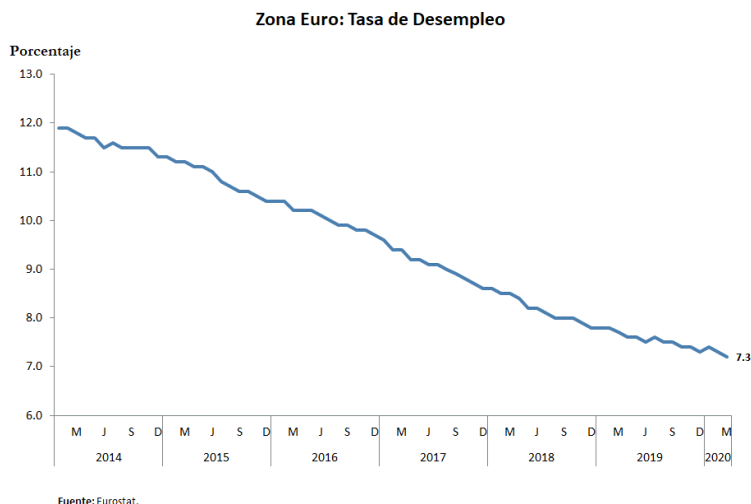
Alemania, también ha recibido un fuerte impacto en términos de caída en el PIB del primer trimestre de 2020, que, si bien ha sido de menores dimensiones que otros países, se ha ubicado en una caída de 7.4%. Algunas de las principales industrias afectadas han sido la automotriz, pues desde enero, las fábricas automotrices de Volkswagen y Daimler en China permanecen cerradas. Las aerolíneas también se han visto afectadas, Lufthansa ha reducido sus vuelos en un 50%, estas cancelaciones se deben en parte a la disminución de la demanda ante los fuertes brotes de coronavirus, afectando al mismo tiempo al turismo que recibe ese país.



A pesar de los resultados económicos al primer trimestre de 2020, estos no han causado impactos significativos hasta el momento en los niveles de empleo en la región, sin embargo, los cierres de empresas y las medidas de confinamiento han obligado a que muchos trabajadores pierdan sus empleos, por lo cual se espera que los impactos más fuertes se perciban en los trimestres subsiguientes.

La tasa de desempleo promedio fue de 7.3% durante el primer trimestre, luego de registrar unos niveles de desempleo de 7.4% el trimestre anterior. Aunque no se refleja un impacto importante con estos datos, se prevé que el resto del año el empleo sea fuertemente impactado mientras dure la crisis del COVID-19, puesto que la disminución de la actividad económica en este tipo de escenario donde se requiere de distanciamiento social, tendrá efectos directos sobre los trabajadores los cuales quedan expuestos a perder su empleo, afectando sus niveles de ingreso y por tanto más propensos a un deterioro en sus condiciones de vida.

Entre los países de la Zona Euro uno de los más afectados será España, que ya enfrentaba previo a la pandemia tasas de desempleo de dos dígitos. En promedio, al primer trimestre registró una tasa de 13.9%, según datos de la Encuesta de Población Activa del Instituto Nacional de Estadísticas, se han registrado 285,000 empleos menos en el primer trimestre de 2020 y 121,000 parados más. Otros países mantuvieron sus niveles de desempleo cercanos a los registrados el trimestre anterior Grecia (15.9%), Italia (9.1%) y Francia (7.8%).



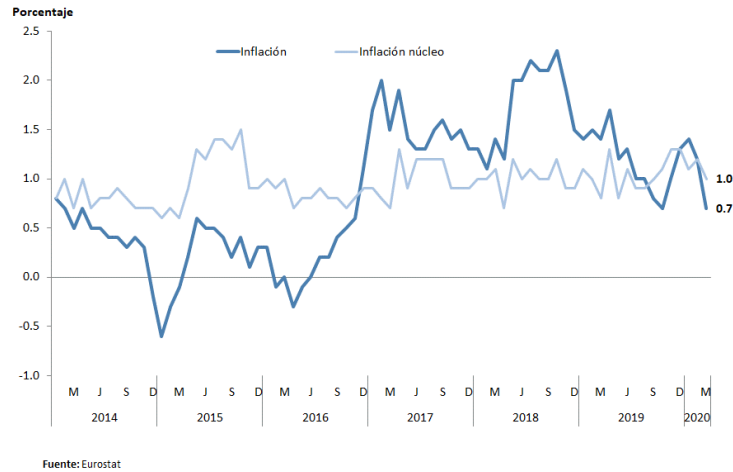
Con respecto al comportamiento de los precios la tasa de inflación interanual de la Zona Euro al mes de marzo de 2020 se situó en 0.7%, cinco décimas por debajo del 1.2% experimentado durante el mes de febrero, su nivel más bajo desde septiembre de 2016, como resultado del impacto de la caída de los precios del petróleo y de las medidas de contención implementadas para frenar la propagación de la pandemia de Covid-19.

En cuanto a los productos más representativos los alimentos registraron un aumento importante de 2.3% al mes de marzo, luego de registrar una tasa de 1.8% en el mes anterior. Por su parte, los servicios son otro rubro que registró incrementos en marzo, de un 1.3% que representó 0.3 décimas menos que el mes anterior. La salud por su parte mantuvo un crecimiento en el IPC de 0.8%, similar al del mes anterior, es decir, que no se vio impactada a la fecha.

En cuanto a los precios de la energía registraron en marzo un descenso importante del 4.5%, tras una caída menor en febrero 0.3%, esto ha estado influenciado por el surgimiento del COVID-19 que ha socavado la demanda de energía en todo el mundo, pues las fábricas han estado inactivas y miles de vuelos han sido cancelados en todo el mundo afectando por lo tanto los precios de la energía y sus derivados.

Por otra parte, los precios sin tener en cuenta el impacto de los precios de la energía, muestran un incremento de 1.3%, ligeramente inferior al 1.4% de febrero. Mientras que la tasa de inflación núcleo, que excluye los precios de la energía y los alimentos, alcohol y tabaco, para la Zona Euro se ha situado en el 1.0%, dos décimas menos que en febrero.

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

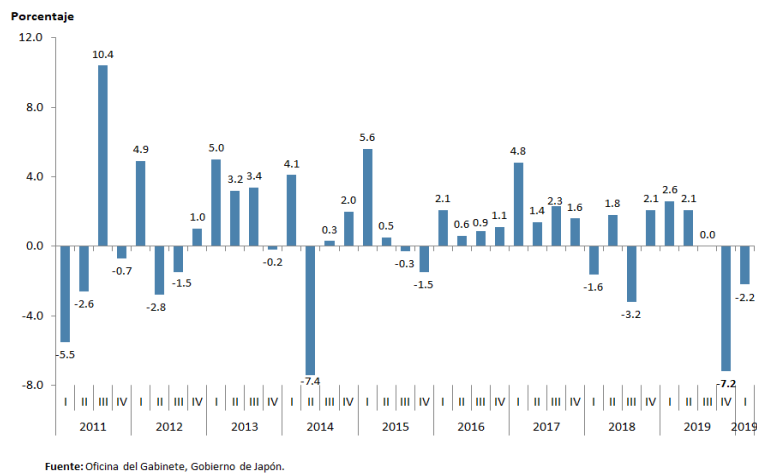


3. Japón

El PIB de Japón al primer trimestre de 2020 registró una contracción interanual de 2.2% en tasa anualizada, una segunda contracción luego de terminar el cuarto trimestre de 2019 con una caída en el PIB de 7.2%, lo que mantiene a la economía en una recesión.

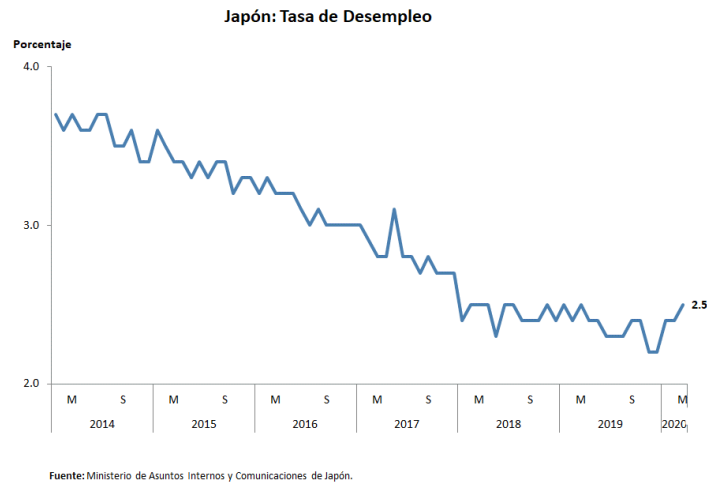
En el primer trimestre del año, la economía japonesa sufrió una caída del 1.8% de la demanda privada, de la cual el consumo de los hogares se contrajo en 3.3%. Por su parte la inversión privada residencial en los tres primeros meses de 2020 registró un retroceso de 15.7%, mientras que la inversión privada no residencial experimentó un crecimiento del 7%. Por su parte las exportaciones japonesas fueron el componente más afectado cayendo un 21.9%, mientras las importaciones se deprimieron un 18.3%. Estos resultados reflejan la caída de la demanda global por los efectos del COVID-19 y supone una tendencia preocupante para la economía de este país, altamente dependiente del sector industrial y de sus ventas al exterior.

Japón: Tasa de Crecimiento del PIB Trimestral



La tasa de desempleo de Japón subió una décima hasta el 2.5% en marzo con respecto al mes anterior, es decir, una ligera alza, pero se ubicó en su nivel más alto en el año, mientras que la disponibilidad de empleo cayó a su nivel más bajo en tres años, ya que el brote de coronavirus y las medidas de contención hicieron que el mercado laboral se contrajera.

El número de desempleados en la tercera economía mundial en el tercer mes de 2020 era de 1.76 millones, lo que supone un aumento de 30,000 personas o un 12.8 % con respecto al mismo mes de 2019. Mientras que el número de personas con trabajo en Japón llegó en marzo a los 67 millones, lo que supone un incremento de 130,000 o del 0.19 % interanual; asimismo, el número de puestos de trabajo disponibles por cada 100 personas en busca de empleo en Japón fue en febrero de 139, un retroceso respecto a los 145 del mes precedente.



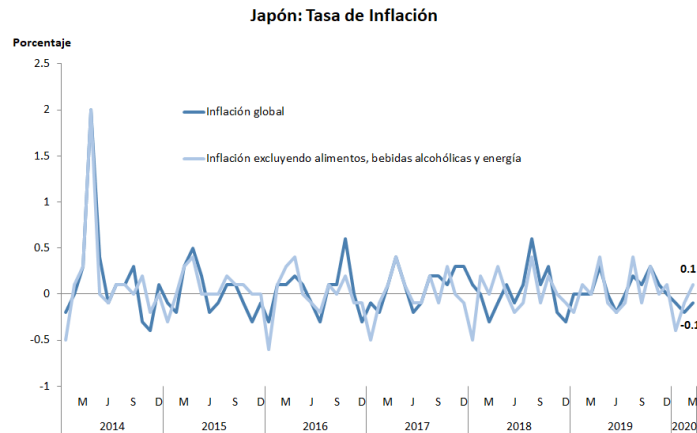
La tasa de inflación global en Japón al mes de marzo se contrajo 0.1% en términos mensuales, luego de haber comenzado el año con ligeras reducciones, como resultado de caídas experimentadas en algunos productos, tal es el caso de una caída de 1.1% en los mariscos y pescado fresco, mientras que la energía se contrajo 0.8%.

En términos interanuales la inflación global a marzo, mostró un incremento de 0.4%, mientras la inflación excluyendo alimentos (bebidas alcohólicas) y energía aumentó un 0.3%. Estos niveles de precios se mantienen por debajo de la inflación objetivo de ese país que es un 2%.

Los precios de productos como la carne de res y las flores ya están cayendo a medida que las empresas se ven obligadas a cancelar los banquetes que se celebran a principios de abril del año fiscal de Japón, según los analistas. Por su parte, el índice de gerentes de compras manufactureras de Japón también mostró signos tempranos de deflación. Los precios de los insumos se contrajeron en marzo por primera vez desde 2016, mientras que los cargos por producción cayeron más en tres años y medio, ya que las empresas trasladaron los menores costos de las materias primas a los clientes.

Las expectativas de los analistas señalan que existe temor ante un nuevo periodo de deflación que Japón vivió por muchos años, lo que significó décadas de demanda débil y precios a la baja afianzaron expectativas obstinadas de los consumidores que hicieron imposible que las empresas aumentaran los costos. Esos recortes de precios significaron al mismo tiempo que las empresas tienen menos dinero para gastar en salarios y equipos, lo que a su vez desalienta el consumo de los hogares. Se espera que en las próximas semanas el Gobierno apruebe un paquete de gastos,

aunque no de las mismas dimensiones del aplicado en la Crisis Financiera Global, pues las finanzas del Estado están altamente comprometidas.



Fuente: Ministerio de Asuntos Internos y Comunicaciones de Japón. Japón.

4. China

La pandemia de COVID-19 ha afectado profundamente el PIB de China durante el primer trimestre causando una contracción de 6.8%, situándose en 20.65 billones de yuanes (alrededor de US\$ 2.91 billones) de acuerdo con los datos de la Oficina Nacional de Estadística. Se trata del primer retroceso en casi medio siglo.

En detalle, los datos mostraron que la producción del sector de servicios, que representó casi el 60% del PIB total, cayó un 5.2%, mientras que la industria primaria y la industria secundaria registraron una caída del 3.2% y el 9.6%, respectivamente.

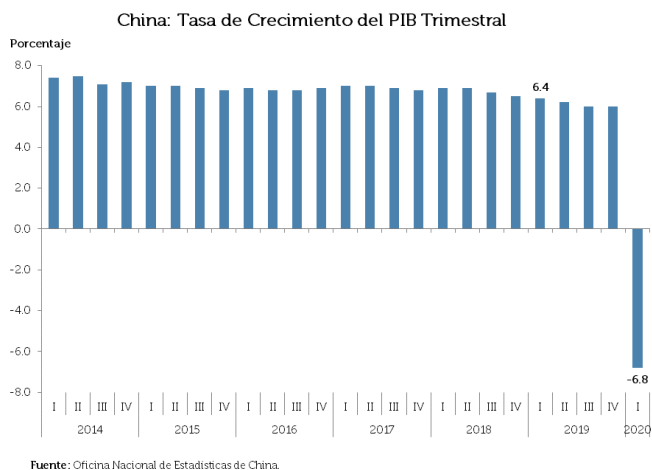
En el primer trimestre, el valor agregado de la agricultura creció un 3.5% interanual. Con las condiciones climáticas favorables en las principales zonas agrícolas, el arado y la siembra de primavera se desarrollaron sin problemas y el trigo de invierno creció mejor que el año pasado y los años medios.

El valor agregado total de las empresas industriales en el primer trimestre se redujo en un 8.4% interanual. Específicamente, en marzo, el valor agregado total de las empresas industriales se redujo un 1.1% interanual, o 12.4 puntos porcentuales más lento que la caída de los dos primeros meses, mientras que el crecimiento mes a mes fue de 32.13%, con la producción industrial acercándose al nivel del mismo período del año pasado.

En el primer trimestre, el valor agregado total de la industria terciaria disminuyó año tras año, mientras que el de los servicios de transmisión de información, software y tecnologías de la información y el de intermediación financiera aumentaron 13.2% y 6.0% respectivamente.

A marzo la situación de control y prevención de epidemias continuó mejorando con una interrupción básica en la transmisión de la epidemia en el hogar, mientras que la reanudación del trabajo permitió que la producción se acelerar y que las industrias fundamentales crecieran de manera constante.

El brote creó un duro golpe para la economía del país en el primer trimestre, pero los principales indicadores económicos se recuperaron en marzo y el desempeño económico del país se espera que mejore aún más en el segundo trimestre, pues el gobierno intensificará el apoyo a las políticas para expandir la demanda interna aumentando la inversión efectiva y liberando el potencial de consumo. Se ofrecerán más desgravaciones fiscales y ayuda financiera a las empresas para ayudarlas a reanudar la producción y superar los tiempos difíciles, según la Oficina Nacional de Estadísticas.



En términos de empleo la situación se mantuvo estable a pesar del panorama complicado enfrentado por la pandemia de COVID-19, los datos al primer trimestre muestran una tasa de desempleo de 3.66 ligeramente superior al 3.62 registrado al cuarto trimestre de 2019, lo que significó la creación de un total de 2.29 millones de nuevos empleos urbanos en el primer trimestre de 2020.

En marzo, la tasa de desempleo encuestada en las zonas urbanas fue del 5.9%, 0.3 puntos porcentuales menos que la de febrero. En concreto, la tasa de desempleo encuestada de la población de 25 a 59 años fue del 5.4%, que es 0.5 puntos porcentuales inferior a la tasa de paro encuestada en las zonas urbanas y 0.2 puntos porcentuales inferior a la del mes pasado. La tasa de desempleo urbana encuestada en las 31 ciudades principales fue del 5.7%, igual que el mes pasado. En marzo, los empleados de las empresas trabajaron en promedio 44.8 horas semanales, 4.6 horas más que el mes pasado. A fines de febrero, el número de trabajadores rurales migrantes alcanzó los 122.51 millones.

Según representantes de la Oficina Nacional de Estadísticas, la situación del empleo ha sido estable en general, y señaló que China ha evitado despidos masivos a pesar del impacto de la epidemia. Se espera que el mercado laboral continúe mejorando en abril, pero también advirtió que la presión a la baja sobre la economía afectaría el empleo, especialmente para los trabajadores migrantes y los graduados universitarios.

Para mantener la tendencia estable, China aumentará los esfuerzos para ayudar a las empresas a salir adelante y, mientras tanto, apoyará a grupos laborales clave, a través de capacitación profesional a los trabajadores migrantes o ayudándoles a comenzar sus propios negocios.



En el primer trimestre, el índice de precios al consumidor subió un 4.9% en términos interanuales. Específicamente en marzo, el precio al consumidor subió un 4.3% interanual, siendo 0.9 puntos porcentuales menos que en febrero, o un 1.2% mes a mes. En el primer trimestre, el precio subió un 4.6% en las zonas urbanas y un 5.9% en las zonas rurales.

Agrupados por categorías de productos básicos, los precios de los alimentos, el tabaco y el alcohol aumentaron un 14.9% interanual; ropa hasta un 0.2%; vivienda un 0.2%; los artículos y servicios de uso diario aumentaron un 0.2%; el transporte y las comunicaciones bajaron un 1.5%; educación, cultura y recreación en un 1.9%; los servicios médicos y el cuidado de la salud aumentaron un 2.2%; otros artículos y servicios aumentaron un 4.9%.

En cuanto a los precios de los alimentos, el tabaco y el alcohol, los precios de los cereales subieron un 0.6%; las verduras frescas subieron un 9.0%, específicamente, sus precios subieron un 10.9% en febrero y bajaron un 0.1% en marzo; la carne de cerdo subió un 122.5%, concretamente, sus precios subieron un 116.4% en marzo, lo que significa 18.8 puntos porcentuales menos que en febrero. El IPC subyacente, excluidos los precios de los alimentos y la energía, subió un 1.3%.

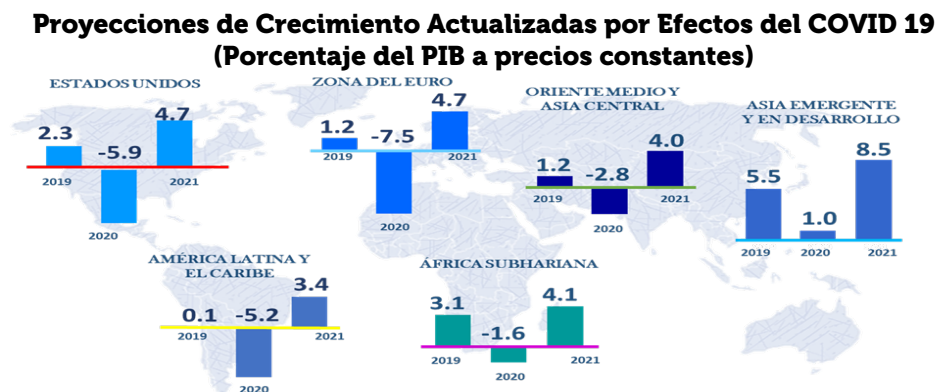


5. Perspectivas Económicas

La crisis causada por el coronavirus o denominada el Gran Confinamiento, tendrá efectos no experimentados desde la Gran Depresión, y mucho peores que la Crisis Financiera Global de 2008. Las proyecciones publicadas en abril del Fondo Monetario Internacional en su publicación del World Economic Outlook (WEO) prevén que la economía global se contraerá en un 3% en 2020, debido a pérdidas acumuladas de la producción alrededor de US\$9 billones.

En cuanto al desempeño por países se espera que el PIB de la Zona Euro reciba el mayor impacto con una caída en el PIB de 7.5%, de igual forma Estados Unidos ha sido afectado ampliamente y se prevé que el PIB disminuya un 5.9%, mientras América Latina y el Caribe tendrán durante 2020 una caída en su actividad del 5.2%, luego de crecer apenas un 0.1% en 2019.

En un escenario de referencia, que asume que la pandemia se desvanece en la segunda mitad de 2020 y la contención los esfuerzos se reducirá gradualmente, se proyecta que la economía global crezca un 5.8% en 2021 a medida que la actividad se normaliza, ayudada por el apoyo de políticas. Esto dependerá de que tan rápido se pueda contener el virus y suavizar la curva de contagio y de que tan efectivas sean las medidas que están aplicando los Gobiernos para salvaguardar la economía familiar y nacional.



Fuente: World Economic Outlook. FMI

Dadas estas condiciones sin precedentes en la historia reciente, existe una incertidumbre extrema en torno al crecimiento global, dado que los efectos de la pandemia de COVID-19 difieren notablemente de los desencadenantes de recesiones pasadas, dado que las infecciones, las cuarentenas regionales, los encierros y distanciamiento social, que son esenciales para contener el virus reducen la oferta de mano de obra. Adicionalmente, los cierres de lugares de trabajo interrumpen las cadenas de suministro y conllevan a una menor productividad.

Las proyecciones de crecimiento se irán ajustando a la evolución que tenga la pandemia que ha significado que muchos países tengan que enfrentar una crisis de múltiples dimensiones que comprende un impacto de salud, perturbaciones económicas internas, caída en picada demanda,

reversiones de los flujos de capital y colapso de las materias primas precios, por lo que el riesgo a escenarios más complicados está latente.

B. Mercados Financiero y de Capitales

Los principales bancos centrales reducen sus tasas hasta niveles cercanos al 0% o las mantienen en mínimos históricos al tiempo que inyectan liquidez de manera importante a sus economías.

1. Tasas de Interés y Política Monetaria

El Fondo Monetario Internacional (FMI) pronosticó en enero un crecimiento mundial levemente inferior que el dato dado a conocer en sus proyecciones de octubre de 2019 (cuando se describió el estado de la economía mundial a través de la frase “desaceleración sincronizada”). Esta reducción de 0.1% en el crecimiento proyectado se debió, entre otras razones, a resultados inesperados sesgados a la baja en varias economías como la de la India. Aun considerando esta pequeña revisión, el organismo destacaba ciertas señales de estabilización de la economía global. Sin embargo, el mismo FMI manifestó que esta situación podría deteriorarse en el futuro debido al aumento de las tensiones geopolíticas, como las existentes entre Irán y Estados Unidos, como también ante una profundización de las fricciones comerciales. El organismo preveía un repunte moderado de la actividad desde una tasa de crecimiento de 2.9% en 2019 a 3.2% en 2020.

El buen desempeño económico continuó durante una parte del primer trimestre; el cual se vio favorecido por la firma, en enero, de un primer acuerdo comercial entre EE.UU. y China (la primera fase de una negociación en tres etapas).

La situación cambió dramáticamente, cuando se fueron evidenciando los efectos perjudiciales de lo que inicialmente fue reportado como una neumonía desconocida el 31 de diciembre de 2019 en Wuhan (provincia de Hubei, China) que se determinó era un nuevo coronavirus el 7 de enero. Dentro de algunos hitos que ilustran el avance de la enfermedad se pueden mencionar los siguientes: el 11 de enero se oficializó el primer muerto por la enfermedad; posteriormente, otros países de Asia (Tailandia, Japón y Corea) notificaron el hallazgo de la infección en personas que habían visitado China y el 21 de enero se reportó el primer caso en EE.UU. Con el fin de controlar los focos de infección, el 23 de enero Wuhan fue puesta en cuarentena. La ciudad de 11 millones de personas reportaba a esta fecha una veintena de muertes y un poco más de 600 infectados. El 30 de enero, la Organización Mundial para la Salud (OMS) decretó emergencia sanitaria internacional por el brote del coronavirus. En febrero, con el aumento de casos en algunos países europeos, las turbulencias en los mercados se tradujeron en fuertes pérdidas bursátiles no experimentadas recientemente. El 11 de marzo los niveles de propagación del virus en todo el mundo eran tales que la OMS decide que el SARS-CoV-2 sea calificado como una pandemia; el 16 de marzo los casos fuera de China superaron los casos internos. Si bien, este país logró mediante medidas draconianas contener y disminuir las infecciones, Europa se tornó rápidamente en el foco caliente de la infección al grado que el 19 de marzo el número de muertos en Italia también superaron a los del país asiático.

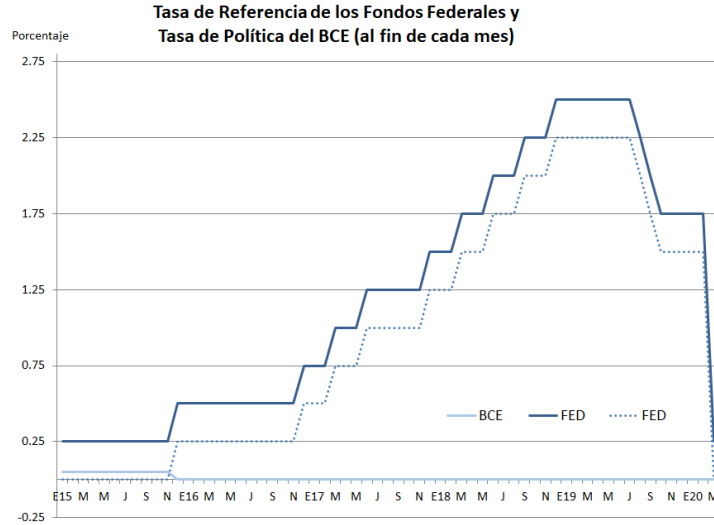
Muchos países se aislaron, cerraron fronteras, y se pidió a la población confinarse en sus casas, se cerraron negocios no esenciales y cancelaron eventos, así como se evitó lugares de reunión que suponían altas concentraciones de personas, incluyendo iglesias y escuelas; este conjunto de acciones tenía como propósito evitar la expansión de la enfermedad y el colapso de los hospitales y servicios sanitarios de los países. El número de casos confirmados en la economía norteamericana superaron los de Italia y China antes de terminado el trimestre. Boris Johnson anunció el 27 de marzo que dio positivo en el test del coronavirus. El 30 de marzo también España superó a China en el número de contagiados y el número de casos de todo el mundo bordeaba el millón de personas el 31 de marzo.

Las medidas de restricción y aislamiento tomadas por los gobiernos exacerbaron los temores de recesión a nivel global. Para tratar de coadyuvar a disminuir los efectos negativos de la pandemia sobre familias y empresas se implementaron rápidas y enormes medidas de estímulo monetarias y fiscales alrededor del mundo.

El cierre de muchas industrias y la interrupción de las cadenas de suministro afectaron la oferta, mientras que el confinamiento y la reducción del comercio internacional provocaron una fuerte caída de la demanda tanto doméstica como externa. Los indicadores de actividad comenzaron a desplomarse, como, por ejemplo, el aumento de los reclamos por desempleo en las dos últimas semanas de marzo en EE.UU.; pero los verdaderos efectos macroeconómicos continuarían valorándose conforme se fueran develando los nuevos datos e indicadores que trascienden los conocidos hasta marzo. Algunos de los sectores más afectados por el confinamiento fueron actividades de turismo, restaurantes y hoteles, comercio y transporte.

Como parte de las respuestas de los bancos centrales, la Fed redujo las tasas en marzo en dos ocasiones. El 3 de marzo lo hizo en 50 pb para situar los fondos federales en el rango 1.00%-1.25%; posteriormente, el 15 de marzo redujo 100 pb adicionales en un rango entre 0.00%-0.25%. Las acciones se tomaron en fechas no programadas para las reuniones del Comité de Mercado Abierto de la Fed. Los niveles cercanos al 0% fueron emulados también por el Banco de Inglaterra que redujo su tasa en 65 pb (50 pb el 11 de marzo y 15 adicionales el 19 de marzo). El BCE y el Banco de Japón, con un menor margen de maniobra, mantuvieron sus tasas de política en sus mínimos históricos.

Asegurar la abundancia de liquidez ha sido uno de los intereses de los bancos centrales tal como las líneas de liquidez de la Fed o la reducción del coste de la refinanciación a largo plazo por parte del BCE, las cuales se complementaron con programas de compra de activos para anclar las tasas de interés y reducir la volatilidad de los mercados. La Fed anunció compras de tesoros y bonos de titulización hipotecaria, recortes en las tasas de la ventana de redescuento y eliminación de requerimientos mínimos de reservas. El BCE amplió las compras de activos previstas para 2020 entre los que incluyen compras contra la emergencia pandémica (PEPP) por 750,000 millones de euros. El BCE contribuiría a financiar paquetes fiscales de los gobiernos. Por último, en coordinación con la Fed, el resto de principales bancos centrales han inyectado liquidez en dólares en sus respectivas economías considerando la escasez de esta divisa ante su valoración como activo seguro.

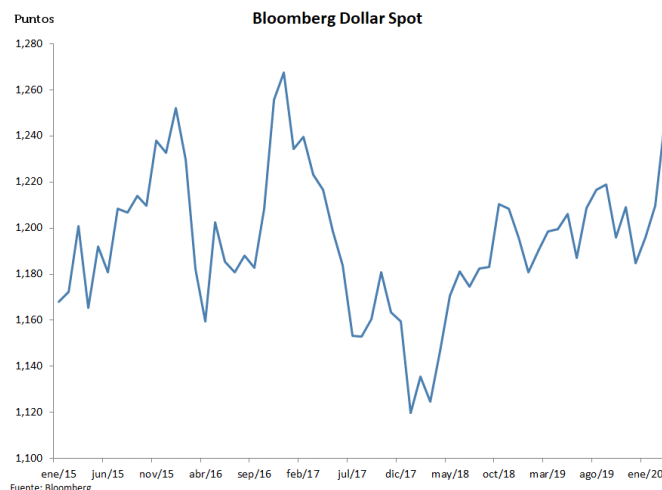


2. Tipos de cambio

El dólar se apreció frente a la mayoría de las monedas, considerado como activo de refugio, ante el aumento de la percepción de riesgo a nivel global.

Durante el primer trimestre el dólar estadounidense fue visto como valor refugio y la moneda norteamericana se apreció frente a las monedas de países emergentes y algunos desarrollados, ante la mayor percepción de riesgo a nivel global.

Las divisas emergentes acumularon una depreciación generalizada frente a la moneda norteamericana durante el primer trimestre, dentro de las que sobresalen el real brasileño (29.3%), el rand sudafricano (27.4%), el rublo ruso (26.8%), el peso mexicano (25.1%) y el peso colombiano (23.7%). Estos movimientos en el mercado cambiario, podrían dificultar el manejo de la deuda denominada en dólares de economías emergentes, que además sufrieron por el incremento de los spreads respecto de los bonos de Estados Unidos, como se aprecia en el comportamiento del EMBI que repuntó fuertemente en el trimestre. Asimismo, según datos del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF por sus siglas en inglés), hubo importantes salidas de capital de los mercados de renta variable y deuda del mundo en desarrollo en marzo. La salida fue más severa que la de la gran crisis financiera y que el “taper tantrum” en 2013, a lo que debe sumarse los menores ingresos por exportaciones y las caídas de las remesas familiares en algunos emergentes.



Por otra parte, algunas monedas experimentaron apreciaciones acumuladas durante el trimestre como la libra esterlina (6.3%), el euro (1.6%), el yen japonés (1.0%) y el franco suizo (0.6%), algunas de las cuales también fueron vistas como activos refugios durante el choque originado por la pandemia.

Variaciones de las principales monedas con relación al dólar estadounidense al primer trimestre de 2020

Moneda	País	Valor al 31 de marzo 2020	Variación 1T versus el dólar
Euro	Eurozona	1.1	-1.6%
Yuan	China	7.1	1.9%
Real	Brasil	5.2	29.3%
Ringgit	Malasia	4.3	5.6%
Rublo	Rusia	78.6	26.8%
Peso	Argentina	64.4	7.6%
Libra Esterlina	Reino Unido	1.2	-6.3%
Peso	Colombia	4065.4	23.7%
Sol	Perú	3.4	3.6%
Peso	Chile	853.8	13.4%
Corona	Islandia	141.8	17.0%
Rand	Sudáfrica	17.8	27.4%
Dólar	Canadá	1.4	8.3%
Won	Corea del Sur	1218.5	5.4%
Peso	México	23.7	25.1%
Lira	Turquía	6.6	11.2%
Corona	Dinamarca	6.8	1.6%
Zloty	Polonia	4.1	8.8%
Yen	Japón	107.5	-1.0%
Franco	Suiza	1.0	-0.6%
DEG	FMI	1.4	-1.3%

Fuente: Bloomberg

La pandemia impactó los mercados de materias primas luego de las medidas de mitigación que han afectado tanto la demanda como la oferta. Lo anterior se manifestó a través de distintos canales como la menor demanda de bienes relacionados con el sector energético por la disminución de viajes, la menor demanda de bienes ante la desaceleración y contracción de la actividad económica mundial, la interrupción de las cadenas de suministro, la interrupción de las producciones agrícolas por la falta de recursos como la mano de obra debido a la menor

movilidad de personas (incluyendo trabajadores migrantes que se requieren en varias economías desarrolladas), la interrupción de la producción industrial incluyendo el cierre temporal de minas y la paralización de nuevos proyectos de explotación minera. Esto afectó fuertemente a muchas economías emergentes altamente dependientes de las exportaciones de este tipo de bienes.

Algunos bienes industriales como el cobre acumularon reducciones en el precio superiores al 20%. El precio del petróleo se desplomó casi 70% como lo muestra la evolución del precio del barril de petróleo WTI desde US\$61.06 a finales de diciembre a US\$18.99 el 25 de marzo. El crudo se vio afectado tanto por las disposiciones de cierre y confinamiento, así como por la guerra de precios entre países de la OPEP y Rusia, luego de la ruptura de negociaciones para acordar recortes en la producción de esta materia prima.

El oro que cerró 2019 alrededor de US\$1,517 la onza, superó la cota de los US\$1,600 a mediados de febrero, hasta alcanzar un pico trimestral de US\$1,680.47 la onza el 9 de marzo. La incertidumbre y la búsqueda de activos seguros promovió el alza del metal, aunque en marzo se observaron descensos, posiblemente reflejando las ventas de oro por la búsqueda de efectivo en espera de un plan de estímulo que calmara a los mercados ante el temor de una recesión. La plata y el platino cayeron en marzo impulsados tanto por las preocupaciones sobre la actividad económica como por las ventas de los inversores de estos metales para obtener efectivo dado el escenario de incertidumbre. Más del 40% de la demanda de platino se utiliza para convertidores catalíticos, la cual se vio impactada por la caída de la producción de automóviles.

Valorización de las principales materias primas para el primer trimestre de 2020

Materia Prima	Valor del precio al 31 de marzo de 2020 (US\$)	Valorización 1T
Oro	1,609.0	6.2%
Plata	14.0	-21.7%
Petróleo Brent	22.7	-65.5%
Petróleo WTI	20.5	-66.5%
Cobre	222.8	-20.3%

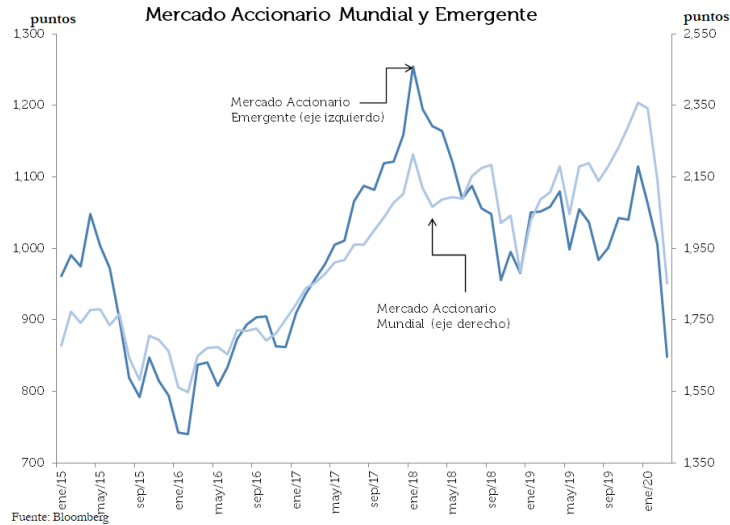
Fuente: Bloomberg

3. Mercados Bursátiles

Las bolsas experimentaron detrimentos en marzo luego del anuncio de medidas de estímulo de los gobiernos recuperaron parte del terreno perdido.

La incertidumbre y la paralización económica influyeron en el aumento de la aversión al riesgo y de la volatilidad de los mercados, situación que afectó el precio de los bienes primarios y aumentó las primas de riesgo (corporaciones y soberanos) donde las rebajas crediticias y bancarrotas afectaron a distintos sectores.

Los principales índices bursátiles, experimentaron algunas variaciones en enero y febrero; pero las caídas más pronunciadas y mínimos se observaron en marzo. En marzo, tanto el índice accionario mundial como el de mercados emergentes retrocedieron 25% respecto al dato de finales de febrero.



Algunas de las bolsas más afectadas bordearon caídas alrededor de o mayores que 40% (Malasia, Brasil, Colombia) incluyendo al Eurostoxx. En Estados Unidos las pérdidas de marzo superaron el 20%: Dow Jones (27%), Standard & Poor's (24%) y Nasdaq (20%). La mayoría de los mínimos se registraron entre el 23 y 24 de marzo, aunque en otros países esto sucedió con algunos días de anterioridad. Los anuncios de los estímulos para contrarrestar el impacto del COVID provocaron rebotes diarios cercanos o superiores al 10% y en algunos casos terminaron el mes recuperando la tercera parte de lo perdido.

Destaca el Dow Jones, que con una ganancia de 11.4% el 24 de marzo registró su mayor ascenso en un día desde 1933, luego de conocerse un plan de 2,000 millones de dólares para mitigar los efectos del covid-19 en el país norteamericano.

Valorizaciones de los mercados accionarios para el primer trimestre del 2020

Mercado Accionario	Valor al 31 de marzo 2020 (puntos)	Valorización 1T y-o-y
DOW JONES	21,917.2	-15.5%
S&P	2,584.6	-8.8%
Nasdaq	7,700.1	-0.4%
Nikkei	18,917.0	-10.8%
Shanghai Composite	2,750.3	-11.0%
Mecado Accionario Mundial	1,852.7	-12.1%
Mercado Accionario Emergentes	848.6	-19.8%
Mecado Accionario Europa	107.4	-16.1%
Mecado Accionario Asiático	136.8	-14.4%
Eurostoxx	54.3	-41.7%

Fuente: Bloomberg

II. ECONOMIA NACIONAL

A. Sector Real

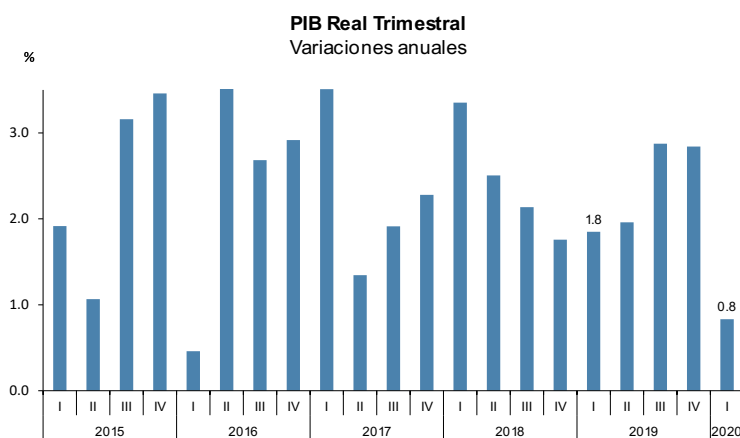
En el primer trimestre de 2020, el Producto Interno Bruto –PIB– presentó una variación anual de 0.8% en serie desestacionalizada, respecto al mismo trimestre del año anterior.

La actividad económica medida a través del PIB trimestral muestra el inicio de los efectos provocados por la pandemia de COVID-19, desde el año 2016 no se observaba una tasa por debajo del 1%. Aunque el crecimiento todavía es positivo algunas ramas ya reflejan los efectos de los problemas en la cadena de suministros, la baja demanda, así como el cierre de actividades no esenciales¹, impactando en los niveles de empleo que reflejan pérdida de empleo formal, lo que no se observaba desde el año 2010, y que agudiza la situación económica por la vía de la demanda al afectar el ingreso de las familias. Se prevé que en los próximos meses los efectos de la pandemia se agudicen. En cuanto a los precios, se destaca los bajos niveles reportados por los índices tanto IPC como IPP por debajo del 0%.

1. Producto Interno Bruto primer trimestre de 2020

El PIB trimestral creció en serie desestacionalizada 0.8% al primer trimestre respecto al mismo período del año anterior que fue de 1.8%. El crecimiento de la economía está determinado por las siguientes actividades: Construcción, Actividades Financieras y de Seguros, Actividades de servicios administrativos y de apoyo, Comercio al por Mayor y Menor y la Administración Pública y Defensa. Por otra parte, el bajo crecimiento experimentado por debajo del 1% no se observa desde el primer trimestre de 2016 y es producto del bajo desempeño de actividades claves como las Industrias Manufactureras; Suministro de Electricidad; Agricultura, Silvicultura y Pesca.

¹ A partir del 11 de marzo de se implementaron medidas como suspensión de clases, pero el 21 del mismo mes por decreto ejecutivo se impuso cuarentena a todo el país y el cierre de las actividades no esenciales.



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

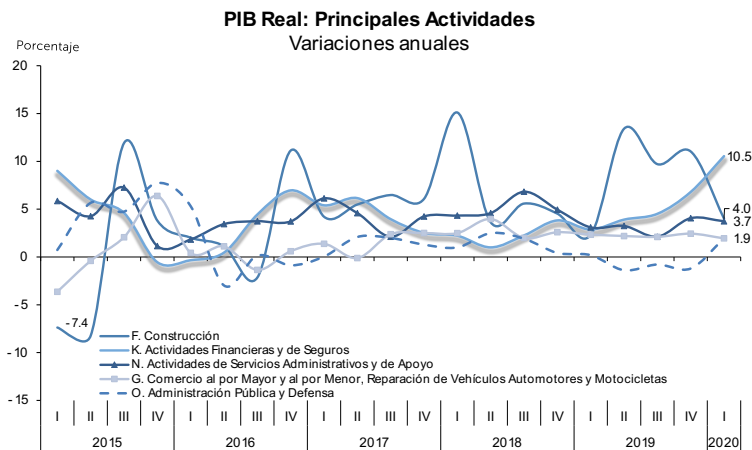
La actividad de construcción creció en el primer trimestre de 2020 en serie desestacionalizada 4.0%, la tasa observada es menor a la reportada en los trimestres anteriores, no obstante, esta actividad reporta crecimientos desde el año 2017. Entre los proyectos de origen privado que han estimulado el crecimiento del sector se encuentran: desarrollos de torres de apartamentos, edificaciones residenciales proyectos de oficinas y centros comerciales. Por su parte la construcción de origen pública se centró en infraestructura vial, como construcción de carreteras, ampliaciones o construcción de bypass, ampliación del aeropuerto internacional y modernización del puerto de Acajutla, entre otros.

Las Actividades Financieras y de Seguros crecieron en serie desestacionalizada 10.5%, mayor al crecimiento observado durante el mismo trimestre del año anterior que fue de 2.9%. Entre los indicadores que respaldan este resultado se encuentran: crecimiento en la intermediación financiera de 11.8%, incremento de los ingresos bancarios en 2.6%, crecimiento de los préstamos en 6.1% y los depósitos en 13.8%; mientras que la producción corriente de los operadores de seguros creció 12.5%.

El Comercio al por mayor y menor, reparación de vehículos automotores y motocicletas crecen 1.9% ajustada estacionalmente. El resultado de la actividad comercial se ve favorecida por la mayor demanda relacionada con la reparación de vehículos automotores y motocicletas que creció 5.9%, mientras que para el comercio de bienes el crecimiento fue de 1.5%. Entre las ramas que lograron importantes crecimientos durante el periodo se tienen ventas al por mayor y ventas al por menor de productos alimenticios, bebidas y tabaco; ventas al por menor y por mayor de artículos diversos para el consumo humano; ventas al por mayor y por menor de productos farmacéuticos y droguerías; ventas al por menor de artículos de limpieza, entre otros.

Así mismo se tienen otras ramas con una reducción en ventas, debido al inicio de medidas para enfrentar la pandemia durante la última quincena de marzo, entre estas se tienen las ventas al por mayor y por menor de combustibles y lubricantes; las ventas de automóviles; ventas de electrodomésticos, muebles y enseres para el hogar; almacenes y bazares; ventas de productos textiles, prendas de vestir y calzado; ventas de materiales de construcción y ferreterías, entre otros.

Otra actividad que ha impulsado el crecimiento es la Administración pública que creció 1.9%, provocado por las acciones para contener el COVID-19 por parte del Ministerio de Salud, Gobernación, Obras Públicas y Defensa Nacional.



Por otra parte, el bajo resultado del PIB al primer trimestre de 2020 está relacionada al efecto de la pandemia en actividades claves, las cuales se enumeran a continuación:

El comportamiento de las actividades relacionadas con las industrias manufactureras disminuyó 2.6% interanualmente en serie desestacionalizada; el resultado se explica principalmente por la pandemia provocada por el COVID-19. Debido al cierre de empresas y cuarentena obligatoria, esto provocó que empresas industriales dejaran de producir, además por la vía del consumo se dejaron de realizar pedidos de empresas y familias. A parte del confinamiento las gremiales empresariales observan que a pesar de seguir operando en los casos que se pueda se tienen problemas de la cadena de suministros, de materias primas, dificultad para el traslado de materiales y/o productos por las medidas implementadas en las diferentes aduanas para prevenir contagios, retrasan el comercio.

La situación atípica ha provocado que nueve ramas de la industria experimenten resultados negativos, entre las actividades más importantes por su peso en la producción nacional tenemos: Maquila de otros productos -24.8%, Prendas de vestir -13.1%; Minerales no Metálicos -12.9%; Productos textiles -12.5%; y Elaboración de Bebidas Alcohólicas y no Alcohólicas -3.4%.

Por su parte algunas actividades que experimentan resultados positivos son: Fabricación de productos farmacéuticos 8.2%, Productos lácteos 5.0%, Fabricación de sustancias y productos químicos 4.4%, Elaboración de azúcar 2.7%, Elaboración de productos de molinería 2.6%.

Mientras que la actividad Electricidad, gas, vapor registra una disminución de 0.8% muy por debajo del 9.6% reportado al mismo periodo del año anterior. La reducción de la demanda de electricidad por la situación sanitaria del COVID-19, también significó menor interacción del país en el Mercado Eléctrico Regional (MER), la caída de las importaciones de electricidad, medida en GWh, fue de 15.2%; El Salvador compró 50.1 GWh menos que en el primer trimestre del 2019, y exportó 13.7 GWh, una disminución del 74.6% respecto al primer trimestre del 2019. La demanda en el mercado mayorista al cierre del primer trimestre del 2020 disminuyó 3.7% en tasa anual.

Producto Interno Bruto

Variación Porcentual Anual

Principales divisiones	2015				2016				2017				2018				2019				2020
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1
1 Gasto de Consumo Final	3.0	0.0	3.2	5.3	0.7	3.4	0.5	1.3	2.5	-0.7	0.4	3.4	0.6	4.0	4.7	1.3	4.0	2.0	1.7	1.1	1.5
1.1 Hogares	3.3	-0.4	3.5	5.6	0.7	4.6	0.9	1.7	3.3	-0.8	0.3	4.0	0.7	4.5	5.6	1.7	4.5	2.5	2.1	1.5	1.6
1.2 Administraciones Públicas	1.0	2.4	1.7	3.3	0.6	-2.5	-1.0	-1.0	-1.3	0.1	1.1	0.5	-0.1	1.6	0.4	-1.2	1.2	-0.3	-0.6	-0.8	1.0
2 Formación Bruta de Capital	-2.6	-1.2	23.6	18.8	15.0	8.4	-4.1	-3.2	-5.4	-0.1	9.4	11.4	13.1	0.8	11.9	1.4	6.3	17.4	2.3	13.7	3.7
3 Exportaciones de Bienes y Servicios	12.2	1.4	3.3	-3.0	-2.8	1.3	-2.4	5.0	1.7	1.2	5.2	5.4	4.3	2.3	1.1	0.9	6.3	6.4	6.6	6.8	-0.4
4 Importaciones de Bienes y Servicios	4.3	1.0	11.5	2.2	1.7	1.8	-5.6	0.1	-5.7	-0.7	4.4	7.9	3.3	8.1	8.8	1.9	9.1	3.7	1.2	1.7	-1.7
Producto Interno Bruto Trimestral	2.0	0.8	3.1	3.6	0.5	4.1	2.7	2.9	3.5	1.3	1.9	2.3	3.4	2.5	2.1	1.8	1.8	2.0	2.9	2.8	0.8

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

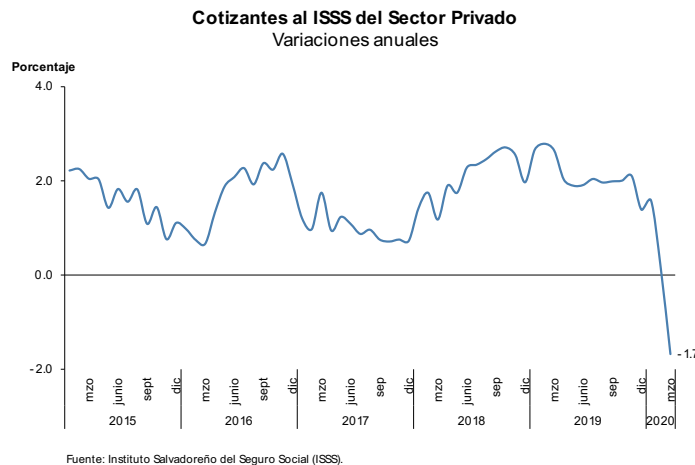
Por otra parte, el PIB trimestral por el lado de la demanda muestra un menor ritmo de crecimiento del consumo, por su parte tanto las exportaciones como las importaciones muestran resultados negativos, sin embargo, la formación bruta de capital crece.

El componente de consumo final ajustado estacionalmente muestra un crecimiento de 1.5%, por debajo del 4.0% del mismo período del año anterior, el gasto final de los hogares crece 1.6% respecto al mismo período del año anterior, entre los factores que estimularon el crecimiento del gasto de las familias están: el crecimiento de las remesas que fue de 1.4% cuyo monto asciende a US\$1,313.46 (millones), el bajo crecimiento de las remesas las cuales se han visto afectadas por la pandemia del COVID-19 debido al confinamiento, lo que provocó que la tasa sea muy por debajo de los crecimientos observados en períodos anteriores; mientras que los bajos niveles de inflación (-0.5%) a marzo ha contribuido al poder adquisitivo de los ingresos de las familias.

En cuanto a las Exportaciones en serie desestacionalizada, estas caen en 0.42% al primer trimestre de 2020, las exportaciones totales de maquila caen respecto al mismo período del año anterior 8.9%. Por otra parte, las importaciones en serie desestacionalizada disminuyen 1.7%, entre los rubros que experimentan disminución se encuentran: productos de la agricultura y ganadería - 10.2%, resto de bienes -10.4%, maquila -9.8%. Por su parte el gasto en inversión crece 3.7%, se espera que continúe creciendo debido a los planes de inversión residencial y de infraestructura pública.

2. Empleo

El empleo formal, medido por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), a marzo de 2020 cae 1.7% respecto al mismo mes del año anterior, muy por abajo del 2.6% del mismo período del año anterior. Desde inicios del 2009 no se reportaba un dato negativo desde el provocado por la crisis económica. Se prevé que el impacto en el nivel de empleo continúe en la medida que el inicio de la actividad económica no se normalice.



Según la Organización Internacional del Trabajo (OIT) “Además de ser una amenaza para la salud pública, las perturbaciones a nivel económico y social ponen en peligro los medios de vida a largo plazo y el bienestar de millones de personas²”. Por lo que el impacto y la minimización de los efectos económicos de la pandemia en gran medida responderán a las medidas a nivel total de la economía y sectores que son intensivos en mano de obra. Los sectores que han reportado caídas de empleo formal son los siguientes:

- Industrias Manufactureras, minas y canteras y otras actividades industriales (-7,787)
- Comercio Restaurantes y Hoteles (-3,429)
- Agricultura, caza, silvicultura y pesca (-265)

3. Evolución de los Precios.

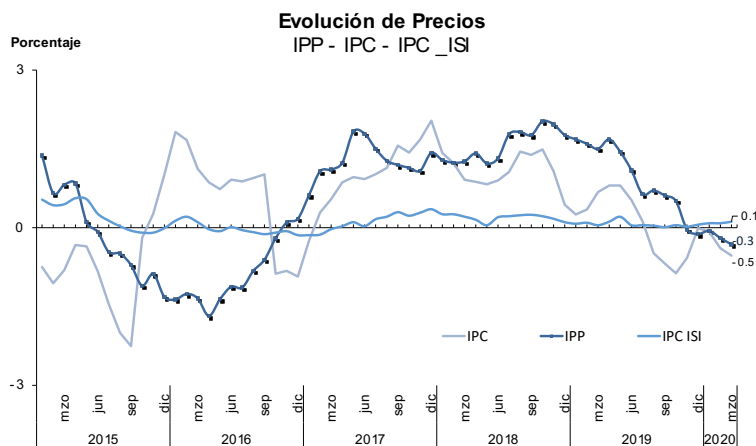
En el primer trimestre de 2020 los indicadores de precios continúan mostrando señales de estabilidad, tanto el IPC como el IPP reportan variaciones negativas.

Los indicadores de precios a marzo de 2020 muestran tasas de variación negativas (con excepción del ISI), reflejan el ajuste macroeconómico por el bajo dinamismo de la actividad económica, además de disminuciones del precio internacional de petróleo el cual refleja una caída del 16.2% respecto al promedio de precios del mismo trimestre del año anterior³. Los índices reportan los siguientes valores:

- Al Consumidor final IPC (-0.5%);
- Al Productor IPP (-0.3%);
- Índice Subyacente (0.1%).

² <https://www.ilo.org/global/topics/coronavirus/lang--es/index.htm>

³ Precio tomado de la referencia WTI, Banco Mundial
<https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>



a) Índice de Precios al Consumidor IPC

Los precios al consumidor a marzo de 2020 muestran una disminución de 0.5%, para el mismo período del año anterior fue de 0.7%, el indicador de precios evolucionó en base al comportamiento de los diferentes grupos de productos y servicios:

1. Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros Combustibles (-4.2%)
2. Transporte (-2.0%)
3. Comunicaciones (-1.4%)
4. Prendas de vestir y calzado (-1.1%)
5. Recreación y Cultura (-0.8%)

a. Índice de Precios al Productor

Por su parte, el Índice de Precios al Productor (IPP) a marzo de 2020 crece a una tasa cae 0.3%, por debajo del 1.5% del mismo período del año anterior; desde noviembre del año anterior el indicador reflejaba tasas negativas. El IPP es un indicador que brinda una evolución de los precios al primer nivel de las transacciones, su comportamiento está determinado por las diferentes ramas:

1. Suministros de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (-17.0%)
2. Suministro de Agua, Alcantarillado, gestión de desechos (-1.0%)
3. Industria Manufacturera (0.18%)

b. 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 marzo de 2020 es de 0.1%.

B. Sector Externo

1. Balanza de Pagos

a) Cuenta Corriente

Cuenta corriente con déficit menor

El saldo en cuenta corriente al primer trimestre 2020 registró un déficit de US\$72.4 millones, menor a los US\$197.5 millones registrados durante el mismo periodo del año anterior. Dicho resultado fue condicionado por la afectación de la pandemia de Covid-19, que surgió a finales del 2019 en países asiáticos, y que alcanzó a la región latinoamericana a finales de febrero/2020; lo cual provocó que el país tomara medidas de restricción a la movilidad, cuarentenas domiciliarias y paralización de actividades económicas no esenciales durante la segunda mitad de marzo/2020. Con respecto al Producto Interno Bruto, el saldo fue de 0.6 puntos porcentuales sustancialmente menor al 3.1% registrado al primer trimestre 2019, explicado por la reducción más acentuada de los débitos en 6.2% en paridad con el -1.9% de los créditos. En los débitos se destaca la reducción en los bienes y servicios en -3.6%, nominalmente siendo de US\$3,009.7 millones; en los créditos la cuenta de servicios experimentó una contracción del 9.2% y totalizó US\$713.7 millones, atenuados por un crecimiento del 0.8% de las exportaciones de bienes que sumaron US\$1,196.8 millones, lo que significó un diferencial positivo de US\$9.4 millones respecto al periodo anterior.

(1) Ingresos de la cuenta corriente

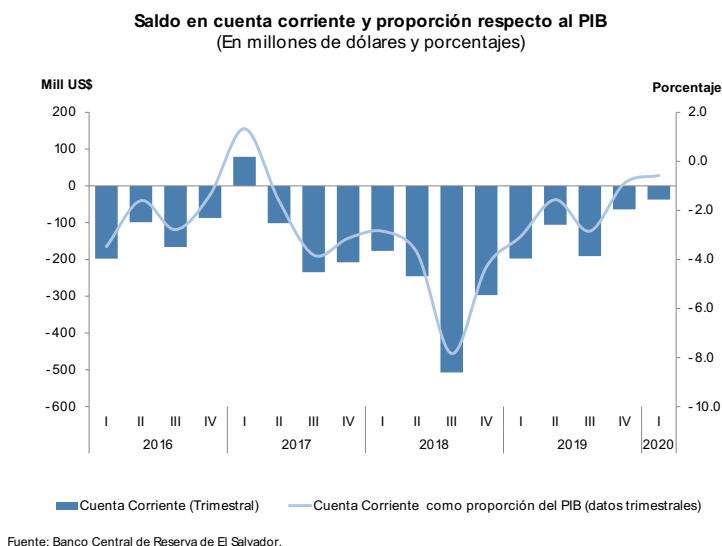
El ingreso de balanza de pagos registró un monto de US\$3,351.5 millones durante el primer trimestre/2020, esto representó una disminución del 1.9% al comparar lo recibido a inicios del 2019. Resultado fuertemente influenciado por la contracción del 3.2% en la exportación de bienes y servicios cuyos ingresos generados fueron del orden de US\$1,910.5 millones, siendo menor en US\$62.9 millones al valor exportado en el periodo anterior; la participación de esta cuenta fue del 57.0%, disminuyendo un 0.8% respecto a la participación durante 2019 que fue de 57.8%. El ingreso secundario amortiguó la disminución de ingresos, incrementando con créditos por US\$1,387.6 millones con una participación del 41.4%, dentro de esta cuenta las remesas de los trabajadores crecieron en 1.8% sumando un total de US\$1,313.5 millones, mostrando en participación del total de ingresos un 39.2%, incrementando de esta manera en 1.4% al comparar con datos del año anterior.

(2) Egresos de la cuenta corriente

Los egresos de la cuenta corriente durante el primer trimestre fueron de US\$3,388.9 millones, registrando una reducción de 6.2% durante el mismo periodo del año anterior cuando ascendieron a US\$3,613.1. La cuenta de bienes y servicios es la que durante el periodo influyó más en el consolidado de egresos, aportando US\$3,009.7 millones lo que representó una participación en el total de 88.8%, valor mayor al 86.4% del periodo anterior. Por otra parte, las salidas en relación con el ingreso primario fueron de US\$308.4 millones participando un 9.1%.

De manera general, las cuentas que presentan saldos superavitarios relevantes son el ingreso secundario, derivado principalmente de las transferencias personales en concepto de remesas y la cuenta de los servicios especialmente en concepto de viajes a pesar del contexto de restricción de vuelos a causa de la pandemia de covid-19; los saldos al primer trimestre de 2020 fueron de US\$1,316.8 y US\$262.3 millones, respectivamente.

Debido a que las importaciones registraron una contracción mayor que los valores exportados en términos de bienes y servicios, el poder de compra de estas últimas incrementó levemente en 0.03%, pasando de 63.2% en 2019 a 63.5% durante el primer trimestre 2020, contribuyendo a la reducción en el uso del financiamiento con el exterior. Para el caso de las exportaciones de bienes el incremento fue más sustancial siendo de 45.3% y 46.8% en igual periodo, lo cual está ligado a una alta dependencia de importaciones para suplir la demanda interna. La brecha ingresos-egresos se redujo, registrando un 98.9% al primer trimestre 2020 frente al 94.5% del periodo 2019, con un diferencial del 4.4%, ello reflejado en una reducción del déficit del 81.1%.



(3) Saldo de la balanza de bienes y servicios

La balanza de bienes y servicios al primer trimestre de 2020 presentó ingresos por US\$1,910.5 millones reduciéndose en 3.2% interanualmente, los egresos fueron de US\$3,009.7 millones con una disminución de 3.6%. En términos nominales ambos registros presentaron diferenciales de US\$62.9 y US\$113.6 millones. El saldo fue deficitario en US\$1,099.1 millones reduciéndose a una tasa del 4.4%, resultado explicado por el menor dinamismo del comercio exterior durante el período.

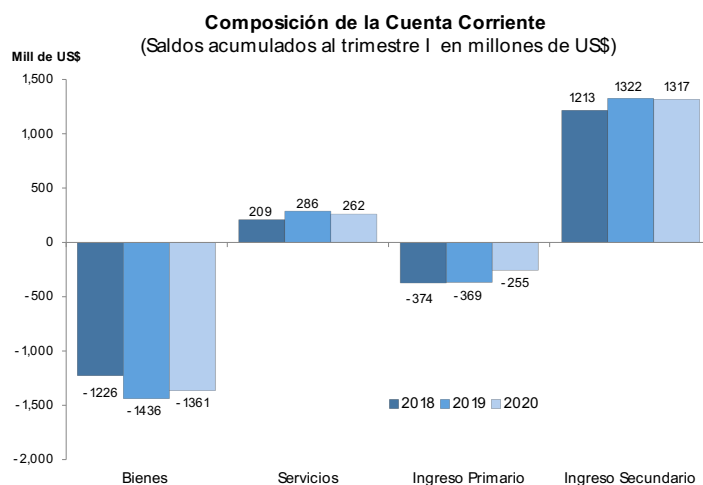
De manera desagregada el saldo deficitario de la cuenta de bienes y servicios es influenciado mayoritariamente por el déficit en bienes cuyo resultado al primer trimestre fue de US\$1,361.4 millones, por el contrario, la balanza de servicios presentó un superávit de US\$262.3 millones, siendo inferior en 8.2% al del año anterior.

Los ingresos de la balanza de servicios fueron de US\$713.7 millones y sus egresos de US\$451.4 millones, en términos de crecimiento interanuales las tasas respectivas fueron de -9.2% y -9.8%. Con respecto a los ingresos, las cuentas de los servicios de viajes, manufacturas sobre insumos físicos y transporte representan el 72.2% en los ingresos totales al primer trimestre del 2020, la comparativa con el mismo periodo del 2019 refleja una participación de 73.4%. Por parte de los egresos, las tres cuentas con mayor participación son las relativas a transporte, viajes y servicios financieros con un 71.3%, aumentando levemente con respecto a las participaciones del primer trimestre del 2019 que agrupadas fueron 70.6%. En términos de saldo, son los viajes los que

encabezan el superávit de la balanza de servicios con US\$194.1 millones, disminuyendo un 3.8% con respecto al periodo anterior debido a las restricciones internacionales en materia de desplazamiento como medida para contener la propagación del Covid-19. En el país la terminal aérea fue cerrada el 17 de marzo, lo cual contribuyó a la reducción de la entrada de viajeros en alrededor del 20%.

El saldo de la cuenta de mantenimiento y reparaciones también experimentó una fuerte reducción en 26.5% interanualmente, debido a la afectación de las compañías aéreas ante la crisis sanitaria disminuyendo la demanda de estos servicios, sin embargo, su saldo fue superavitario con US\$31.8 millones.

En términos de déficit las cuentas de servicios que lo presentaron al primer trimestre 2020 son: transporte (US\$55.4 millones), seguros y pensiones (US\$36.9 millones), financieros (US\$41.4 millones), cargos por el uso de la propiedad intelectual (US\$20.7 millones), personales, culturales y recreativos (US\$0.1 millones). Las tasas de variación en estas cuentas fueron de 12.0%, 9.9%, 65.4%, 21.7% y -71.7%, respectivamente.



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

(4) Ingreso Primario

Los créditos de la cuenta ingreso primario presentaron un decrecimiento del 12.0% con respecto al periodo anterior, nominalmente estos fueron de US\$53.4 millones, explicado por la disminución de la renta de la inversión en 14.7%, constituida mayormente por ingresos percibidos por inversiones de cartera y activos de reserva. Los egresos presentaron una reducción más acentuada de 28.3% interanualmente, sumando US\$308.4 millones con influencia directa del pago de dividendos y retiros de los ingresos de las cuasi sociedades por US\$90.6 millones y el pago de intereses por US\$193.2 millones de los cuales US\$170.0 millones corresponden al gobierno general, US\$4.6 millones a las sociedades captadoras de depósitos excepto banco central, US\$1.4 millones al Banco Central y US\$17.2 millones a otros sectores.

El saldo del ingreso primario cerró con un déficit de US\$255.0 millones al primer trimestre del 2020, lo que marcó una reducción del 31.0% con respecto al saldo también deficitario del periodo anterior, un factor externo que contribuyó a este resultado es la disminución de los tipos de interés estimados de corto y largo plazo, así como la tasa de referencia internacional LIBOR.

(5) Ingreso Secundario

Al primer trimestre de 2020, la cuenta del ingreso secundario presentó el saldo superavitario más acentuado de las cuentas externas con US\$1,316.8 millones, una disminución de US\$5.0 millones con referencia al periodo anterior, en el cual el superávit totalizo US\$1,321.8 millones. Los ingresos incrementaron en 0.4% y los egresos en 18.4% siendo nominalmente US\$1,387.6 y US\$70.8 millones en respectivas cuentas.

En los ingresos, los flujos que permiten experimentar superávit son las remesas de los trabajadores registrando al primer trimestre 2020 un total de US\$1,313.5 millones que en términos porcentuales se traduce en un crecimiento del 1.8% interanualmente, de manera nominal el incremento fue de US\$23.1 millones. En comparativa con las entradas por exportaciones de bienes y servicios la relación es de 68.7% en el periodo de 2020, levemente inferior al registro de 2019 cuando fue 69.9%.

b) Cuenta de Capital

La cuenta de capital registró movimiento de ingresos por US\$64.2 millones, creciendo 42.8% con respecto al periodo anterior, incrementando nominalmente en US\$19.2 millones; provenientes de las transferencias de capital de las cuales US\$42.3 millones corresponden a transferencias del gobierno, US\$21.9 millones a las sociedades financieras, no financieras, hogares e ISFLSH. En términos de participación dentro de los flujos de transferencias de capital el gobierno participó con 65.9% y las otras sociedades, hogares e ISFLSH en 34.1%.

c) Cuenta Financiera

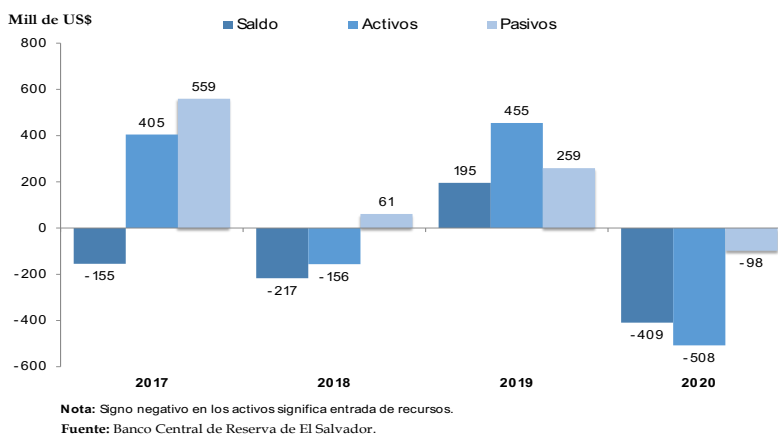
Disminuyeron los pasivos externos

En términos de la cuenta financiera se registró un saldo negativo de US\$409.5 millones que corresponden a una entrada neta de recursos del exterior, el resultado en la cuenta financiera es explicado por una disminución de activos externos netos por US\$507.6 millones y una disminución de pasivos externos por US\$98.2 millones, correspondientes a una entrada y una salida neta de recursos respectivamente.

La disminución de activos externos durante el trimestre se debió principalmente a la disminución en la tenencia de activos de reserva por US\$450.5 millones, debido movimientos en los flujos de inversiones, además contribuyeron la reducción en la tenencia de títulos de deuda por US\$231.9 millones registrados en la cuenta de inversión de cartera.

Al respecto de la disminución de los pasivos netos esta fue determinada por las transacciones en la categoría otra inversión que registró una disminución de pasivos por US\$129.6 millones relacionadas principalmente a las amortizaciones netas de las cuentas por pagar.

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



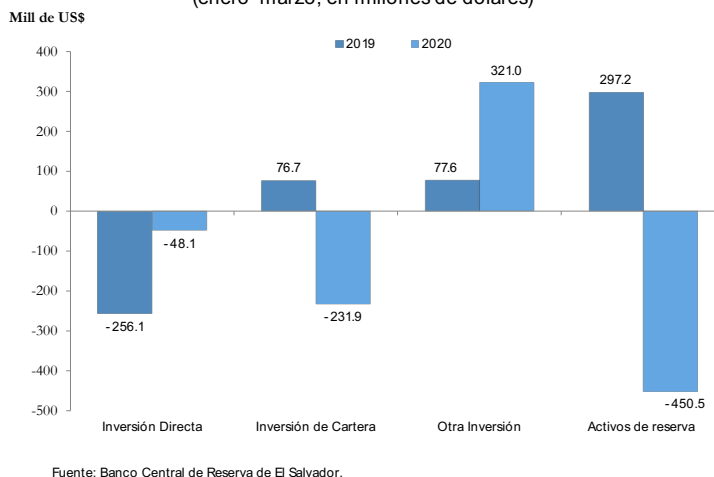
(1) Inversión Directa

La inversión extranjera directa (IED) presentó flujos en correspondencia a una entrada neta de recursos por US\$48.1 millones, disminuyendo 81.2% interanualmente. Estos resultados corresponden a US\$16.6 millones de adquisición neta de activos y US\$31.5 millones de pasivos netos incurridos; siendo los movimientos asociados a participaciones de capital y deuda entre empresas. Los sectores de información y comunicaciones (US\$99.3 millones), industria (US\$72.9 millones) y electricidad (US\$21.2 millones) son los mayores receptores de flujos de IED al primer trimestre 2020.

(2) Inversión de Cartera

El saldo de la inversión de cartera ascendió a US\$231.9 millones referidos a una entrada neta de recursos, provenientes de una disminución en la tenencia de títulos de deuda por US\$231.9 millones, lo cual constituye una entrada de recursos; de los cuales US\$204.1 millones provienen de las sociedades captadoras de depósitos, excepto banco central y US\$27.7 millones de los otros sectores.

Composición de la Cuenta Financiera
(enero-marzo, en millones de dólares)



(3) Otra Inversión

La otra inversión presentó un saldo positivo de US\$321.0 millones que representan una salida neta de recursos, esto debido al aumento neto de los activos externos por US\$191.4 millones y a la disminución neta de pasivos por US\$129.6 millones. Al respecto del incremento en la tenencia de activos, estos provienen principalmente de monedas y depósitos por US\$138.4 millones y los créditos comerciales por US\$46.4 millones, así mismo la disminución en los pasivos es explicada por la reducción en las cuentas por cobrar/pagar en US\$376.4 millones.

(4) Activos de Reserva

Los activos de reserva al primer trimestre del 2020 reflejan un saldo de US\$450.5 millones, explicados por una reducción en la tenencia de títulos valores por US\$1,079.6 millones lo que equivale a una entrada de recursos a la economía, compensados por un incremento en la tenencia de monedas y depósitos por US\$629.2 millones.

2. Comercio Exterior de Bienes. Período enero-marzo 2020

a) Exportaciones FOB

Incrementan exportaciones de azúcar

Al primer trimestre del 2020 los efectos de la crisis denominada el gran confinamiento se reflejó en un menor dinamismo del comercio exterior, en el país el inicio de la cuarentena a nivel nacional en la segunda mitad de marzo marcó la inserción en este período.

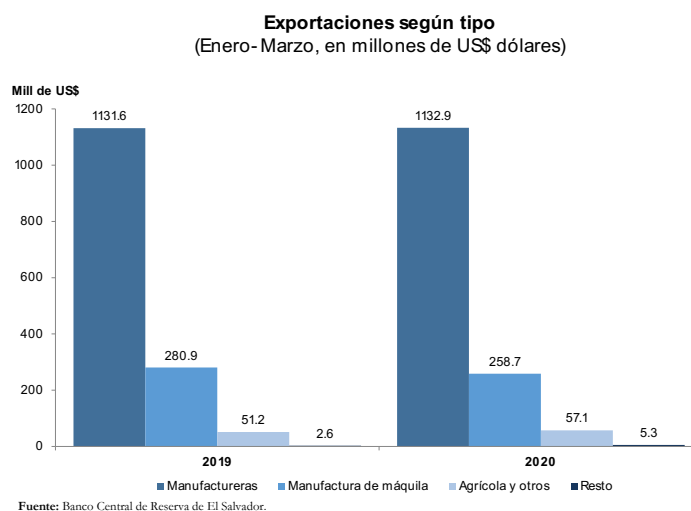
Según estadísticas de comercio exterior, el valor de las exportaciones de bienes fue de US\$1,454.0 millones al cerrar el primer trimestre 2020, esto acumuló un crecimiento del 0.8% con respecto al período anterior, según la CUCI Rev.4 dos sectores importantes son los que permitieron el crecimiento de las exportaciones: los productos alimenticios (23.2%) y los productos químicos (19.7%).

En términos de volumen las exportaciones acumularon 851.4 millones de kilogramos, incrementándose en 141.4 millones de Kg. con respecto al periodo anterior y experimentando una tasa de crecimiento del 16.6%; En términos desagregados los crecimientos más acentuados se reflejaron en productos alimenticios y otros (37.9%), maquinaria y equipo de transporte (19.4%) y productos químicos (8.20%); en conjunto estos sectores exportaron 594.8 millones de Kg.

(1) Exportaciones manufactureras

El sector de la industria manufacturera durante el primer trimestre del 2020 fue afectado con la implementación inicial de las medidas sanitarias en el país; las exportaciones de la industria manufacturera fueron de US\$1,132.9 millones, con referencia al periodo anterior según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIUU Rev.4). En términos porcentuales el crecimiento experimentado fue de 0.1%, explicado por el crecimiento de elaboración de productos alimenticios (24.7%), fabricación de productos de papel y de productos de papel (3.2%)

y fabricación de productos de caucho y plástico (7.5%), en términos de valor estos sectores sumaron US\$447.8 millones.



De manera desagregada las exportaciones de la industria manufacturera (sin maquila) por rubros principales reflejó que las relacionadas a la fabricación de productos y prendas de vestir sumaron un crecimiento de -13.7%, registrando US\$379.9 millones durante el periodo; otras participaciones significativas fueron la elaboración de productos alimenticios y fabricación de productos de caucho y de plástico con 18.9% y 6.5% de manera correspondiente.

Al evaluar los crecimientos más acentuados la elaboración de azúcar registró 46.1% con respecto al periodo anterior, el valor de las exportaciones fue de US\$116.0 millones, un incremento nominal de US\$36.6 millones; también la fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos de uso farmacéutico creció considerablemente a una tasa de 18.1%, con valores exportados por US\$43.7 millones.

La actividad relacionada con la elaboración de productos alimenticios totalizó US\$274.9 millones, creciendo de manera interanual un 24.7%. Explicado por un incremento en la elaboración de azúcar (46.1%), elaboración y conservación de frutas, legumbres y hortalizas (12.3%) y elaboración de productos lácteos (10.7%), en términos nominales estos rubros sumaron US\$116.0 millones, US\$31.5 y US\$10.7 millones respectivamente.

En la fabricación de prendas de vestir el crecimiento asociado fue de 11.8% con respecto al mismo periodo de 2019, el valor registrado fue de US\$274.2 millones; la contracción en términos nominales fue de US\$36.7 millones; afectadas por la disminución en las exportaciones de artículos de punto y ganchillo en 10.8% y por los relacionados a las prendas de vestir, excepto prendas de piel en 18.3%.

(2) Exportaciones agrícolas

Los productos agrícolas agrupados en la sección agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca presentaron valores exportados de US\$57.1 millones con un volumen de 20.6 millones de kilogramos, en términos de variación el valor incrementó en 11.6% y el volumen en 10.8%. Las actividades propias de la agricultura en esta sección representaron 94.4% del total exportado, la silvicultura un 4.6% y la pesca y acuicultura con 1.0%.

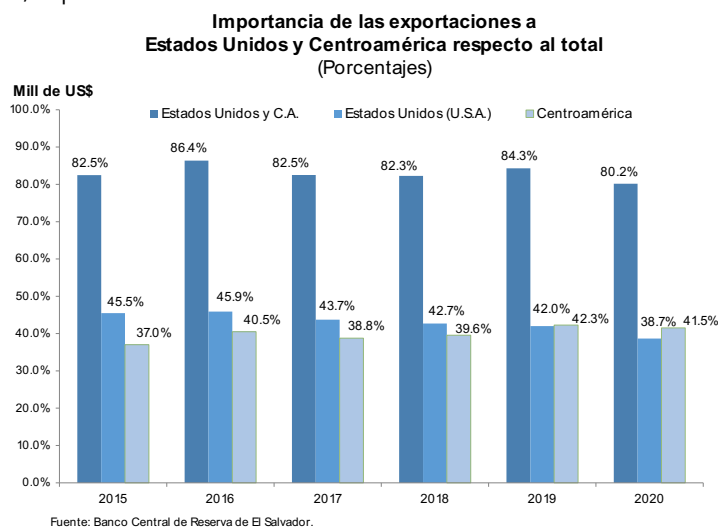
Con respecto a las exportaciones de plantas con las que se preparan bebidas (incluye café) se registró un valor de US\$37.6 millones, monto superior al observado en 2019 el cual fue de US\$31.8 millones, creciendo interanualmente 18.3%. El volumen exportado fue de 12.5 millones de kilogramos con un crecimiento de 5.5%, cuyo incremento es explicado por la variación positiva de los precios internacionales del café durante el primer trimestre 2020.

(3) Destino

Como principales receptores de las exportaciones del país, los Estados Unidos y Centroamérica en conjunto acumulan el 80.2% de la participación en el total al primer trimestre 2020, indicador inferior al registrado en el periodo anterior cuando ascendió a 84.3%. En específico las exportaciones hacia Estados Unidos fueron de US\$562.0 millones disminuyendo en 8.8%. Interanualmente, la participación se situó en 38.7%.

A Centroamérica el valor exportado fue de US\$603.7 millones al primer trimestre 2020, inferior a los US\$619.9 millones del periodo anterior; en términos de variación está fue del -2.6%. Del conjunto de países solo Guatemala y Costa Rica registraron crecimientos positivos de 2.2% y 6.1% respectivamente, los restantes Honduras y Nicaragua presentaron variaciones negativas del orden de 9.5% y 2.4%; en términos de valor las exportaciones fueron para Guatemala (US\$218.9), Honduras (US\$214.7), Nicaragua (US\$99.7) y Costa Rica (US\$70.4).

Al primer trimestre de 2020 los diez principales destinos de las exportaciones nacionales son: (1) Estados Unidos (2) Guatemala (3) Honduras (4) Nicaragua (5) Costa Rica (6) Corea del Sur (7) México (8) China (9) Panamá y (10) República Dominicana. El valor exportado a estos países es de US\$1,322.1 millones, representando el 90.9% del total.



b) Importaciones (CIF)

Incrementan las importaciones relacionadas a los bienes de capital

Las importaciones de bienes sumaron US\$2,829.5 millones al cierre del primer trimestre del 2020, experimentando una caída de 2.6% en relación con el periodo anterior, al analizar el dinamismo mediante los volúmenes importados los datos reflejan un incremento nominal de 76.7 millones

de kilogramos, situándose en 2,437.7 millones de kilogramos importados; explicado por el incremento del 10.3% de los bienes de capital, 5.5% de los bienes intermedios y 0.2% de los bienes de consumo.

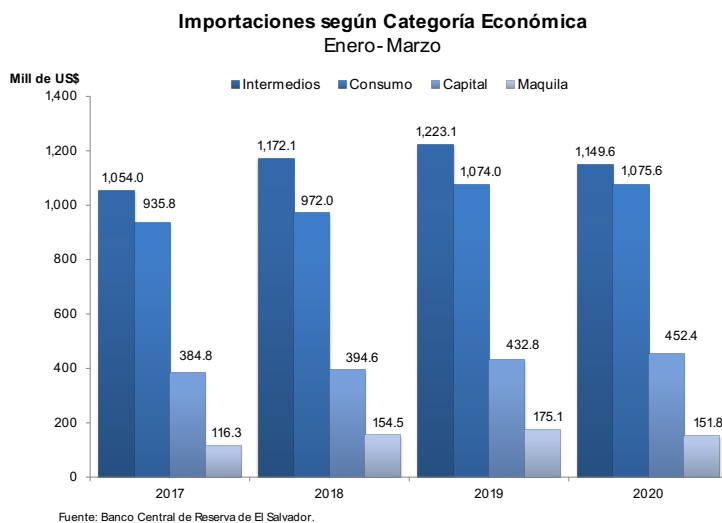
(1) Clasificación económica

En la clasificación económica de las importaciones la participación mayoritaria al finalizar el primer trimestre de 2020 fue de los bienes intermedios con 40.6%, la cual se redujo en 1.5% con relación a la participación observada en 2019 cuando fue de 42.1%, el valor exportado de los bienes intermedios fue de US\$1,149.6 millones decreciendo a una tasa del 6.0%. Otra participación relevante es la de bienes de consumo que representó el 38.0% del total, registrando un valor de US\$1,075.6 millones, superior a los US\$1,074.0 observados en 2019. Por su parte, los bienes de capital y maquila participaron 16.0% y 5.4% respectivamente, importando US\$452.4 y US\$151.8 millones.

El crecimiento acumulado de los bienes de capital es el mayor registrado con una tasa del 19.6%, explicado por el incremento en las importaciones de transporte y comunicaciones en 10.2% y la industria manufacturera en 3.8%; con valores de US\$172.2 y US\$145.9 millones correspondientemente.

Las importaciones de bienes intermedios sumaron US\$1,149.6 millones, lo que representó una variación negativa del 6.0% en relación con el periodo anterior, este resultado se explica por la contracción en la industria manufacturera en 8.2%, debido a una reducción de operaciones empresariales al final del trimestre. En términos de volumen éstas fueron de 1,349.3 millones de kilogramos con un crecimiento del 5.5%; siendo el rubro agropecuario y de construcción los que permitieron este resultado creciendo en 18.5% y 23.2% respectivamente. La reducción en los precios internacionales del petróleo también contribuyó a la reducción en las importaciones intermedias.

En los bienes de consumo el crecimiento acumulado fue del 1.6% en valor y del 0.2% en volumen, nominalmente el valor importado fue de US\$1,075.6 millones, explicado por el incremento en los bienes no duraderos en 0.4%, registrando US\$917.9 millones en valores y 969.2 millones de kilogramos en volumen importados al primer trimestre del 2020.



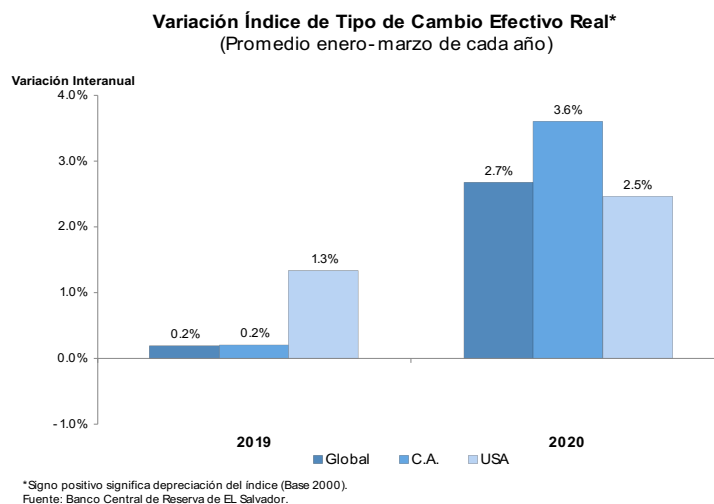
(2) Origen

En las importaciones de bienes son cinco países que representan el 69.7% del total al primer trimestre del 2020, los cuales son: 1. Estados Unidos (US\$853.4 millones) 2. China (US\$380.1 millones) 3. Guatemala (US\$322.4 millones) 4. México (US\$228.5 millones) 5. Honduras (US\$188.4 millones).

Los dos principales países de los cuales se importaron más bienes fueron Estados Unidos y China con participaciones del 30.2% y 13.4% correspondientemente. Debido a las medidas sanitarias implementadas en el país que afectaron la actividad económica, estas participaciones fueron inferiores a las registradas en el periodo anterior que se situaron en 31.3% y 14.8%.

(3) Tipo de Cambio Efectivo Real

La variación al primer trimestre del 2020 del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) fue del 2.7%, con un ITCER promedio de 104.0 puntos lo que reflejó una depreciación real con los principales socios comerciales mejorando la competitividad de las exportaciones nacionales. En relación con un importante socio comercial como Estados Unidos, el ITCER durante el mismo período experimentó una variación del 2.5%, pasando de un índice promedio de 94.2 puntos en 2019 a 97.1 puntos en 2020. El ITCER promedio para Centroamérica fue de 145.6 puntos con una variación interanual del 3.6% lo que se tradujo en una depreciación real, con ventajas para los intercambios de El Salvador con los socios centroamericanos; el índice desagregado por país registró variaciones del 2.5% (Guatemala), 3.1% (Honduras), 3.1% (Nicaragua) y 8.6% (Costa Rica).



(4) Término de intercambio

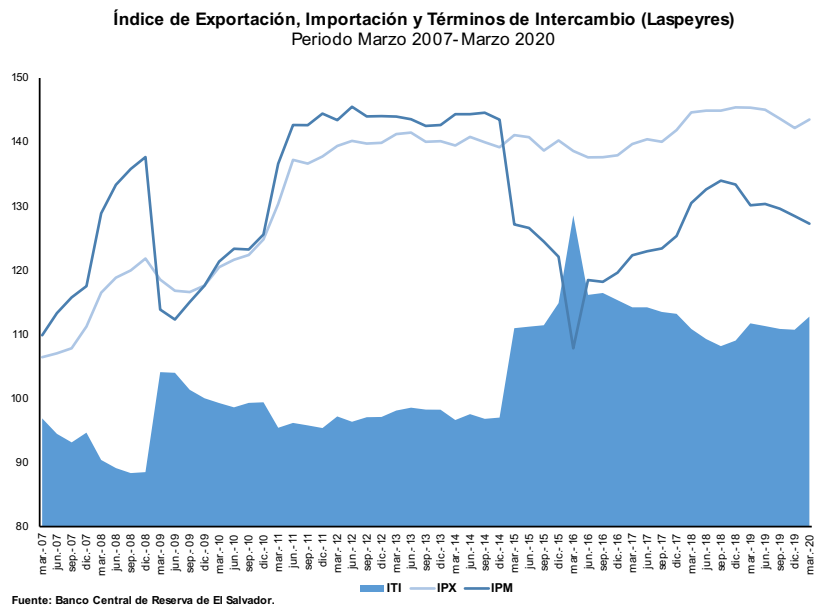
El índice de precios de exportación al tercer trimestre ha experimentado una variación negativa del 1.3% medido por el método de Laspeyres, dentro de los principales productos que contribuyeron al logro del resultado están los productos de plástico (-0.10%), la azúcar de caña sin refinar (-0.09%) y papel & productos de papel (-0.09%); en conjunto estos productos totalizaron una participación del 22.0% al tercer trimestre 2020. Los productos de plástico experimentaron una contracción de sus precios probablemente debido a la disminución de los precios del petróleo, relacionado con la disminución de la demanda mundial por las medidas de

confinamiento y paralización de sectores productivos en distintas partes del mundo para combatir la pandemia del Covid-19 y la guerra de precios desarrollada por Arabia Saudí y Rusia, aunque ambos países llegaron a un acuerdo el 9 de abril de 2020. En el caso de los productos de papel, el efecto puede ser explicado por la contracción mundial de la demanda. En el caso del azúcar los precios han recibido doble influencia, por un lado, la contracción de la demanda mundial, así como un incremento de la oferta por parte de Brasil, al ser uno de los mayores productores mundiales de azúcar, el incremento de la oferta fue resultado de la acción en algunos ingenios, los cuales cambiaron la producción de Etanol hacia azúcar, debido al desplome de los precios del primero.

El índice de precios de importación al primer trimestre 2020, experimentó una variación de -2.20% calculado por el método de Laspeyres y de -2.75% por el método de Paasche; con influencia principal de los derivados del petróleo como: gasolina que contribuyó -0.10%, diésel un -0.07%, gases de petróleo y otros hidrocarburos gaseosos un -0.05%, fuel oil y bunker un -0.02% y queroseno -0.02%; por su parte, Equipo y aparatos de radio, televisión y comunicaciones; y sus partes y piezas contribuyeron -0.10%, además Hilados e hilos; tejidos de fibras textiles, incluso afelpados un -0.09%. Estos productos en conjunto participaron un 20.3% en las importaciones totales del primer trimestre 2020.

La disminución de los precios internacionales del petróleo, junto a la paralización de la mayoría de las actividades productivas relacionadas a la industria en el país mediante decretos ejecutivos como el Estado de emergencia y excepción, han propiciado la disminución de los precios de importación.

El índice de términos de intercambio presenta una variación interanual del 0.94% y del 2.33% medidos por los métodos de Laspeyres y Paasche de manera correspondiente, esto da continuidad a la mejora de este indicador a principios del 2019. Al primer trimestre 2020 estos resultados pueden ser explicados por la disminución más pronunciada del índice de importación en comparación con los precios exportados, reflejando un incremento del poder de compra de las exportaciones nacionales.



C. Sector Fiscal

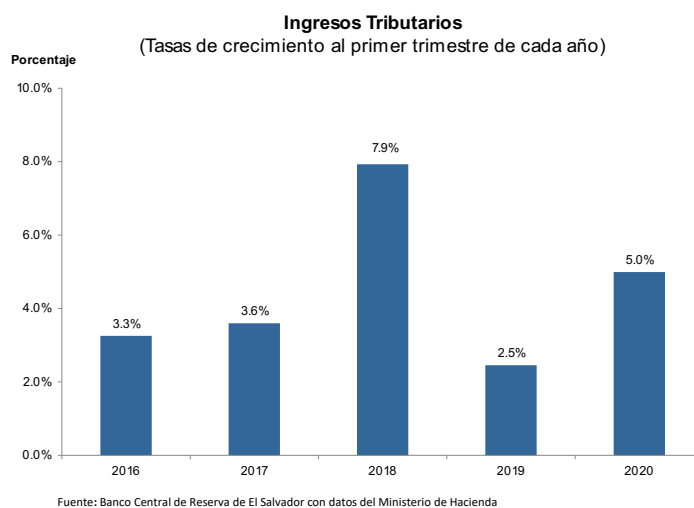
Mayor déficit fiscal con donaciones explicado por el menor dinamismo en los ingresos tributarios en conjunto con un mayor gasto público

Al cierre del primer trimestre de 2020, el Sector Público No Financiero presentó los siguientes resultados: a) aumento del déficit fiscal incluyendo donaciones, producido por el menor dinamismo en los ingresos y el aumento del gasto público; b) recaudación tributaria con incrementos reportados en Renta, IVA, e impuesto al consumo de productos; c) incremento de la deuda pública, comportamientos congruentes con los impactos generados por la pandemia mundial del Coronavirus (COVID-19).

1. Ingresos Totales

El desempeño del Sector Público No Financiero (SPNF) al primer trimestre de 2020, registró un incremento en el déficit fiscal explicado por un incremento del gasto público, producto de las políticas implementadas por el gobierno para hacer frente a la pandemia del Coronavirus (COVID-19).

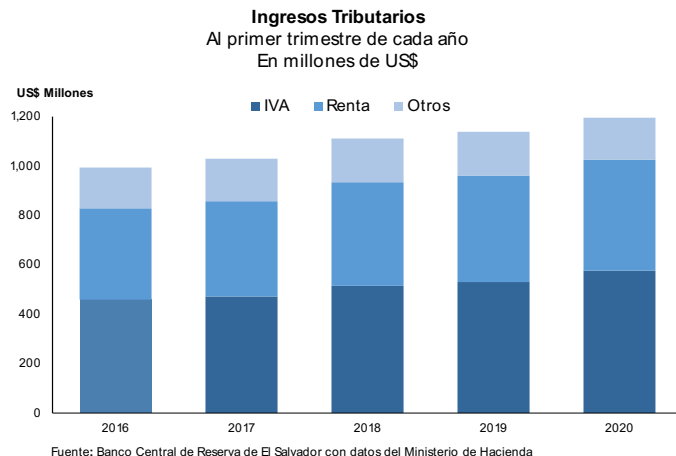
El SPNF obtuvo a marzo 2020, ingresos⁴ y donaciones por US\$1,556.7 millones, reflejando un crecimiento anual de 6.3%, equivalente a US\$92.4 millones, resultado que se explica principalmente por el dinamismo reportado por los ingresos tributarios y no tributarios.



Los ingresos tributarios, reportaron un crecimiento interanual de 5.0%, equivalente a US\$56.8 millones recaudados más que el mismo período del año pasado, alcanzando en marzo de 2020 un monto acumulado de US\$1,195.4 millones.

Dentro de los ingresos tributarios, los que reportaron incrementos son: el IVA con US\$46.0 millones, Impuesto sobre la renta en US\$19.3 millones y los referentes al consumo de productos (licores, cervezas, bebidas gaseosas, cigarrillos y armas) por US\$2.0 millones, cifras equivalentes a tasas de crecimiento interanual de 8.7%, 4.5% y 4.2%, respectivamente.

⁴ Netos de devoluciones de IVA y Renta.



El comportamiento antes indicado, ha permitido recaudar, al primer trimestre de 2020, en concepto de IVA US\$576.3 millones, impuesto sobre la Renta US\$449.1 millones y en Consumo de Productos US\$49.5 millones.

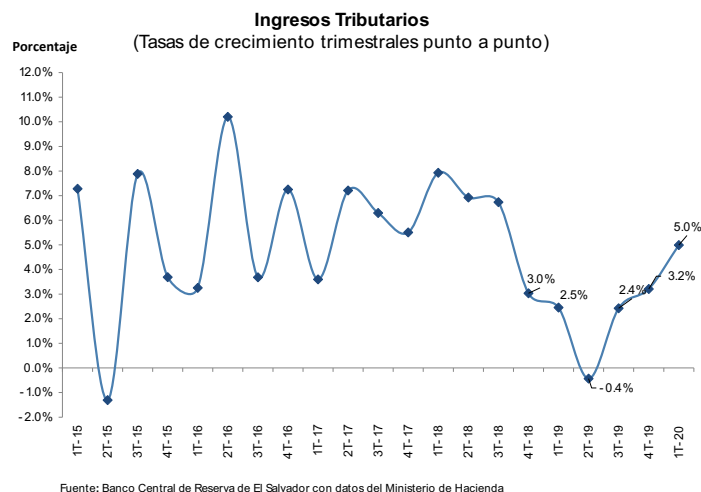
A través de las retenciones y pago a cuenta, se recaudó US\$433.1 millones, registrando un crecimiento en conjunto de 5.6%, equivalente a US\$22.9 millones. Por su parte, la declaración de renta aportó a los ingresos del Estado un monto de US\$16.1 millones, mostrando una reducción correspondiente a US\$6.3 millones.

La recaudación en concepto de IVA, generada por la importación de productos alcanzó los US\$283.3 millones, con una tasa de reducción interanual de 0.5%, correspondiente a US\$1.4 millones menos, comportamiento congruente con la dinámica del comercio exterior, en la cual las importaciones mostraron al cierre del primer trimestre del año una disminución interanual de 2.6%. Por su parte, el IVA declaración para ese mismo período fue de US\$293.0 millones y reportó un incremento anual de 11.3%, equivalente a US\$30.7 millones.

En relación con el comportamiento de los ingresos tributarios, es necesario comentar que el incremento se debe al dinamismo de la actividad económica, mostrado por el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) en su serie desestacionalizada, que entre enero y febrero registró tasas de crecimiento de 1.7% y 2.0%, respectivamente, a pesar de que en marzo dicho indicador reflejó una variación negativa de 2.2%, mes en el que se comenzó a observar los impactos producidos por el COVID-19.

Por otro lado, la contribución especial del FOVIAL y al subsidio al transporte público, alcanzaron los US\$25.8 millones y US\$13.0 millones respectivamente, reflejando un incremento interanual de 6.0% y 5.6%, equivalentes a US\$1.5 millones y US\$0.7 millones adicionales. Por otro lado, los aranceles a las importaciones y el impuesto a la transferencia de propiedades registraron variaciones negativas de US\$3.1 millones y US\$1.3 millones respectivamente.

Es importante mencionar que el Impuesto a las Operaciones Financieras, cuya vigencia estaba definida hasta el año 2020, fue declarado inconstitucional por medio de Resolución No. 96-2014, del 28 de mayo de 2018, emitida por la Sala de lo Constitucional, estableciendo como período de transición hasta el 31 de diciembre del 2018. Efecto que se puede apreciar en la disminución paulatina de los ingresos bajo este concepto, el cual en 2018 aportó US\$88.3 millones, después de la medida en 2019 el total recaudado fue de US\$8.5 millones, y finalmente en el año 2020 no se registran ingresos.



La tasa de crecimiento trimestral de los ingresos tributarios, continua con la tendencia al alza observada en los últimos trimestres del año anterior, pasando de una tasa de 3.2% en el cuarto trimestre del 2019 a 5.0% en el primer trimestre del año 2020.

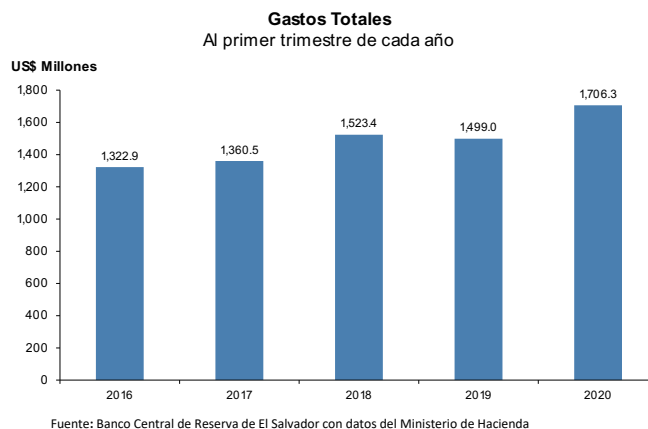
Por otra parte, los ingresos no tributarios incluyendo las contribuciones a la seguridad social alcanzaron los US\$271.4 millones, registrando una variación interanual de 14.9%, equivalente a US\$35.2 millones.

Las Empresas Públicas No Financieras registraron un superávit de operación de US\$23.8 millones, mostrando una reducción de 29.5%, equivalente US\$9.9 millones, este comportamiento es explicado principalmente por una reducción en los ingresos de operación de US\$21.6 al primer trimestre de 2020.

El flujo de donaciones provenientes del exterior fue de US\$39.2 millones, mostrando un incremento de 77.8%, equivalente a US\$17.2 millones. Cabe destacar que la mayoría de las donaciones recibidas, fueron gestionadas por la Corporación de Fondos del Milenio y tienen por objetivo mejorar el crecimiento económico y reducir los niveles de pobreza del país.

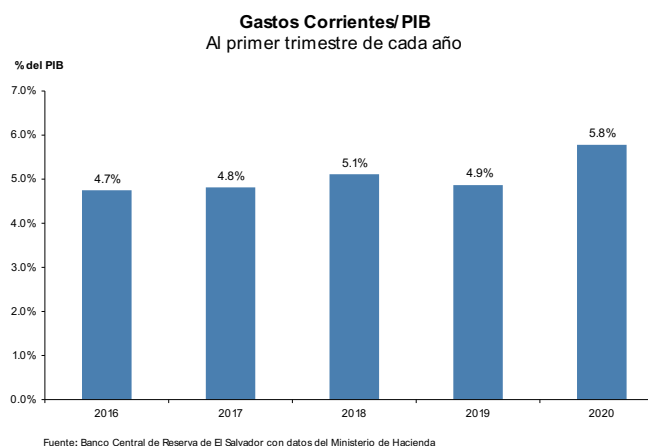
2. Gastos Totales

A marzo 2020 el SPNF realizó un gasto público por US\$1,706.3 millones, reflejando un aumento de 13.8% respecto al año anterior, equivalente a US\$207.3 millones. Dicho comportamiento se explica principalmente por el aumento de los gastos corrientes, particularmente por los gastos generados en concepto de bonos al personal de salud y seguridad, adquisición de bienes y servicios, y transferencias corrientes; debido a las políticas del gobierno para contener los impactos generados por la pandemia del coronavirus (COVID-19).



a) Gastos Corrientes

Los gastos corrientes alcanzaron los US\$1,521.2 millones, mostrando una variación interanual positiva de 15.7%, equivalente a US\$206.1 millones. Su participación en relación al PIB fue de 5.8%, aumento de 0.9% con respecto al reportado en 2019, reflejando el porcentaje más alto de los últimos cinco años.

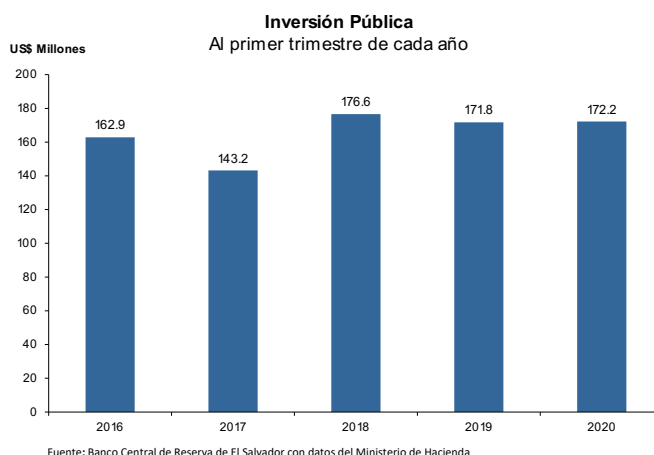


Las transferencias son el componente del gasto corriente que reportó un mayor incremento interanual con 42.1%, totalizando al cierre del primer trimestre del año US\$238.6 millones, al respecto es necesario recalcar que dicho rubro es donde más se aprecian los gastos relacionados a la contención de los impactos del COVID-19, específicamente debido al programa de ayuda económica, con el cual se benefició a 1.5 millones de hogares salvadoreños, con una transferencia monetaria de US\$300 por hogar cuya entrega inició en los últimos días de marzo.

El pago de salarios e intereses reportaron incrementos de 7.4% y 20.2%, respectivamente; con montos de US\$688.5 millones y US\$325.4 millones. Por su parte, la adquisición de bienes y servicios registró un crecimiento de 14.1%, equivalente a incremento de US\$33.1 millones.

b) Gastos de Capital

Los gastos de capital alcanzaron un monto de US\$185.1 millones, registrando un aumento interanual de 0.7%, equivalente a US\$1.2 millones, lo cual se explica principalmente por transferencias de capital de US\$12.9 millones, mayores en US\$0.8 millones a lo registrado el año anterior.



En relación a la inversión pública, no se observa un crecimiento significativo pues se erogaron US\$172.21 millones entre enero y marzo, dicho monto es similar al mismo periodo del año 2019.

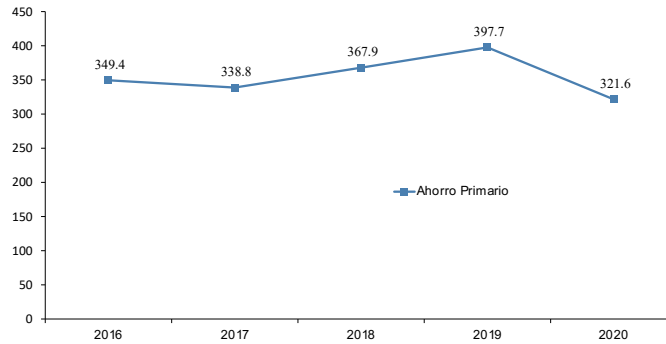
Sin embargo, en términos de ejecución se alcanzó un 66.8% respecto al monto anual programado, este resultado es 1.8% mayor en términos relativos al nivel de ejecución del 2019. Destaca en ejecución de la inversión programada, el Ministerio de Obras Públicas y Transporte (MOPT) con un 80.7%.

Por su parte, las empresas públicas reportaron un nivel de ejecución combinado de 44.4%, equivalente a US\$37.9 millones frente al programado de US\$85.3 millones, cabe hacer mención que el nivel de ejecución más alto de las EPNF lo registró CEPA con 82.6%, y el que menos ha mostrado es ANDA con un nivel del 3.2%.

3. Ahorro Primario

El ahorro primario (excluyendo el pago de intereses de la deuda pública), reportó US\$321.6 millones al cierre de marzo 2020, mostrando una reducción de US\$76.1 millones respecto a lo reportado el año anterior; el cierre al primer trimestre indica que las operaciones corrientes generaron los ingresos para financiar los intereses de la deuda del período.

Ahorro Corriente del SPNF
Al primer trimestre de cada año
En millones de US\$



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

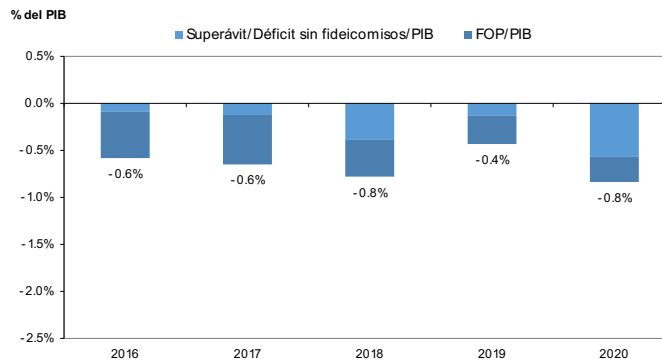
En términos del PIB, el ahorro primario para el 2020 fue de 1.2%, mientras que para el mismo periodo del 2019, este indicador fue de 1.5%.

4. Resultado Global del Sector Público No Financiero

El resultado Global del SPNF a marzo 2020, reportó un déficit de US\$149.6 millones, reflejando un aumento de US\$114.8 millones más que lo observado en el año anterior, representando un 0.7% del PIB proyectado para el año en referencia. Al incorporar a dicho resultado el pago de obligaciones previsionales (FOP), el déficit antes indicado se aumenta en US\$70.3 millones, alcanzando un monto de US\$219.9 millones, valor que representa un 0.8% del PIB.

Cabe destacar que el financiamiento de este déficit se realizó mediante instrumentos de endeudamiento interno, que serán detallados en el apartado siguiente.

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



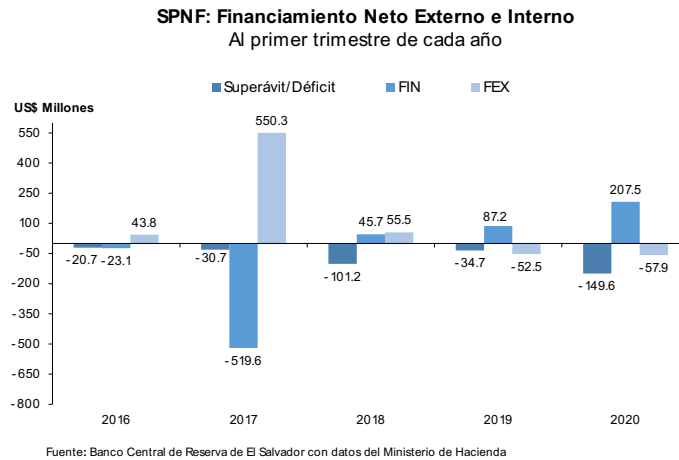
^{1/} Incluye el Fondo de Obligaciones Previsionales (FOP)

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

5. Financiamiento del Resultado Global del Sector Público No Financiero

El resultado del financiamiento externo neto refleja un bajo dinamismo para el primer trimestre del 2020, las amortizaciones registraron un valor de US\$84.3 millones (un aumento de 6.3% con

respecto al trimestre anterior) y los desembolsos registraron un valor de US\$26.4 millones (una disminución de 1.5% con respecto al trimestre anterior).



Por su parte, el financiamiento interno neto ascendió a US\$207.4 millones, mayor al registrado en 2019 de US\$87.2, reflejando un aumento de US\$120.2 millones, el principal instrumento de financiamiento interno fueron las Letras del Tesoro (LETES) mediante las cuales se obtuvieron recursos por un monto de US\$704.1 millones, monto aportado por Instituciones bancarias (US\$601.7 millones) y otros agentes del sistema financiero nacional (US\$102.4 millones). Por otro lado, también se emitieron Certificados de Tesorería (CETES) los cuales al cierre de marzo 2020 registraron un saldo de US\$205.1 millones de financiamiento.

Las amortizaciones del financiamiento interno fueron de US\$263.5 millones, reflejando un incremento interanual de 9.1% (US\$22.0 millones).

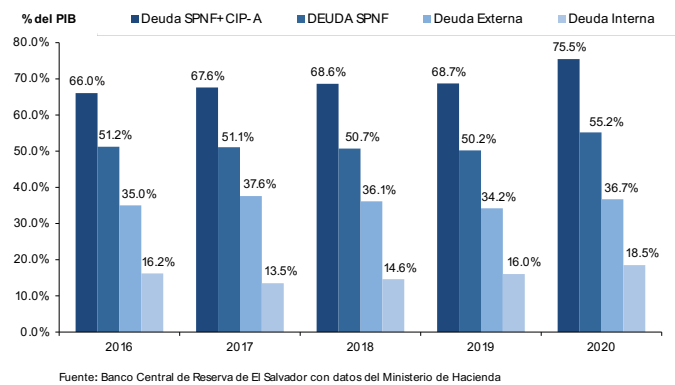
6. Saldos de la Deuda del Sector Público No Financiero

a) Saldos de deuda del SPNF

Al cierre del primer trimestre del 2020, el SPNF reportó un saldo de deuda total de US\$14,528.6 millones, mostrando un incremento de 7.1%, equivalente a US\$956.5 millones. Dicho resultado representa el 55.2% de la estimación del PIB para 2020, mayor al registrado en 2019 que fue de 50.2%.

El saldo de la deuda total del SPNF, incluyendo los Certificados de Inversión Previsional (CIP-A) registra un valor de US\$19,861.0 millones, equivalente al 75.5% del PIB proyectado para 2020. En relación con los CIP-A, se registra un saldo de US\$5,332.4 millones, registrando un aumento anual de US\$330.7 millones (6.6% de crecimiento).

Saldos de Deuda del SPNF
Al primer trimestre de cada año



Por otra parte, cabe señalar que desde 2017, se observa una recomposición en la participación de las fuentes de deuda interna y externa. La deuda interna pasó de representar un 13.5% del PIB del año en mención, incrementando a un 18.5% para 2020, en contraste, la deuda externa pasó de 37.6% del PIB en 2017, a un 36.7% del PIB en 2020.

El saldo de las Letras del Tesoro Público alcanzó los US\$1,481.4 millones, a marzo 2020, reportando un incremento interanual de 62.5%, equivalente a US\$569.7 millones más que el saldo registrado durante el mismo periodo del año 2019.

b) Servicio de la Deuda⁵ del SPNF

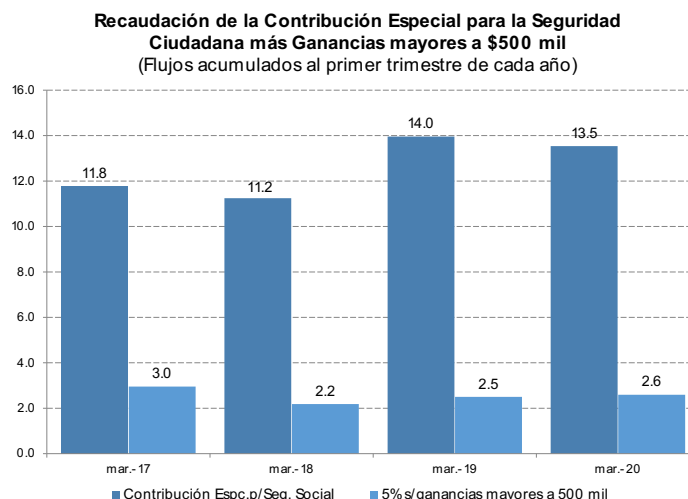
Finalizando el primer trimestre de 2020 el flujo acumulado del servicio de la deuda total del Sector Público no Financiero (SPNF) ascendió a US\$673.2 millones, registrando una participación de 2.6% respecto al PIB proyectado para ese año.

Las amortizaciones alcanzaron los US\$347.9 millones, reportando un incremento de 11.4%, correspondiente a US\$35.6 millones. Resultado que se explica principalmente por el pago de LETES que al cierre del trimestre registró un flujo acumulado de US\$246.95 millones, mostrando un crecimiento de 12.3% respecto a similar período de 2019, equivalente a US\$27.1 millones.

El pago de intereses de la deuda pública del SPNF, reportó un flujo acumulado de US\$325.4 millones, representando un 27.2% de los ingresos tributarios netos y el 48.3% del servicio de la deuda total; este rubro muestra un aumento de 20.2%, equivalente a US\$54.7 millones.

⁵ Comprende amortizaciones e intereses de la deuda del Sector Público No Financiero.

- Evolución de la Contribución a la Seguridad Social e Impuesto a las ganancias
- a. Ley de Contribución Especial para la Seguridad Ciudadana y Convivencia (Según D.L. No. 162, 29/10/2015)



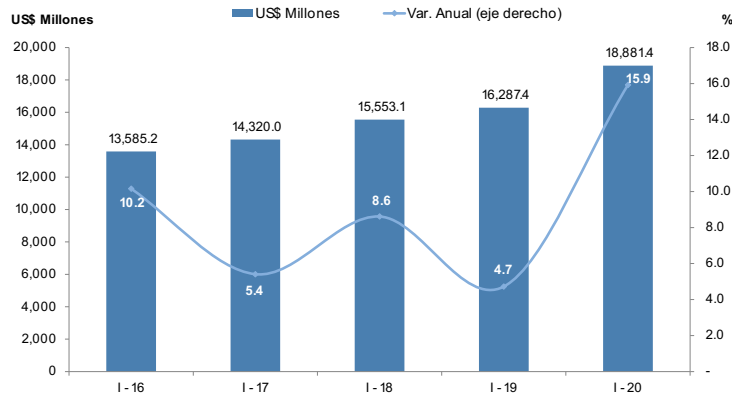
A marzo el fisco recaudó a través de estas contribuciones un monto acumulado de US\$9.5 millones, reflejando una reducción interanual de 42.3%, equivalente a US\$7.0 millones menos que lo registrado el mismo período de 2019. Cabe señalar que 2020 es el último año en el que estas dos contribuciones estarán vigentes.

D. Sector Financiero

1. Liquidez Total de la Economía

Al cierre del primer trimestre del corriente año se observa una tendencia creciente en el dinamismo de la liquidez total de la economía (ver gráfico 1). El saldo fue de US\$18,881.4 millones, con un aumento anual de US\$2,594.0 millones y una tasa de crecimiento de 15.9%, mayor que la presentada en el primer trimestre del año anterior (4.7%)

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



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Al respecto, el indicador M3 totalizó US\$ 16,102.9 millones, con una variación anual de US\$ 1,680.6 millones (11.7%), explicado principalmente por el crecimiento de los depósitos privados. El agregado monetario M2 registro un saldo de US\$14,968.4 millones con una variación anual de US\$1,649.8 millones (12.4%), relacionado principalmente con la dinámica de los depósitos transferibles y otros depósitos.

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

Agregado Monetario	I- 2019	I- 2020	Var. Anual	%
M0: Emisión Monetaria más depósitos en el BCR	3,464.2	3,670.2	206.0	5.9%
M1: Billetes y Monedas en Poder del Público más depósitos en cuenta corriente	3,949.3	4,414.0	464.7	11.8%
M2: M1 más Cuasidinero	13,318.6	14,968.4	1,649.8	12.4%
M3: M2 más Otras Obligaciones (Títulos de Emisión propia)	14,421.5	16,102.0	1,680.6	11.7%
Liquidez Total	16,287.4	18,881.4	2,594.0	15.9%

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

La base de los Agregados Monetarios denominada como M0, se refiere a la emisión monetaria del Banco Central, más los depósitos de Bancos y otros sectores en el Banco Central, mostró un saldo al primer trimestre 2019 de US\$3,670.2 millones, equivalente a un crecimiento absoluto de US\$206.0 millones un crecimiento relativo de 5.9%.

2. Otras Sociedades de Depósito⁶ (OSD)

Durante el primer trimestre de 2020, la posición externa neta de las OSD mostró un saldo de US\$671.4 millones, cifra inferior a la registrada el año anterior, reflejando una variación en la posición neta equivalente a US\$35.7 millones. Sin embargo, es importante destacar que para el primer trimestre de 2020 los activos externos incrementaron en mayor medida que los pasivos externos.

⁶ Las Otras Sociedades de Depósitos, conformadas por los Bancos, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, reflejan una presentación analítica de las Sociedades Financieras que emiten depósitos o sustitutos cercanos a depósitos y otros instrumentos incluidos en la definición de dinero en sentido amplio, excepto el banco central

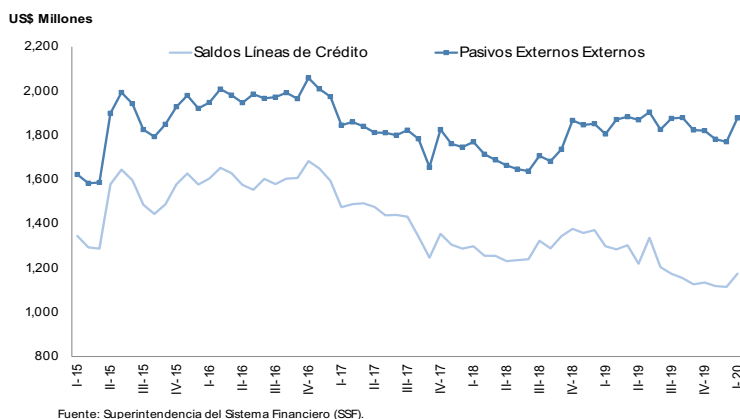
Posición Externa Neta de las Otras Sociedades de Depósitos
En US\$ millones

	I - 2019	I - 2020	Var. Anual
POSICIÓN EXTERNA NETA	- 707.1	- 671.4	35.7
ACTIVOS EXTERNOS	1,098.2	1,206.5	108.3
Bancos	1,080.3	1,187.8	107.5
Bancos Cooperativos	17.8	18.6	0.8
PASIVOS EXTERNOS	1,805.3	1,877.9	72.6
Bancos	1,594.0	1,691.7	97.6
Bancos Cooperativos	211.3	186.2	-25.0

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Dentro de la acumulación de pasivos externos se destacan los financiamientos obtenidos por medio de cartas de crédito, líneas de crédito y préstamos provenientes de la banca internacional, para atender la financiación interna e inversión en instrumentos de corto plazo que generan mayor rendimiento. En el primer trimestre de 2020, el saldo de las líneas de crédito fue de US\$ 1,174.5 millones, representando el 63% del total de pasivos externos. El saldo de las líneas de crédito es inferior en US\$124.0 millones con respecto al primer trimestre del año anterior, equivalente a una variación relativa de 9.5%

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



A marzo de 2020, el saldo de los préstamos totales otorgados alcanzó un saldo de US\$14,910.4 millones y un incremento anual de US\$893.4 millones (6.4%). Los préstamos destinados a empresas presentaron un saldo de US\$6,704.4 millones, con una variación anual absoluta de US\$476.1 millones, representando un crecimiento de 7.6%.

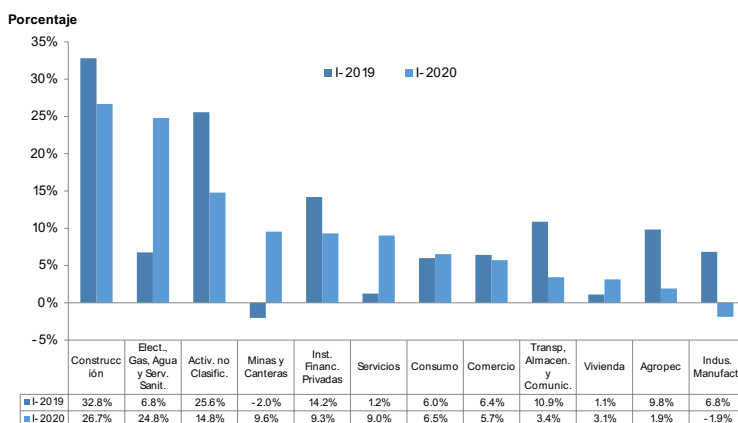
Otras Sociedades de Depósitos: Saldo de Crédito Total
Tasa de variación anual



Es importante destacar que al primer trimestre de 2020 los préstamos a los hogares (adquisición de vivienda más consumo) representan el 53.6% del total de la cartera, con un crecimiento significativo de US\$397.6 millones respecto al trimestre del año anterior. Otro sector al que se canalizó importante cantidad de recursos fue el de Construcción que experimentó un aumento de US\$165.8 millones (26,7%), representando un 5.2% del total de préstamos otorgados.

Por su parte, los préstamos a los sectores comercio y servicios experimentaron crecimientos anuales de US\$108.7 millones (5.7%) y US\$94.3 millones (9.0%). En contraste, los préstamos a la industria manufacturera experimentaron un decremento de US\$26.5 millones, es decir una tasa de -1.9%.

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



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

En relación a la solvencia de la cartera de préstamos, se analiza como indicador de alerta temprana, el saldo de los refinanciamientos otorgados por las OSD, a los diferentes sectores de la economía nacional. Se han refinanciado 3.7% del total de la cartera de préstamos. Al primer trimestre de 2020, el saldo del refinanciamiento fue de US\$557.23 millones mostrando una disminución anual de US\$32.46 millones (-5.5%), explicado principalmente por la disminución en el saldo de refinanciamiento de los préstamos al consumo. También se pueden visualizar incrementos de los saldos por refinanciamiento en los sectores servicios y agropecuario.

Al mes de marzo, las tarjetas de crédito han tomado relevancia como fuente de financiamiento de los préstamos al consumo. Al primer trimestre de 2020, alcanzó un saldo de US\$1,008.6 millones, que implica un crecimiento del 1.8% (US\$18.1 millones) con respecto al primer trimestre del año anterior.

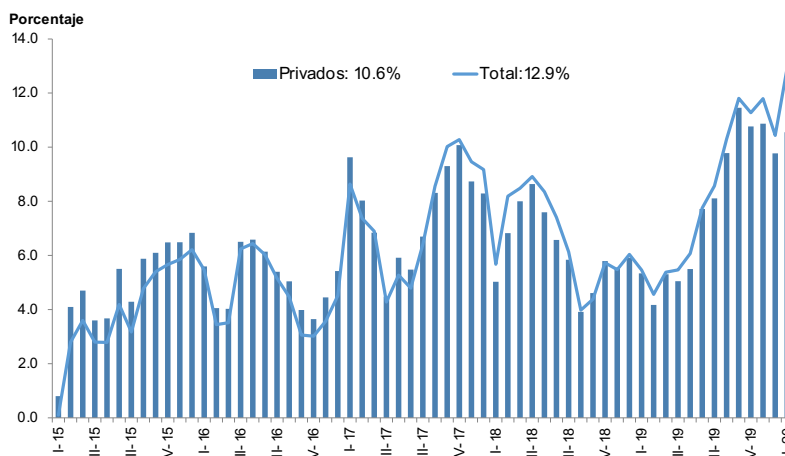
**Otras Sociedades de Depósito:
Crédito al Consumo mediante Tarjetas de Crédito**
Saldos en US\$ millones y Tasa de Variación

Período	Saldo	Variación	
		Absoluta	%
I - 2016	895.1	41.7	4.9
I - 2017	933.8	38.6	4.3
I - 2018	973.6	39.8	4.3
I - 2019	990.5	16.9	1.7
I - 2020	1,008.6	18.1	1.8

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Los depósitos al primer trimestre de 2020, registraron un saldo de US\$15,054.8 millones, con una variación anual de US\$1,725.7 millones (12.9%), en donde los fondos provenientes del sector privado, totalizaron de US\$13,580.7 millones, con una variación anual de US\$1,296.4 millones (10.6%).

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



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Al observar la composición de los depósitos totales, es posible destacar que el 40.7% de los depósitos en las OSD corresponden a depósitos a plazo, un 29.6% a los depósitos a la vista y un 29.7% a cuentas de ahorro. En marzo 2020, los depósitos a la vista tuvieron una tasa de crecimiento del 13.7% por encima del crecimiento de los depósitos totales que fue de 12.9%.

3. Panorama de Otras Sociedades Financieras

(1) Compañías Aseguradoras

La evolución de las Compañías Aseguradoras puede analizarse a través de las Primas Netas de Seguro, las cuales a marzo 2020 registran un saldo de US\$166.5 millones equivalente a un crecimiento de 5.7%.

**Compañías Aseguradoras
Primas Netas**

Millones de dólares y porcentajes

Mes/año	Prima Neta	Crec. %
I - 2015	143.4	
I - 2016	154.5	7.8%
I - 2017	151.7	-1.8%
I - 2018	149.0	-1.7%
I - 2019	157.4	5.6%
I - 2020	166.5	5.7%

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

Adicionalmente, las inversiones financieras fueron de US\$442.8 millones y las primas por cobrar de US\$166.5 millones. El ratio de cobertura de activos y pasivos exigibles de corto plazo fue de 1.1 veces y los pasivos técnicos se encuentran respaldados por activos de corto plazo en 166.1%

Compañías Aseguradoras: Indicadores Financieros

En US\$ millones y Tasas de crecimiento

Indicador	I - 2016	I - 2017	I - 2018	I - 2019	I - 2020
Inversiones financieras	461.9	445.0	441.9	445.5	442.8
Primas por cobrar	154.5	151.7	149.0	157.4	166.5
Liquidez (veces)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
Respaldo pasivos técnicos	165.5%	166.4%	164.6%	167.9%	166.1%
Primas netas	7.8%	-1.8%	-1.7%	5.6%	5.7%
Activos totales	3.6%	-1.8%	2.7%	4.1%	5.6%

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Otro elemento importante es el portafolio de inversiones de las aseguradoras, dichas inversiones al mes de marzo de 2020 se encuentran concentradas en títulos valores emitidos por las OSD, así como por títulos del Gobierno, que entre ambos se mantienen y representan el 76.5%. La inversión en títulos emitidos por Empresas privadas es del 10.4%, superior en 0.6% a la del 2019 (9.2%).

Compañías Aseguradoras: Portafolio de Inversiones Financieras

US\$ Millones y % de participación en la cartera

Instrumento Financiero	I - 2016	I - 2017	I - 2018	I - 2019	I - 2020
VALORES DISTINTOS DE ACCIONES (saldos)	461.9	445.0	441.9	445.5	442.8
Valores Banco Central MN	0.5	1.4	0.2	0.3	2.1
Valores Otras Sociedades de Depósito MN	53.5	56.9	57.8	52.8	55.2
Valores Otras Sociedades Financieras MN	1.0	1.2	2.2	2.5	1.7
Valores Gobierno Central MN	25.7	21.7	21.4	25.4	21.3
Valores Sociedades Públicas No Financieras MN	2.9	2.4	2.2	2.2	2.6
Valores Otras Sociedades No Financieras MN	9.1	10.2	8.6	9.2	10.37
Valores No Residentes MN	7.3	6.1	7.6	7.6	6.8
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

(2) Fondos de pensiones

En el país, el mercado de fondo de pensiones cuenta principalmente con Títulos Valores de Renta Fija, específicamente bonos. Al mes de marzo de 2019, presenta una concentración en títulos del Gobierno Central de 78.2% compuesta por Certificados de Inversión Previsional: CIP emitidos y otros títulos de corto plazo.

Fondos de Pensiones: Portafolio de Inversiones por Emisor de Títulos

En US\$ millones y Tasa de Crecimiento

Unidades	US\$ Millones		Estructura (%)	
	I-2019	I-2020	I-2019	I-2020
Institucionales				
Gobierno Central	8,826.2	9,113.6	81.2%	78.2%
CIP	6,808.8	7,288.6	62.6%	62.6%
Otros Títulos	2,017.4	1,825.0	18.6%	15.7%
Entidades Públicas	136.0	127.2	1.3%	1.1%
Municipalidades	96.9	113.8	0.9%	1.0%
Bancos	865.7	968.6	8.0%	8.3%
Banco Central	25.2	13.0	0.2%	0.1%
Otras Soc. Financieras	187.9	569.5	1.7%	4.9%
Privados	289.2	295.7	2.7%	2.5%
No Residentes	442.5	446.4	4.1%	3.8%
Total	10,869.5	11,647.7	100.0%	100.0%

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

4. Panorama financiero Bancos

El domingo 15 de marzo, la Reserva Federal tomó una acción de emergencia masiva para tratar de ayudar a la economía a resistir el coronavirus, reduciendo su tasa de interés de referencia a casi cero y anunciando la compra de US\$700,000 millones en bonos del Tesoro e hipotecarios. Este sorpresivo anuncio denota su creciente preocupación de que el brote viral deprima el crecimiento económico en los próximos meses, causando probablemente una recesión, y que está dispuesta a hacer todo lo posible para contrarrestar los riesgos. Recortó su tasa clave en un punto porcentual completo a un rango entre cero y 0.25%.

En su reunión del 10 de junio, la FED hizo un anuncio sobre política monetaria: "Tras inyectar en el sistema financiero estadounidense los mayores estímulos de la historia para luchar contra el coronavirus, el banco central ha anticipado que mantendrá los tipos en el mínimo histórico del 0% hasta final de 2022".

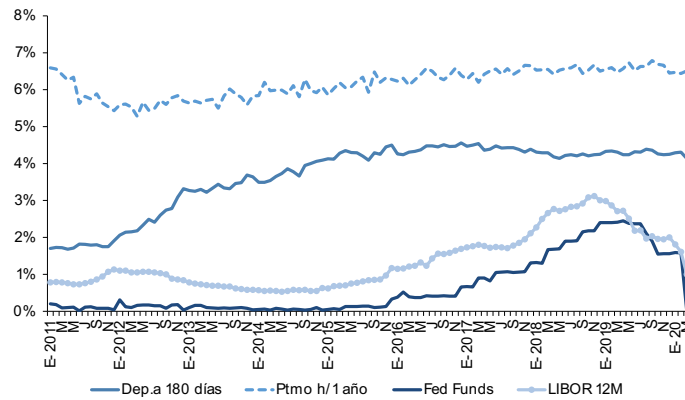
a) Tasas de interés

Las tasas de interés activas y pasivas⁷ promedio en El Salvador han mantenido un comportamiento muy estable en los últimos períodos, mostrando una mayor confianza por parte del público, con la consiguiente reactivación de la intermediación financiera de parte de la banca. Para marzo de 2020, la tasa pasiva mostró una leve reducción en términos anuales (-17pb), mientras que la tasa activa mostró un incremento de 4pb (ubicándose en 4.14% y 6.51% respectivamente).

Dichas variaciones influyeron en que el spread entre el promedio de las tasas activas y pasivas fuera de 2.37 puntos porcentuales, el cual se expandió con respecto al de marzo del año anterior que fue de 2.16 puntos porcentuales.

⁷ Las tasas de interés activas hacen referencia a la tasa para préstamos de hasta 1 año plazo y las tasas de interés pasivas a los depósitos de hasta 180 días.

**Tasas de Interés de Referencia
Domésticas e Internacionales**



Fuente: Bloomberg y reportes enviados por bancos comerciales

La Reserva Federal realizó 3 reducciones de la tasa de interés a lo largo de 2019 con miras a contener los impactos de shocks internacionales latentes, cerrando el año en 1.56% (2.40% en dic/18). Sin embargo, el impacto de la emergencia sanitaria mundial la ha llevado a reducir su tasa de referencia a niveles cercanos a cero (entre 0% y 0.25%), los cuales ha anunciado mantener hasta el 2022. La LIBOR a un año por su parte también ha adoptado el mismo comportamiento.

b) Intermediación financiera⁸

La intermediación financiera del sistema ha mostrado un mejor desempeño durante el primer trimestre del año, predominando los ingresos. No obstante, los activos productivos, principalmente la cartera de préstamos, mostraron un mejor dinamismo con la consecuente reducción del resultado en comparación al de marzo del año anterior. Sin embargo, los resultados finales fueron muy similares en ambos períodos.

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

	mar-18	mar-19	mar-20	Crecimiento interanual
Total ingresos de operaciones de intermediación	9.41	9.50	9.01	-0.49
Total costos de operaciones de intermediación	3.06	3.14	3.11	-0.03
Margen de Intermediación Bruto	6.35	6.36	5.90	-0.46
Gastos de Operación	3.80	3.56	3.39	-0.17
Margen de Operación Bruto	2.55	2.80	2.51	-0.29
Saneamiento Neto de Activos	-0.87	-0.95	-0.92	0.03
Margen después de Saneamiento	1.68	1.85	1.59	-0.26
Otros Gastos y Productos Netos	-0.19	-0.21	-0.09	0.12
Margen Antes de Impuestos	1.49	1.64	1.50	-0.14
Impuesto sobre la Renta	0.55	0.52	0.39	-0.13
Margen Neto después de Impuestos	0.94	1.12	1.11	-0.01

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

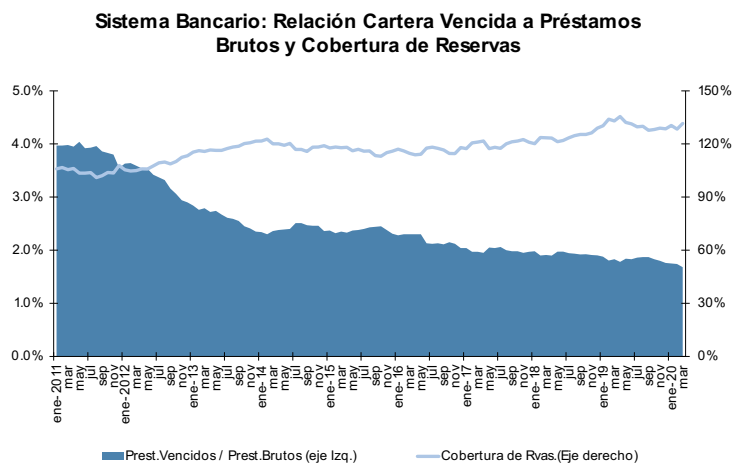
La cartera de préstamos se ha caracterizado por denotar una tendencia constante al alza aproximadamente desde hace cuatro años. A marzo de 2020 el sistema bancario muestra un saldo de cartera de préstamos de US\$13,429.5 millones, que representa un crecimiento anual de US\$792.8 millones y tasa de 6.3% (mayor a la variación anual a marzo 2019 de US\$681.7 millones y 5.7%), observándose un mayor dinamismo en términos anuales. A nivel sectorial, el crecimiento

^{8/} Elaboración de indicadores con base en estados financieros preliminares de los bancos, proporcionados por la SSF. Indicadores con respecto a los activos productivos brutos promedio.

de la cartera fue influenciado por el sector empresas (US\$455.6 millones y 7.8% de variación) con una participación del 47.1% del total de los préstamos, seguido de consumo (US\$215.7 millones y 5.0% de variación) y vivienda (US\$77.8 millones con 3.2%) entre ambos presentan una participación del 53.0%.

El sistema bancario salvadoreño se ha destacado por un adecuado manejo del riesgo crediticio, caracterizándose, entre otros, por mantener niveles bajos de préstamos vencidos a más de 90 días. El indicador de cartera vencida⁹ ha mostrado mucha estabilidad en los últimos años, llegando a un 1.7% a marzo 2020, comparándose favorablemente con respecto al del mismo mes del año anterior (1.8%).

El nivel de cobertura de los préstamos vencidos¹⁰ fue del 131.6% en marzo 2020, levemente menor al 133.0% observado hace un año, producto de una reducción en las reservas de saneamiento, aunque los préstamos vencidos también han reducido su saldo.



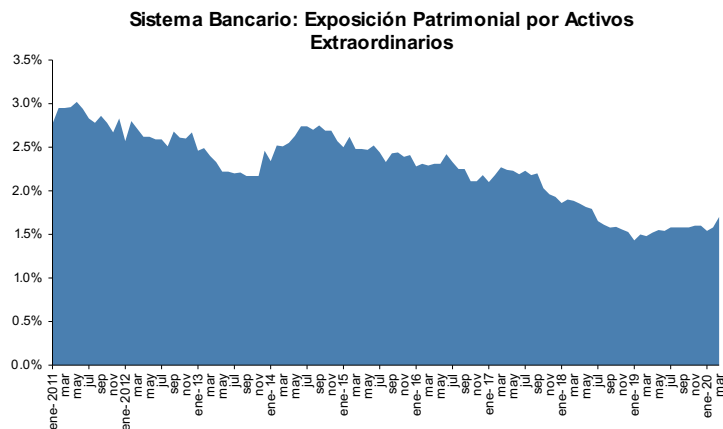
Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por SSF.

El bajo nivel de activos extraordinarios y la adecuada cobertura de los mismos ha influido en que la exposición patrimonial por tales activos¹¹ haya venido reflejando en promedio una tendencia decreciente desde mediados del año 2014, ubicándose en enero de 2019 en su nivel más bajo desde el 2011; no obstante, para el resto de 2019 se advierte una leve reversión del comportamiento antes descrito, dado que es otro mecanismo de recuperación de préstamos por parte de las entidades bancarias. Para marzo 2020, la exposición patrimonial llegó a 1.7%.

⁹ Mide la relación de préstamos vencidos con respecto a la cartera bruta total. Se entiende como préstamos vencidos a los que poseen un atraso en sus pagos de 90 días o más.

¹⁰ Mide la cobertura con provisiones de aquella cartera que presenta mora de más de 90 días.

¹¹ Este indicador cuantifica el impacto negativo que tendría el Fondo Patrimonial si los bienes recibidos en pago o adjudicados (activos extraordinarios) no se liquidan en el plazo de cinco años a contar de la fecha de su adquisición, por lo que de no liquidarse en ese plazo se estaría asumiendo una pérdida en el valor de dichos activos.

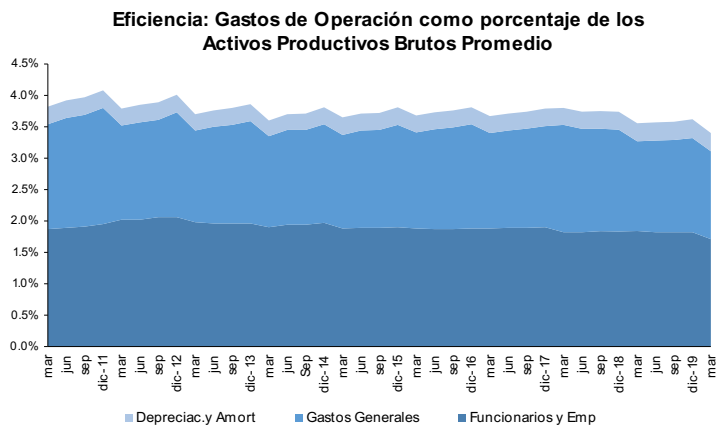


Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por la SSF.

c) Indicadores del Sistema Bancario¹²

(1) Eficiencia

Los entes bancarios también están ejerciendo un buen manejo de gastos operacionales, lo que se traduce en indicadores de eficiencia¹³ que se ubican por debajo de un 4% que se considera como nivel óptimo. En conjunto, los tres componentes de los gastos de operación (depreciaciones y amortizaciones, gastos generales y gastos de funcionarios y empleados) se encuentran en su mejor posición desde el 2011 (0.29%, 1.40% y 1.71% respectivamente).



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

(2) Rentabilidad

¹² Calculados con base en estados financieros preliminares de los bancos remitidos por la SSF.

¹³ Medido por la relación de Gastos de Operación con respecto a los Activos Productivos Brutos Promedio.

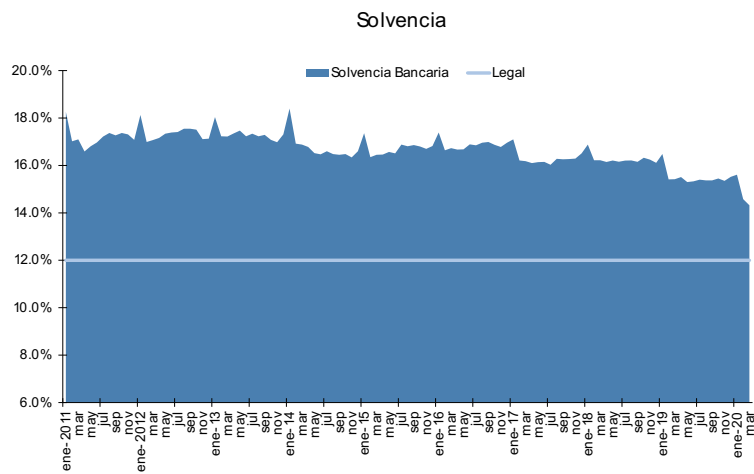
Desde el año anterior las entidades bancarias han reactivado el dinamismo de sus resultados basado en una mejor intermediación financiera, lo que se ha traducido en mejores resultados, principalmente por el incremento de los ingresos. Los resultados finales del sistema bancario mostraron un crecimiento anual de US\$2.4 millones (4.9%), donde los ingresos por intereses de préstamos, de depósitos (principalmente ingresos por la Reserva de Liquidez) y de la cartera de inversiones, tuvieron mayor incidencia.

Consecuentemente, la rentabilidad patrimonial también presenta una tendencia creciente, presentando en promedio un ROE de 7.6% en los últimos tres años. Para marzo 2020, el ROE fue de 8.8%, muy superior al 7.9% del mismo período del año anterior. Los niveles de inflación negativos han favorecido la rentabilidad en términos reales, la cual asciende a 10.0%.

Por otro lado, los costos y gastos también han mostrado un mayor dinamismo en comparación con el año anterior, pero por debajo del crecimiento de los ingresos.

(3) Solvencia patrimonial

La banca local continúa manteniendo niveles de solvencia que en promedio le permiten hacer frente a diferentes posibles eventos adversos o incluso una expansión de la cartera de préstamos. Para marzo 2020, el coeficiente patrimonial de solvencia asciende a 14.3%, el cual es superior al mínimo legal exigido (12.0%). No obstante, resulta menor al 15.4% de marzo del año anterior, afectado principalmente por el constante crecimiento de la cartera de préstamos.



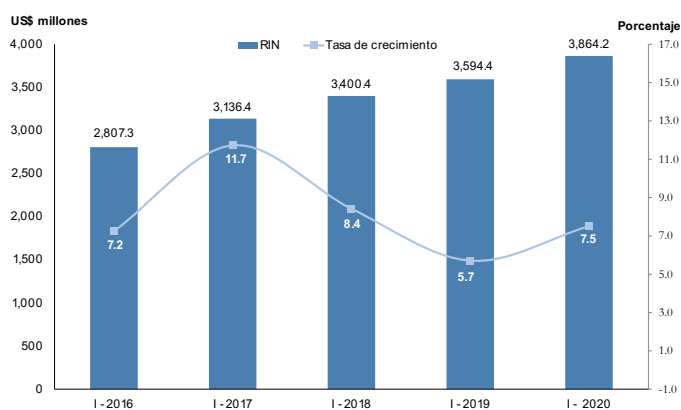
Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por SSF.

La solvencia actual brinda una capacidad de crecimiento en activos ponderados por riesgo de US\$2,700.0 millones, equivalente al 20.1% del saldo de la cartera de préstamos.

5. Panorama del Banco Central de Reserva (RIN)

Las Reservas Internacionales Netas (RIN) registraron un saldo de US\$3,864.2 millones a marzo de 2020, lo que significó un incremento anual de US\$269.8 millones y una tasa de variación de 7.5%.

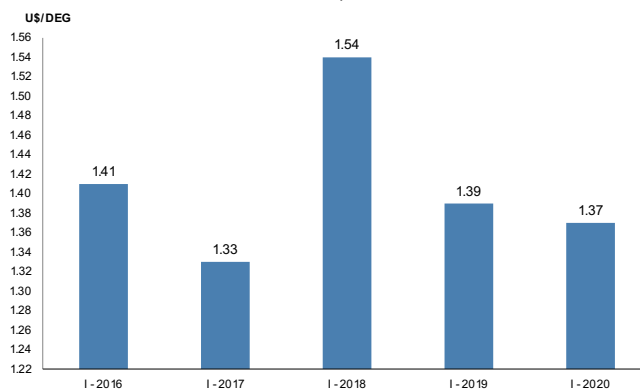
Reservas Internacionales Netas del Banco Central de Reserva



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Al comparar marzo de 2020 con igual periodo de 2019, se observa que el incremento en las RIN, se reflejó en la acumulación de inversiones en el exterior compensado parcialmente por el aumento en los pasivos de corto plazo, 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.

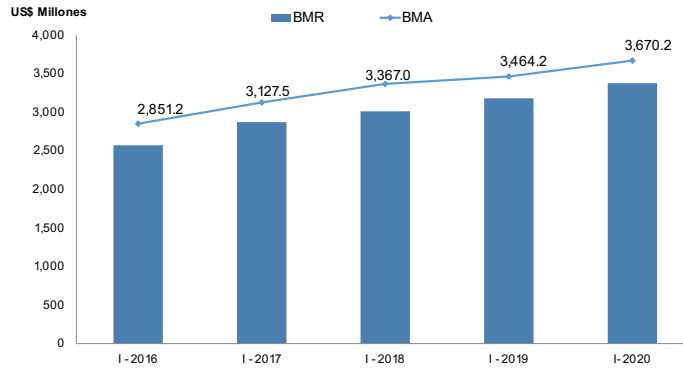
Derechos Especiales de Giro Cotización con respecto al dólar



Fuente: F.M.I.

La Base Monetaria Amplia, conformada por la Base Monetaria Restringida más Depósitos, Valores y Otros Pasivos frente a Sectores Residentes (excepto los depósitos del Gobierno Central), cerró con US\$3,670.2 millones a marzo de 2020, superior en US\$206.0 millones con igual periodo del 2019 (US\$3,777.7 millones). Esto se explica por mayores depósitos en el Sistema Bancario, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, más otros depósitos que mantienen entidades públicas en el Banco Central de Reserva.

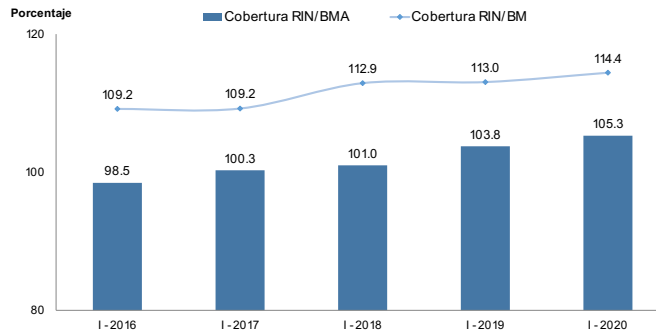
Base Monetaria Restringida (BMR) y Base Monetaria Amplia (BMA)



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

El indicador de cobertura RIN a Base Monetaria Restringida (Base Monetaria tradicional) a marzo de 2020 es equivalente a 114.4% que representa el porcentaje de cobertura de los recursos disponibles por parte del Banco Central en relación a las exigibilidades de las Otras Sociedades de Depósito, en concepto de Reserva de Liquidez. La relación RIN a Base Monetaria Amplia (BMR más pasivos con Otras entidades) es de 105.3% a marzo de 2020.

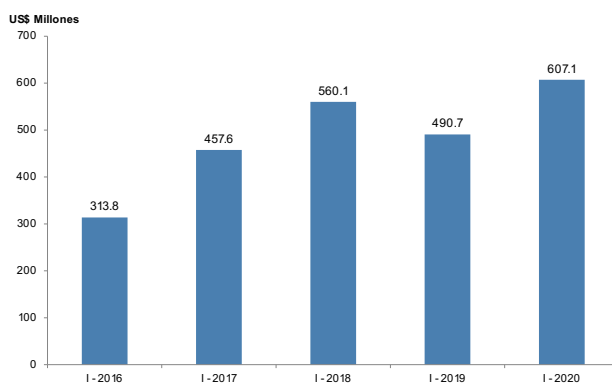
Cobertura de las RIN del BCR con respecto a la Base Monetaria Ampliada y Base Monetaria Restringida



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

La cobertura de las Reservas Excedentes (RIN menos Emisión Monetaria y Reservas de liquidez) a Base Monetaria Restringida es equivalente a US\$607.1 millones en marzo de 2020. El indicador de las Reservas Excedentes nos refleja la capacidad que mantiene el BCR para cubrir exigencias inmediatas de sus pasivos de corto plazo.

Reservas Excedentes del Banco Central de Reserva



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Los Activos de Reservas Oficiales a marzo de 2020 se ubican en US\$4,152.5 millones, que comparado con igual periodo del 2019 (US\$4,023.3 millones), reflejan un incremento de US\$129.2 millones que equivale a una tasa de 3.2%.

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

En Millones de Dólares

Instrumento Financiero	I - 2019	I - 2020	Variación
ACTIVOS EXTERNOS	4,023.3	4,152.5	129.2
ACTIVOS DE RESERVAS OFICIALES	3,868.6	3,997.8	129.2
Oro Monetario	57.1	71.0	13.8
Moneda Ext Incluida en ARO	55.7	659.1	603.4
Dep. Transf. Incluidos en ARO ME	28.1	69.0	40.9
Valores Incluidos en ARO ME	3,497.8	2,972.5	-525.2
Tenencias de DEG, Registro del FMI	229.9	226.2	-3.7
OTROS ACTIVOS EXTERNOS	154.7	154.7	0.0
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	5.8	5.8	0.0
Otras C por C Otros No Residentes ME	142.8	142.8	0.0

Nota: ARO = Activos de Reserva Oficial; MN = Moneda Nacional; ME = Moneda Extranjera

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

A marzo de 2020, el endeudamiento del Banco Central fue de US\$525.8 millones, mostrando un incremento anual de US\$128.2 millones derivado de un incremento en los pasivos externos de corto plazo a raíz de los compromisos adquiridos por inversiones con no residentes.

Banco Central de Reserva: Composición de los Pasivos Externos

En US\$ millones

Instrumento Financiero	I- 2016	I- 2017	I- 2018	I- 2019	I- 2020
PASIVOS EXTERNOS	817.8	964.8	411.0	654.0	525.8
PASIVOS EXTERNOS DE CORTO PLAZO	364.4	544.4	2.9	274.2	133.6
Dep. Transf. Excl. No Residentes Corto Plazo ME	0.7	0.8	0.8	0.9	0.6
Compromisos por Inversiones con no residentes	362.4	542.0	0.0	271.6	131.8
Otros Préstamos No Residentes Corto Plazo ME	1.2	1.6	2.1	1.7	1.2
OTROS PASIVOS EXTERNOS	453.5	420.4	408.1	379.8	392.2
Otros Dep. Excl. No Residentes Largo Plazo ME	24.0	20.3	17.2	13.8	0.1
Otros Préstamos No Residentes Largo Plazo ME	198.7	177.8	152.0	138.6	168.5
Asignaciones de Derechos Especiales de Giro	230.8	222.3	238.9	227.4	223.6
Otras Cuentas por Pagar Otros No Residentes ME	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Nota: ME = Moneda Extranjera

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.