



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Junio de 2019



Departamento de Estabilidad del Sistema Financiero
Departamento de Investigación Económica y Financiera

PREFACIO	1
RESUMEN	2
I. ENTORNO MACROECONOMICO	3
1. DESEMPEÑO ECONÓMICO DOMÉSTICO.....	3
1.1. <i>Economía Doméstica</i>	3
1.2. <i>Precios</i>	6
1.3. <i>Empleo y Salarios</i>	8
1.4. <i>Condiciones Macroeconómicas: Perspectiva Regional</i>	9
1.5. <i>Calificación soberana</i>	11
2. ENTORNO INTERNACIONAL	12
2.1. <i>Desempeño de la Economía Internacional 2019 y perspectivas</i>	12
2.2. <i>Condiciones financieras internacionales</i>	15
2.3. <i>Tasas de Política</i>	17
3. SISTEMA FINANCIERO CENTROAMERICANO.....	18
II. SISTEMA FINANCIERO SALVADOREÑO	22
1. EL SISTEMA FINANCIERO	22
1.1. PERSPECTIVA GENERAL	22
1.2. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA BANCARIO	23
1.2.1. <i>Ratio Crédito a Depósitos</i>	23
1.2.2. <i>Financiamiento Externo</i>	24
1.2.3. <i>Rentabilidad del Sistema Bancario</i>	24
1.2.4. <i>Solvencia del Sistema Bancario</i>	25
1.2.5. <i>Margen de Intermediación</i>	26
1.2.6. <i>Tasas de Interés</i>	26
1.3. RIESGO DE LIQUIDEZ.....	27
1.3.1. <i>Reservas de Liquidez</i>	27
1.3.2. <i>Coefficiente de Liquidez Neta (CLN)</i>	28
1.3.3. <i>Tasa de Interés de Reportos y Préstamos Interbancarios</i>	29
1.4. RIESGO DE CRÉDITO	29
1.4.1. <i>Evolución del Crédito</i>	29
1.4.2. <i>Expectativas de crédito de corto plazo</i>	36
1.5. RIESGO SISTÉMICO.....	38
1.6. RIESGO SOBERANO	40
1.5.1 <i>Exposición crediticia con el Sector Público</i>	40
2. SISTEMAS DE PAGO	41
2.1. <i>Sobre la Vigilancia de los Sistemas de Pago</i>	41
2.2. <i>Importancia de la Vigilancia de los Sistemas de Pago y Liquidación de Valores</i>	41
2.3. <i>Riesgos en las Infraestructuras de los Mercados Financieros</i>	42
2.4. <i>Proyectos y Avances en la Vigilancia de los Sistema de Pago</i>	42
2.5. <i>Desempeño de los Sistemas de Pagos</i>	43
3. OTROS MERCADOS.....	49
3.1. <i>Mercado de Pensiones</i>	49
3.2. <i>Mercado de Valores</i>	51
3.3. <i>Mercado de Seguros</i>	52
III. REGULACIÓN FINANCIERA	54
1. NORMAS TÉCNICAS APROBADAS.....	54
2. NORMAS TÉCNICAS MODIFICADAS	55
3. OTRAS REGULACIONES APROBADAS	55
IV. CONCLUSIONES.....	57
V. RECUADROS.....	58
1. INICIATIVAS PARA PROMOVER LA INCLUSIÓN FINANCIERA EN EL SALVADOR	58
2. PREVENCIÓN Y GESTIÓN DE CRISIS FINANCIERAS EN UNA ECONOMÍA DOLARIZADA: DESAFÍOS DEL BANCO CENTRAL.....	61
REFERENCIAS.....	64

PREFACIO

De acuerdo con lo establecido en su Ley Orgánica, artículo 3, le corresponde al Banco Central de Reserva de El Salvador “... *velar por la estabilidad de la moneda y será su finalidad esencial promover y mantener las condiciones monetarias, cambiarias, crediticias y financieras más favorables para la estabilidad de la economía nacional...*”. En línea con ese mandato, el Banco Central publica el **Informe de Estabilidad Financiera (IEF)** con base en el monitoreo y análisis constante del desempeño y evolución del sistema financiero y de sus integrantes, a efecto de identificar y gestionar adecuadamente los riesgos que amenacen la estabilidad financiera y económica del país.

Adicionalmente, según el marco legal vigente desde 2011, específicamente la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, le corresponde al Banco Central la formulación del marco regulatorio que rige al sistema financiero, el cual se desarrolla conforme a recomendaciones y buenas prácticas internacionales. Asimismo, es responsable de promover nuevas leyes o reformas a las existentes para fortalecer los mecanismos de gestión de riesgos.

El presente **Informe** señala y analiza los eventos macroeconómicos y financieros nacionales e internacionales más relevantes en los que se pudieran gestar riesgos que inciden en la estabilidad financiera salvadoreña. El análisis del **IEF** se centra en el mercado bancario y sus riesgos, sin prescindir de señalar el desempeño o evolución de los mercados de pensiones, de seguros y de valores. La información está referida al entorno económico y financiero al cierre del primer semestre de 2019, excepto que se indique otra fecha.

En este **IEF** se incorporan dos recuadros sobre temas relevantes en las funciones del Banco Central, el primero describe las **Iniciativas y avances del proceso de promoción y Fomento de la Inclusión Financiera en El Salvador**, y el segundo aborda el **Rol y Retos del Banco Central en la prevención y gestión de crisis financieras en el contexto de una economía dolarizada como la de El Salvador**.

El Equipo de Redacción del **IEF** espera que el presente informe contribuya al estudio y discusión de los temas relevantes del sistema financiero y sus conexiones con la esfera real de la economía y agradecerá cualquier crítica o sugerencia de mejora. ■

RESUMEN

Según la última evaluación y actualización de proyecciones del Fondo Monetario Internacional, el crecimiento global continúa moderado, condicionado por las restricciones comerciales entre EE. UU. y China, que incide en un comercio débil y desanima las decisiones de inversión, aunado a la incertidumbre del Brexit y las tensiones geopolíticas que alteran los precios de la energía. No obstante, en Estados Unidos se proyecta un crecimiento de 2.6% (0.3 puntos porcentuales por arriba de la proyección de abril), fundamentado en un mejor desempeño de las exportaciones y acumulación de existencias, que contrarrestó la débil evolución de la demanda interna y las importaciones en parte debido al efecto de los aranceles, apuntando todo ello a un menor dinamismo de la actividad durante el resto del año.

La economía local experimentó un crecimiento de 2.0% al segundo trimestre del año, menor respecto al mismo período de 2018 en el que se estimaba una expansión de 2.7%. El sector Servicios fue clave en el crecimiento señalado, así como la industria de la Construcción, Actividades Financieras y de Seguros, Industria Manufacturera, Actividades Inmobiliarias, Comercio al por Mayor y Menor. La demanda se vio favorecida por la evolución de consumo, apoyado por el flujo de remesas y el aumento del crédito a los hogares y el consumo del Sector Público No Financiero. La inversión fue impulsada, aunque en menor medida respecto a 2018, por el crédito a las empresas y las importaciones de bienes de capital, sumado a la inversión bruta del SPNF. Pese al entorno de debilitamiento económico internacional, se mantienen las proyecciones de crecimiento de 2.3% para 2019 y 2.5% para 2020, con base en la aplicación de políticas públicas que favorezcan las condiciones de inversión y consumo.

El sistema financiero local continúa exhibiendo buenas condiciones de liquidez y solvencia, en un entorno económico interno y externo que ha generado, hasta ahora, favorables condiciones de financiamiento. En el ámbito interno, las tasas de interés se mantienen estables en virtud de las relativas holgadas condiciones de liquidez, en tanto, los mercados internacionales continúan expectantes del rumbo de la política monetaria en un entorno cada vez más ensombrecido por una eventual contracción económica mundial proyectada para los próximos años (FMI).

Los depósitos son la principal fuente de recursos para atender demanda crédito de la economía, principalmente del financiamiento empresarial. La calidad de la cartera es buena, con una mora de alrededor de 2% y la mayor porción de los créditos en categorías menos riesgosas. El buen ritmo en la generación de ingresos por intermediación favoreció la obtención de aceptables niveles de rentabilidad, superando incluso los del año anterior. No obstante, el desempeño futuro del sector financiero dependerá de una mayor dinámica de la actividad económica local y de las medidas de política que se adopten ante una eventual ralentización de la económica internacional, principalmente de los Estados Unidos.

La cartera valorizada de los fondos de pensiones acumula un monto que supera US\$11,330 millones, donde un 62.2% corresponde a Certificados de Inversión Previsionales (CIP) de adquisición obligatoria, un 16% a inversiones en valores de deuda pública local y el resto está invertido en instrumentos bancarios, de otras entidades públicas y extranjeros. La alta concentración en CIP determina la rentabilidad de los Fondos. La deuda previsional continúa siendo importante por cuanto representa más del 26%¹ de la deuda pública total. El mercado de valores mantiene su ritmo de crecimiento registrando una tasa interanual cerca al 11%, equivalente a US\$197 millones en términos de montos transados, impulsados principalmente por los aumentos registrados en los mercados de reporto y primario. La titularización continúa siendo un vehículo de financiamiento relevante para el financiamiento de proyectos estratégicos; los Fondos de Inversión continúan consolidándose como una alternativa para los inversionistas minoritarios. Finalmente, el mercado asegurador creció alrededor de 10%, impulsado por el mayor dinamismo en las ramas de accidentes y enfermedades, aunque prevalece el rubro de seguros de vida.

¹ Considerando únicamente los CIP A, que son los únicos considerados como la deuda oficial del país .

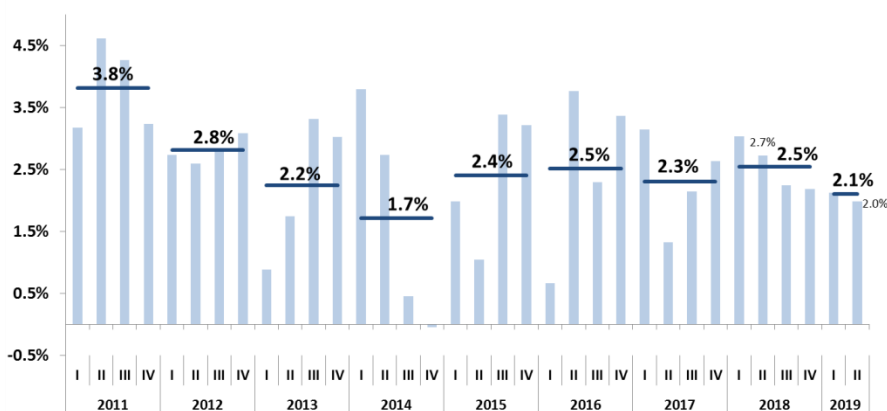
I. ENTORNO MACROECONOMICO

1. DESEMPEÑO ECONÓMICO DOMÉSTICO

1.1. Economía Doméstica

En el segundo trimestre el PIB creció 2.0% respecto al mismo período de 2018, en el que se calculó una expansión de 2.7%. El dinamismo de los sectores de servicios fueron claves en el desempeño económico del trimestre, así como las actividades de Construcción, Actividades Financieras y de Seguros, Industria Manufacturera, Actividades Inmobiliarias, Comercio al por Mayor y Menor.

Gráfico I.1. El Salvador: Producto Interno Bruto (Tasa de Crecimiento Anual y Trimestral)



Fuente: Banco Central de Reserva

El crecimiento se fundamentó en la evolución de diferentes componentes de la demanda, principalmente por el crecimiento del consumo y las importaciones, siendo contenido por un menor dinamismo de la inversión y las exportaciones. El consumo se vio favorecido por el incremento de las remesas familiares, el crecimiento del crédito destinado a los hogares y el consumo del Sector Público No Financiero (SPNF). La inversión fue impulsada, aunque en menor medida respecto a 2018, por el crédito a las empresas y las importaciones de bienes de capital, sumado a la inversión bruta del SPNF.

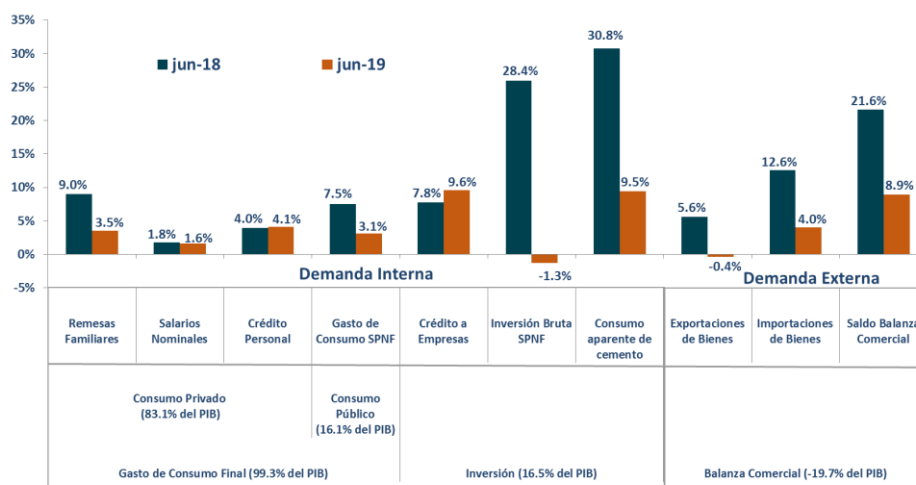
Las remesas totalizaron US\$2,743.6 millones, con un crecimiento de 3.5% equivalente a US\$92.3 millones adicionales al flujo recibido en el mismo período de 2018, las que provinieron principalmente de Estados Unidos, donde se originaron US\$2,605.9 millones (95.0% del total), seguido por Canadá con US\$25.0 millones (0.91%), Italia con US\$11.9 millones (0.43%) y España con US\$11.1 millones (0.4%). Los cinco departamentos que más remesas recibieron respecto al monto total fueron: San Salvador (20.0%), San Miguel (12.0%), La Unión (8.3%), Santa Ana (8.0%) y La Libertad (7.9%) y entre los departamentos que recibieron menos remesas están Cuscatlán (2.5%) y San Vicente (3.4%).

Por su parte, el crédito para consumo y adquisición de vivienda registró un saldo de US\$7,524.3 millones a junio de 2019, que recoge un crecimiento anual de US\$298.3 millones (4.1%). Como parte de los componentes de la

inversión, el crédito destinado a las empresas mostró un saldo de US\$6,653.1 millones.

Otro indicador de la inversión es la inversión bruta del Sector Público No Financiero, el cual muestra una disminución de 1.3% a junio de 2019, como resultado de una menor inversión pública, contrastando con el crecimiento de 28.4% registrado en el mismo periodo de 2018.

Gráfico I.2. El Salvador: Indicadores de Demanda Agregada (a junio 2019/2018 - Variación anual)



Fuente: Banco Central de Reserva

En cuanto al consumo aparente de cemento, se registra un incremento de 9.5%, asociado al desempeño que muestra el sector construcción en la ejecución de proyectos públicos, pero principalmente a diferentes proyectos de índole privado relacionados a espacios habitacionales y comerciales.

Por el lado de la demanda externa, las exportaciones de bienes, incluyendo maquila, registraron un ligero retroceso anual de 0.4% (US\$13.6 millones) totalizando US\$3,033.9 millones, dentro de las cuales, las exportaciones de la Industria Manufacturera (ver cuadro Res CIU4) totalizaron US\$2,328.4 millones con una variación interanual de -0.3%. La industria de la maquila registró exportaciones por US\$578.0 millones, con un crecimiento interanual de -2.5%.

El principal destino de los bienes exportados fue Estados Unidos con un total de US\$1,258.3 millones y una tasa de crecimiento de -4.6% (US\$60.8 millones) con relación al mismo período del año anterior. Por su parte, las exportaciones hacia Centroamérica y Panamá ascendieron a US\$1,351.4 millones, teniendo un crecimiento interanual de 5.7% (US\$73.5 millones), siendo los principales socios comerciales regionales, Honduras con US\$481.4 millones y Guatemala con US\$468.8 millones.

En cuanto a las importaciones, totalizaron US\$5,975.7 millones, con un crecimiento de 4.0%, equivalente a US\$227.3 millones, con relación al mismo periodo del año anterior, como resultado de un incremento de 6.9% en las importaciones de bienes de consumo, las cuales totalizaron US\$2,211.6 millones, principalmente no duraderos (US\$1,899.7 millones). Adicionalmente, las importaciones de bienes de capital crecieron 4.7%, totalizando US\$856.5

millones, impulsado principalmente por el sector industria y el sector de transporte y comunicaciones. Las importaciones de bienes intermedios crecieron 1.2%, totalizando US\$2,562 millones, como resultado de un menor dinamismo de las importaciones de la industria manufacturera, las cuales crecieron levemente 0.4%, efecto de una disminución de 6.1% en las importaciones de aceites de petróleo debido a menores precios del petróleo en 2019. Durante el semestre la factura petrolera totalizó US\$755.9 millones, monto menor en 7.8% (US\$63.8 millones) al del mismo periodo de 2018.

Resultado del desempeño comercial del país, la balanza comercial registró un saldo negativo de US\$2,941.9 millones, con un crecimiento en el déficit de 8.9%, equivalente a US\$240.9 millones

Tabla I.1. El Salvador: PIB por rama de Actividad Económica (Tasa de crecimiento e incidencia 2019)

PIB / Ramas de Actividad	2016		2017		2018		2019		Incidencia sectorial	
	I ^p	II ^p	I ^p	II ^p	I ^e	II ^e	I ^e	II ^e	I-19 ^e	II-19 ^e
Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca	-2.4	9.5	1.0	3.9	6.4	-3.4	-0.5	1.2	0.0	0.1
Explotación de Minas y Canteras	3.0	1.7	-7.6	0.4	11.2	6.6	3.6	4.4	0.0	0.0
Industrias Manufactureras	-0.3	1.9	3.1	1.8	3.8	2.0	-0.1	1.9	0.0	0.3
Suministro de Electricidad, Gas, Vapor y Aire Acondicionado	1.8	6.0	1.8	-6.2	0.1	-0.4	9.9	4.3	0.3	0.1
Suministro de Agua, Alcantarillados y Gestión de Desechos	-13.4	-13.9	0.6	2.0	2.6	-1.6	-0.4	4.7	0.0	0.0
Construcción	3.4	3.7	2.6	2.3	11.1	5.2	5.4	7.7	0.3	0.4
Comercio al por Mayor y al por Menor, Reparación de Vehículos Automotores y Motocicletas	1.1	1.9	2.9	1.3	3.1	4.1	2.3	1.9	0.3	0.2
Transporte y Almacenamiento	10.2	13.9	6.9	7.6	5.2	-0.5	1.6	1.4	0.1	0.1
Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas	-1.8	4.9	3.0	2.9	4.9	4.3	2.7	5.3	0.1	0.2
Información y Comunicaciones	4.8	6.3	2.9	-0.6	1.0	1.1	0.3	1.6	0.0	0.1
Actividades Financieras y de Seguros	-1.0	-0.2	4.1	4.7	1.7	0.8	5.4	5.5	0.3	0.3
Actividades Inmobiliarias	6.3	5.1	3.1	1.2	1.7	1.3	2.6	3.4	0.2	0.2
Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas	-8.2	4.9	3.3	1.3	-2.3	11.5	4.8	-12.5	0.1	-0.3
Actividades de Servicios Administrativos y de Apoyo	1.8	3.2	5.8	4.1	3.5	4.4	3.3	3.6	0.1	0.1
Administración Pública y Defensa, Planes de Seguridad Social de Afiliación Obligatoria	5.2	-2.5	1.8	3.7	-0.9	2.8	2.3	-1.4	0.2	-0.1
Enseñanza	-3.1	4.0	4.4	-0.2	-0.5	1.6	1.7	-0.6	0.1	0.0
Actividades de Atención de la Salud Humana y de Asistencia	4.1	6.1	2.4	1.3	3.5	3.1	4.2	-0.7	0.1	0.0
Actividades Artísticas, de Entretenimiento y Recreativas	3.0	-1.7	-3.5	2.1	2.5	1.4	-2.8	0.2	0.0	0.0
Otras Actividades de Servicios	-1.4	3.2	4.2	2.5	2.2	3.2	6.4	2.6	0.2	0.1
Valor Agregado Bruto	1.4	3.4	3.1	2.2	3.0	2.2	2.5	2.0	2.2	1.8
Impuestos Netos	-6.1	7.2	3.3	-6.7	3.1	7.7	-1.4	2.3	-0.1	0.2
PIB Trimestral	0.7	3.8	3.1	1.3	3.0	2.7	2.1	2.0	2.1	2.0

(p) Cifra preliminar

(e) Cifra estimada

Fuente: Banco Central de Reserva.

El crecimiento de 2.0% que registró la economía en el segundo trimestre de 2019, se debe al comportamiento alcista que mostraron las ramas que más aportan al PIB trimestral, siendo estas las siguientes:

- **Construcción:** creció durante el segundo trimestre 2019 a una tasa de 7.7% y aportó 0.4 puntos porcentuales al crecimiento global, como resultado del desarrollo de diferentes proyectos de infraestructura pública y proyectos habitacionales y comerciales.
- **Actividades Financieras y de Seguros:** con una tasa de crecimiento de 5.5% y una contribución a la tasa trimestral de 0.3 puntos porcentuales, como

resultado del crecimiento de la cartera de préstamos y depósitos bancarios, y de los servicios de administración de fondos de pensiones.

- Industria Manufacturera creció 1.9% con lo cual aportó 0.3% al crecimiento general, debido principalmente al comportamiento positivo de actividades como la Elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal; el Mantenimiento, reparaciones e instalaciones de máquinas y equipos utilizados en la producción; la Fabricación de productos textiles; la Elaboración de bebidas no alcohólicas, producción de agua mineral, licores y productos del tabaco y de la Fabricación de papel.
- Comercio al por Mayor y al por Menor, Reparación de Vehículos Automotores y Motocicletas, uno de los sectores de mayor participación en la economía, aportó 0.2 puntos porcentuales a la tasa trimestral con una modesta tasa de crecimiento de 1.9%, impulsada por el incremento de las remesas, crecimiento de salarios y por una mayor dinámica comercial en la economía. La actividad comercial se ve favorecida por la mayor demanda relacionada con la reparación de vehículos automotores y motocicletas, mientras que para el comercio de bienes el estímulo en las ventas de productos de supermercados, la venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco, productos medicinales y farmacéuticos, venta de vehículos automotores, y venta al por mayor de materiales de construcción, artículos de ferretería y materiales de fontanería.
- Actividades Inmobiliarias, sector estrechamente vinculado al de construcción, creció a una tasa de 3.4%, aportando al crecimiento global 0.2 puntos porcentuales, debido a la expansión del comercio en el país, principalmente en el área metropolitana, así como la ampliación de espacios comerciales y habitacionales en el país.
- Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas creció a una tasa de 5.3% y aportó 0.2 puntos porcentuales, reflejo de mayores actividades de turismo y alimentación.
- Suministro de Electricidad, Gas, Vapor y Aire Acondicionado: creció a una tasa de 4.3% y aportó 0.1 puntos porcentuales, apoyado por el incremento en la producción de electricidad, que registró una expansión más robusta de 9.9% durante el primer trimestre

1.2. Precios

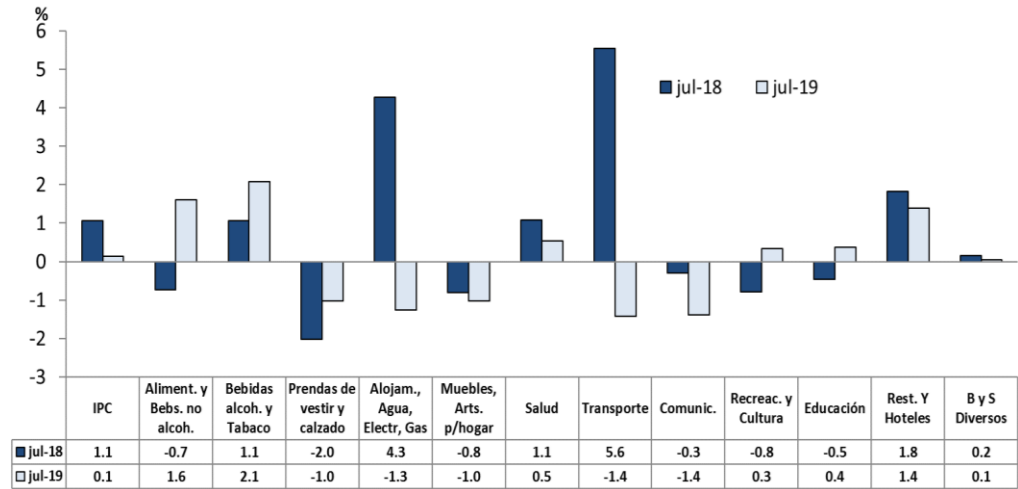
La inflación, reflejada en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), registró una variación anual de 0.1% a julio de 2019, inferior a la registrada en el mismo mes del año anterior de 1.1%, asociada en buena medida a menores precios del petróleo durante 2019.

Las divisiones que mostraron los mayores aumentos fueron: bebidas alcohólicas y tabaco (2.1%), alimentos y bebidas no alcohólicas (1.6%) y restaurantes y hoteles (1.4%). Por su parte, las divisiones que mostraron las mayores disminuciones de precios fueron: transporte (-1.4%); comunicaciones (-1.4%); alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (-1.3%) y prendas de vestir y calzado (-1.0%).

En cuanto al costo de la canasta básica alimentaria, tanto la urbana como la rural presentaron leves disminuciones a julio de 2019. La canasta básica alimentaria urbana alcanzó un costo de US\$200.68, levemente inferior a la

observada en julio de 2018 de US\$200.76; mientras que la canasta básica alimentaria rural alcanzó un costo de US\$144.14 a julio de 2019, mientras que en julio 2018 se calculó en US\$144.29.

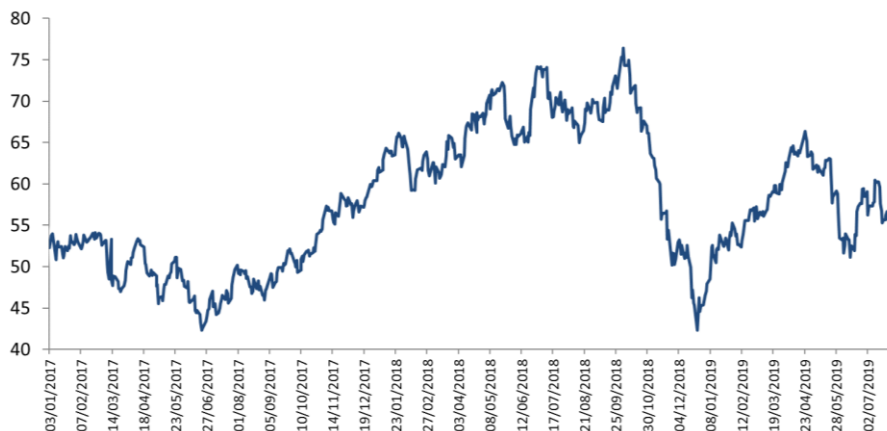
Gráfico I.3. El Salvador: Tasa de Inflación Anual (Total y por Divisiones)



Fuente: Dirección General de Estadística y Censos (DIGESTYC)

En cuanto a la variación de los precios de las gasolinas a nivel nacional de enero a julio de 2019, tomando como base los precios de referencia de la zona central publicados por la Dirección de Hidrocarburos y Minas, se observó que el diésel aumentó desde US\$2.82 a US\$2.99, la gasolina regular pasó de US\$2.78 a US\$3.29 y la gasolina especial aumentó de US\$2.97 a US\$3.57. Sin embargo, a pesar de que los precios de los combustibles de julio de 2019 incrementaron respecto a enero 2019, estos son inferiores a los registrados en julio de 2018. El diésel registró, en julio 2018, un precio por galón de US\$3.27, la gasolina regular US\$3.51 y la gasolina especial US\$3.73 por galón.

Gráfico I.4. Precios Internacionales del Petróleo WTI por barril



Fuente: Bloomberg.

En el ámbito internacional, según los precios de mercado de commodities de Bloomberg (WTI Crude Oil), los precios promedios del petróleo fueron inferiores en 18.9% en el mes de julio de 2019, con relación al mismo mes del año anterior, llegando el barril de petróleo a un precio promedio mensual de US\$57.5, relacionado a una menor demanda por la desaceleración de la

economía global y a los efectos colaterales de la guerra comercial entre Estados Unidos y la República Popular de China.

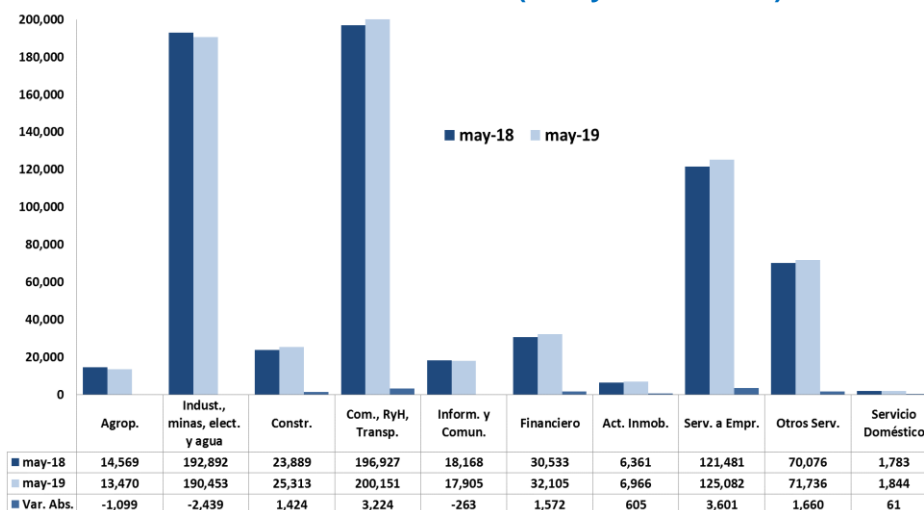
1.3. Empleo y Salarios

El empleo del sector formal de la economía, medido por el número de cotizantes que se encuentran registrados en el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), registró un incremento interanual de 1.3%, lo que representa un aumento de 10,767 trabajadores al mes de mayo de 2019.

En cuanto al aporte de los sectores, se observa que el sector privado tuvo un aumento de empleos de 8,346 plazas, que equivale a una tasa anual de 1.2%, siendo este sector el que participó con el 77.5% del total de cotizantes y el restante 22.5% corresponde al sector público. Dicho aumento es atribuido fundamentalmente a una mayor contratación en los sectores de Actividades Profesionales, Científicas, Técnicas y Servicios de Apoyo con 3,601 cotizantes (3.0%), Comercio, Restaurantes, Hoteles, Transporte, Almacenaje, Alojamiento y Servicios de Comida con 3,224 cotizantes (1.6%), Servicios con 1,660 cotizantes (2.4%), Actividades Financieras y Seguros con 1,572 cotizantes (5.1%) y Construcción con 1,424 cotizantes (6.0%).

Entre los sectores que registraron disminución en el número de cotizantes se encuentran: Actividades industriales con 2,439 cotizantes (-1.3%) y Actividades agropecuarias con 1,099 cotizantes (-7.5%). El sector público por su parte registró un incremento interanual de 2,421 cotizantes (1.5%).

Gráfico I.5. El Salvador: Trabajadores cotizantes al ISSS Por Actividad Económica (a mayo 2018-2019)



Fuente: Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS)

El empleo en el sistema financiero, a partir de la información emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero, registró un aumento de 413 empleados a junio de 2019, totalizando 19,207 personas laborando para el sector y representando un crecimiento anual de 2.2%.

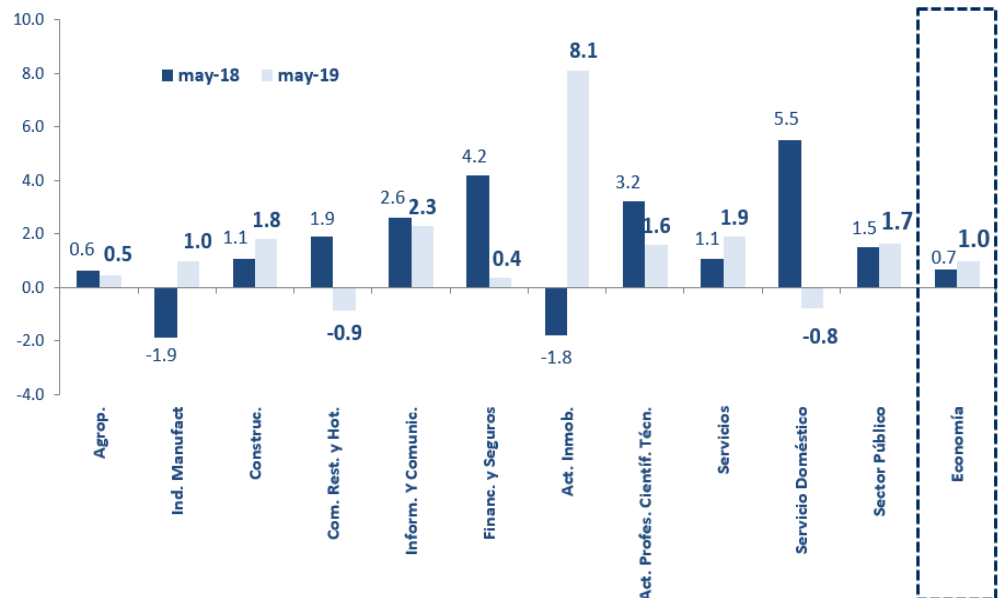
**Tabla I.2. El Salvador: Empleados del Sistema Financiero
(a junio de 2018-2019)**

Entidades	No. Empleados		Variación 2019		Estructura	
	2018	2019	Absoluta	Relativa	2018	2019
Bancos	15,078	15,264	186	1.2%	80.2%	79.5%
Bancos Coop. y SAC	2,049	2,178	129	6.3%	10.9%	11.3%
Aseguradoras	1,667	1,765	98	5.9%	8.9%	9.2%
Total	18,794	19,207	413	2.2%	100.0%	100.0%

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero.

En términos reales el crecimiento de los salarios fue de 1.0% a mayo de 2019, superior en 0.3 puntos porcentuales al crecimiento del mismo período del año anterior el cual fue de 0.7%.

**Gráfico I.6. El Salvador: Índice de Salarios Medios Reales
Por Actividad Económica y Variación anual**



Fuente: elaboración propia con base en información del ISSS y DIGESTYC.

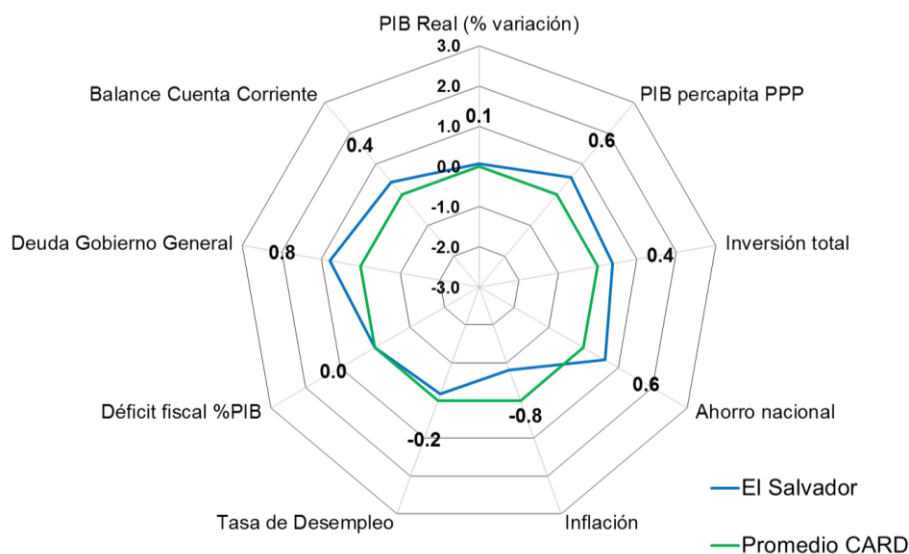
El sector con mayor crecimiento de sus salarios promedio reales a mayo de 2019 fue Actividades Inmobiliarias (8.1%). El Sector Público, por su parte, mostró un crecimiento en los salarios promedio reales de 1.7%, levemente superior al 1.5% que registró en el mismo período de 2018.

1.4. Condiciones Macroeconómicas: Perspectiva Regional

La situación económica de El Salvador respecto al resto de países de la región centroamericana (incluidos Belice, Panamá y República Dominicana), se compara mediante un mapa de condiciones macroeconómicas (gráfico I.7) construido sobre 9 variables: Crecimiento del PIB real, PIB per cápita en paridad del poder de compra, Tasa de desempleo, Tasa de inflación, Inversión total sobre PIB, Ahorro Nacional sobre PIB, Déficit Fiscal sobre PIB, Deuda del Gobierno General sobre PIB y Balance en Cuenta Corriente sobre PIB, con base en la información de la base de datos, edición de abril de 2019, del World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional.

El gráfico ilustra la posición de El Salvador (línea azul) comparada con cada una de las variables del promedio regional (línea verde); donde los valores fuera del eneágono regular (línea verde) implican una situación desfavorable para el país y los valores al interior del gráfico significan una posición favorable para El Salvador con relación al promedio regional.

Gráfico I.7. El Salvador: Mapa de la Situación Macroeconómica 2018 Comparativo con países de la Región



Fuente: Elaboración propia a partir de información del FMI y BCR

El Salvador presenta mejores condiciones macroeconómicas en ciertos indicadores en relación con sus pares regionales. La tasa de desempleo también mostró una posición favorable respecto a sus pares regionales, al registrar una tasa de 6.7%, inferior al promedio regional de 7.4%, siendo solamente superada por Honduras (3.9%), República Dominicana (5.2%) y Panamá (6.4%). Los países que registran mayores niveles de desempleo son Nicaragua (15.2%), Costa Rica (10.2%) y Belice (8.7%).

Respecto al déficit/superávit fiscal sobre PIB, solamente Honduras presentó superávit (0.3%). El Salvador se ubicó en el mismo nivel del promedio regional (-2.5%); mientras que los países que presentaron un nivel de déficit menor al promedio fueron Belice (-1.1%), Guatemala (-1.7%) y Panamá (-2.0%); y los que presentaron mayores déficits respecto al promedio regional fueron República Dominicana (-3.0%), Nicaragua (-4.3%) y Costa Rica (-6.0%).

Entre los indicadores en los que El Salvador muestra un desempeño desfavorable en relación al promedio regional se encuentran el crecimiento del PIB real, el cual se ubicó en 2.5%, levemente por debajo del promedio regional de 2.7%; la inversión Total/PIB representando 20.1%, por debajo del promedio de 23.8%; el ahorro Nacional/PIB el cual se ubicó en 15.4%, por debajo del promedio de 20.2%; la deuda del gobierno general/PIB que se ubicó en 67.1%, superior al promedio de 49.8%; el Balance de Cuenta Corriente/PIB que se ubicó en -4.8%, por encima del promedio de -3.6%; y el PIB per cápita en paridad de poder de compra, el cual alcanzó un valor de US\$8,041.2, inferior al promedio regional de US\$12,191.4

1.5. Calificación soberana

El Salvador ha dejado atrás la incertidumbre generada por el impago selectivo de deuda previsional registrado en 2017 y se encuentra calificado bajo la categoría de riesgo sustancial por las calificadoras. El país tiene una calificación de B- con Fitch (desde octubre de 2017) y Standard and Poor's (desde diciembre de 2018) que es equivalente a la calificación de B3 que se tiene con Moody's (desde febrero de 2018). Con todas ellas, la perspectiva es estable, lo que significa que ninguna agencia prevé movimientos en la calificación soberana en el corto plazo.

En junio de 2019 Moody's mantiene la calificación de B3 y mantuvo la perspectiva estable. Los principales factores que sustentaron la calificación son: a) la reducción sustancial de los riesgos de liquidez gubernamental, y b) menor riesgo que las confrontaciones políticas en la asamblea legislativa provocasen un impago de deuda. Para esta agencia, un crecimiento económico sostenido por encima del crecimiento potencial de 2% del país, podría dar soporte a la mejora del perfil crediticio

Tabla I.3. El Salvador: Calificaciones Riesgo País

Agencia	Fecha	Calificación	Perspectiva
Fitch Ratings	Jun-19	B-	Estable
Moody's	Jun-19	B3	Estable
Standard & Poor's	Dic-18	B-	Estable

Fuente: últimos informes o comunicados de prensa emitidos por las agencias calificadoras.

En junio de 2018, Fitch confirmó la calificación de B-. Posteriormente, valoró la aprobación del presupuesto 2019 en tiempo, incluyendo la emisión de nueva deuda para cubrir los eurobonos que vencen en diciembre de este año, como pasos importantes para mitigar los riesgos políticos de corto plazo sobre la estabilidad fiscal y el riesgo de refinanciamiento en 2019. A la vez, el acuerdo entre el órgano ejecutivo y legislativo es considerado como una señal positiva de compromiso político, dado el estancamiento político y polarización que llevaron al episodio de incumplimiento del pago de la deuda previsional en 2017.

El 28 de diciembre de 2018 S&P mejoró la calificación crediticia a B- con perspectiva estable desde CCC. Esta mejora se debió a la reducción de la incertidumbre sobre la habilidad y disposición de pago del país. La perspectiva estable reflejaba la opinión de que el país continuaría esforzándose por reducir el déficit fiscal, incluyendo la estabilización del nivel de deuda en un contexto de moderado crecimiento económico para los próximos años.

La calificadora resaltó la posibilidad de mejoras en la calificación en los próximos 12 a 24 meses si la economía crece por encima de lo esperado y si la posición fiscal y externa resultan en una disminución del nivel de deuda. Por otro lado, también señala que la calificación podría verse desmejorada por un deterioro significativo del desempeño económico, déficit fiscal por arriba del 4% del PIB y si el país experimenta problemas de acceso al financiamiento externo. ■

2. ENTORNO INTERNACIONAL

2.1. Desempeño de la Economía Internacional 2019 y perspectivas

De acuerdo con la evaluación de la economía mundial y la actualización de proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) de julio de 2019, el crecimiento mundial continúa moderado, afectado por las restricciones comerciales entre los EE. UU. y China, que han condicionado a que el comercio continúe débil, perjudicando el ánimo de las empresas y frenando la inversión. Las desaceleraciones han sido más profundas de lo esperado en varias economías importantes; asimismo, no se ha disipado la incertidumbre relacionada con el Brexit y las crecientes tensiones geopolíticas han alterado los precios de la energía.

En lo que va del año, los datos del PIB sumados a una moderación general de la inflación apuntan a una actividad mundial más débil de lo previsto. La inversión y la demanda de bienes de consumo duraderos han sido moderadas en las economías avanzadas y de mercados emergentes, debido a que las empresas y los hogares continúan postergando el gasto a largo plazo.

En este contexto, se pronostica un crecimiento de 3.2% para 2019, con un repunte a 3.5% en 2020 (0.1 puntos porcentuales menos que lo proyectado para ambos años en el informe WEO de abril).

Existen sorpresas positivas de crecimiento en las economías avanzadas, pero en las economías de mercados emergentes y en desarrollo la actividad fue más débil de lo previsto.

Estados Unidos y Japón registraron cifras de crecimiento mejores de lo previsto, y los factores excepcionales que perjudicaron el crecimiento en la zona del euro en 2018 (en particular, ajustes relacionados con las nuevas normas de emisiones para vehículos) se desvanecen.

La desaceleración de la actividad manufacturera a escala mundial observada desde comienzos de 2018 ha persistido como resultado del menor nivel de gasto de las empresas (maquinaria y equipos) y de adquisición de bienes de consumo duraderos, como vehículos. Estos hechos hacen pensar que las empresas y los hogares continúan postergando el gasto a largo plazo en medio de una elevada incertidumbre en torno a las políticas.

En Estados Unidos se prevé que el crecimiento para 2019 sea de 2.6% (0.3 puntos porcentuales más que lo indicado en abril). La revisión del crecimiento para 2019 obedece al desempeño más sólido durante el primer trimestre. Si bien la cifra agregada fue robusta gracias a la solidez de las exportaciones y la acumulación de existencias, la demanda interna fue algo más débil de lo esperado, así como las importaciones, en parte debido al efecto de los aranceles. Esta evolución apunta a un menor dinamismo de la actividad durante el resto del año.

En la zona del euro, se proyecta un crecimiento del 1.3% en 2019 y del 1.6% en 2020 (0.1 puntos porcentuales más elevado que en abril). El pronóstico para 2019 ha sido revisado ligeramente a la baja para Alemania (debido a una demanda externa más débil de lo esperado), pero no varía en el caso de Francia (donde se prevé que las medidas fiscales respalden el crecimiento, mientras se disipan los efectos negativos de las protestas callejeras) e Italia (donde las perspectivas fiscales inciertas se mantienen, lo que perjudica la

inversión y la demanda interna). Las proyecciones de crecimiento para España en 2019 se han revisado al alza, como reflejo de la fuerte inversión y la debilidad de las importaciones al comienzo del año.

Se prevé un repunte del crecimiento en la zona del euro en lo que resta de 2019 y hasta 2020, ya que se proyecta que la demanda externa se recuperará y que seguirán disipándose los factores temporales.

En el Reino Unido, se prevé que la actividad se expanda a una tasa de 1.3% en 2019 y de 1.4% en 2020 (0.1 puntos porcentuales más alta que lo proyectado previamente). La revisión al alza refleja resultados más sólidos de lo previsto durante el primer trimestre, impulsados por la acumulación y el almacenamiento de existencias en preparación ante el Brexit.

Se proyecta que la economía de Japón crecerá a un ritmo de 0.9% en 2019 (0.1 puntos porcentuales menos de lo previsto en abril). El crecimiento del PIB en el primer trimestre refleja la acumulación de existencias y una importante contribución de las exportaciones netas debido a la fuerte caída de las importaciones. Se proyecta que el crecimiento se reducirá a 0.4% en 2020.

En el grupo de economías de mercado emergentes y en desarrollo se prevé que la tasa de crecimiento sea de 4.1% en 2019, y que aumente a 4.7% en 2020. Los pronósticos para 2019 y 2020 son 0.3 y 0.1 puntos porcentuales más bajos, respectivamente, debido a revisiones a la baja en todas las principales regiones.

Entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el PIB de China en el primer trimestre fue más sólido de lo pronosticado, pero los indicadores del segundo trimestre apuntan a un debilitamiento de la actividad. El desempeño ha sido decepcionante en otras economías emergentes de Asia y también en América Latina.

En China, los efectos negativos del aumento de los aranceles y el debilitamiento de la demanda externa han exacerbado la presión sobre una economía que ya experimenta una desaceleración estructural y está llevando a cabo un fortalecimiento regulatorio para contener la fuerte dependencia de la deuda. Se pronostica un crecimiento de 6.2% en 2019 y de 6.0% en 2020, 0.1 puntos porcentuales menos cada año que lo proyectado en el informe del FMI de abril.

En India, se prevé que la economía crezca a una tasa de 7.0% en 2019, y que repunte a 7.2% en 2020. La revisión a la baja de 0.3 puntos porcentuales en ambos años obedece a unas perspectivas más débiles de lo previsto para la demanda interna.

En América Latina, la actividad se desaceleró notablemente al comienzo del año en varias economías, debido principalmente a factores propios. Se prevé que la región crezca a un ritmo de 0.6% en 2019 (0.8 puntos porcentuales menos que la anterior estimación), y que repunte a 2.3% en 2020. La considerable revisión a la baja para 2019 refleja las rebajas de las calificaciones crediticias de Brasil (donde persiste la incertidumbre acerca de la aprobación de la reforma de pensiones y otras reformas estructurales) y México (donde la inversión sigue siendo débil y el consumo privado se ha desacelerado, como resultado de la incertidumbre en torno a las políticas, el

deterioro de la confianza y el aumento de los costos de endeudamiento, asociados a la reciente rebaja de la calificación soberana).

**Tabla I.4:
Crecimiento del PIB de regiones y países seleccionados**

Países/Regiones	2017	2018	2019	2020
Economía Mundial	3.8	3.6	3.2	3.5
Estados Unidos	2.2	2.9	2.6	1.9
Zona Euro	2.4	1.9	1.3	1.6
Reino Unido	1.8	1.4	1.3	1.4
Japón	1.9	0.8	0.9	0.4
China	6.8	6.6	6.2	6.0
India	7.2	6.8	7.0	7.2
América Latina y el Caribe	1.2	1.0	0.6	2.3
Centroamérica	3.8	2.7	3.1	3.4
El Salvador	2.3	2.5	2.6	2.5

Fuente: IMF, World Economic Outlook, actualización julio 2019, Global Economic Prospects,.

La economía de Argentina se contrajo en el primer trimestre del año, aunque a un ritmo más lento que en 2018. La proyección de crecimiento para 2019 se ha revisado ligeramente a la baja, y para 2020 se prevé una recuperación más moderada. La proyección de crecimiento de Chile se ha revisado a la baja ligeramente, tras un desempeño económico más débil al comienzo del año, pero se prevé que repunte en 2020 por la adopción de políticas más acomodaticias. La profunda crisis humanitaria y la implosión económica en Venezuela siguen teniendo un grave impacto, y se prevé que la economía se contraiga alrededor de 35% en 2019.

El Banco Mundial (BM, 2019) prevé que el crecimiento en Centroamérica se acelere moderadamente en el presente y siguiente año, a medida que se supere un difícil 2018 que afectó principalmente a Panamá, economía que lidera el crecimiento en el área. La excepción es Nicaragua, donde la crisis política que comenzó a principios de 2018 ha afectado severamente el sentimiento de los inversores y los consumidores y está contribuyendo a una aguda contracción en la inversión.

Panamá continuará liderando el crecimiento económico en 2019, recuperando su dinamismo con la apertura de una mina grande de cobre y la ejecución de una mega obra de construcción pública que le permitirán crecer en 5.0%.

Los principales riesgos de tipo económico que el FMI visualiza para el corto y mediano plazo son:

- a) Prolongada aversión al riesgo que exponga las vulnerabilidades financieras acumuladas a lo largo de años de tasas de interés bajas, tensiones geopolíticas y crecientes presiones desinflationarias que hacen que los choques adversos sean más persistentes.
- b) Tensiones comerciales y tecnológicas. Las disputas comerciales entre Estados Unidos y sus socios comerciales más importantes como China y entre el Reino Unido y el resto de la Unión Europea, pueden afectar las expectativas del mercado y retrasar las decisiones de inversión, restringir el comercio, volver más costosos los bienes transables, distorsionar la

cadena internacional de suministros, limitando la expansión tecnológica y reduciendo la productividad.

Las prioridades clave de política macroeconómica que se recomiendan a todos los países son lograr una mayor inclusión, fortalecer la capacidad de resistencia a cambios turbulentos en los mercados financieros internacionales y afrontar los obstáculos que inhiben el crecimiento del producto potencial.

La deuda ha aumentado rápidamente en muchos países, dinámica que incluye a los sectores privados de economías emergentes, los que aprovecharon al máximo la era de las tasas de interés bajas. En el caso de la deuda pública, la política fiscal debería centrarse en contener la deuda, priorizando al mismo tiempo las necesidades de gasto social y en infraestructura.

En las economías avanzadas, la política fiscal debe equilibrar múltiples objetivos: suavizar la demanda según sea necesario, proteger a los vulnerables, reforzar el crecimiento potencial con gasto a favor de reformas estructurales y garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas a mediano plazo.

El FMI señala que las necesidades apremiantes en términos de política económica son, en primer lugar, reducir las tensiones comerciales y tecnológicas, en segundo lugar, despejar la incertidumbre en torno a la modificación de acuerdos comerciales de larga trayectoria (entre ellos los acuerdos entre el Reino Unido y la Unión Europea, y entre Canadá, Estados Unidos y México).

Los organismos internacionales reconocen que el cambio climático sigue siendo una amenaza que se cierne sobre la salud y los medios de subsistencia en muchos países, y también sobre la actividad económica mundial. A su vez, se critica que en algunos países, las estrategias de mitigación mediante políticas internas no están logrando promover un amplio apoyo de la sociedad

2.2. Condiciones financieras internacionales

Después del notable endurecimiento de las condiciones financieras a finales de 2018, los mercados recuperaron el optimismo a principios de 2019. La confianza se vio ensombrecida a finales de 2018 por los indicios de desaceleración del crecimiento mundial, la caída moderada de las utilidades empresariales y las inquietudes del mercado en torno al endurecimiento de la política de la Reserva Federal.

La escalada de las tensiones comerciales a principios de mayo frenó la evolución alcista observada en los mercados financieros desde comienzos del año. Se realizaron ventas masivas en los mercados de acciones y se ampliaron los diferenciales de crédito corporativo. También aumentaron los diferenciales de los bonos soberanos de los mercados emergentes, y se replegaron los flujos de inversión de cartera hacia estas economías.

El FMI advierte que un episodio de aversión al riesgo, según su gravedad, podría exponer las vulnerabilidades financieras acumuladas a lo largo de años de tasas de interés bajas a medida que a los prestatarios muy apalancados les

resulte difícil renovar sus deudas y que los flujos de capital se retiren de las economías de mercados emergentes y las economías preemergentes.

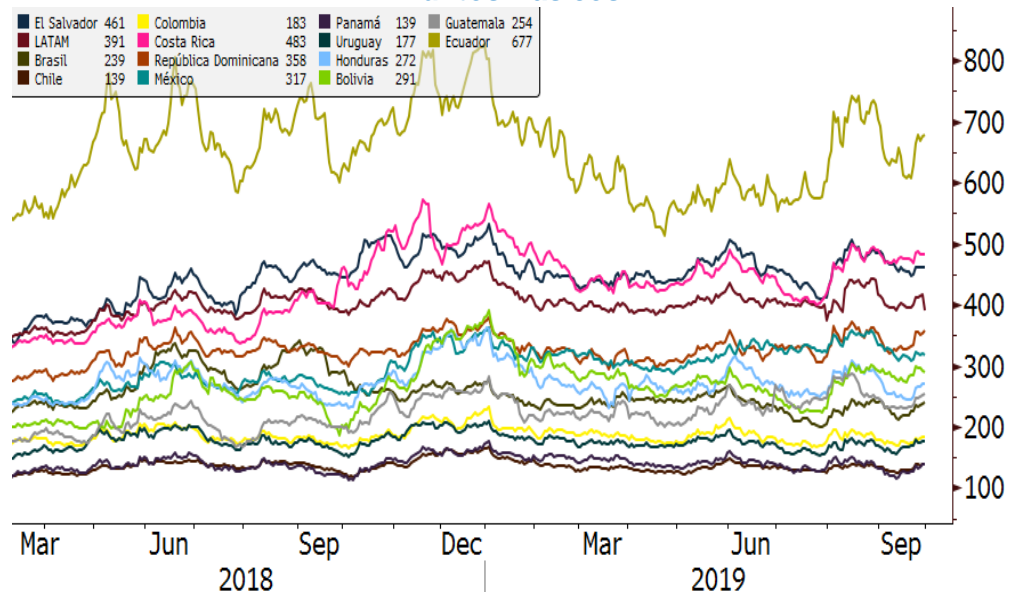
Los bancos centrales, incluido el de Estados Unidos, han distendido la política monetaria desde mediados de junio. Este entorno favorable ha ayudado a los mercados a recuperar el equilibrio. Las cotizaciones mundiales de las acciones han recuperado gran parte del terreno perdido en mayo, y las tasas de interés de mercado han seguido bajando en un amplio grupo de países. El efecto general de esta evolución ha sido una distensión adicional de las condiciones financieras mundiales.

La distensión ha sido especialmente más pronunciada en Estados Unidos y la zona del euro, mientras que en términos netos las condiciones financieras han variado poco en China y otras importantes economías de mercados emergentes, en forma agregada.

Los diferenciales soberanos se ampliaron moderadamente para la región de América Latina a finales de mayo y notablemente en la segunda mitad de agosto en la mayoría de los países, sobre todo en Ecuador, país que ostenta los mayores niveles (después de Venezuela y Argentina), que se acercan a 680 puntos básicos después de presentar máximos de 742 pb en agosto.

En Brasil, los diferenciales se mantienen bajando desde octubre en medio del optimismo por las perspectivas de reforma de las pensiones bajo el nuevo gobierno. Para Argentina, los diferenciales se han estrechado hasta 2,172 p.b. al cierre de septiembre, después de máximos de 2,532 p.b. en agosto.

Gráfico I.8:
Diferenciales de Riesgo Soberano en América Latina (EMBI).
Puntos Básicos



Fuente: JP Morgan

Los bonos de El Salvador reportaron un diferencial de 515 puntos básicos al 31 de diciembre de 2018, ampliándose en 132 puntos respecto a diciembre de 2017 debido a eventos en los mercados internacionales; en agosto de 2019

rondó los 490 pb muy similar a Costa Rica, descendiendo a 462 pb en septiembre, mientras Costa Rica cerró en 483.

2.3. Tasas de Política

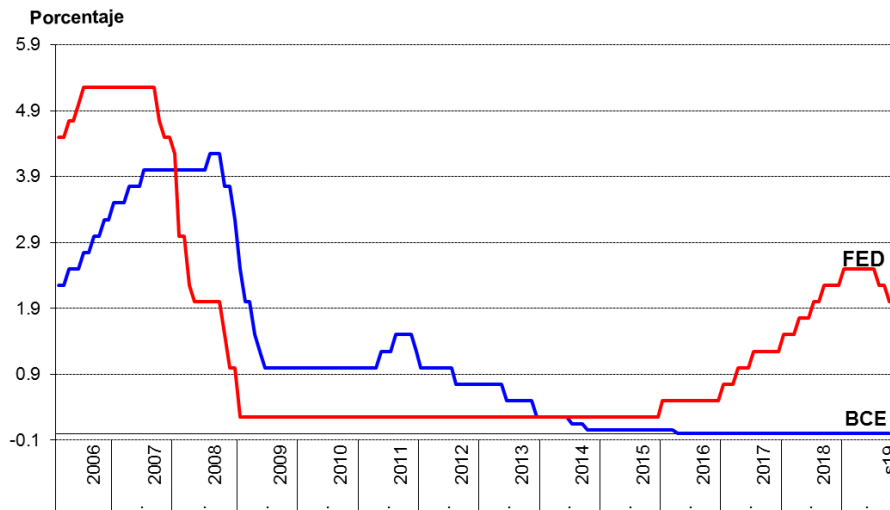
Durante 2018 la Reserva Federal efectuó cuatro alzas a su tasa de interés, la última en el mes de diciembre, colocando la banda de tasa meta de los fondos federales en el rango de 2.25%-2.50%.

En su reunión de enero de 2019, la Fed comunicó que la normalización de su política se llevaría a cabo con paciencia y flexibilidad, y el Comité de Operaciones de Mercado Abierto anunció en marzo una pausa en las subidas de sus tasas de interés durante el año.

Por su parte, el Banco Central Europeo, puso fin a las compras de activos netos en diciembre de 2018, pero anunció en marzo una nueva ronda de financiamiento bancario con objetivo focalizado y volvió a postergar un alza de las tasas de interés hasta fines de año, como mínimo.

Desde mediados de junio, varios bancos centrales han transmitido señales de un giro hacia una política monetaria más acomodaticia, considerando que la inflación se ha moderado y han aumentado los riesgos a la baja para el crecimiento. La Reserva Federal de Estados Unidos ha desplazado hacia la baja la trayectoria prevista para su tasa de política monetaria, en tanto que el Banco Central Europeo extendió la política monetaria a fin de mantener sus tasas de interés en los niveles actuales por lo menos hasta mediados de 2020. Otros bancos centrales han dado un giro hacia una política más acomodaticia o han comunicado una evaluación más cautelosa de las perspectivas.

Gráfico I.9: Principales tasas de Política Monetaria en EE.UU. y Europa, FED: Tasa de Fondos Federales, BCE: Principales operaciones de financiación.



Fuente: Elaboración propia con información de la Reserva Federal y Banco Central Europeo.

La distensión de la política monetaria ha dado lugar a que los mercados vuelvan a reconsiderar la trayectoria prevista para la política monetaria. Actualmente los inversionistas prevén que los bancos centrales, incluido el de

Estados Unidos, distenderán significativamente la política monetaria. Este entorno favorable ha ayudado a los mercados a recuperar el equilibrio.

A finales de julio, la FED dio el primer paso en el cambio de trayectoria de su tasa de política, rebajándola en 0.25 puntos porcentuales, por primera vez desde la gran crisis financiera de 2008. La decisión se justificó en un contexto de desaceleración global y de incertidumbre generada por la guerra comercial entre Estados Unidos y China. El 19 de septiembre, se realizó una segunda disminución de las tasas de interés, citando “incertidumbres” que pesan sobre la economía y el comercio mundial. El rango de la tasa meta de fondos federales se estableció en 1.75% - 2.0%.

En las economías avanzadas el FMI advierte que, si el crecimiento se debilita más de lo previsto, deberían adoptarse políticas macroeconómicas más acomodaticias, dependiendo de las circunstancias de cada país.

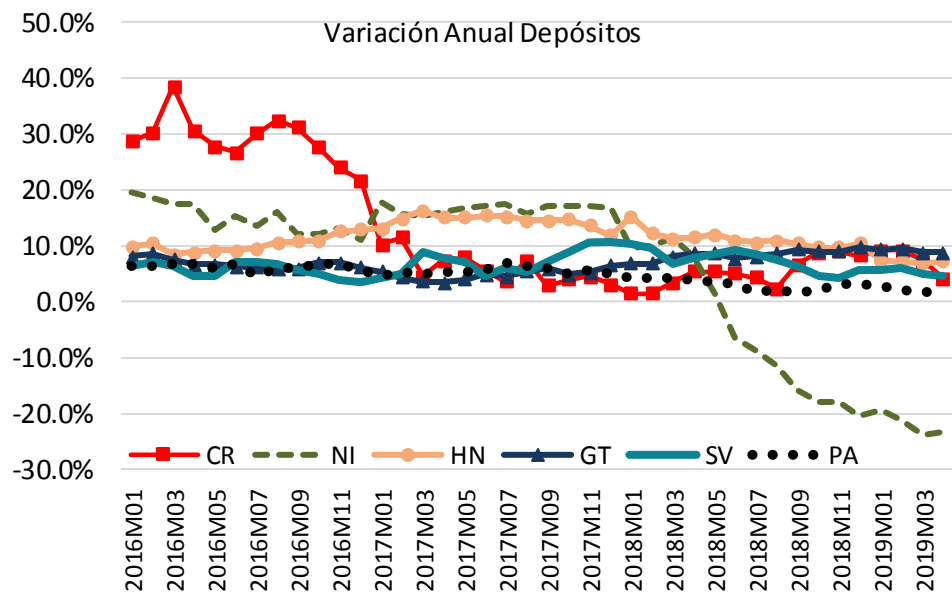
En las economías emergentes y en desarrollo, las condiciones de baja inflación ofrecen la opción de aplicar una política monetaria más laxa, especialmente en los casos en que el producto es inferior al potencial y las expectativas de inflación están ancladas. Dado que la deuda pública ha aumentado rápidamente en muchos países, la política fiscal debería centrarse en contener la deuda.

3. SISTEMA FINANCIERO CENTROAMERICANO²

3.1. Fuentes de Fondo y Liquidez

El crecimiento de captación de depósitos en la región se ha desacelerado en los últimos años, situándose en los últimos doce meses en un rango de entre 5% y 9%, con excepción de Nicaragua, en vista de su situación socio política iniciada a finales del primer trimestre de 2018, aunque muestra señales de estabilizarse durante lo transcurrido de 2019.

Gráfico I.10: Variación Anual de Depósitos (en porcentaje)

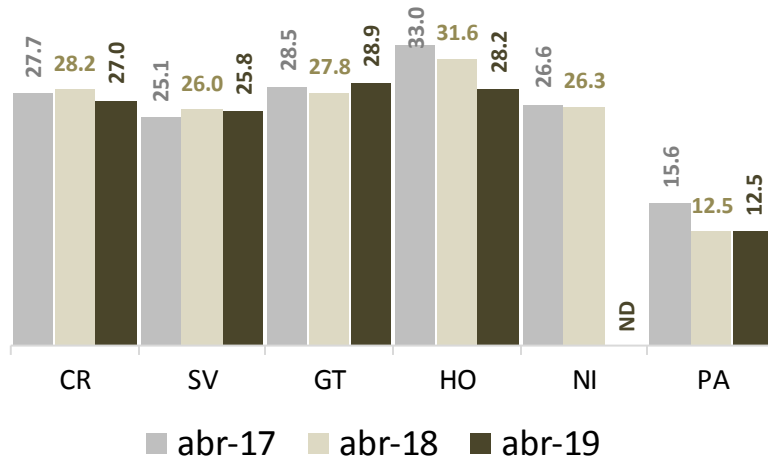


Fuente: Con base en SECMCA.

² Datos disponibles hasta abril de 2019 al momento de preparar el informe.

En cuanto a la liquidez, Guatemala registra el mayor grado de liquidez (45.5%), seguido de Honduras (28.2%) y Costa Rica (27.0%), mientras Panamá (12.5%) es el que registra el menor nivel de liquidez.

Gráfico I.11:
Disponibilidades + Inversiones Financieras / Pasivos Totales
(en porcentaje)

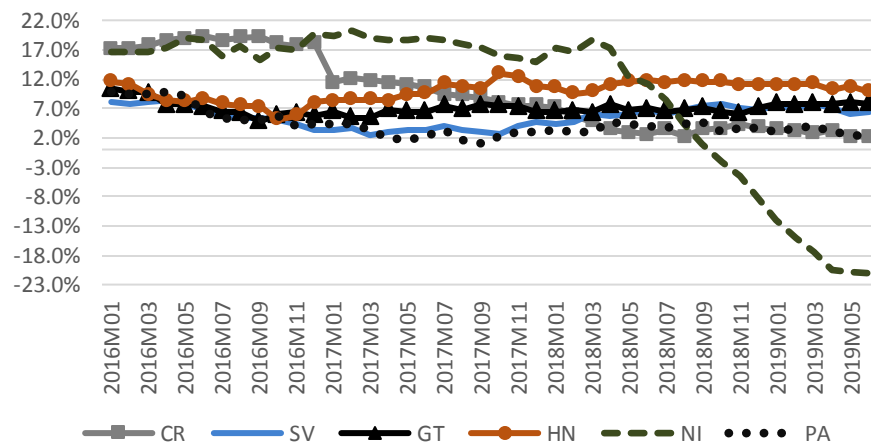


Fuente: Con base en SECMCA.

3.2. Cartera Crediticia

La actividad crediticia mantiene una tendencia positiva y relativamente estable, con la excepción ya señalada del caso de Nicaragua. Al cierre del cuarto mes de 2019, los países de la región que presentan mayores tasas de crecimiento en créditos son Honduras (10.3%), Guatemala (7.7%) y El Salvador (7.0%). En tanto, Costa Rica es el que presenta bajas tasas de crecimiento en los últimos doce meses.

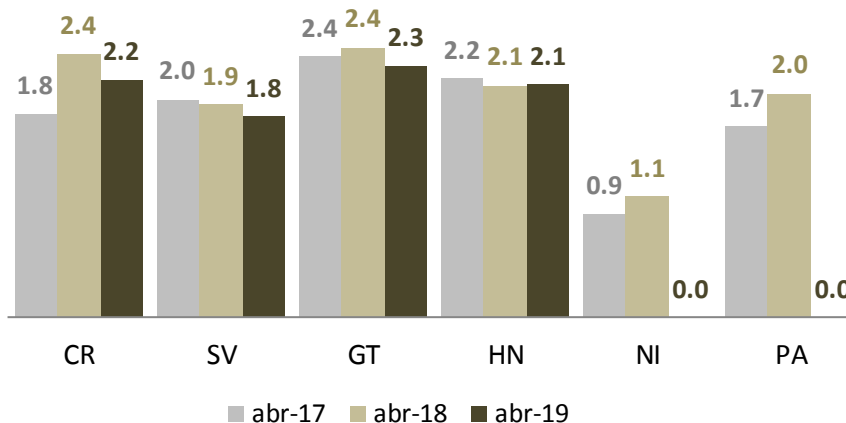
Gráfico I.12: Variación Anual de Créditos
(en porcentaje)



Fuente: Con base en SECMCA.

Los niveles de morosidad se muestran contenidos oscilando entre 1.6% y 2.3%, incluso reduciéndose en algunos países.

Gráfico I.13: Cartera Vencida/ Cartera Total (en porcentaje)



Fuente: Con base en SECMCA.

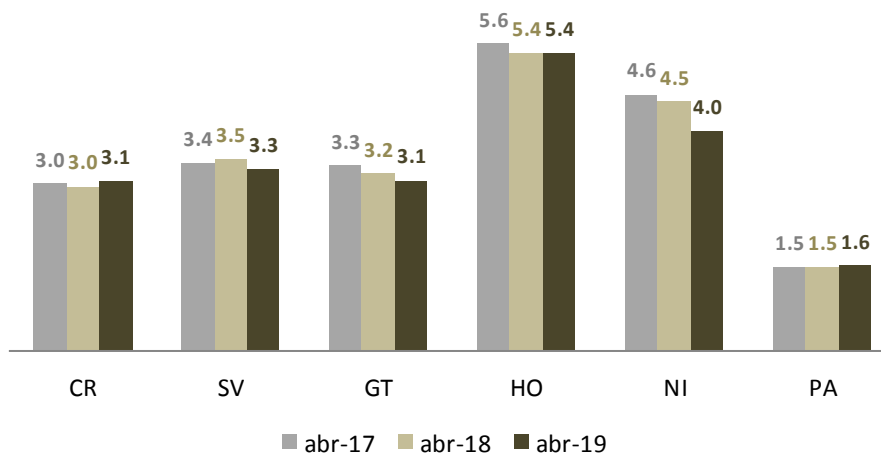
Nota: no hay datos disponibles para Nicaragua y Panamá.

Con relación a la cobertura de las provisiones, todos los países superan el 100%, con excepción de Panamá por la aplicación de una nueva regulación para la constitución de reservas de saneamiento. Los países que presentan mayor cobertura son República Dominicana (177%) y Honduras (161%).

3.3. Eficiencia

En cuanto a la eficiencia de los activos productivos (ratio de gastos administrativos entre activos promedio), Panamá (1.5%) muestra la mayor eficiencia en la región, mientras que los sistemas bancarios de República Dominicana (6.0%) y Honduras (5.4%) reflejan la menor eficiencia.

Gráfico I.14: Gastos Administrativos / Activos Promedio (en porcentaje)

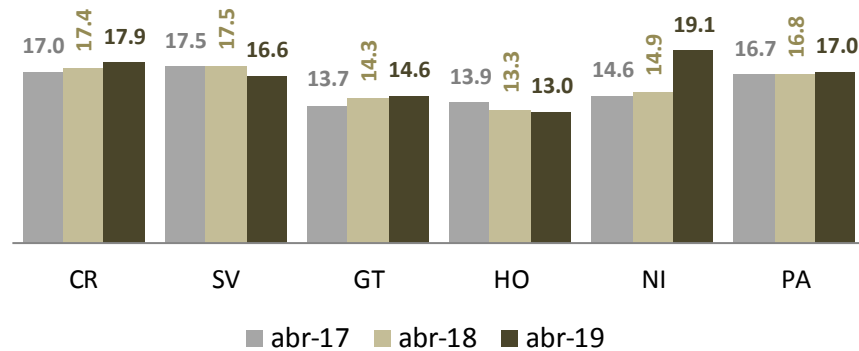


Fuente: Con base en SECMCA.

3.4. Solvencia

Respecto al coeficiente solvencia que relaciona los activos ponderados por riesgos con el patrimonio, los países que muestran las más altas tasas de solvencia son Costa Rica (17.9%), El Salvador (16.6%) y República Dominicana (16.0%). En tanto, Honduras y Guatemala registran niveles bajos respecto a la región, aunque éste último con tendencia al alza.

Gráfico I.15: Patrimonio / Activos Ponderado por Riesgo (en porcentaje)

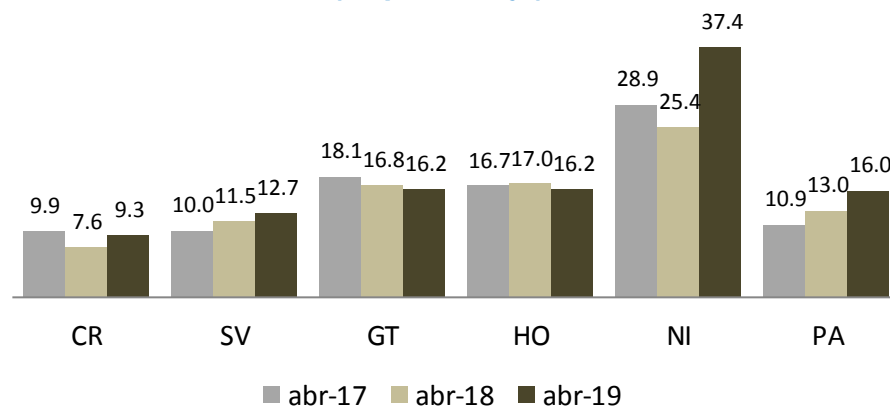


Fuente: Con base en SECMCA.

3.5. Rentabilidad

En tanto, la rentabilidad sobre el patrimonio más alta de la región se la adjudica República Dominicana (18.9%), mientras la más baja es de Costa Rica (9.3%). Los sistemas bancarios de Panamá y El Salvador han mostrado en los últimos años un ascenso constante en su rentabilidad patrimonial, a diferencia de Guatemala que refleja un descenso en los últimos años.

Gráfico I.16: Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) (en porcentaje)



Fuente: Con base en SECMCA.

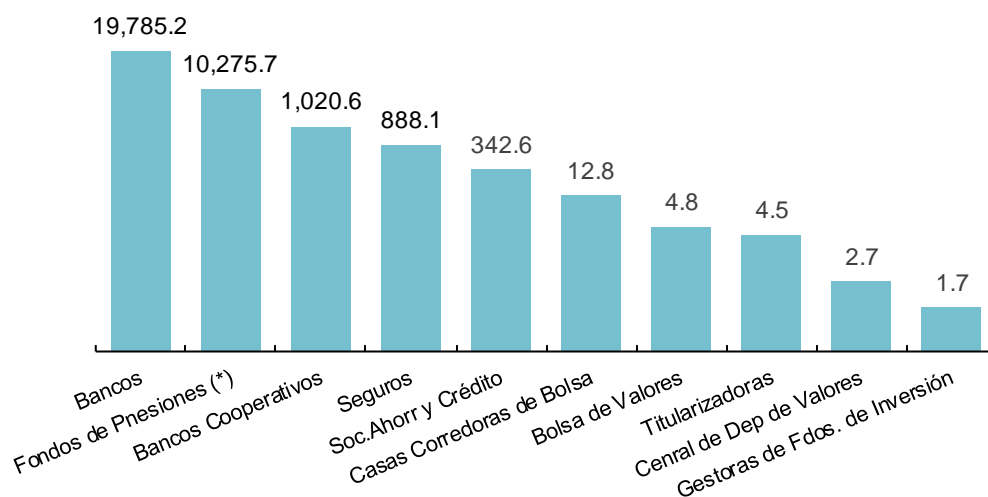
II. SISTEMA FINANCIERO SALVADOREÑO

1. EL SISTEMA FINANCIERO

1.1. PERSPECTIVA GENERAL

En esta sección se señalan las principales características del sistema financiero salvadoreño, enfocándose principalmente en los mercados bancario, de pensiones, asegurador y de valores.

**Gráfico II.1: Activos Totales del Sistema Financiero Salvadoreño
En Millones US\$**



(*) Recaudación Bruta

Fuente: Estados Financieros e información publicada por la SSF.

El total de activos del sistema financiero a junio de 2019 asciende a US\$32,338.7 millones, superior en 12.1% (US\$3,491.5 millones) respecto a junio de 2018. Los bancos comerciales son el sector más representativo al concentrar el 61.2% de los activos totales del sistema. Este subsistema está compuesto por 14 instituciones, de las cuales 12 son de propiedad privada y 2 de carácter público.

En lo que va del año se suscitaron dos eventos relevantes en el mercado bancario: primero, en febrero se anuncia la compra de Scotiabank de capital canadiense por parte del grupo Imperia de capital hondureño, el cual ya es propietario de Banco Cuscatlán; y segundo, en mayo se autorizó la venta de Banco Azteca de capital mexicano al Grupo Preinversiones de capital salvadoreño, dando origen a Banco ABANK a partir de agosto, constituyéndose así en el cuarto banco de capital salvadoreño.

Además, existen 6 bancos cooperativos con activos equivalentes al 3.2% y 4 sociedades de ahorro y crédito con activos equivalentes al 1.1% del total del sistema financiero.

El mercado de pensiones está conformado 2 Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). La reforma al sistema previsional de 2017 facultó la creación y gestión del esquema multifondos, constituido por los Fondos de Pensiones *Crecimiento*, *Moderado*, *Conservador* y *Especial de Retiro*, de los cuales sólo

los últimos dos están operación y a la fecha acumulan un patrimonio de US\$11,323 millones, equivalente al 43.5% del PIB y al 88.6% de los depósitos del sistema bancario, lo que les permite ser un participante institucional muy relevante en el mercado de valores local.

El mercado asegurador se conforma por veintidós compañías, ocho dedicadas exclusivamente a los seguros de personas, seis a seguros generales y ocho mixtas. El 29 de marzo de 2019 la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la constitución de las sociedades Seguros Comédica, S.A y Comédica Vida, S.A., Seguros de Personas; actualmente continúa el proceso de tramitología respectiva para el inicio de operaciones de ambas sociedades.

Por su parte, el mercado de valores de El Salvador está conformado por una bolsa de valores, once casas de corredores de bolsa, dos Titularizadoras, tres gestoras de fondos de inversión y una central de depósitos de valores. El mercado se caracteriza por la alta participación de los reportos en la operativa bursátil, concentrando más del 70% de todas las operaciones, así como la relevancia en las negociaciones de valores de deuda pública local.

Conforme a la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, desde 2011 la regulación del sistema financiero está consignada al Banco Central de Reserva a través del Comité de Normas del Sistema Financiero y la función de supervisión a la Superintendencia del Sistema Financiero.

En los siguientes apartados se analiza el desempeño de cada uno de los mercados a partir de la evolución de sus principales variables.

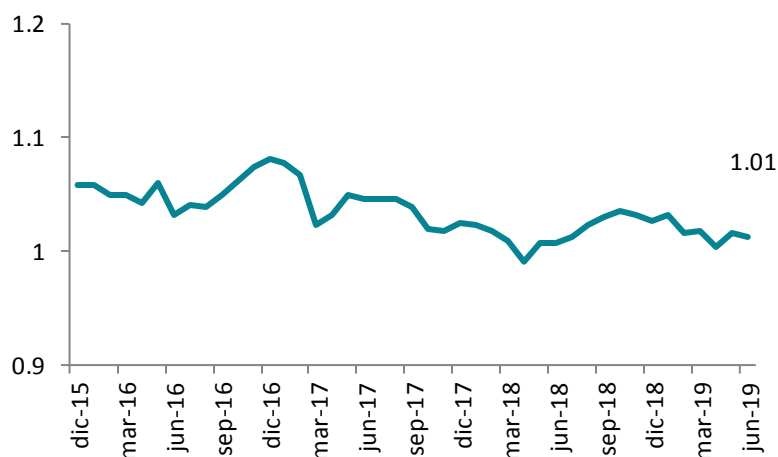
1.2. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA BANCARIO

Las condiciones económicas internas y externas han contribuido al desarrollo de la actividad bancaria, facilitando un aumento en el financiamiento externo de largo plazo confiriendo estabilidad a las fuentes de fondeo y a las tasas de interés. Las condiciones de este entorno se reflejan en el desempeño de la intermediación financiera, que pese a no ser tan dinámica que, en años anteriores, especialmente en los últimos meses, exhibe niveles adecuados en algunos indicadores financieros, tales como la ratio de crédito a depósitos, solvencia, rentabilidad y margen de intermediación, entre otros.

1.2.1. Ratio Crédito a Depósitos

La relación de crédito a depósitos se mantiene muy cercana a uno, en particular a partir de 2018, lo cual se explica por el mayor crecimiento de los depósitos que se ha observado en estos dos años, lo que ha permitido al sistema financiero depender menos del financiamiento externo para atender la demanda crediticia.

Gráfico II.2:
Ratio de crédito a depósitos
Bancos, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito



Fuente: Balances de bancos, bancos cooperativos y sociedades de ahorro y crédito (excluyendo FEDECREDITO).

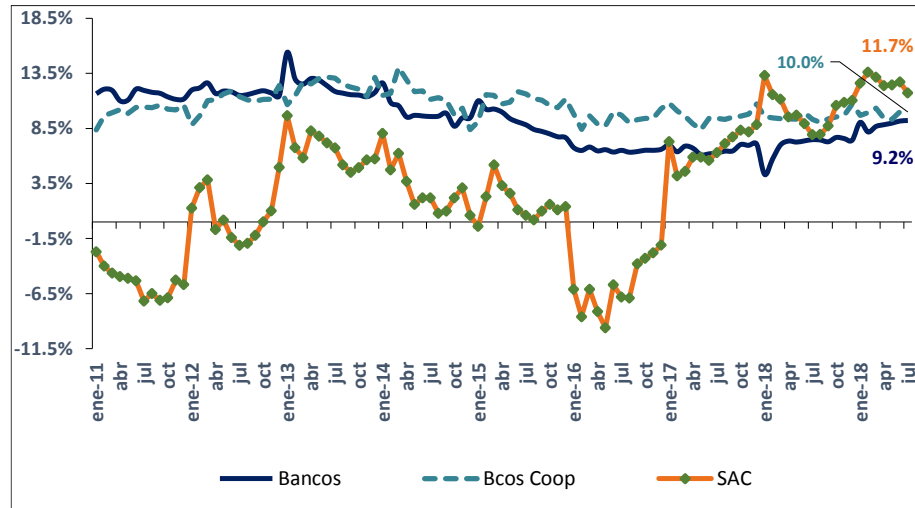
1.2.2. Financiamiento Externo

El financiamiento externo refleja una variación de 14% respecto al año anterior. Sin embargo, durante el primer semestre de 2019, el saldo de dicho endeudamiento no ha experimentado mayor cambio, manteniendo un saldo promedio de US\$1,675 millones. No obstante, se observa un cambio en la composición de dicho pasivo en el semestre ya que los préstamos de corto plazo (menores a un año) han disminuido su participación de un 44% a un 37%, aumentando así los préstamos de mayor plazo, lo que representa una mejora en la estabilidad de las fuentes de fondeo.

1.2.3. Rentabilidad del Sistema Bancario

El sistema bancario ha venido mostrando una recuperación en la generación de resultados financieros, basada en un mayor dinamismo de las operaciones de intermediación, especialmente el de los ingresos de intermediación. Resalta la mayor participación de los ingresos por cartera de préstamos, seguido de los ingresos por depósitos, principalmente en el Banco Central (remuneración de la Reserva de Liquidez). El sistema de Sociedades de Ahorro y Crédito (SAC) presentaba desde 2016 dos entidades con resultados negativos, para junio de 2019 todas las instituciones reflejan resultados positivos, con un ROE promedio de 11.7%, mayor al del resto de sectores del sistema bancario, influenciado por un alto nivel de ingresos de intermediación.

**Gráfico II.3:
Rentabilidad Patrimonial
Bancos, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito**



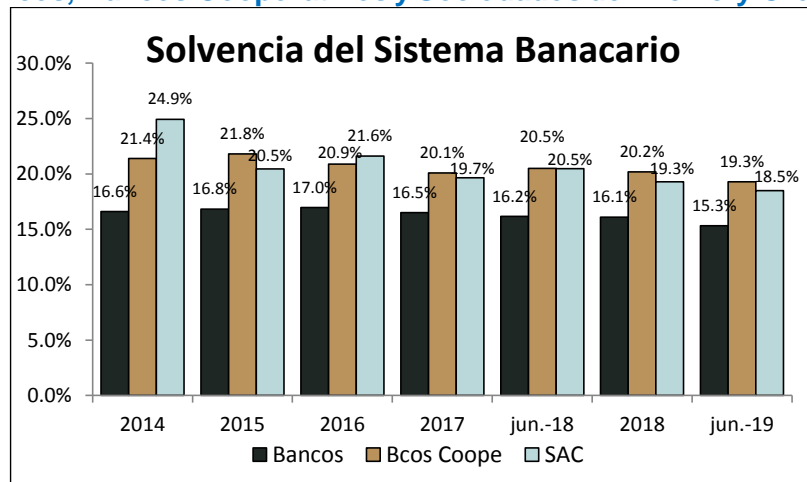
Fuente: Elaboración propia sobre la base de Balances de las instituciones bancarias

A junio de 2019 el sistema bancario generó utilidades por US\$100.9 millones, de las cuales más 94% corresponde a los bancos de capital extranjero. Las utilidades obtenidas superan en casi 24% a las obtenidas en junio del año anterior, lo que contribuyó al aumento en rentabilidad de 7.6% a 9.6%, la más alta de los dos últimos años.

1.2.4. Solvencia del Sistema Bancario

La solvencia del sistema bancario es un indicador que muestra la solidez patrimonial que actualmente cuentan las entidades, la cual ha estado por mucho tiempo por arriba del mínimo exigido por Ley (12.0%). Estos resultados están basados principalmente en la generación de utilidades y en un segundo término por el aporte de capital por una institución en el primer semestre del año. Esta situación le permite al sistema bancario atender oportunamente la creciente demanda de crédito, especialmente del sector empresarial.

**Gráfico II.4:
Solvencia
Bancos, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito**



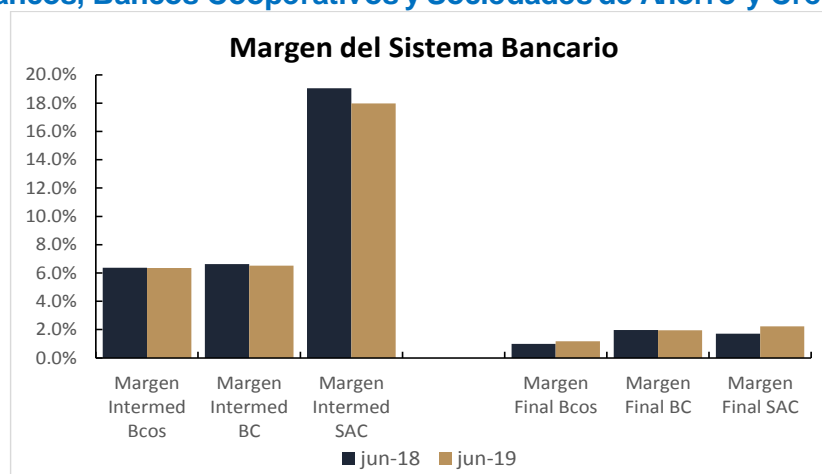
Fuente: Información proporcionada por la SSF

El sector bancario presenta una capacidad de crecimiento en activos ponderados de US\$4,124.4 millones, que en términos de la cartera de préstamos del sector representa el 29.7%, lo que fortalece su capacidad de apoyo al crecimiento de la economía como también la de absorber eventuales deterioros en sus activos crediticios.

1.2.5. Margen de Intermediación

Un mayor dinamismo de los ingresos de intermediación en comparación al de los costos de intermediación, ha resultado en que el margen de intermediación haya venido mostrando una recuperación en términos promedio. Los Bancos Cooperativos y SAC presentaron una leve reducción en comparación a junio del año anterior; sin embargo, estos representan menos del 10% de los resultados generados por el sistema bancario.

**Gráfico II.5:
Margen de Intermediación
Bancos, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito**



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Balances de las instituciones bancarias (SSF).

No obstante que las entidades han realizado esfuerzos en hacer un mejor manejo del gasto operativo y la constitución de provisiones por cartera de préstamos, dichos rubros siguen impactando los resultados de intermediación. Para junio de 2019 los Bancos Comerciales reflejan un margen final de 1.2%, el cual se compara favorable al 1.0% de junio del año anterior.

1.2.6. Tasas de Interés

Al primer semestre del año, la Tasa de Interés Básica Pasiva (TIBP) y la Tasa de Interés Básica Activa (TIBA) se mantuvieron estables. La TIBP, que corresponde a depósitos a 180 días plazo, osciló entre 4.24% y 4.34%, con un promedio de 4.30% experimentando un incremento anual de 6 p.b. El costo de captación que presentó la mayor reducción fue el de 150 días plazo con una disminución de 29 p.b.

La TIBA, que corresponde a los préstamos hasta un año plazo, fue en promedio de 6.57% experimentando un ligero incremento de 5 p.b. respecto al año anterior. El costo de financiamiento a corto plazo experimentó un alza principalmente en el segmento de particulares, el cual fue en promedio de 10.30%, con un incremento de 82 puntos base; por su parte la tasa de empresas fue de 6.48% con un ligero incremento de 1 punto base. El financiamiento a más de un año plazo presentó disminuciones en todos los

segmentos: particulares, empresa y vivienda de 43, 28 y 10 p.b. respectivamente, alcanzando tasas promedio de 10.86%, 8.19% y 7.42%. La tasa promedio de préstamos a más de un año fue de 9.79%, con una reducción de 32 puntos base.

Gráfico II.6:
Tasas de Interés Promedio Ponderado – En porcentaje



Fuente: Sistema de Tasas de Interés - BCR

1.3. RIESGO DE LIQUIDEZ

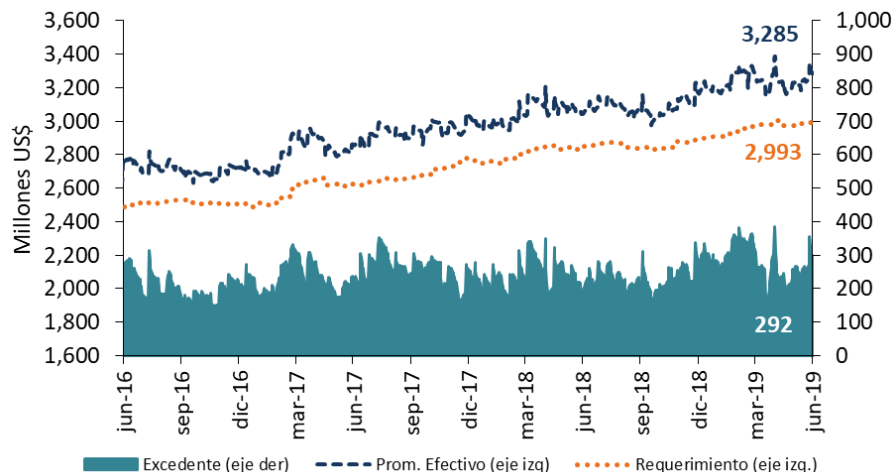
Las condiciones de liquidez continúan estables y en niveles relativamente holgados y superiores a los requerimientos regulatorios. Lo anterior se constata en el nivel alcanzado por el coeficiente de liquidez neta (32.8%) y los excedentes de reserva de liquidez que superan en alrededor de 10% a lo requerido y equivalen más de 2% de los depósitos totales. Este escenario de liquidez también habría incidido en la tasa de rendimientos de reportos.

No obstante, de mantenerse las condiciones económicas y financieras locales e internacionales, no se vislumbra en el corto plazo factores relevantes en el riesgo de liquidez.

1.3.1. Reservas de Liquidez

Las entidades financieras incrementaron sus reservas de liquidez (RL) aunque a un ritmo menor. Al cierre del semestre, el requerimiento de RL ascendió a US\$2,993.1 millones, registrando un incremento anual de US\$141.0 millones, el cual estaría asociado al aumento de depósitos de US\$711.0 millones.

Gráfico II.7:
Comportamiento de la Reserva de Liquidez (US\$MM)
Bancos, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito



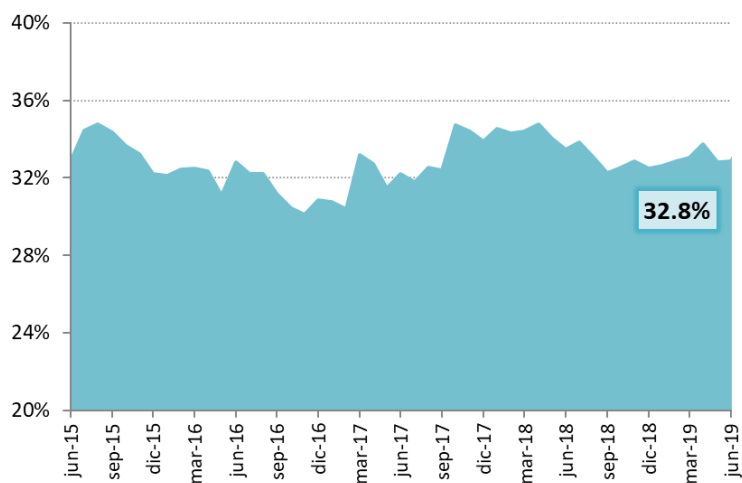
Fuente: Balances de bancos, bancos cooperativos y sociedades de ahorro y crédito.

El saldo promedio de RL ascendió a US\$3,285.3 millones, registrando un cumplimiento de 109.8%, con un excedente promedio de US\$280.4 millones. Con base en los niveles de liquidez que presenta el sistema financiero, se estima que los excedentes se mantengan en torno a US\$200.0 millones y no se advierten riesgos de incumplimiento del requerimiento en el corto plazo.

1.3.2. Coeficiente de Liquidez Neta (CLN)

El CLN es el indicador que mide la diferencia entre los activos líquidos y obligaciones inmediatas del sistema bancario, como proporción de los depósitos totales y títulos de emisión propia de corto plazo.

Gráfico II.8:
Coeficiente de Liquidez Neta (en porcentaje) - Sistema bancario



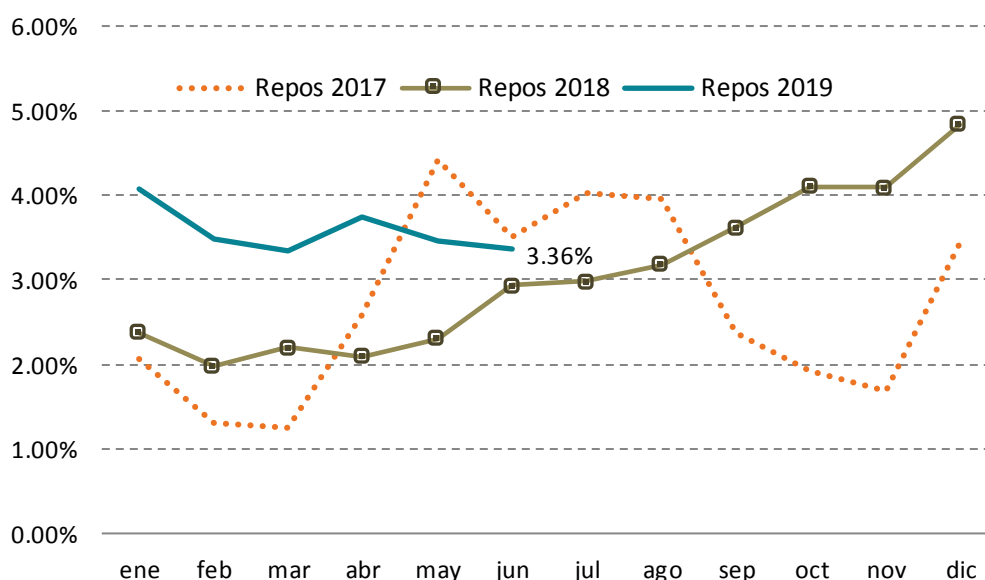
Fuente: Elaboración propia con base en información proporcionada por la SSF.

El comportamiento del indicador ha sido estable, con una leve disminución en el último año de 60 p.b. por el aumento de los pasivos inmediatos, especialmente del financiamiento externo. Sin embargo, continúa mostrando suficiente margen de holgura, cerrando el semestre en un nivel de 32.8%.

1.3.3. Tasa de Interés de Reportos y Préstamos Interbancarios

La tasa de rendimiento de las operaciones de reporto a 7 días plazo mostró su nivel más alto en enero (4.83%) y en los meses subsiguientes se mantuvo estable, oscilando entre 3.0% y 4.0% y cerrando junio en 3.36%; dichas tasas son superiores a las del año anterior, por cierta presión ejercida en la demanda de liquidez del sector bancario el cual concentró cerca del 42% de todas las operaciones.

Gráfico II.9
Tasa de Rendimiento de Reporto 7 días plazo



Fuente: con base en información del Sistema de Información Bursátil de la Bolsa de Valores de El Salvador.

Por su parte, en el mercado interbancario se realizaron tres operaciones de préstamos por un monto total de US\$6.0 millones, con una tasa promedio anual de 3.91%.

1.4. RIESGO DE CRÉDITO

1.4.1. Evolución del Crédito

La actividad crediticia ha experimentado un crecimiento mayor que el año anterior, sin embargo, comienza a mostrar signos de desaceleración, lo que pareciera corresponder al menor dinamismo del indicador adelantado de la actividad económica (IVAE), cuyo promedio mensual rondó el 2.2% durante el I semestre de 2019 (2.6% en 2018). El financiamiento empresarial es el de mayor crecimiento, impulsado por los sectores construcción e industrial; el primero en respuesta al revitalizamiento de la cartera de vivienda, que a vez impulsa una mayor incidencia en el crecimiento del crédito a los hogares. Los indicadores de calidad de la cartera crediticia muestran bajos niveles de riesgo, los que estarían controlados con mayor cobertura de provisiones. Sin

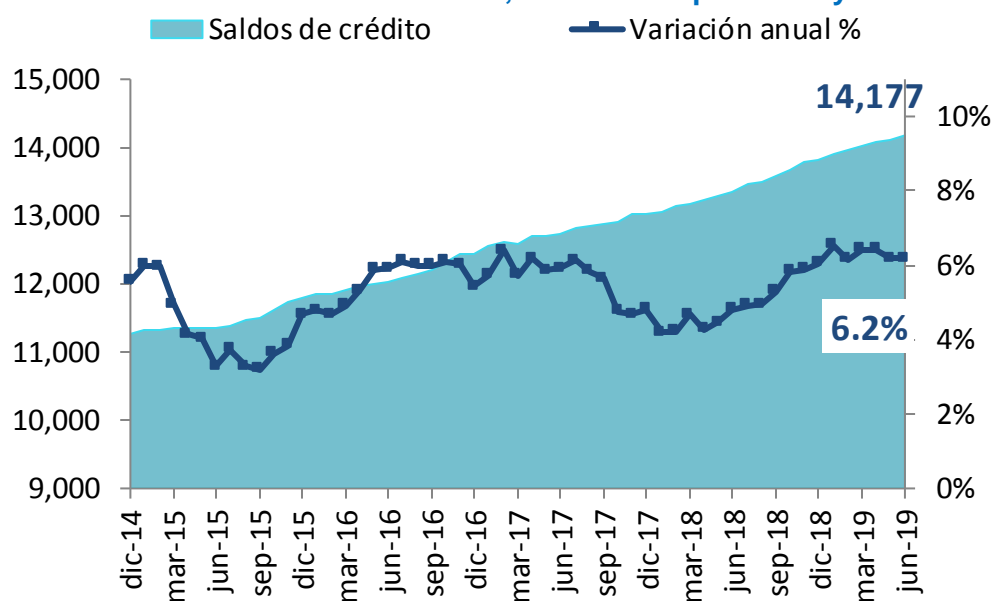
embargo, el crecimiento anual de las reestructuraciones del segmento de empresas es mayor que el año anterior, situación que debe ser monitoreada, especialmente de aquellas que operan en las ramas de actividad más sensibles al ciclo económico.

Por su parte, el crédito a los hogares no ha sido tan dinámico como otros períodos, pero continúa siendo el más relevante en la composición del portafolio crediticio.

Saldos de Crédito

La cartera de crédito del sistema financiero al cierre de junio 2019 asciende a US\$14,177 millones³, reflejando una variación anual del 6.2%, manteniendo un ritmo de crecimiento arriba del 6% durante todo el primer semestre de 2019.

Gráfico II.10:
Cartera de Créditos de Bancos, Bancos Cooperativos y SACs



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de Central de Riesgos.

La cartera de crédito a empresas ha aumentado su ritmo de crecimiento en el último año, lo cual se refleja principalmente en los préstamos a empresas residentes, los cuales han registrado un crecimiento anual (9.5%) superior al reportado un año atrás (7.7%).

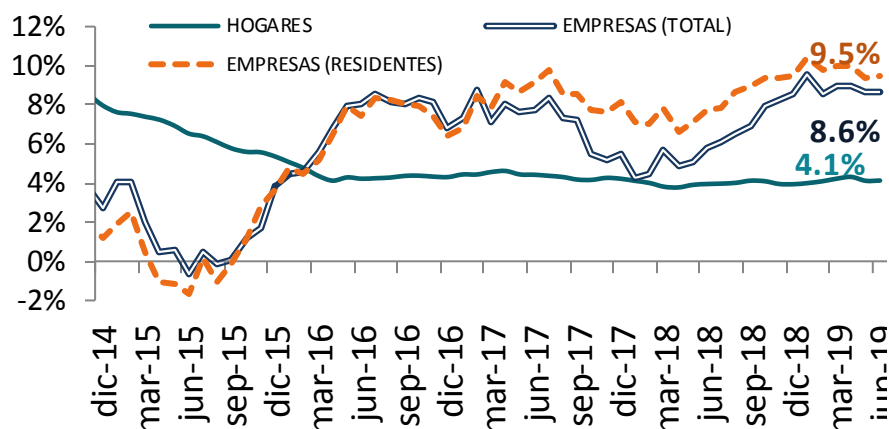
Los créditos al sector construcción son los de más rápido crecimiento y los que más han contribuido al incremento de la cartera de empresas respecto al año anterior. La mayor parte de sectores económicos productivos muestran un crecimiento positivo, sin embargo, los tres sectores de mayor tamaño reflejan un menor ritmo de crecimiento que el año anterior, en el caso del sector servicios la tasa de variación es negativa.

Por su parte, el crédito para consumo y adquisición de vivienda registró un saldo de US\$7,524.3 millones a junio de 2019, equivalente al 53.1% del total y un crecimiento anual de US\$298.3 millones (4.1%), de los cuales, 13.1% corresponde a tarjetas de crédito, 35.1% a préstamos para compra de vivienda y 51.9% a consumo de personas.

³ Incluye bancos, bancos cooperativos (excepto FEDECREDITO) y sociedades de ahorro y crédito.

El crédito a los hogares ha mantenido su ritmo de crecimiento, levemente superior al 4%, en el cual destaca una mayor dinámica de la cartera de crédito de vivienda, la cual contribuyó al 18% del incremento de los créditos a hogares a jun-19, mientras un año atrás la contribución no superó el 4%.

Gráfico II.11:
Tasa de crecimiento anual de cartera de crédito a empresas y hogares
Bancos, Bancos Cooperativos y SAC.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de Central de Riesgos.

El financiamiento empresarial continúa siendo el más dinámico en términos absolutos y relativos, con mayor énfasis en los sectores manufacturero y construcción.

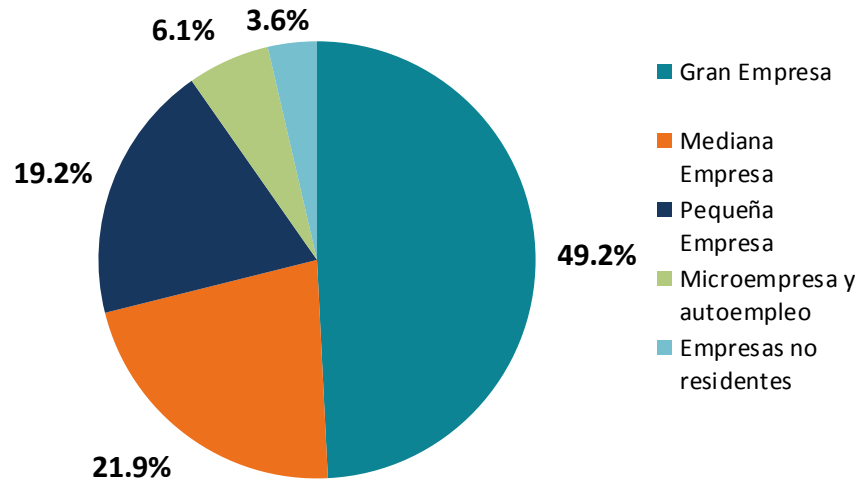
Tabla II.1:
Saldos de préstamos por Sector Económico
Bancos, Bancos Cooperativos y SAC.

SECTORES ECONOMICOS	US\$MM jun-19	Variac. anual US\$MM		Variac. anual %		Particip. %
		2018	2019	2018	2019	
CONSUMO	4,885	263.3	245.5	6.0%	5.3%	34.5%
VIVIENDA	2,640	11.3	52.7	0.4%	2.0%	18.6%
COMERCIO	1,888	159.6	63.5	9.6%	3.5%	13.3%
INDUST. MANUF.	1,406	119.2	102.0	10.1%	7.8%	9.9%
SERVICIOS	1,020	4.6	(19.2)	0.4%	-1.8%	7.2%
CONSTRUCCION	670	61.0	186.8	14.4%	38.6%	4.7%
AGROPECUARIO	447	26.1	33.2	6.7%	8.0%	3.2%
INSTS FINC. PRIVADAS	400	(98.4)	61.7	-22.5%	18.2%	2.8%
TRANS-ALMAC Y COM	308	16.6	29.0	6.3%	10.4%	2.2%
ELECT, GAS, AGUA	296	24.7	29.0	10.2%	10.9%	2.1%
ACTIV. NO CLASIFIC.	213	23.8	40.9	16.1%	23.8%	1.5%
MINERAS Y CANT.	5	(0.4)	0.5	-8.1%	10.2%	0.0%
TOTAL	14,177	611.5	825.6	4.8%	6.2%	100.0%
HOGARES (Vivda+Consumo)	7,524	274.7	298.3	4.1%	4.1%	53.1%
EMPRESAS	6,653	336.8	527.4	6.3%	8.6%	46.9%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de Central de Riesgos de la SSF.

En lo relativo a la participación por tamaño de empresas, las grandes empresas son el principal segmento, seguido de las pequeñas y medianas empresas (PYMES), sumando entre ambas una participación de 41.1%. Casi la totalidad del incremento en la cartera empresarial en el último año proviene de la cartera a grandes empresas residentes, con una variación anual de 20.3%.

**Gráfico II.12: Estructura de la cartera crediticia por tipo de Empresa⁴
Bancos Cooperativos y SAC**



Fuente: Elaboración propia con base en información de la Central de Riesgos SSF.

Calidad de la Cartera

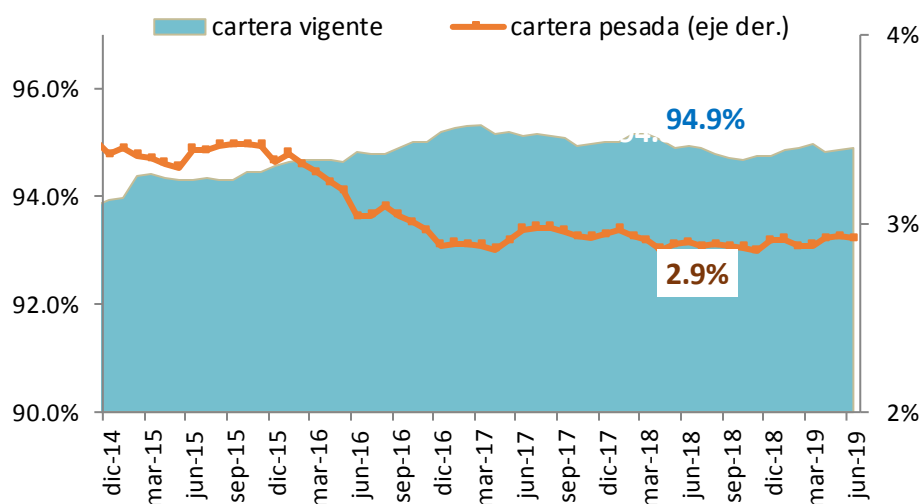
La calidad de la cartera de crédito puede medirse a través de los incumplimientos de los deudores, así como también por la calificación de riesgo que es asignada a cada uno de ellos. Al segmentar la cartera de créditos por categorías de riesgo, específicamente en cartera vigente y pesada⁵, se observa que esta última, la de mayor riesgo, ha tenido una participación estable desde mediados de 2017, sin llegar a superar el 3%.

Al desagregar la cartera pesada por sectores económicos, se observa que consumo es el de mayor crecimiento, seguido del sector empresarial. La cartera de vivienda presenta una reducción anual, lo cual se explica por el poco crecimiento de la cartera y su menor riesgo de crédito.

⁴ Tipos de empresas según normativa NPB04-17, separando los créditos a no residentes en un solo rubro.

⁵ Las categorías A1, A2 y B se consideran cartera vigente, mientras las categorías, D1, D2 y E representan a la cartera pesada, es decir la de mayor riesgo (no incluye la categoría C).

Gráfico II.13:
Comportamiento de la Cartera Crédito por Categorías de Riesgo (%)
Bancos, Bancos Cooperativos y SAC.



Fuente: Elaboración propia con base en información de la CETRI-SSF.

Tabla II.2:
Comportamiento de la cartera vigente y pesada por sector
Bancos, Bancos Cooperativos y SAC.

Sector económico	Vivienda		Empresas		Consumo	
	Vigente	Pesada	Vigente	Pesada	Vigente	Pesada
Saldo a jun-19 (US\$MM)	2,506	101	6,356	142	4,594	171
Participación del sector %	94.4	3.9	95.2	2.4	93.8	3.6
Var. anual (US\$MM)	63	-1	498	12	220	16
Var. anual %	2.6	-0.7	8.5	9.2	5.0	10.3

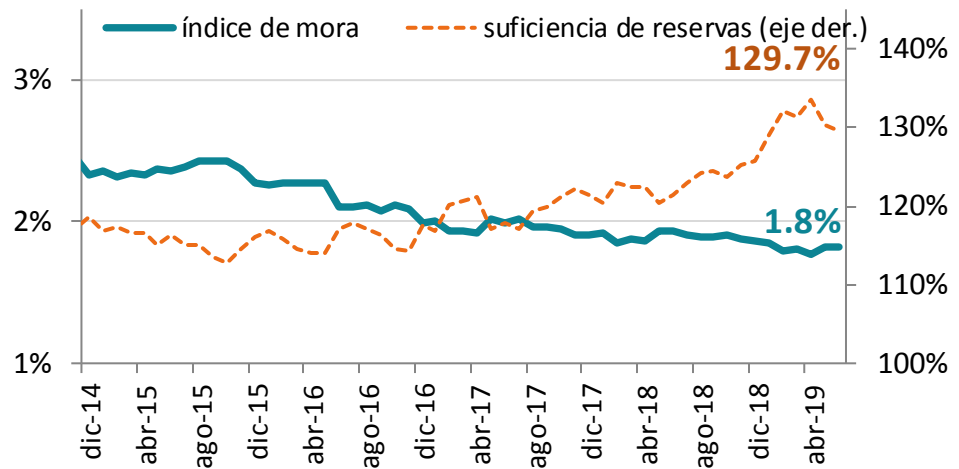
Fuente: Elaboración propia con base en información de la CETRI-SSF.

Incumplimientos de Cartera

El índice de mora ha presentado un leve descenso durante 2019, ubicándose en 1.8% al cierre del primer semestre. Durante este mismo período la suficiencia de reservas⁶ ha tenido un considerable crecimiento hasta alcanzar un valor del 129.7%. Ambos indicadores muestran una adecuada cobertura al riesgo de crédito, el cual permanece bajo a la fecha. El índice de mora de la cartera de vivienda presenta una tendencia decreciente, mientras los respectivos indicadores de consumo y empresas se han mantenido estables en los últimos meses.

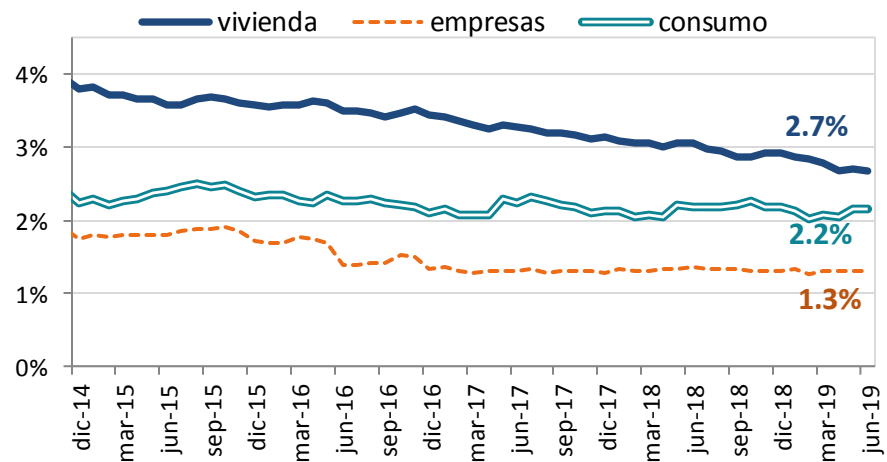
⁶ El índice de suficiencia de reservas se estima como la relación entre provisiones por incobrabilidad de préstamos a cartera vencida.

Gráfico II.14:
Índice de Mora y suficiencia de Reservas (en porcentaje)
Bancos, Bancos Cooperativos y SAC



Fuente: Elaboración propia con base en información de la CETRI y balances de SSF.

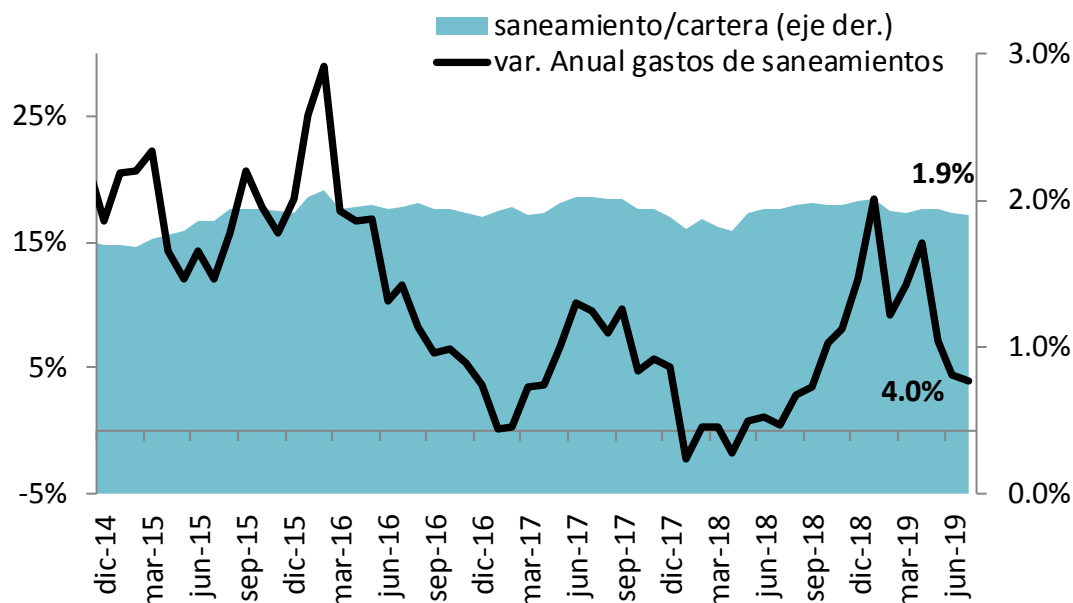
Gráfico II.15:
Índice de Mora por Sector Económico
Bancos, Bancos Cooperativos y SAC



Fuente: Elaboración propia con base en información de la CETRI-SSF.

Los gastos en saneamientos reflejan la aceptación de pérdidas por parte de las entidades debido a incumplimientos de la cartera de crédito. Al cierre de 2018 estos gastos habían mostrado un continuo crecimiento durante dicho año, sin embargo, dichos gastos presentan un menor ritmo de crecimiento en 2019, el cual asciende al 4%, lo que ha permitido que la ratio de gastos de saneamientos a cartera de crédito sea menor al 2.0%, lo que demuestra el control que las entidades bancarias han realizado gestionando el riesgo de crédito durante el primer semestre del presente año.

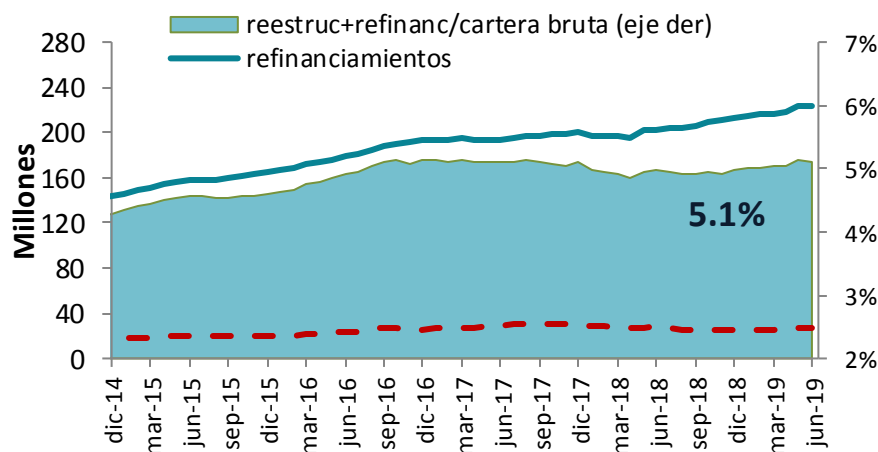
Gráfico II.16:
Saneamientos respecto a cartera de créditos y variación anual
Bancos, Bancos Cooperativos y SAC



Fuente: Elaboración propia con base en información de la CETRI-SSF y balances contables SSF.

Los créditos que son reestructurados o refinanciados pueden ser un indicador de posibles riesgos a futuro en la cartera de crédito. En el caso del sector consumo, los refinanciamientos presentan un crecimiento de 10.4% en el último año, mientras las reestructuraciones no experimentan incrementos. Al sumar los dos anteriores se observa que la participación de estos en la cartera de crédito ha rondado en torno al 5% desde 2018, lo que continúa reflejando la estabilidad en el riesgo de crédito de este sector.

Gráfico II.17:
Reestructuraciones y refinanciamientos de cartera de consumo
Bancos, Bancos Cooperativos y SAC.
(en US\$ millones y porcentaje)

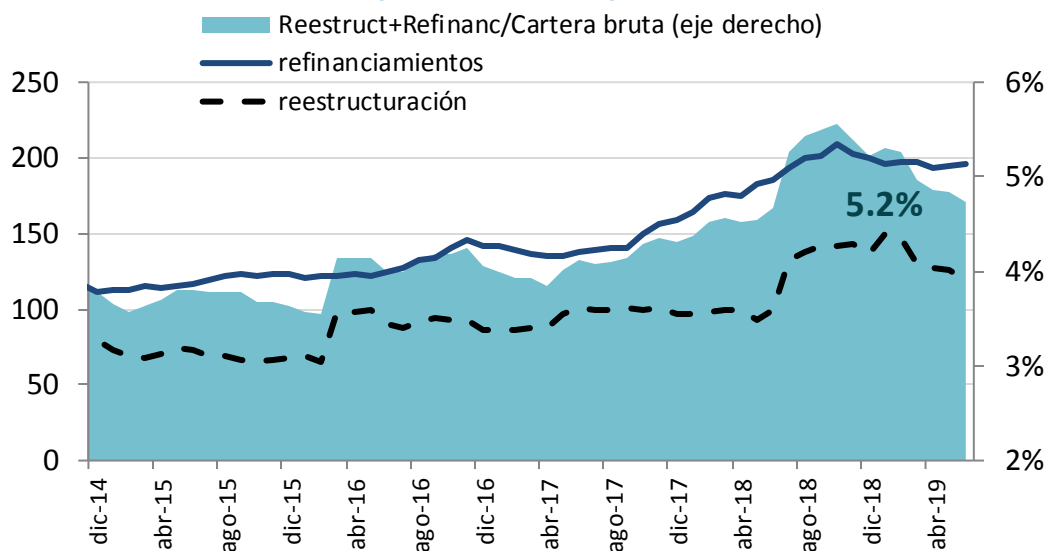


Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de la CETRI-SSF.

Por otra parte, las reestructuraciones de la cartera de empresas tuvieron un alza importante a mediados de 2018, con lo cual estas crecieron en un 19.4%

en el último año. Así la ratio de refinanciamientos y reestructuraciones a cartera de crédito pasó de un 4.3% a principios del año pasado hasta un 5.2% a junio 2019. Lo anterior podría ser una señal de un incremento en el riesgo de crédito a las empresas, principalmente en el rubro de reestructuraciones del sector servicios y de electricidad, gas, agua y servicios sanitarios, no obstante, otros indicadores como el índice de mora empresarial permanecen estables, sin riesgo significativo en la coyuntura actual.

Gráfico II.18:
Reestructuraciones y refinanciamientos de cartera de empresas
Bancos, Bancos Cooperativos y SAC.
(en US\$ millones)



Fuente: Elaboración propia con base en información de la CETRI-SSF.

1.4.2. Expectativas de crédito de corto plazo

Con el objetivo de recolectar información estadística para analizar los factores que afectan la dinámica crediticia, así como el comportamiento de la oferta y demanda de créditos para empresas y hogares, el Banco Central de Reserva realiza semestralmente un estudio de expectativas de corto plazo del crédito en El Salvador.

Entre los resultados obtenidos se identificó que los principales factores que obstaculizan el mayor otorgamiento del crédito son el comportamiento de la actividad económica para el sector de empresas y la capacidad de pago de los clientes para el sector consumo; factores que se han mantenido como los principales en los últimos años.

El estudio se desarrolla a través de una encuesta dirigida a los Bancos, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, obteniendo en el presente semestre la participación de 19 instituciones. En esta oportunidad se presentan resultados del primer semestre de 2019, incluyendo perspectivas de las instituciones para el segundo semestre del mismo año.

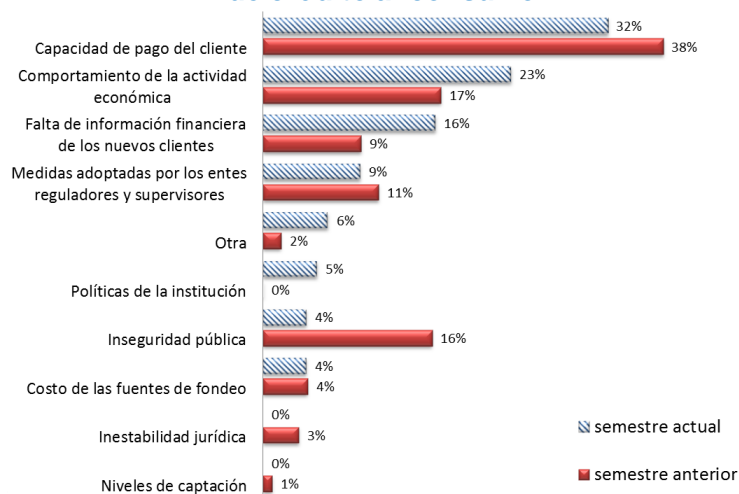
Gráfico II.19:
Factores que obstaculizan el mayor otorgamiento de crédito a las empresas



Fuente: Encuesta sobre el crédito – Primer semestre de 2019.

Por otra parte, para analizar la oferta crediticia, se consulta sobre la flexibilización o restricción de las políticas de aprobación de créditos. Al respecto, pese a que el 53% de los encuestados manifiesta que las políticas se mantienen sin cambios, hay un 37% que señala que se flexibilizaron. Para el análisis de la demanda de créditos, se consulta sobre el cambio que consideran que ha experimentado la demanda (solicitudes) de nuevos créditos.

Gráfico II.20:
Factores que obstaculizan el mayor otorgamiento de crédito al consumo



Fuente: Encuesta sobre el crédito – Primer semestre de 2019.

Para el análisis de resultados, se elabora el denominado Índice de Difusión (ID) que constituye un indicador global de la evolución de la variable analizada, construido como la diferencia entre el porcentaje de las respuestas que

muestran una evolución positiva (respuestas "moderadamente menos restrictivos" y "menos restrictivos"), menos el porcentaje correspondiente a las respuestas negativas ("moderadamente más restrictivos" y "más restrictivos"). En el caso de las preguntas sobre la demanda, las respuestas positivas indican incrementos y las negativas reducciones.

En términos generales, se consideran que IDs (valores absolutos) menores o iguales a 5% como una situación "sin cambios" o de "neutralidad", entre 5% y 10% de cambio o sesgo "leve", entre 10% y 20% cambio "moderado", entre 20% y 50% "significativo" y más de 50% "ampliamente difundido", todos respecto al semestre anterior.

A continuación, se presenta el resumen de cambios en la oferta y demanda de créditos para los segmentos empresariales y sectores económicos seleccionados.

Tabla II.3
Resumen de Cambios en la Oferta y Demanda Crediticia para cada uno de los sectores de crédito.

	Oferta		Demanda	
	Semestre actual	Expectativa	Semestre actual	Expectativa
Grandes Empresas	Sin cambios	Sin cambios	Incremento significativo	Incremento leve
Pymes	Flexibilización moderada	Sin cambios	Sin cambios	Incremento leve
Microempresas	Sin cambios	Flexibilización moderada	Sin cambios	Incremento moderado
Consumo	Sin cambios	Sin cambios	Incremento significativo	Incremento leve
Vivienda	Flexibilización moderada	Sin cambios	Sin cambios	Incremento leve
Construcción	Flexibilización leve	Sin cambios	Incremento significativo	Sin cambios

Fuente: Encuesta sobre el crédito – Primer semestre de 2019.

A nivel general, los resultados de la encuesta señalan que el crecimiento del crédito podría tender a moderarse por un menor crecimiento de la demanda de grandes empresas y del sector consumo, aunque se espera crecimiento en créditos a microempresas y en menor grado en PYMES y vivienda.

1.5. RIESGO SISTÉMICO

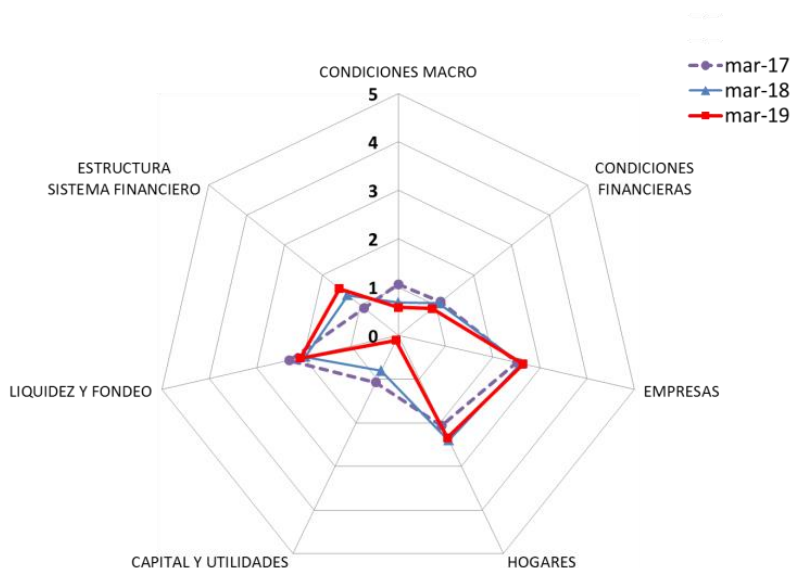
El Cobweb de El Salvador es una herramienta que permite monitorear la evolución temporal del riesgo sistémico, a partir del análisis de siete dimensiones que representan las fuentes de riesgo externas y las condiciones del sistema financiero y una dimensión que muestra el comportamiento del ciclo financiero. El objetivo es calificar el riesgo para cada dimensión en una escala del 0 al 5, donde el 5 denota el mayor nivel riesgo; de manera que al compilarlo en un gráfico refleje una aproximación de los diferentes riesgos internos y externos a los que está expuesto el sistema financiero.

A marzo de 2019, el nivel de riesgo sistémico se mantiene estable entre un nivel bajo y moderado, destacándose la reducción en la dimensión en el riesgo de capital y utilidades desde mediados de 2017, el más bajo en los últimos 14 años. Lo anterior debido a que partir de 2018 la rentabilidad de los bancos ha mejorado y también han aumentado sus provisiones, lo que ha fortalecido la capacidad del sistema bancario para afrontar los riesgos de la cartera de crédito.

Por otra parte, el desempeño de la economía estadounidense y mejoras en el déficit fiscal mantienen el riesgo de la dimensión condiciones

macroeconómicas en un nivel bajo. No obstante, el lento crecimiento de la economía salvadoreña reflejado en indicadores de demanda, tales como menor crecimiento del consumo y la inversión del gobierno, asimismo, las remesas también reflejan un menor crecimiento.

Gráfico II.21: COBWEB a Marzo 2019



Fuente: con base en información de BCR y SSF.

La dimensión de empresas presenta un nivel de riesgo moderado y estable en los últimos meses. El nivel actual refleja una desaceleración en las exportaciones y en la actividad industrial medida por el Índice de Producción Industrial (IPI). Como factores atenuantes se encuentra una disminución en indicadores del riesgo de crédito de empresas.

La dimensión de hogares también se encuentra en un nivel de riesgo moderado, debido a que se mantiene la desaceleración del crecimiento de los ingresos de los hogares⁷; de igual forma los depósitos de éstos han disminuido su tasa de variación anual, reflejando una menor liquidez. Lo anterior es compensado con una reducción en el riesgo de crédito para vivienda medida a partir de los vencimientos de la cartera vencida.

En cuanto al ciclo financiero, este se encuentra en una fase de recuperación considerando las cifras a junio-19⁸, mostrando períodos de aceleración del crédito como sucedió en 2018, el cual se debió principalmente al fuerte dinamismo del crédito de empresas. Sin embargo, a mediados de 2019 los créditos a dicho segmento han disminuido su ritmo de crecimiento, por lo que no se esperan cambios significativos en la fase del ciclo en el corto plazo.

⁷ El ingreso de los hogares se aproxima a través del ingreso de los cotizantes del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS)

⁸ Con base en proyecciones del crecimiento del PIB a jun-19.

Gráfico II.22: Dimensión Ciclo Financiero a Junio de 2019



Fuente: con base en información de BCR y SSF:

1.6. RIESGO SOBERANO

1.5.1 Exposición crediticia con el Sector Público

Los instrumentos emitidos por entidades públicas cobran relevancia en la composición del portafolio de inversiones de los bancos y los fondos de pensiones en los últimos doce meses. La mayor exposición de los bancos proviene de un mayor volumen de inversiones en LETES, CETES y Eurobonos emitidos por el Estado Salvadoreño, que crecieron en US\$146.2 millones, US\$54.1 millones y US\$24.4 millones respectivamente. El peso relativo en las inversiones totales de los bancos de los valores emitidos por entidades públicas representa más del 73%, pero sólo un 68.5% de esos instrumentos cuenta con garantía soberana.

Tabla II.4:
Inversiones de Bancos y Fondos de Pensiones
Composición de Cartera – En Millones US Dólares

Emisor	jun-18				jun-19			
	Bancos		Fondos de Pensión		Bancos		Fondos de Pensión	
	Saldo	Partic. %	Saldo	Partic. %	Saldo	Partic. %	Saldo	Partic. %
Sector Público (excluyendo BCR)	690.6	61.6%	8,287.2	78.8%	917.6	71.4%	9,064.1	80.0%
Banco Central	36.4	3.2%	30.5	0.3%	23.5	1.8%	23.5	0.2%
Titularizaciones de entidades públicas	3.0	0.3%	504.9	4.8%	1.7	0.1%	493.3	4.4%
Sub-Total sector público	730.0	65.1%	8,822.5	83.8%	942.8	73.3%	9,580.9	84.6%
Bancos, Empresa Privadas y Valores Extr.	390.6	34.9%	1,604.9	15.3%	343.1	26.7%	1,633.2	14.4%
Titularizaciones de empresas privadas	0.0	0.0%	94.9	0.9%	0.0	0.0%	116.4	1.0%
Sub-Total sector privado	390.6	34.9%	1,699.7	16.2%	343.1	26.7%	1,749.5	15.4%
Total	1,120.6	100.0%	10,522.2	100.0%	1,285.9	100.0%	11,330.5	100.0%

Fuente: con base en información proporcionada por la SSF y Bancos.

Fuente: Elaboración propia con información de la SSF

Los fondos de pensiones son los únicos que por mandato legal adquieren los valores que emite el Estado para financiar las obligaciones del extinto sistema de pensiones vigente hasta 1998, a través de la emisión de Certificados de Inversión Previsionales emitidos por el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales, los que representan el 62% de la cartera valorizada. Adicionalmente, los fondos de pensiones son un importante inversionista institucional en el mercado de valores local, adquiriendo en mercado primario valores de titularización emitidos por entidades autónomas, municipalidades y otras entidades privadas, así como valores bancarios.

El Estado salvadoreño se había caracterizado hasta 2017 por cumplir oportunamente con sus obligaciones de deuda, pero el *selective default* de mayo de ese año (por incumplimiento de algunas obligaciones previsionales) hace necesario alcanzar un amplio consenso para la gestión de las finanzas públicas, que incluya entre otros elementos un acuerdo fiscal de mediano y largo plazo que dote de estabilidad y sostenibilidad a dicha gestión, para evitar que la exposición por inversiones en valores públicos locales se convierta en un factor de riesgo que incida en la estabilidad del sistema financiero y de la economía en general.

2. SISTEMAS DE PAGO

2.1. Sobre la Vigilancia de los Sistemas de Pago

Los sistemas de pagos representan una pieza fundamental para la infraestructura financiera de un país. Se refieren al conjunto de instrumentos, procedimientos y procesos bancarios que transfieren el dinero o valores entre dos partes para la cancelación de obligaciones. Por lo que las operaciones de los sistemas de pagos se deben de realizar bajo condiciones de eficiencia y seguridad, elementos importantes para la estabilidad y desarrollo del sistema financiero y para el buen funcionamiento de la economía en su conjunto.

Dada la importancia de dichos sistemas, al ocurrir fallas de fuerte impacto en el funcionamiento de estos o en las interconexiones de sus participantes, puede desencadenar una situación de inestabilidad financiera o un escenario de crisis. Por este motivo, es necesario realizar funciones de vigilancia de los sistemas de pagos para su monitoreo constante desde una perspectiva integral, garantizando su correcta operatividad, seguridad y eficiencia para la prevención de riesgos sistémicos, lo cual es competencia de los Bancos Centrales ejercer dicha función.

En el caso del Banco Central de Reserva El Salvador, realiza dicha función a través de su Departamento de Vigilancia de Sistemas de Pagos, la cual está fundamentada en su Ley Orgánica, Art.3 literal g) “velar por el funcionamiento de los sistemas de pagos” y Art. 67. “El Banco velará por el normal funcionamiento de los sistemas de pagos y de liquidación de valores, especialmente por aquellos que son fundamentales para la eficiencia y estabilidad del sistema financiero...”

Asimismo, El Salvador forma parte del *Tratado Regional sobre Sistemas de Pagos y Liquidación de Valores de Centroamérica y República Dominicana*, el cual propicia la seguridad jurídica, el desarrollo y el fortalecimiento de los sistemas de pagos y de liquidación de valores con importancia sistémica de la región y fortalece las competencias sobre los sistemas de pagos de los bancos centrales de los Estados parte.

2.2. Importancia de la Vigilancia de los Sistemas de Pago y Liquidación de Valores

Dada la importancia, el desarrollo y la evolución constante de los sistemas de pagos y liquidación de valores por el avance de la tecnología, éstos se vuelven susceptibles a riesgos, por lo que se hace vital realizar las funciones de vigilancia de sistemas de pagos ya que ésta se centra en sus riesgos inherentes con un enfoque transversal y colectivo.

La Vigilancia de Sistemas de pago pretende:

- Prevenir el riesgo sistémico (control de riesgos individuales y sistémicos)
- Promover la eficiencia de los sistemas e instrumentos de pago.

- Proteger la confianza del público en los medios de pago.
- Promover la distribución equitativa de derechos y obligaciones entre las partes.
- Ampliar la gama de servicios de pago.

Asimismo, para el desarrollo de esta función es esencial la adopción de Principios y Estándares Internacionalmente aceptados; los cuales se aplican a sistemas de importancia sistémica, sistemas de liquidación de valores y sistemas de pago de bajo valor. Tal es el caso de los Principios Aplicables a las Infraestructuras de los Mercados Financieros (IMF) emitidos por el Comité de Sistemas de Pagos y Liquidación (CPSS) y la Organización Internacional de Comisión de Valores (IOSCO), los cuales incluyen las mejores prácticas internacionales para la organización, operación y administración de riesgos, entre otros. Estos principios tienen el propósito de asegurar que dichas infraestructuras sean seguras y eficientes, para que funcionen adecuadamente incluso bajo condiciones de estrés.

2.3. Riesgos en las Infraestructuras de los Mercados Financieros

De acuerdo con los Principios Internacionales antes mencionados, los principales riesgos de las Infraestructuras de Mercados Financieros (IMF) son las siguientes:

- **Riesgo de crédito:** Cuando una parte del sistema sea incapaz de cumplir totalmente con sus obligaciones financieras dentro del mismo, ya sea en el presente o en cualquier momento del futuro.
- **Riesgo de liquidez:** Sucede cuando una parte del sistema no cuente con fondos suficientes para cumplir con sus obligaciones financieras dentro del mismo en la forma y momento debidos, aunque pueda hacerlo en algún momento del futuro.
- **Riesgo legal:** Se presenta cuando hay falta de claridad o transparencia legal que pueda afectar la seguridad jurídica de las transacciones que se realizan en las infraestructuras.
- **Riesgo operativo:** Derivado de factores funcionales tales como fallos técnicos o errores de operación causen o exacerben los riesgos de crédito o liquidez.
- **Riesgo sistémico:** Cuando la incapacidad de uno de los participantes para cumplir con sus obligaciones, o una alteración en el propio sistema, pueda resultar en la incapacidad de otros participantes del sistema o de instituciones financieras en otras partes del sistema financiero para cumplir con sus obligaciones al momento de su vencimiento. Tal incumplimiento podría causar problemas crediticios o de liquidez generalizados.

2.4. Proyectos y Avances en la Vigilancia de los Sistema de Pago

Durante el primer semestre 2019 se avanzó en plan de trabajo institucional con las siguientes actividades:

- **Elaboración de bases de datos propias de la Vigilancia** e indicadores para el seguimiento del desarrollo de los diferentes sistemas de pagos de importancia sistémica administrados por Banco Central.
- **Elaboración y/o adecuación de la normativa de funciones de vigilancia** de los Sistemas de Pagos, de acuerdo con estándares internacionales. Como el Instructivo de Vigilancia de Sistemas de Pagos, Instructivo para la remisión de información de los pagos minoristas, entre otros.
- **Asesoría a Normativa en Sistemas de Pagos de Empresas Privadas:** revisión y adecuación de la normativa de Servicio Interbancario de Transferencias Electrónicas (ACH El Salvador) debido al proceso de

cambio en su modelo de negocio a pagos inmediatos. Lo anterior en cumplimiento a los estándares internacionales en sistemas de pagos. al mercado de servicios e instrumentos de pagos, en el contexto de vigilancia de sistemas de pagos e inclusión financiera.

- **Elaboración de Estrategia de Modernización de los Sistemas de Pago y Liquidación de Valores**, y puesta en consulta con unidades involucradas en este proceso. Este proyecto es importante ya que el BCR es el ente que impulsa importantes avances en la modernización de los sistemas de pagos; tal es el caso del proyecto en desarrollo de la modernización de la Cámara Electrónica de Compensación de Cheques
- **Análisis e incorporación de las observaciones presentadas por la industria al Anteproyecto de Ley de Sistemas de Pagos y Liquidación de Valores** que tendrá por objeto regular el funcionamiento de dichos sistemas, así como la vigilancia aplicable a los sistemas, instrumentos y servicios de pagos en la República de El Salvador.
- Además de lo anterior, el Departamento de Vigilancia **emite informes de Vigilancia y brinda asesoría a otras unidades del BCR**, en temas como: instrumentos de pagos, innovaciones, modernización, horarios en sistemas de pagos, entre otros.

2.5. Desempeño de los Sistemas de Pagos

El sistema de pagos es la infraestructura que permite la transferencia de valor monetario con el propósito de que las partes liberen sus respectivas obligaciones. Está constituido por un conjunto de instituciones, instrumentos, reglas, procedimientos y estándares. Su buen funcionamiento determina la eficiencia del dinero como medio de pago, y la disminución de riesgos asociados con su uso.

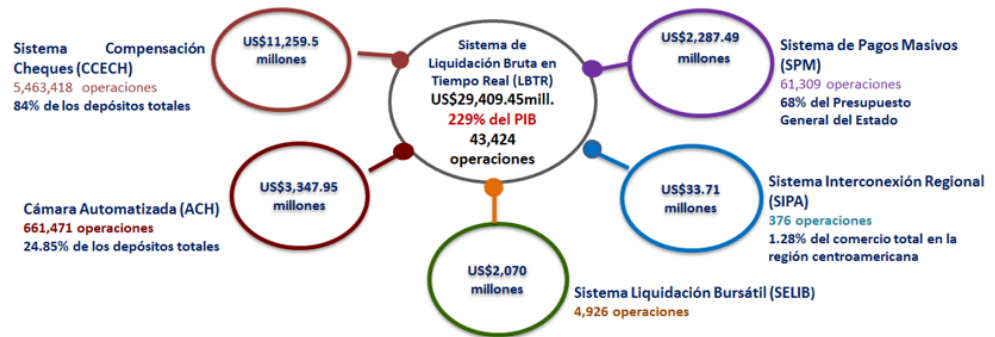
En este contexto, el Banco Central de Reserva (BCR) tal como lo dispone su Ley Orgánica, **vela por el buen funcionamiento de los sistemas de pagos y liquidación de valores, especialmente por aquellos que son fundamentales para la eficiencia y estabilidad del sistema financiero**, manteniendo una constante modernización, monitoreo y vigilancia de estos, así como administrando y proveyendo los principales sistemas de pagos del país.

El principal sistema de pagos del país es el **Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR)**, el cual es el eje y soporte central de toda la infraestructura de pagos nacional, por ser este en el que ocurre la liquidación monetaria de las transacciones realizadas en los diversos mercados considerados como críticos. En este sistema se procesan transferencias de fondos entre cuentas de depósito que los participantes del sistema financiero y sector público mantienen en el BCR.

Adicionalmente, en el LBTR liquidan otros sistemas de pagos, tales como: el Sistema de Compensación de Cheques (CCECH), Sistema de Pagos Masivos (SPM), Sistema de Interconexión de Pagos (SIPA), Liquidación de Valores y la Cámara de Compensación Automatizada (ACH), operaciones provenientes de la Bolsa de Valores, liquidados a través de la Depositaria de Valores del país, CEDEVAL.

En el esquema siguiente se presenta el monto y volumen de operaciones procesadas por los diferentes sistemas de pagos durante el primer semestre de 2019:

Sistemas de Pago y movilidad de los fondos en la economía del país
Monto en US\$ millones y volumen de operaciones
Periodo enero a junio de 2019



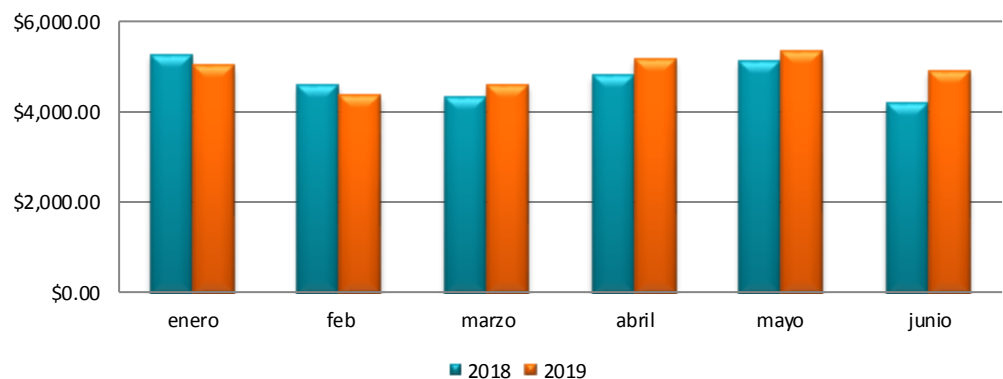
A continuación, se presenta el comportamiento de los Sistemas de Pagos del Banco Central y el administrado por operadores privados (ACH), así como aspectos relevantes ocurridos durante primer semestre de 2019.

2.5.1. Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR)

El LBTR es un sistema automatizado de liquidación en el cual las órdenes de pago se procesan una a una en tiempo real (de forma continua), por cuenta de los propios bancos, así como aquellas solicitadas por sus clientes. Dado que la liquidación se realiza a través de cuentas de depósito y saldos monetarios en el BCR, se elimina el riesgo de liquidación interbancaria pues el banco receptor sabe que los fondos han sido liquidados de manera definitiva, por lo que dicho banco puede disponer de los fondos o acreditar inmediatamente los mismos a favor del cliente beneficiario.

El monto liquidado a través del LBTR durante el primer semestre 2019, ascendió a US\$29,409.44 millones, el cual se integra de la siguiente manera: Operaciones locales US\$23.795.50 millones, (80.92%), operaciones internacionales US\$5,580.22 millones (18.97%) y operaciones regionales US\$33.72 millones (0.11%).

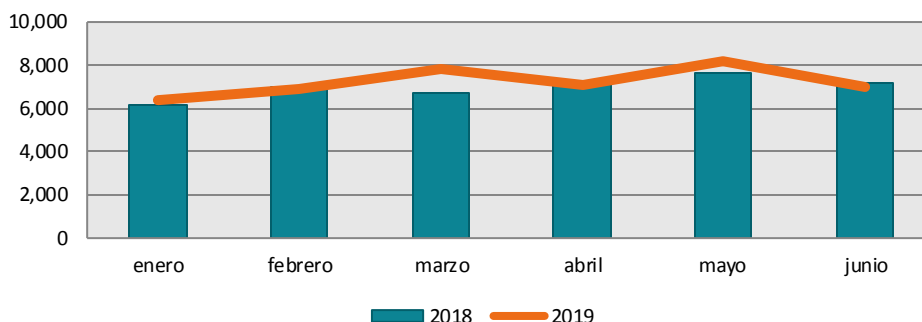
Gráfico II.23: LBTR - Monto mensual de operaciones liquidadas
Enero - junio 2018-2019 (Millones de USD)



Fuente: Sistema LBTR-BCR.

Este monto se incrementó en US\$1,090.27 millones, respecto al primer semestre del año 2018, influenciado principalmente por las siguientes operaciones: Egresos internacionales (US\$2,354.58 millones), Ingresos internacionales (US\$2,741.63 millones), entre cuentas del GOES (US\$1,508.68 millones), entre otros.

Gráfico II.24: LBTR - Volumen mensual de operaciones liquidadas. Enero - junio 2018-2019 (Unidades)



Fuente: Sistema LBTR-BCR.

En cuanto al volumen de operaciones realizadas a través del LBTR, se liquidaron 43,424 operaciones, integradas de la siguiente manera: Operaciones locales 41,100 (94.64%); operaciones internacionales 1,948 (4.49%) y operaciones regionales 376 (0.87%). El volumen total incrementó en 1,528 operaciones en relación al primer semestre de 2018.

Las operaciones a las que principalmente se les atribuyó el incremento fueron: Operaciones de bancos por cuenta de terceros (917 operaciones), liquidación ACH (323), pago de planilla a través del SPM (146), transferencias de bancos a GOES (111) operaciones, entre otras.

2.5.2. Cámara de Compensación de Cheques (CCECH)

La CCECH es el sistema electrónico que facilita el proceso de compensación y liquidación de los cheques, que son intercambiados entre bancos, bancos cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito –SAC.

En la actualidad la Cámara de Cheques es administrada por el BCR, opera con 19 Participantes entre los cuales están Bancos, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito debidamente autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero.

El monto compensado de cheques fue de US\$11,260.0 millones. Al realizar una comparación respecto al primer semestre del 2018, muestra una disminución de US\$219.5 millones.

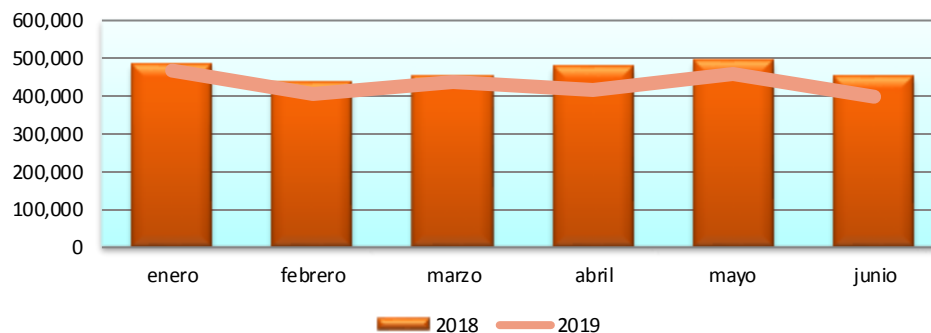
**Gráfico II.25: Monto mensual de cheques compensados en la CCECH
Enero - junio 2018-2019 (Millones de USD)**



Fuente: Sistema CCECH - BCR

El volumen de cheques fue de 2,583,078 cheques, disminuyendo 202,817 cheques respecto al primer semestre de 2018.

**Gráfico II.26: Volumen mensual de cheques compensados en la CCECH
Enero - junio 2018-2019 (Unidades)**



Fuente: Sistema CCECH - BCR

2.5.3. Sistema de Pagos Masivos (SPM)

El SPM es la plataforma tecnológica que permite canalizar pagos de forma masiva agrupados en lotes en una misma transacción desde un participante origen hacia un participante destino. A la fecha es utilizado principalmente por el Ministerio de Hacienda para realizar sus pagos.

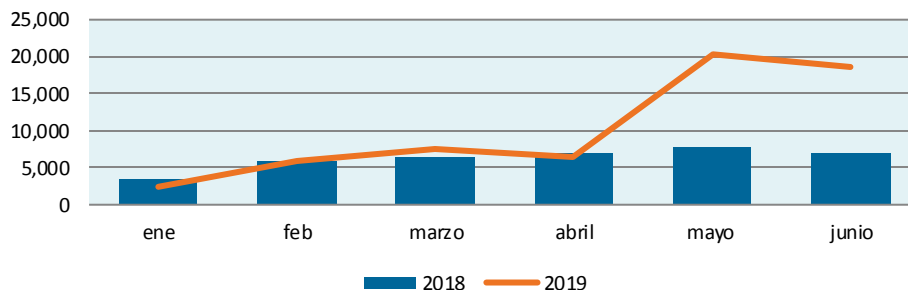
**Gráfico II.27: Pagos realizados por medio del SPM
Enero - junio 2018 - 2019
(Millones de USD)**



Fuente: Sistema SPM-BCR

Durante el primer semestre del 2019, se recibieron lotes de pagos a través del SPM por un monto de \$2,287 millones, con 10,853 lotes y 61,309 registros, los cuales fueron liquidados en el LBTR en concepto de pagos a proveedores, salarios, y transferencia por devolución de renta. También se liquidaron operaciones del Proveedor de Dinero Electrónico (PDE).

**Gráfico II.28: Volumen mensual de pagos procesados
a través del SPM
Enero - diciembre 2018 - 2019 (Unidades)**



Fuente: Sistema SPM-BCR

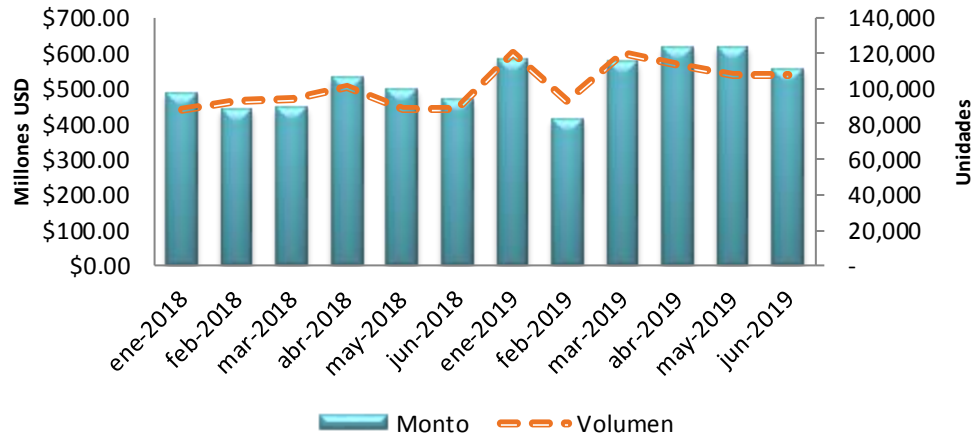
En mayo y junio de 2019, los registros en este sistema de pagos se han incrementado en un promedio de 267% con relación a los mismos meses del año 2018, en vista que el Ministerio de Hacienda realizó las devoluciones del Impuesto Sobre la Renta 2019.

2.5.4. Cámara de Compensación Automatizada ACH (Automated Clearing House)

La ACH (Por sus siglas en inglés “Automated Clearing House”), es un sistema utilizado por las instituciones financieras para enviar, procesar, distribuir y recibir pagos y transferencias de una manera sistematizada. En El Salvador es administrada por privados y cuenta con 10 participantes.

A partir de junio de 2016, habilitó el servicio de tres liquidaciones diarias, en las cuales las operaciones recibidas en las dos primeras sesiones se liquidan en cuenta de los clientes en el mismo día y la última el siguiente día hábil.

Gráfico II.29: Monto y volumen mensual de operaciones compensadas en la ACH. Enero-junio 2018-2019 (Millones de USD y unidades)



El monto compensado de la ACH fue de US\$3,348.0 millones, con un incremento de US\$491.55 millones respecto al primer semestre del 2018. Asimismo, compensó un total de 661,471 operaciones, con un incremento de 108,597 operaciones, respecto al mismo periodo del año 2018.

2.5.5. Resumen del Desempeño de los Sistemas de Pago

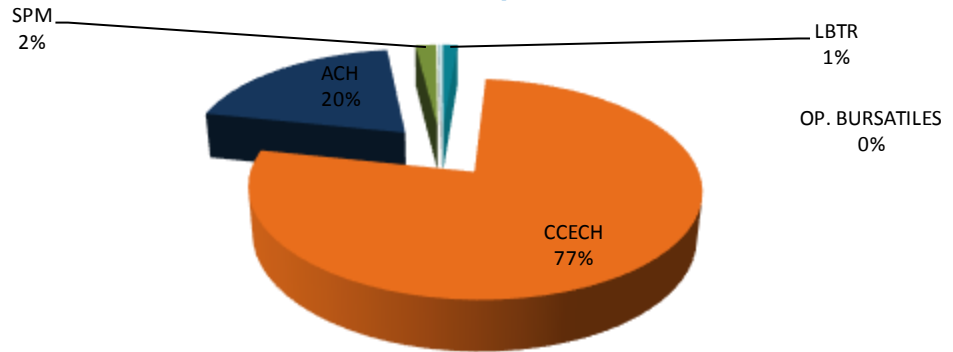
El gráfico siguiente ilustra el peso de los principales sistemas de pagos del país, considerando los montos y volúmenes procesados, observándose que el LBTR es el sistema que procesa el 61% de montos y la Cámara de Compensación de Cheques es la que procesa el 77% en volumen de operaciones.

Gráfico II.30: Participación de sistemas de pagos. Montos Procesados. (Millones de US\$)



Fuente: Sistemas LBTR, SPM, CCECH.

**Gráfico II.31: Participación de sistemas de pagos.
Volumen de operaciones**



Fuente: Sistemas LBTR, SPM, CCECH.

2.5.6. Estrategia para la Modernización de los Sistemas de Pago

El BCR, a través de la Gerencia de Operaciones Financieras y el Departamento de Pagos y Valores, como parte de sus objetivos estratégicos se encuentra liderando el proyecto de Modernización de la Compensación de Cheques, y el fortalecimiento del Sistema de Pagos Masivos, con el objetivo de hacer más eficientes y seguros los pagos, así como acortar los tiempos de compensación de los cheques a más tardar al siguiente día hábil de ser depositado.

Entre otras acciones el Departamento de Pagos y Valores (DPV) en el primer semestre de 2019, ha realizado las siguientes gestiones:

- Pruebas internas de los sistemas adquiridos.
- Visita a las imprentas de cheques.
- Capacitación a los participantes (Bancos, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, MIHAC).
- Discusiones técnicas con *Montran* (Desarrollador de los sistemas). ■

3. OTROS MERCADOS

3.1. Mercado de Pensiones

A junio de 2019, el SAP registró 3.29 millones de afiliados, de los cuales únicamente 729.22 mil son cotizantes efectivos, es decir únicamente el 22.19%. Se observa que aún existe una brecha significativa entre la población afiliada al SAP y los cotizantes efectivos. Con relación a la Población Económicamente Activa (PEA), la proporción de cotizantes en el SAP es de 24.27%. El incremento en número de cotizantes al SAP fue de 8,926 (1.24%) respecto al año anterior.

La cartera valorizada del Fondo Especial de Retiro y del Fondo Conservador ascendió a US\$11,330.46 millones (incluyendo los depósitos en cuenta corriente). El 62.17% de dicha cartera se encuentra concentrada en Certificados de Inversión Previsionales (CIP) emitidos por el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP). Del total de CIP para ambos fondos (US\$7,043.66 millones) el 74.41% corresponden a CIP A y el 25.59% a CIP B.

**Tabla II.5: Cartera Valorizada del Fondo de Pensiones
Por Tipo de Emisor a junio de 2019 (En millones de US\$ y porcentaje)**

	Fondo Conservador		Fondo Especial de Retiro		Fondo de Pensiones Total	
Emisiones del FOP (CIP)	\$ 6,052.08	58.81%	\$ 991.58	95.31%	\$ 7,043.66	62.17%
Ministerio de Hacienda	\$ 1,817.31	17.66%	\$ -	0.00%	\$ 1,817.31	16.04%
Bancos y Entidades Financieras	\$ 628.55	8.44%	\$ -	0.00%	\$ 628.55	7.66%
Otros Entidades Públicas	\$ 868.41	6.11%	\$ -	0.00%	\$ 868.41	5.55%
Valores Extranjeros	\$ 91.40	4.29%	\$ -	0.00%	\$ 91.40	3.90%
Cuentas Corrientes	\$ 441.60	3.09%	\$ -	4.69%	\$ 441.60	3.24%
Alcaldías	\$ 72.96	0.89%	\$ -	0.00%	\$ 72.96	0.81%
Sociedades Nacionales	\$ 317.81	0.71%	\$ 48.76	0.00%	\$ 366.56	0.64%
Total	\$ 10,290.13	100.00%	\$ 1,040.34	100.00%	\$ 11,330.46	100.00%

Fuente: elaboración propia en base a datos de la SSF

La alta concentración del Fondo de Pensiones en CIP conlleva a que la rentabilidad de toda la cartera sea altamente dependiente del rendimiento de estos títulos. Con la reforma de 2017, se incrementó la tasa de rentabilidad de los CIP, abriendo la oportunidad para mejorar el rendimiento del fondo de pensiones. Para el 2019, la tasa de interés de los CIP se estableció en 3.00% para las emisiones anteriores a la reforma y en 6.00% para las emisiones posteriores. Al cierre del 2018, la rentabilidad nominal del Fondo de Pensiones Conservador primer semestre de 2019 fue de 4.84% y del Fondo Especial de Retiro 4.41%, mientras que la rentabilidad real fue de 4.02% y 3.60%, respectivamente.

Los Fondos de Pensiones mantienen una participación relevante en el mercado de valores. Las compras en el mercado primario e internacional representaron el 39.75% y 8.16% del total en sus mercados, respectivamente. El 100% de los títulos adquiridos en el mercado internacional son títulos emitidos por el Estado de El Salvador (Eurobonos SV y Notas SV).

Las utilidades del ejercicio al primer semestre de 2019 de las dos AFP fueron de US\$12.48 millones, con una reducción del 11.26%, respecto al mismo periodo del año anterior. A pesar de que ambas administradoras experimentaran incrementos en los ingresos por comisiones, éstos no fueron suficientes para registrar una mejora en las utilidades por el incremento de los gastos por administración y de operación, principalmente los gastos de personal y administrativos. La rentabilidad patrimonial disminuyó respecto al año anterior pasando de 66.49% en junio 2018 a 55.40% en junio 2019.

El SPP muestra un crecimiento en la relación de personas pensionadas por cada cotizante, pues tuvo una ratio de 14.05, mientras en junio de 2018 fue de 12.29. La cantidad de cotizantes en el SPP sigue reduciéndose debido a que no se permiten nuevas afiliaciones.

Por tipo de sistema, la población cotizante del SAP representa el 24.27% de la PEA, mientras que la población cotizante del SPP solamente el 0.23%. En el caso del SPP, la población cotizante es significativamente pequeña, debido a que se trata de un sistema cerrado en el que ya no entran nuevos cotizantes, con una población mayormente pensionada.

La deuda previsional (US\$6,829.34 millones)⁹ continúan presionando las finanzas públicas dado que representa el 26.21%¹⁰ de la deuda pública total. La mayor parte de la deuda total corresponde a CIP A (US\$5,082.71 millones, equivalente a 19.32% del PIB). Por su parte, los CIP B han tenido un leve

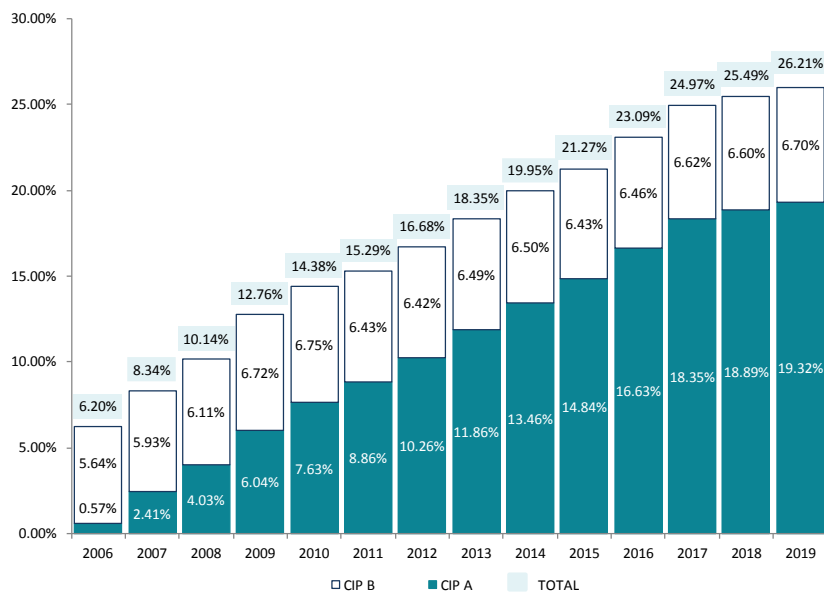
⁹Incluyendo CIP A y CIP B, sin embargo, únicamente la deuda de CIP A es considerada en la deuda oficial del país.

¹⁰Considerando únicamente los CIP A, que son los únicos considerados en la deuda oficial del país.

crecimiento en los últimos años y mantiene un peso significativo respecto al PIB (US\$1,746.63 millones, que equivale a 6.70% del PIB).

Antes de la reforma del 2017, el crecimiento promedio interanual de la deuda era del 18.51% (2007-2017), a partir de la reforma, el crecimiento de la deuda fue de 6.69% a diciembre de 2018 y de 6.18% a junio de 2019.

Gráfico II.32: Deuda Previsional (FOP) respecto al PIB



Fuente: con base en informes financieros publicados por SSF

3.2. Mercado de Valores

Durante el semestre los emisores que más demandaron financiamiento a través de colocación de valores en el mercado primario, según el sector económico al que pertenecen, fueron: 4 empresas privadas, 4 bancos, 3 otras entidades financieras y 3 entidades públicas.

Los principales inversionistas son: Fondos de Pensiones, empresas de servicio, bancos, aseguradoras, inversionistas naturales locales y extranjeros y los Fondos de Inversión, entre otros.

El volumen operativo del mercado de valores durante el semestre ascendió a US\$2,070 millones, mayor en alrededor de 11% (US\$197 millones), respecto al mismo semestre del año anterior. El impulso del mercado provino de los aumentos en los mercados de reporto (US\$252 millones) y primario (US\$118 millones), que contrarrestaron las disminuciones los segmentos de operaciones internacionales (US\$110 millones) y secundario (US\$58 millones).

Tabla II.6:
Mercado de Valores - Transacciones acumuladas
por Mercado y Emisor*

Mercados	Ene - Jun 2018				Ene - Jun 2019				Variación Interanual	
	Millones de US\$			Estructura	Millones de US\$			Estructura	\$	%
	Privado*	Público*	Total	%	Privado	Público	Total	%		
Primario	118.3	142.4	260.7	13.9%	215.5	163.5	379.0	18.3%	118.3	45.4%
Secundario	67.2	40.3	107.5	5.7%	4.0	45.2	49.2	2.4%	-58.3	-54.3%
Reportos	357.4	867.3	1,224.7	65.4%	132.0	1,344.3	1,476.3	71.3%	251.6	20.5%
Internacional	2.9	272.7	275.6	14.7%	11.4	154.3	165.7	8.0%	-109.9	-39.9%
Accionario	4.4	0.0	4.4	0.2%	0.1	0.0	0.1	0.0%	-4.3	-97.0%
Total	550.3	1,322.7	1,872.9	100.0%	363.1	1,707.3	2,070.4	100.0%	197.4	10.5%

(*) Se refiere al sector al que pertenece el emisor: Privado o Público.

Fuente: Sistema de Información Bursátil de la Bolsa de Valores de El Salvador.

Como es característico de la plaza, los reportos dominaron la dinámica transaccional y la tendencia de mercado concentrando la mayor porción de las operaciones (71%), seguido del primario y de operaciones internacionales. El 82% de toda la actividad bursátil involucró valores de emisores públicos. En el mercado primario destacan las emisiones de Letra (LETES) y Certificados (CETES) del Tesoro del Ministerio de Hacienda por US\$163.5 millones, emisiones bancarias por US\$119.3 millones, así como titularizaciones y otras emisiones privadas.

Lo más más destacado del semestre

- El notable aumento de más de 45% de colocaciones en el mercado primario, impulsadas por la mayor demanda de financiamiento bancario y de otras entidades financieras, así como las emisiones de empresas del sector real y las titularizaciones.
- Luego de 9 años en el mercado, la figura de titularización acumula cerca de US\$1,052 millones. Este mecanismo ha facilitado la canalización de recursos para el desarrollo de proyectos estratégicos de alcance nacional, tales como la generación de energía geotérmica, acueductos y alcantarillados, red vial, ampliación y modernización del aeropuerto, así como proyectos de desarrollo municipal. Los fondos de pensiones son los principales inversionistas adquiriendo el 66% de las emisiones.
- Los fondos de inversión, que constituyen una opción de inversión minorista, acumulan al primer semestre más de US\$71 millones, los cuales son administrados por tres gestoras en operación: SGB, Banagrícola y Atlántida, durante agosto de 2019, la Gestora SGB anunció el lanzamiento de un nuevo fondo de inversión denominado "Inversión por Objetivos" (IxO), consistente en un esquema de ahorro programado para alcanzar una meta establecida por el partícipe, el cual está dirigido a jóvenes y adultos.
- El mercado integrado de las Bolsas de Valores de El Salvador y de Panamá, luego de dos años de operaciones suma de US\$98 millones, donde las inversiones o compras de valores panameños por salvadoreños son más US\$42 millones y las de panameños en valores salvadoreños más de US\$55 millones. ■

3.3. Mercado de Seguros

A junio de 2019, el total de primas netas fue de US\$ 337.0 millones, con un crecimiento de 10.0%, mostrando una notable mejora interanual dado el crecimiento inferior al 1% registrado el año anterior. Los seguros de personas

(vida, accidentes y enfermedades y previsionales) dominaron el mercado con una participación del 53.4% del total del mercado, siendo los seguros de vida los de mayor participación con el 27.3%, así como también los de mayor dinamismo en cuanto a crecimiento (22.0%).

**Tabla II.7: Primas Netas por Ramo de Seguros
(en US\$ Millones y Porcentajes)**

US\$ Millones	2018/Jun	2019/Jun	Crec US\$	Crec%	Partic.%
Vida	75.43	92.05	16.62	22.03%	27.31%
Accidentes y Enfermedades	57.10	58.89	1.79	3.13%	17.47%
Previsionales	27.64	28.90	1.26	4.56%	8.57%
Total Seguros Personas	160.17	179.84	19.67	12.28%	53.36%
Incendios y Líneas Aliadas	48.21	53.11	4.90	10.16%	15.76%
Otros Seguros Generales	45.86	49.81	3.95	8.61%	14.78%
Automotores	43.93	46.46	2.53	5.76%	13.79%
Fianzas	8.29	7.81	-0.48	-5.79%	2.32%
Total Seguros Daños	146.29	157.19	10.90	7.45%	46.64%
TOTAL	306.46	337.03	30.57	9.98%	100.00%

Fuente: Con base en estados financieros proporcionados por la SSF

El índice de cesión, el cual muestra la proporción de primas que son cedidas hacia las reaseguradoras, fue de 35.5%, manteniendo en promedio, el comportamiento mostrado los últimos períodos. De la misma forma, el coeficiente de siniestralidad (55.9%), que muestra la proporción de los pagos por siniestros con relación al total de primas netas, no muestra cambios interanuales significativos.

El mercado asegurador registró utilidades por US\$ 18.7 millones, pero se vio disminuida en un 2.6%, principalmente por el incremento en gastos por reservas y pago de siniestros. El indicador anualizado de rentabilidad sobre patrimonio fue de 9.5%.

Las reservas técnicas de las compañías se mantienen respaldadas con inversiones suficientes para responder a sus obligaciones con los asegurados, así como también cuentan con un patrimonio neto superior al mínimo requerido y con un importante excedente (74.1%), confirmando así una buena posición de solvencia.

**Gráfico II.33: Patrimonio Neto e Inversiones
Junio 2019**



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero

III. REGULACIÓN FINANCIERA

El artículo 99 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero establece que el Banco Central de Reserva de El Salvador, a través de su Comité de Normas, es la institución responsable de la aprobación del marco normativo técnico que debe dictarse de conformidad a dicha Ley y demás leyes que regulan a los supervisados. Para dar cumplimiento a este mandato legal, el Banco Central deberá velar por que el mismo se revise periódicamente, procurando su actualización oportuna.

En cumplimiento del mandato legal, el Comité de Normas, durante el período de enero a junio de 2019 aprobó y modificó las normativas siguientes¹¹:

1. NORMAS TÉCNICAS APROBADAS

Código	Nombre de Normas
NDMC-20	“Normas Técnicas para los Fondos de Titularización de Inmuebles”.
NRP-17	“Normas Técnicas de Gobierno Corporativo”.
NRP-18	“Normas Técnicas para la Prestación de Servicios de Auditoría Externa”.
NSP-17	“Normas Técnicas para el Depósito y Custodia de Valores para el Sistema de Ahorro para Pensiones”.
NSP-18	“Normas Técnicas para el Intercambio de Información entre el Régimen de Riesgos Profesionales del ISSS, las AFP, la Unidad de Pensiones del ISSS y el INPEP, relacionada con Casos de Invalidez y Supervivencia originados por Riesgos Profesionales”.
NSP-19	“Normas Técnicas para la Gestión de la Mora Previsional, Omisiones e Inconsistencias de Cotizaciones en el Sistema de Ahorro para Pensiones”.
NSP-20	“Normas Técnicas para la Transferencia de Información para la Supervisión de Inversiones del Sistema de Ahorro para Pensiones”.
NSP-21	“Normas Técnicas para la Afiliación al Sistema de Ahorro para Pensiones”.
NSP-23	“Normas Técnicas para la Escisión de los Fondos de Pensiones Moderado y Crecimiento”.
NSP-24	“Normas Técnicas para la Autorización, Registro y Funcionamiento de los Fondos de Ahorro Previsional Voluntario”.
NSP-25	“Normas Técnicas para las Inversiones de los Fondos de Ahorro Previsional Voluntario”.
NSP-26	“Normas Técnicas para la Remisión y Divulgación de Información de los Fondos de Ahorro Previsional Voluntario”.

¹¹ Mayor detalle de las normativas listadas puede ser consultado en el nuevo espacio sobre Regulación Financiera del sitio web del Banco Central de Reserva, en la sección, “Leyes y Normas del Sistema Financiero” al cual puede ingresar a través del enlace siguiente: <http://www.bcr.gob.sv/regulaciones/>.

Código	Nombre de Normas
NSP-27	“Manual de Contabilidad para Fondos de Ahorro Previsional Voluntario”.
NSP-28	“Normas Técnicas para el Uso de Valor Cuota de Referencia para Flujos de Efectivo Salientes de los Fondos de Pensiones”.
NSP-29	“Normas Técnicas para las Actividades de Promoción por Parte de las Instituciones Administradoras de Fondos de Pensiones”.

2. **NORMAS TÉCNICAS MODIFICADAS**

Código	Denominación
NCM-01	“Normas Técnicas para el Sistema de Tarjetas de Crédito”.
NPB3-06	“Normas para el Cálculo y Utilización de la Reserva de Liquidez sobre Depósitos y Otras Obligaciones”.
NRP-05	“Normas Técnicas para la Gestión del Riesgo de Liquidez”.
NRP-07	“Normas Técnicas sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo”.
NSP-07	“Normas Técnicas para la Administración y Gestión de la Cuenta de Garantía Solidaria”.
NSP-14	“Normas Técnicas para el Manejo de las Cuentas Corrientes y del Funcionamiento del Proceso de Recaudación, Acreditación y Remisión de Información a los Afiliados al Sistema de Ahorro para Pensiones”.
MCBCOS	“Manual de Contabilidad para Bancos”.

3. **OTRAS REGULACIONES APROBADAS**

Asimismo, el Comité de Normas aprobó las regulaciones que se detallan a continuación, las cuales estarían generando un impacto en el Sistema Financiero:

- **Reglamento de Inversiones para el Sistema de Ahorro para Pensiones**

Establece los criterios y lineamientos que se aplicarán para realizar la valorización de las inversiones que con recursos de los Fondos de Pensiones realicen las Instituciones Administradoras de Fondos de Pensiones, con el fin que las mismas obtengan una adecuada rentabilidad en condiciones de seguridad, liquidez y diversificación de riesgo, de conformidad a lo establecido en el Art. 88 de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones y establecer los lineamientos específicos para el cálculo del valor cuota y número de cuotas de cada tipo de Fondo de Pensiones administrado por estas.

Asimismo, se desarrolla la metodología para determinar los casos en los que se hayan realizado transacciones de instrumentos a precios alejados de los registrados en el mercado primario y secundario que perjudiquen el valor del Fondo, a los que hace referencia el artículo 102 de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones.

- **Normas Técnicas para las Inversiones de los Fondos de Pensiones (NSP-16)**

Establecen los criterios y lineamientos que se aplicarán para realizar las inversiones que con recursos de los Fondos de Pensiones realicen las Instituciones Administradoras de Fondos de Pensiones y establecer los elementos mínimos que deberán incluir las Instituciones Administradoras de

Fondos de Pensiones en el documento que contenga la Política de Inversión del Fondo de Pensiones.

Igualmente, se regulan los lineamientos que deberán aplicar las Instituciones Administradoras de Fondos de Pensiones para la adquisición de instrumentos derivados en mercados organizados en El Salvador o en el extranjero que tengan como objeto exclusivo la cobertura de riesgos que conllevan las inversiones de los Fondos de Pensiones.

- **Medidas Temporales para el Cálculo de la Reserva de Liquidez (MTL)**

Establece incentivos a las entidades que constituyen reserva de liquidez al desembolso de créditos productivos, para lo cual se establecen disposiciones temporales relacionadas con el requerimiento de la reserva de liquidez. La vigencia de dichas medidas era por cuatro años iniciando en febrero de 2015. En febrero de 2019 se prorrogaron por cuatro años más. ■

IV. CONCLUSIONES

1. El crecimiento económico mundial continúa siendo moderado, como consecuencia de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos y China, que no sólo condiciona un intercambio comercial menos dinámico, sino también la disposición para invertir. La desaceleración ha sido más profunda de lo esperado en varias economías importantes, lo que aunado a la incertidumbre del Brexit y las tensiones geopolíticas que alteran los precios de la energía, incidieron en que el Fondo Monetario Internacional estime un frenazo en el crecimiento económico para el año siguiente en cerca de 90% de las economías del mundo.
2. La economía salvadoreña registró un crecimiento de 2.0% al segundo trimestre del año, lejos del 2.7% estimado para el mismo período del año pasado. Este moderado desempeño se fundamentó en la evolución positiva de los sectores de la Construcción y de las Actividades Financieras y de Seguros, la Industria Manufacturera, entre otras. El consumo y las importaciones fueron clave en el crecimiento alcanzado.
3. Las condiciones de liquidez y solvencia se mantienen estables en el sistema bancario, lo que ha permitido desarrollar normalmente su actividad de intermediación y obtener resultados financieros positivos.
4. La actividad crediticia que había iniciado un ciclo de crecimiento en 2018 pareció estabilizarse durante este semestre, no obstante, cerró el período con una tasa de variación interanual de 6.2%. El financiamiento empresarial es el más dinámico, especialmente en los sectores construcción, industria y comercio. En tanto, el orientado a los hogares continúa oscilando en un promedio de crecimiento en torno al 4% durante los últimos tres años.
5. La calidad de los activos crediticios se muestra en buenas condiciones, con un índice de mora cercano a 2%, las categorías menos riesgosas concentran la mayor parte de la cartera y un crecimiento estable de los costos por saneamientos.
6. Los fondos de pensión y los bancos mantienen una importante exposición a riesgo soberano por el nivel de valores de deuda pública local en sus carteras de inversión, lo que podría constituirse en importante factor de riesgo de ocurrir un eventual deterioro en la gestión fiscal, dado el nivel de deuda respecto a PIB que supera el 70% y el limitado consenso político para el diseño e implementación de una reforma fiscal integral.
7. Los fondos de pensiones continúan acumulando importante volumen de recursos. Su cartera valorizada supera ya los US\$11,330 millones, pero destaca que el 62% de los instrumentos que la integran corresponden en CIP, cuyos rendimientos inciden en la baja rentabilidad de los fondos. La rentabilidad nominal fue de 4.84% y la real 4.02% para el Fondo Conservador, y de 4.41% y 3.60%, respectivamente para el Fondo Especial de Retiro. La deuda previsional equivale al 26.21% del PIB.
8. El mercado de valores realizó operaciones por un monto de US\$2,070 millones, superando en cerca de 11% al mismo semestre de 2018, impulsado por el mayor volumen operativo en reportos y más emisiones en primario, principalmente por parte de bancos y otras entidades financieras y el Estado.
9. Las primas por seguro crecieron en 10%, muy lejos de magro crecimiento registrado en el año anterior que fue inferior al 1%. Los seguros de personas dominan el sector. ■

V. RECUADROS

1. INICIATIVAS PARA PROMOVER LA INCLUSIÓN FINANCIERA EN EL SALVADOR

1. Fomento de la Inclusión Financiera

El Banco Central tiene como mandato legal la formulación, análisis, evaluación y seguimiento de la ejecución de las políticas públicas del sector financiero en el país. En ese sentido, el Banco Central de Reserva de El Salvador es miembro principal de la Alianza para la Inclusión Financiera (AFI) desde 2012, participa en grupos de trabajo que buscan incentivar la inclusión financiera, tales como:

- Servicios Financieros Digitales,
- Financiamiento a la micro y pequeña empresa,
- Empoderamiento del Consumidor y Conducta de Mercado,
- Proporcionalidad en la aplicación de Estándares Internacionales,
- Estrategias Integrales de Inclusión Financiera,
- Medición de la Inclusión Financiera.

En el 2016, participó en el lanzamiento de la Iniciativa Regional de Inclusión Financiera para América Latina y el Caribe (FILAC, por sus siglas en inglés), la cual tiene como objetivo ser un centro de discusión entre pares de la región, para identificar problemas comunes que enfrentan los países para promover el acceso y uso de servicios financieros y fomentar la educación financiera, principalmente a las personas de menores ingresos y de las mujeres.

Igualmente, el Banco Central participa activamente en el Comité de Género e Inclusión Financiera de la Mujer desde el año 2017 y desde el 2018 en el Comité de Auditoría de la AFI, el cual ayuda a la Junta Directiva de la AFI con la supervisión de los controles internos, las funciones de auditoría, y la identificación y gestión de riesgos.

Uno de los proyectos que el Banco Central se encuentra ejecutando con el apoyo de una subvención de la AFI, es el desarrollo de una Encuesta Nacional que permita evaluar las barreras que encuentra la micro y pequeña empresa, principalmente, para acceder a un crédito del sistema financiero. Este proyecto inició en enero de 2019 y se esperan tener resultados en diciembre de este año, encontrándose a la fecha en el proceso de contratación de la Casa Encuestadora.

Por otra parte, el Banco Central ha elaborado un proyecto de Decreto Ejecutivo, el cual implementa el Consejo Nacional de Inclusión y Educación Financiera¹².

Esta instancia será de coordinación pública nacional que podrá establecer objetivos, conocer iniciativas, planes estratégicos de cada institución miembro, de tal forma permita formular, instrumentar y dar seguimiento a la Política Nacional de Inclusión Financiera y a la Estrategia Nacional de Educación Financiera.

2. Consultorías y asesorías técnicas

En abril de 2018, la Iniciativa FIRST del Banco Mundial notificó a este Banco Central la aprobación del proyecto de asistencia técnica denominado “El Salvador E001 Fortalecimiento del esquema de liquidez y de la inclusión financiera”, esta asistencia

¹² En julio de 2018, el Presidente de la República aprobó el Decreto Ejecutivo No 35 “Creación del Consejo Nacional de Inclusión Financiera”, el cual fue publicado en el Diario Oficial en Número 126, Tomo No 420, de lunes 9 de julio de 2018. Este Decreto quedará derogado con el nuevo proyecto de Decreto, que busca una mayor integración de la inclusión y educación financiera.

técnica permitirá contar con una propuesta de Política Nacional de Inclusión Financiera para el año 2019, para ello se realizó una primera visita de los consultores, llevándose a cabo reuniones con entidades del sector público y privado con gran influencia para incidir en el acceso y uso de servicios financieros en el país. Esta asistencia ha continuado durante el 2019, a través de reuniones y video llamadas con equipo técnico interinstitucional conformado por la Superintendencia del Sistema Financiero, BANDESAL, CONAMYPE, la Defensoría del Consumidor y el Banco Central de Reserva. Por el momento, el documento se encuentra en fase de revisión al interior del Banco Mundial y se pretende impulsar su aprobación en el cuarto trimestre de 2019. Este proyecto de Política tiene como pilares el tema de tecnologías financieras o Fintech, el financiamiento a la Micro y Pequeña Empresa y el Empoderamiento y Protección al Consumidor.

Asimismo, en agosto de 2018, el Banco Central de Reserva se adhirió a la iniciativa regional del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) denominada “Hacia la Convergencia Regulatoria para el Ecosistema Fintech Regional” enfocada en el desarrollo de un marco de regulación y mejoramiento de las capacidades para el ecosistema Fintech dentro de la región Latinoamericana y el Caribe. Esta Iniciativa ha incluido a las Asociaciones de Fintech como “Socios Estratégicos” del Bien Público Regional, con el objetivo que puedan aportar su Know-How, y tener un espacio en el diálogo para el desarrollo de la regulación.

Esta iniciativa cobra relevancia para el Banco Central con el objeto de mantener el paso del nuevo entorno financiero mundial, y que plantea la necesidad de establecer regulaciones específicas sobre temas especializados, de tal formase genere un ambiente de certidumbre para las distintas entidades participantes de este tipo de ecosistema. El lanzamiento de esta iniciativa se realizó en abril de 2019 y se le dará seguimiento durante el segundo semestre de este año.

Como parte del Programa de Remesas e Inclusión Financiera del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, el Banco Central recibió la visita exploratoria de dos consultores en el mes de octubre de 2018, con el propósito de indagar y profundizar sobre el tema, teniendo reuniones con entidades relacionadas a sistemas de pago, inclusión financiera, remesas e innovaciones financieras. El objetivo del programa es evaluar la situación del país en el tema de remesas e inclusión financiera, y emitir documentos descriptivos y de recomendaciones sobre estos temas, de manera que apoyen a las autoridades pertinentes en la identificación de las posibles mejoras, tanto en la medición de remesas, como en el marco regulatorio, que incentiven la inclusión financiera de los emisores y receptores de remesas.

Finalmente, el Banco Central con el apoyo del Grupo Consultivo de Ayuda a la Población más Pobre (CGAP, por sus siglas en inglés), recibió en junio de 2019 la visita de dos consultores, que permitió llevar a cabo reuniones con la industria para indagar sobre las principales limitantes que encuentra el mercado para el desarrollo de productos inclusivos como el dinero electrónico y cuentas simplificadas. De la misma forma, se organizó el Taller Técnico sobre la proporcionalidad en la regulación y supervisión del Dinero Electrónico, para equipo técnico del Banco Central y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

3. Programa de Educación Financiera

El Programa de Educación Financiera es una Iniciativa pública interinstitucional, de coordinación para promover el desarrollo de las capacidades financieras en la Población. Está formado por el Banco Central de Reserva de El Salvador, Superintendencia del Sistema Financiero, Ministerio de Educación, Defensoría del Consumidor, Instituto de Garantía de Depósitos, CONAMYPE, Banco de Fomento Agropecuario, BANDESAL y Banco Hipotecario.

El objetivo del Programa es fortalecer la comprensión de usuarios, sobre los beneficios, costos y riesgos de los servicios financieros para tomar decisiones informadas que permitan mejorar el bienestar y calidad de vida. Trabajando como público meta a niños, jóvenes, adultos, emprendedores y empresarios se ha logrado llegar a un total de 27,767 participantes. El Programa realiza tres actividades a lo largo del año, entre ellas participa en la celebración del Global Money Week, el Foro Nacional de Inclusión y Educación Financiera y la Semana Nacional de Educación Financiera.

El Programa de Educación Financiera se encuentra en la elaboración de la ENEF con el apoyo de las otras instituciones y la asistencia técnica de la Sparkassenstiftung für internationale Kooperation, actualmente se encuentra en la elaboración del documento final, previo a someterlo a validación de los Titulares del Programa.

En los meses de marzo a mayo de 2019 se desarrolló el Módulo de Educación Financiera a docentes para el cual se utilizó como material guía el Dossier de Educación Financiera, documento elaborado por el comité técnico del Programa, cuyo contenido contempla temáticas como Educación e Inclusión Financiera, Vida financiera sana, Ahorro e Inversión y Cultura de prevención. Dentro del Dossier se desarrollan actividades y ejercicios adicionales para complementar la capacitación. La duración de este módulo fue de ocho jornadas de ocho horas por día, impartidas los días sábados, dentro de las cuales 64 horas fueron presenciales, 32 virtuales y 24 en campo. Dichas capacitaciones fueron impartidas en 4 secciones, dos ubicadas en San Salvador, una en Santa Ana y una en San Miguel, logrando la formación de aproximadamente 100 especialistas de Educación Financiera. ■

2. PREVENCIÓN Y GESTIÓN DE CRISIS FINANCIERAS EN UNA ECONOMÍA DOLARIZADA: DESAFÍOS DEL BANCO CENTRAL

La historia de los bancos centrales refleja que los objetivos e instrumentos de estas instituciones son cambiantes: adquieren diferentes matices de acuerdo con el paso del tiempo o el país del que se trate.

Por ejemplo, desde finales de 1980 hasta antes de la crisis económica internacional del 2007-2008 los bancos centrales comenzaron a darle mayor prioridad a la estabilidad de precios por sobre la estabilidad financiera. Sin embargo, luego de la crisis ha surgido de nuevo el interés por la estabilidad del sistema financiero.

Comprender esto es relevante, pues implica que debe haber una discusión permanente respecto a las responsabilidades e instrumentos de los bancos centrales.

Existen diferentes abordajes en la literatura sobre cómo comprender las crisis financieras y de qué forma intervenir. Mientras que tradicionalmente se le da mayor relevancia a los shocks externos o problemas en la gestión individual como motivos que contribuyen a la generación de las crisis, también existen otros planteamientos que resaltan que las dinámicas endógenas contribuyen a generar inestabilidad en el sistema financiero y que la interrelación entre el sector financiero y real contribuye a dicha dinámica (ver Borio, 2011 y Minsky, 1984).

En este último caso, la crisis sería una característica del sistema financiero dado su carácter inestable, y no una situación “accidental”, por lo que la regulación debe ser clave para anticiparse o dar respuesta a las innovaciones financieras que crean vulnerabilidades.

La importancia de prevenir y gestionar las crisis financieras se fundamenta en que por su naturaleza y magnitud pueden tener efectos negativos sobre el sector productivo, afectando a las decisiones de inversión y a otras variables del sector real.

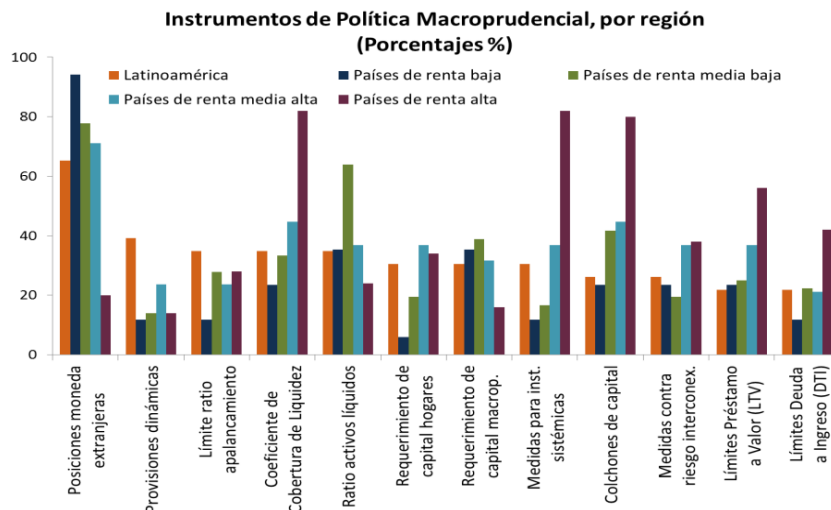
Por ello, en los últimos años diferentes países han realizado reformas institucionales para fortalecer el marco de estabilidad financiera a fin de prevenir y gestionar crisis sistémicas. El Salvador no es la excepción, por lo que mediante la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero (LSRSF, Decreto Legislativo N° 592, 2011) se le otorgó el papel de regulador al Banco Central de Reserva (que anteriormente poseían las diferentes superintendencias), y le atribuyó de forma explícita la aprobación del marco normativo de carácter macro prudencial.

La dolarización impone a El Salvador un contexto muy particular, pues restringe la capacidad de influir sobre la tasa de interés o el tipo de cambio a fin de reducir los desequilibrios y podría incrementar la fragilidad financiera debido a la generación de problemas en la balanza de pagos y al incremento de la dependencia de flujos externos de capital. Adicionalmente, genera restricciones para la política fiscal.

Debido a esta situación, cobra relevancia la política macroprudencial. Las medidas enmarcadas en esta política han ganado popularidad a nivel internacional en los últimos años, pues son medidas relacionadas a la regulación y suelen estar orientadas a reducir el riesgo de interconexión y a considerar la dinámica cíclica de la economía. Son similares a las medidas microprudenciales, pero entre otros factores que las diferencian, no se enfocan únicamente en las instituciones en específico.

El Gráfico Siguiente 1 indica que los instrumentos más usados (a excepción de los países de renta alta) son los que sirven para protegerse de las posiciones en moneda

extranjera. Además, Latinoamérica es la región que más usa las provisiones dinámicas. Por el contrario, las economías de mayor ingreso suelen aplicar los instrumentos que han surgido a partir de Basilea III (Coeficiente de Cobertura de Liquidez, medidas para instituciones sistémicas, entre otras).



Fuente: Elaboración propia con base en datos de la Encuesta de política macropprudencial 2017 del FMI.

La diferencia en el uso de medidas según la región y al nivel de ingresos radica en que los orígenes de las crisis financieras tienen matices diferentes. Para algunos autores, en los países de bajos ingresos las crisis suelen estar vinculadas a flujos de capital, producto de las relaciones asimétricas. En este sentido, no existe mecanismo automático que garantice un ajuste hacia el equilibrio (Kregel, citado en Rafferty, 2017, y Frenkel y Rapetti, 2009).

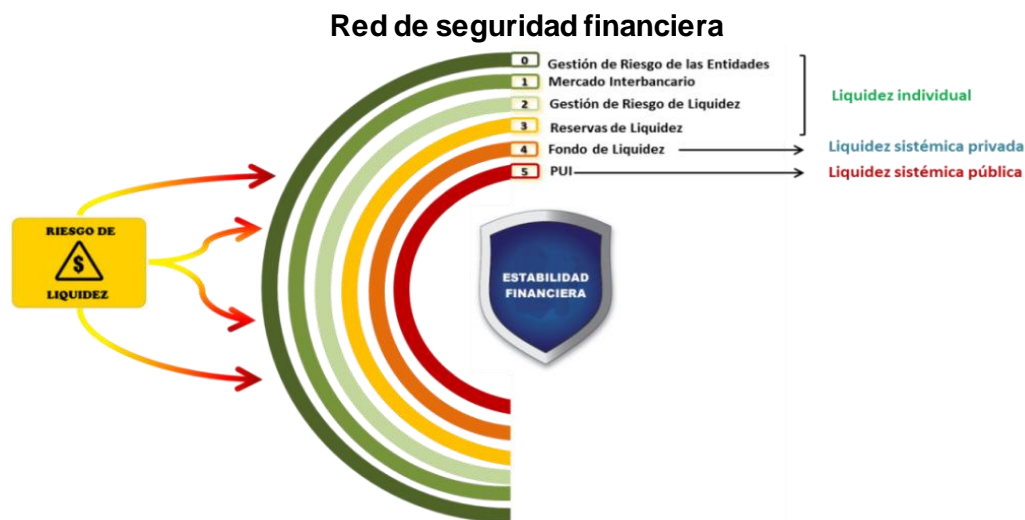
Países como Ecuador han llevado a cabo medidas no tradicionales. Por ejemplo, en 2008 se creó un fondo de liquidez, a fin de aportar los recursos en caso de que se requiriera una actuación de prestamista de última instancia. Este fondo sería financiado a partir de aportes de las mismas instituciones financieras.

Por otro lado, en Ecuador desarrollaron formas indirectas de intervención para influir sobre los ciclos financieros y económicos, como es el caso de las medidas de “recirculación de la liquidez”. Es decir, un sistema de gestión de los excesos de liquidez, mediante la cual el banco central participaba en operaciones financieras a fin de inyectar o reducir la liquidez. También se encuentra la función del banco central de agente fiscal, financiero y depositario de recursos públicos, el establecimiento del Coeficiente de Liquidez Doméstica (a fin de mantener liquidez disponible dentro del país), y los Impuestos a la Salida de Divisas y a los activos en el exterior (para incentivar el mantenimiento de la liquidez dentro del país), entre otras medidas.

Por último, algunos países han optado por fomentar los créditos a través de la banca pública. Para algunos autores esta medida es conveniente, ante la dificultad de la banca privada para recuperarse de la crisis, incluso luego de recibir enormes inyecciones de liquidez (Stiglitz, 2015 y 2017).

En el caso de El Salvador, la red de seguridad financiera es la estructura dentro de la que se enmarcan todos los esfuerzos para prevenir y gestionar una crisis financiera. Dentro de la red de seguridad financiera se encuentran un conjunto de componentes que se activarían por “etapas”, de acuerdo con el grado de la vulnerabilidad: Regulación y supervisión, Prestamista de Última Instancia (PUI), Seguro de depósitos, Resolución bancaria.

Dentro de estas etapas se encuentra lo relacionado a la Política Integral de Liquidez, que tienen como fin contribuir a la gestión de liquidez del sistema financiero. Esta fue aprobada en el 2011 por el Comité de Operaciones de Liquidez del BCR.



Fuente: con base en *Consultoría CAPTAC-DR/ FMI (2011)*

Para facilitar la coordinación en una situación de crisis, se creó un Comité de Riesgo Sistémico en el 2013, conformado por los titulares del BCR, la Superintendencia del Sistema Financiero, el Instituto de Garantía de Depósitos y el Ministerio de Hacienda. Esto se circunscribe en la tendencia internacional a conformar Comités de Estabilidad, que funcionan como espacios de coordinación entre las diferentes instituciones que participan en los procesos de prevención y gestión de crisis financieras.

En el caso de las medidas que en El Salvador se han evaluado y se poseen ciertos avances, se encuentra la implementación de un fondo de liquidez (similar al de Ecuador) y la obtención de préstamos con organismos multilaterales para cumplir con la función de prestamista de última instancia.

Para el caso de la política macroprudencial, se han evaluado las provisiones dinámicas. Estas se caracterizan por suavizar el ciclo crediticio ya que obligan a las entidades a acumular provisiones en el ciclo expansivo, a fin de poseer un colchón para poder flexibilizar dicho requerimiento en el ciclo recesivo y usarlas provisiones acumuladas en caso sea necesario. De tal forma, dicha medida suaviza el ciclo recesivo y garantiza la disponibilidad de reservas.

De tal forma, dado el carácter inestable del sistema financiero pero estratégico para el crecimiento y desarrollo económico, es fundamental que haya un marco de prevención y gestión de crisis que favorezca un funcionamiento estable. La dolarización impone restricciones, pero es posible fortalecerse con otras medidas directas, como por ejemplo la política macroprudencial o un fondo de liquidez, o favorecer la actividad de la banca pública u otras medidas indirectas a fin de contribuir a la economía en una situación de crisis financiera sistémica. ■

El estudio completo está disponible en www.bcr.gob.sv
(Temas/Investigación/Económica/Publicaciones/Documentos Ocasionales)

REFERENCIAS

- Gasteazoro, A., (2018), *La función de prevención y manejo de crisis financieras sistémicas: retos para el Banco Central de Reserva en un régimen dolarizado*, recuperado de <https://www.bcr.gob.sv/temas/investigacion/documentosocasionales>.
- *Informe del Sistema Bancario de Centroamérica, República Dominicana y Panamá*, recuperado de http://www.secmca.org/periodo_informe/anual/
- **Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador**, Resumen Estadístico Previsional y Boletín de Rentabilidad a diciembre 2018.
- The World Economic Outlook (WEO): Still Sluggish Global Growth Slowdown, International Monetary Fund Washington, DC, July 2019, available in <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/07/18/WEOupdateJuly2019>