



BANCO CENTRAL DE RESERVA

INFORME DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA
DE EL SALVADOR
SEGUNDO TRIMESTRE 2020



Banco Central de Reserva de El Salvador

Situación Económica de El Salvador

Segundo Trimestre 2020

Edita:

Banco Central de Reserva de El Salvador
Alameda Juan Pablo II entre 15 y 17 avenida norte
San Salvador, El Salvador

Comité de Política Económica:

Rony Hervin Aguilar

Gerente Interino de Estudios y Estadísticas Económicas

Leily Melany Mendoza

Gerente Interino de Regulación Financiera y Políticas

Públicas

Margarita Ocón

Gerente Internacional

Juan José Martínez

**Jefe Interino Departamento de Investigación Económica y
Financiera**

Mario Ernesto Silva

Jefe Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales

Redacción:

Nelly Karolina García

Departamento de Investigación Económica y Financiera

Carlos Alberto Sanabria

Departamento de Administración de Reservas

Internacionales

Walter Nefalí Escobar

Departamento de Cuentas Macroeconómicas

Adonay Gilberto Jiménez

Departamento del Sector Externo

Karen Guadalupe Tejada

Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales

Manuel José Acosta

Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales

Kenny Jazmín Mendoza

Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales

Julio César Avendaño

Departamento de Estabilidad del Sistema Financiero

ÍNDICE

I Entorno Internacional.....	5
A. Principales ejes económicos mundiales.....	5
B. Mercados Financieros y de Capitales.....	21
II Economía Nacional.....	28
A. Sector Real.....	28
B. Sector Externo.....	35
C. Sector Fiscal.....	46
D. Sector Financiero.....	54

Resumen Ejecutivo

La pandemia de COVID-19 ha tenido serios impactos en la economía global, manifestando un efecto negativo más pronunciado de lo previsto en el primer semestre de 2020, lo que ha ocasionado que las previsiones de recuperación sean aún más graduales de lo anticipado. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento mundial de -4.9% en 2020, 1.9 puntos porcentuales por debajo del pronóstico realizado por dicha institución en su informe de Perspectivas de la economía mundial (WEO) de abril de 2020.

Debido a los confinamientos obligatorios, distanciamiento social y el paro de la actividad económica en los países, la producción de consumo y servicios cayó notablemente en el segundo trimestre de 2020. Las cuarentenas impuestas por los países han ocasionado fuertes pérdidas de ingresos, una menor demanda y una menor confianza del consumidor, por ello, las empresas también han reducido la inversión.

De acuerdo a la Organización del Trabajo (OIT) durante el primer semestre de 2020 se encuentra estimada en 300 millones de empleos a tiempo completo, que ha afectado en especial a los trabajadores poco calificados que no pueden realizar el trabajo desde casa y a las mujeres con menores ingresos. Además, el comercio se ha visto fuertemente afectado debido a la débil demanda, el colapso del turismo y las interrupciones en la oferta de debido a los cierres en los países. Para 2021 el FMI proyecta un crecimiento de 5.4%, 6.5 puntos porcentuales por debajo de las proyecciones anteriores a la pandemia debido a los factores antes mencionados.

En cuanto al desempeño económico de Estados Unidos, el Producto Interno Bruto (PIB) fue fuertemente afectado en el segundo trimestre de 2020, cayendo a una tasa anual de 31.4%, de acuerdo a la Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos. Dicha disminución reflejó la respuesta que tuvo el país ante la pandemia por COVID-19 y las restricciones de movilidad. Además, en dichos meses el gobierno realizó pagos de asistencia debido a la pandemia a hogares y empresas. Ambas situaciones causaron cambios rápidos en la actividad económica, ya que tanto las escuelas como las empresas continuaron realizando sus labores a distancia y los consumidores disminuyeron o restringieron sus gastos.

La Zona Euro experimentó una caída del PIB en 39.2% en el segundo trimestre de 2020, de acuerdo a la estimación de Eurostat, la oficina de estadística de la Unión Europea. Por su parte, Japón experimentó un duro descenso en su actividad económica en el mismo período, el PIB sufrió un desplome de 29.2%, el mayor descenso desde el final de la Segunda Guerra Mundial. La única excepción es China, que registró un incremento en su crecimiento, cuyo PIB creció 3.2% en el segundo trimestre, revirtiendo el descenso que había tenido en el primero de -6.8%.

Como medida de respuesta a las condiciones actuales los bancos centrales, con margen de maniobra, redujeron sus tasas de interés. El Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Japón no optaron por esta medida considerando que sus niveles de tasas de política se encontraban en mínimos históricos; sin embargo, muchos bancos ejecutaron medidas no convencionales considerando el fuerte y rápido impacto de la crisis. Con relación a la tasa de referencia, la Fed recortó en marzo las tasas de interés en fechas no programadas hasta el rango actual del 0 y el 0.25 %.

En lo que respecta a la economía salvadoreña, la actividad económica durante el segundo trimestre refleja una caída del PIB trimestral en serie desestacionalizada de -19.2%, muy por debajo de la observada en el mismo período del año anterior 2.2%; la tasa refleja el efecto dominó del confinamiento provocado por la pandemia. Entre las actividades que más se han visto impactadas se encuentran: Industrias Manufactureras; Comercio al por Mayor y al por Menor, Reparación de Vehículos Automotores y Motocicletas; Construcción; Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas; Transporte y Almacenamiento.

En lo que respecta al saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos, al primer trimestre 2020, registró un déficit de US\$37.3 millones, menor a los US\$197.5 millones registrados durante el mismo periodo del año anterior. Dicho resultado fue condicionado por la afectación de la pandemia de Covid-19, ante las medidas de restricción tomadas, cuarentenas domiciliarias y paralización de actividades económicas no esenciales durante la segunda mitad de marzo/2020.

El Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) registró una depreciación durante los primeros seis meses de 2020, promediando un valor de 103.5, siendo superior en 1.7% respecto al mismo período de 2019, expresando una mejora de la competitividad de las exportaciones nacionales frente a los principales socios comerciales. En relación a Estados Unidos, que es el socio comercial de mayor peso, dado que a dicho país se dirige la mayor parte de las exportaciones y a su vez se realiza la mayor compra de importaciones, el ITCER aumentó 1.8% pasando de un índice promedio de 95.2 puntos en 2019 a 96.9 puntos en 2020.

Al cierre del segundo trimestre de 2020, el Sector Público No Financiero presentó un aumento del déficit fiscal incluyendo donaciones, producido por el menor dinamismo en los ingresos y el aumento del gasto público; además, una recaudación tributaria con reducciones en IVA y Renta; y un incremento de la deuda pública; todos comportamientos congruentes con los impactos generados por la pandemia mundial del Coronavirus (COVID-19).

Los niveles de liquidez de la economía continuaron expandiéndose, registrando durante el segundo trimestre del corriente año un total de US\$19,007.7 millones representando un aumento anual absoluto y relativo de US\$2,651.0 millones y 16.2%, respectivamente. Dicho incremento fue el resultado principalmente del mayor dinamismo observado en los depósitos de ahorro y plazo que muestran un comportamiento creciente en los últimos trimestres. Los altos niveles de liquidez del sistema financiero han permitido que este, pueda financiar parcialmente al gobierno, las necesidades derivadas de la pandemia COVID 19.

En El Salvador, desde el año anterior las entidades bancarias han reactivado el dinamismo de sus resultados basado en una mejor intermediación financiera, lo que se ha traducido en mejores resultados, principalmente por el incremento de los ingresos; no obstante, la afectación de la pandemia por Covid-19 ha afectado en cierta medida los resultados financiero. Para junio de 2020 el sistema bancario presentó un crecimiento anual de US\$-25.1 millones (-24.8%), comparándose desfavorablemente con la variación anual de 2019 (US\$19.5 millones/24.0%).

I. ENTORNO INTERNACIONAL

A. Principales Ejes Económicos Mundiales

La pandemia de COVID-19 ha tenido un impacto negativo mayor al esperado durante el primer semestre de 2020

La pandemia del coronavirus, que comenzó en el primer trimestre de 2020, se ha convertido en una pandemia global, avanzando demasiado rápido para la capacidad de reacción de muchos sistemas de salud de los países, ocasionado no solo una crisis sanitaria a nivel mundial sino que ha deteriorado la economía de todos los países. Es la recesión más profunda desde la Gran Depresión de los años 1930, con una disminución del PIB de más del 20%, de acuerdo al Banco Mundial. Los datos al segundo trimestre de 2020 afirman que el impacto negativo de la crisis es mucho mayor que lo que organismos internacionales habían anticipado, con excepción de China que ha reabierto la mayor parte del país desde abril.

Los efectos de la crisis por COVID-19 se han manifestado en diferentes grados en los países ya que algunos han debido imponer confinamientos estrictos para contener los contagios que han causado serias interrupciones a la actividad económica, mientras que otros han llevado a cabo medidas menos estrictas. Durante el segundo trimestre de 2020, en muchas de las economías avanzadas ha disminuido el número de nuevos infectados y de atención hospitalaria intensa gracias a los confinamientos y a la distancia voluntaria de las personas.

La producción de consumo y servicios cayó notablemente en el segundo trimestre de 2020. Las cuarentenas impuestas por los países han ocasionado fuertes pérdidas de ingresos, una menor demanda y una menor confianza del consumidor, por ello, las empresas también han reducido la inversión. De acuerdo a la Organización del Trabajo (OIT) durante el primer semestre de 2020 se encuentra estimada en 300 millones de empleos a tiempo completo, que ha afectado en especial a los trabajadores poco calificados que no pueden realizar el trabajo desde casa y a las mujeres con menores ingresos. Además, el comercio se ha visto fuertemente afectado debido a la débil demanda, el colapso del turismo y las interrupciones en la oferta de debido a los cierres en los países.

A junio 2020, el Fondo Monetario Internacional estima por primera vez que todas las regiones experimenten un crecimiento negativo en 2020. Sin embargo, influirán factores individuales como estrategias de contención de la pandemia, estructura económica, dependencia de flujos financieros externos y tendencias de crecimiento anteriores a la crisis. La Zona Euro posee una proyección de crecimiento para 2020 de -10.2%, mientras que Estados Unidos de -8.0% y Latinoamérica y el Caribe de -9.4%. El caso excepcional es China, que posee una proyección de crecimiento positiva de 1.0% para 2020. De acuerdo al FMI, estas proyecciones implican un

impacto negativo particularmente agudo de la pandemia en los hogares de bajos ingresos en todo el mundo que podría aumentar significativamente la desigualdad.

1. Estados Unidos

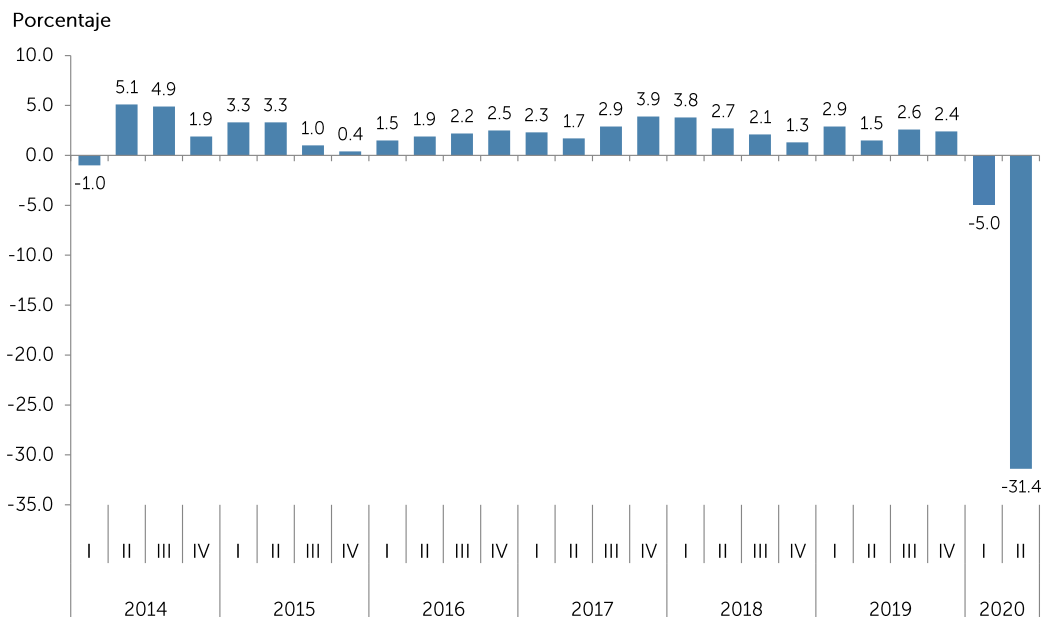
El Producto Interno Bruto (PIB) de Estados Unidos fue fuertemente afectado en el segundo trimestre de 2020, cayendo a una tasa anual de 31.4%, de acuerdo a la tercera estimación publicada por la Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos. Esto representó una revisión al alza comparada con la segunda estimación (-31.7%) y se debió principalmente al registro de un aumento en el gasto de consumo personal (PCE) que fue parcialmente compensado por una baja de las exportaciones y de la inversión fija no residencial. En el primer trimestre de 2020, el PIB real presentaba una tasa de -5.0%.

La disminución del PIB en el segundo trimestre reflejó la respuesta que tuvo dicho país ante la pandemia por COVID-19, el cual durante los meses de marzo y abril había establecido restricciones de movilidad para las personas pero fueron removidas en mayo y junio. Además, en dichos meses el gobierno realizó pagos de asistencia debido a la pandemia a hogares y empresas. Ambas situaciones causaron cambios rápidos en la actividad económica, ya que tanto las escuelas como las empresas continuaron realizando sus labores a distancia y los consumidores disminuyeron o restringieron sus gastos.

De acuerdo a la Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos, los cambios en el gasto de consumo personal reflejaron disminuciones en los servicios, liderados por la atención médica, y los bienes, donde domina la ropa y el calzado. La disminución de las exportaciones reflejó principalmente una caída de los bienes, en específico los de capital. La baja en la inversión fija no residencial reflejó principalmente una disminución en equipos, principalmente de transporte. La disminución en la inversión en inventarios privados reflejó principalmente una disminución en el comercio minorista, en especial en los concesionarios de vehículos de motor. La disminución en la inversión residencial reflejó principalmente disminuciones en nuevas viviendas unifamiliares.

El índice de precios de las compras internas brutas disminuyó 1.4% en el segundo trimestre, en contraste con el aumento de 1.4% que había presentado en el primer trimestre. El índice de precios del gasto de consumo personal disminuyó un 1.6%, en contraste con un aumento del 1.3% del trimestre pasado. Excluyendo los precios de los alimentos y la energía, el índice de precios del PCE disminuyó 0.8%, en contraste con un aumento del 1.6% que había presentado.

EE.UU.: Tasa de Crecimiento del PIB Trimestral



Fuente: Departamento de Comercio EE.UU.

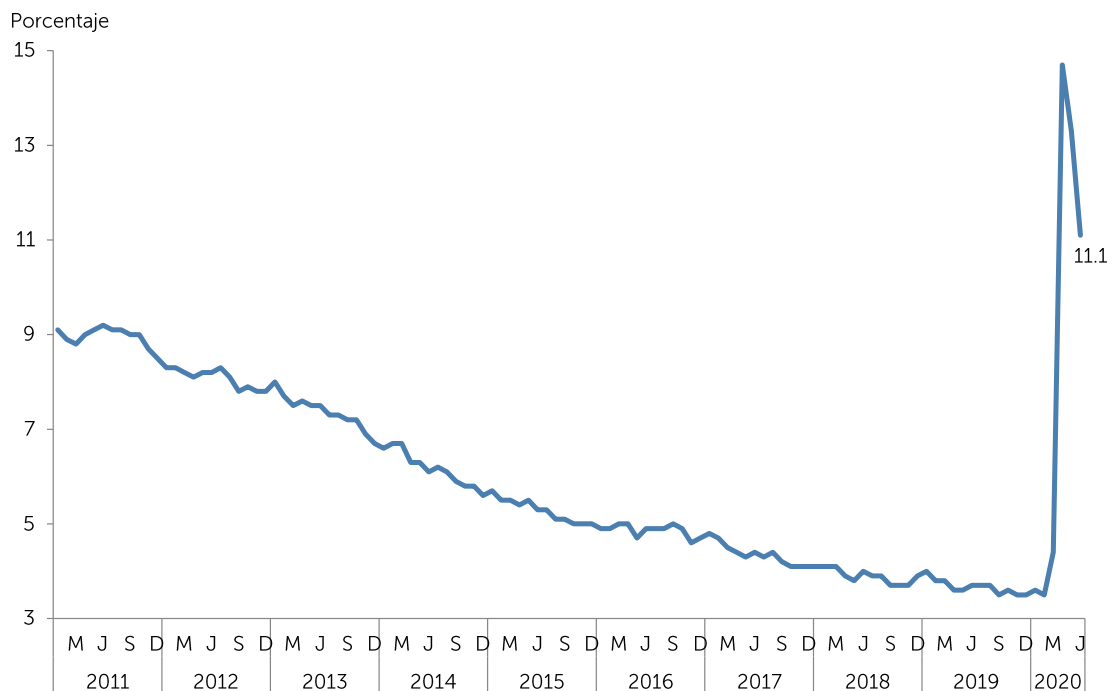
El empleo se vio favorecido en el segundo trimestre de 2020, ya que presentó una disminución de la tasa de desempleo total después del alza sostenida desde febrero. La tasa de desempleo se redujo en 2.2 puntos porcentuales, pasando de 13.3% en mayo a 11.1% en el mes de junio. Además, en dicho mes el empleo total no agrícola en nómina aumentó en 4.8 millones y el número de desempleados se redujo en 3.2 millones a 17.8 millones, de acuerdo a la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos.

Entre los diferentes grupos de trabajadores, los que se vieron más beneficiados fueron los adolescentes los cuales presentaron una disminución de la tasa de desempleo a junio del 23.2%, seguido por los trabajadores negros con 15.4%, hispanos con 14.5%, mujeres adultas con 11.2%, hombres adultos con 10.2%, y blancos con 10.1%. La tasa de desempleo de los asiáticos (13,8 por ciento) cambió poco durante el mes.

En junio, el número de personas que suelen trabajar a tiempo completo aumentó en 2.4 millones a 118.9 millones, y el número de personas que suelen trabajar a tiempo parcial también aumentó en 2.4 millones a 23.2 millones.

Estas mejoras en el mercado laboral reflejaron la continua reanudación de la actividad económica que se había reducido en marzo y abril debido a la pandemia del coronavirus (COVID-19) y los esfuerzos para contenerla. En junio, el empleo en el ocio y la hostelería, que se habían visto fuertemente afectados el trimestre pasado, se incrementaron considerablemente. También se produjeron aumentos notables en el empleo en el comercio minorista, los servicios de educación y salud, otros servicios, la fabricación y los servicios profesionales y empresariales.

EE.UU.: Tasa de Desempleo



Fuente: Departamento de Trabajo EE.UU.

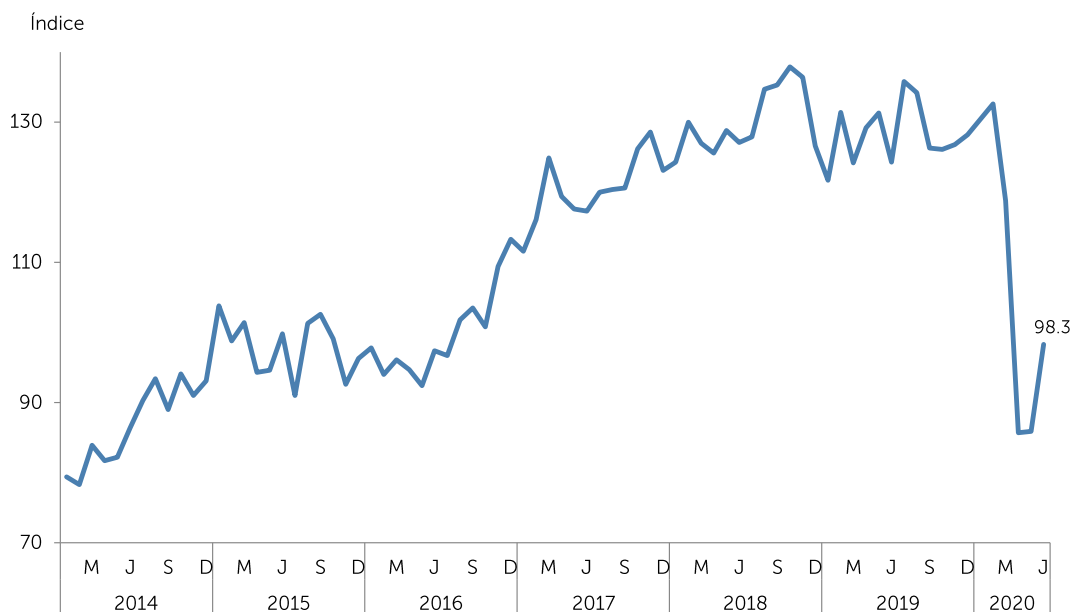
La confianza del consumidor incrementó más de lo esperado en junio, debido a la percepción de una mejor situación económica por la pandemia, aunque se debe destacar que el número de infecciones por COVID-19 se encuentra al alza. Grandes partes de Estados Unidos, incluyendo California, Texas y Florida han reportado un aumento en los casos de enfermedades respiratorias. La media de nuevos casos diarios en Estados Unidos está desde la semana pasada por encima de los 40,000. Algunos estados están reduciendo o pausando la reapertura de negocios.

El Conference Board afirmó que el índice de confianza del consumidor avanzó de 85.9 en mayo hasta 98.3 el mes de junio. Aun así, el índice se mantiene 34,5 puntos por debajo de su nivel previo a la pandemia. El nivel de confianza de los consumidores está aún lejos del nivel previo de la pandemia el dato a junio plantea un panorama positivo.

Por su parte, la medición de la situación actual, basada en la evaluación de los consumidores de las condiciones comerciales y laborales presentes, aumentó a 86.2 en junio desde 68.4 en mayo. El índice de expectativas basado en las perspectivas a corto plazo para las condiciones de ingresos, negocios y mercado laboral incrementó de 106.0 en junio desde 97.6 en mayo. La proporción de estadounidenses que dijeron que los trabajos eran abundantes aumenta al 20.8% desde el 16.5%, mientras el porcentaje que opina que es difícil encontrar empleo cae al 23.8% desde el 29.2%.

La mejoría de estos índices se debe al fuerte aumento en las contrataciones por parte de las empresas y al gasto del consumidor que se ha elevado a partir de mayo.

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



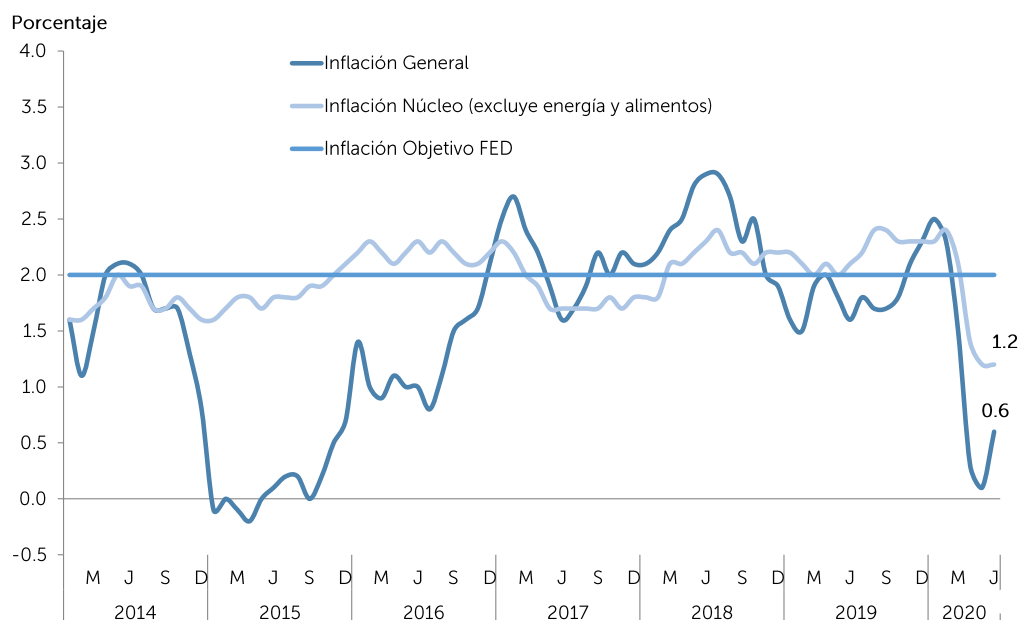
Fuente: The Conference Board.

El índice de precios al consumidor para todos los consumidores urbanos (CPI-U) aumentó un 0.6% en junio sobre una base ajustada estacionalmente después de caer un 0.1% en mayo, de acuerdo a la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos. Durante los últimos 12 meses, el índice de todos los artículos aumentó un 0.6% antes del ajuste estacional. Por su parte, la inflación núcleo, que excluye los precios de la energía y los alimentos se mantuvo en 1.2% en junio al igual que en mayo 2020.

El índice de la gasolina aumentó con intensidad en junio después de las recientes caídas y representó más de la mitad del aumento mensual en el índice de todos los artículos ajustados estacionalmente. El índice energético aumentó 5.1% en junio, mientras que el índice de la gasolina subió un 12.3%. El índice de alimentos también subió en junio, aumentando un 0.6% a medida que el índice de alimentos en el hogar siguió aumentando.

El índice de seguros de vehículos de motor aumentó considerablemente en junio tras las recientes caídas en los últimos meses. Los índices de indumentaria, refugio y atención médica también aumentaron en junio, mientras que los índices de automóviles y camiones usados, recreación y comunicación disminuyeron, de acuerdo a la Oficina de Estadísticas.

EE.UU.: Tasa de Inflación



Fuente: Bureau of Labor Statistics.

2. Zona Euro

Los confinamientos de principios de la primavera, el distanciamiento social voluntario, las perturbaciones asociadas en las cadenas de suministro y la contracción de la demanda llevaron a un colapso sin precedentes de la actividad económica global de acuerdo al Fondo Monetario Internacional, donde la Zona Euro no fue la excepción.

El PIB real se redujo aproximadamente un 40% en el segundo trimestre de 2020, específicamente 39.2% en la Zona del Euro que toma en cuenta a 19 economías de dicha región, de acuerdo a la estimación de Eurostat, la oficina de estadística de la Unión Europea. Esta es la contracción más profunda en las economías avanzadas de Europa desde que comenzó la serie temporal en 1995; en el primer trimestre había presentado una contracción de -14.1. Cabe destacar que el virus se propagó primero en las economías avanzadas de Europa, en comparación con las economías emergentes de Europa.

Entre los Estados miembros para los que se dispone de datos para el segundo trimestre de 2020, España (-18,5%) registró la caída más pronunciada del PIB en comparación con el trimestre anterior, seguida de Croacia (-14,9%), Hungría (-14,5%), Grecia (-14,0%), Portugal (-13,9%) y Francia (-13,8%). El Producto Interior Bruto (PIB) de Alemania, la mayor economía europea, cayó un 11,7%. Las caídas más bajas del PIB se observaron en Finlandia (-4,5%), Lituania (-5,5%) y Estonia (-5,6%), seguidas de Irlanda (-6,1%), Letonia (-6,5%) y Dinamarca (-6,9%).

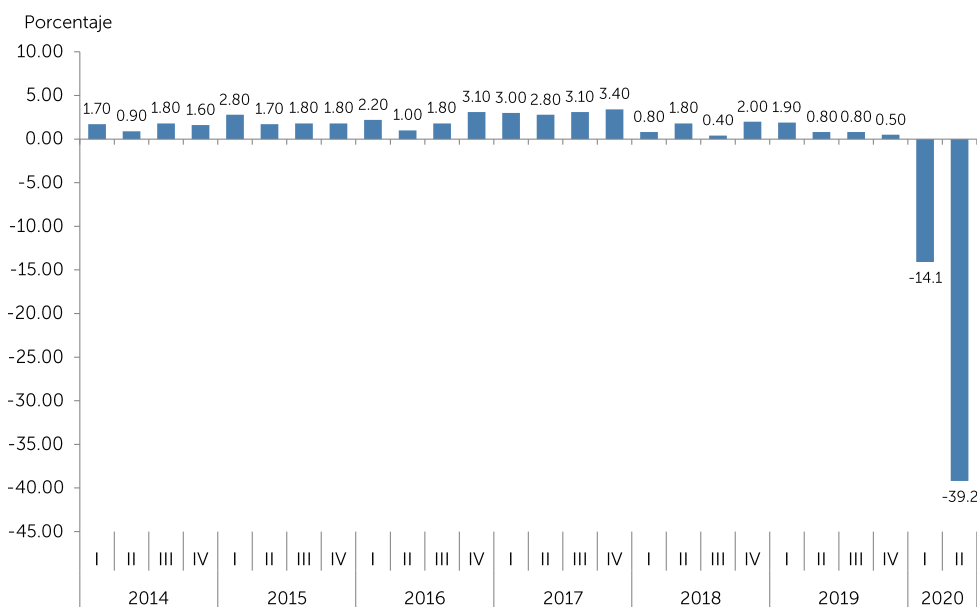
Instituciones como ADM Investor Services Internacional afirman que todo el crecimiento que la Euro Zona había experimentado en la década de 2010 a 2019 se ha eliminado en los primeros

cinco meses del año 2020. En el caso específico de Italia, que ha sido uno de los países más afectados, ADM señala que se han revertido al menos 30 años de crecimiento.

Para contrarrestar la recesión, los Gobiernos europeos han pactado medidas de estímulo tanto a nivel nacional como regional. La Unión Europea acordó un Fondo de Recuperación y Reactivación de 750 millones de euros, el cual se apoyaría en préstamos comunes o de consumo para reactivar las economías, en especial las más afectadas por la crisis sanitaria. Además, han aplicado programas fiscales para apoyar a hogares y empresas a través de los cuales han asumido el coste de los salarios, además de programas de retención de empleos que han preservado por lo menos 54 millones de puestos de trabajo, de acuerdo al Fondo Monetario Internacional.

En los países europeos, los bancos centrales emprendieron una sustancial expansión monetaria, a través de medios convencionales y no convencionales, para respaldar el flujo de crédito y evitar perturbaciones en los mercados financieros. El Banco Central Europeo ha inyectado 1,350 millones de euros a la economía común a través de la compra de bonos. El FMI afirma que el costo de la pandemia en Europa podría haber sido mucho mayor si no se hubiera producido la respuesta contundente y multifacética sin precedentes a la crisis.

Zona Euro: Tasa de Crecimiento del PIB Trimestral



Fuente: Eurostat.

En junio de 2020, la tasa de desempleo desestacionalizada de la zona euro (EA-19) aumentó tres décimas, llegando a 7.9% desde el 7.6% en mayo de 2020. El promedio del trimestre se ubicó en 7.6%, mayor al 7.3% del primer trimestre, de acuerdo a Eurostat. Dicha institución calcula que 12,685 millones de personas en la zona euro estaban desempleadas en junio de 2020. En comparación con mayo de 2020, el número de personas desempleadas aumentó en 203 mil. En comparación con junio de 2019, el desempleo aumentó en 395 mil personas en la zona del euro.

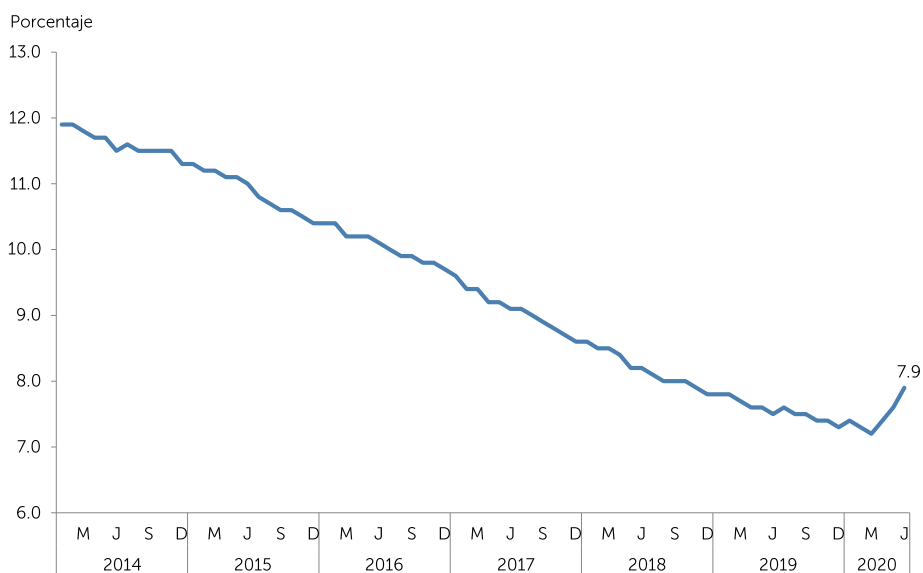
Junio fue el mes en que empezaron a levantarse las medidas de confinamiento por el coronavirus en la mayoría de los Estados miembros. A pesar de ello, el número de ocupados presentó una disminución de 2.9% en la zona del euro y un 2.7% en la Unión Europea (UE) en el segundo trimestre de 2020, en comparación con el trimestre anterior. Estos fueron los descensos más pronunciados observados desde que comenzó la serie temporal en 1995.

Si bien el impacto de la pandemia de COVID-19 en el empleo de personas fue todavía relativamente moderado debido a los esquemas de apoyo del gobierno, las disminuciones en las horas trabajadas fueron mucho más pronunciadas. Las horas trabajadas disminuyeron un 12.8% en la zona del euro y un 10.7% en la UE en el segundo trimestre de 2020, en comparación con el trimestre anterior. En comparación con el mismo trimestre del año anterior, los descensos fueron del 16.6% en la zona euro y del 13.8% en la UE, respectivamente.

Entre los países de la zona euro, Eurostat afirmó que los mayores aumentos mensuales del desempleo en junio se produjeron en Suecia (1.3 puntos más, hasta el 9.3 %), Portugal (1.1 puntos, hasta el 7 %), Holanda (0.7 puntos, hasta el 4.3 %) e Italia (0.5 puntos, hasta el 8.8 %). Por otra parte, en términos interanuales, las principales alzas en junio tuvieron lugar en Letonia (10.1 %), Lituania (9.4 %), Chipre (9.8 %), Suecia (9.3 %), Croacia (8.8 %) y Luxemburgo (7.7 %). Por lo que a España se refiere, el paro subió dos décimas durante junio con respecto a mayo y se ubicó en el 15.6%. Si se realiza la comparación interanual con el sexto mes de 2019, el país anotó un aumento de 1.4 puntos.

Si se realiza una clasificación por género, las mujeres se vieron más afectadas que los hombres por los incrementos del paro en junio frente a mayo, puesto que entre ellas el indicador creció dos décimas en los Veintisiete, hasta el 7.5%, y otras dos décimas en la eurozona, hasta el 8.3%.

Zona Euro: Tasa de Desempleo



Fuente: Eurostat.

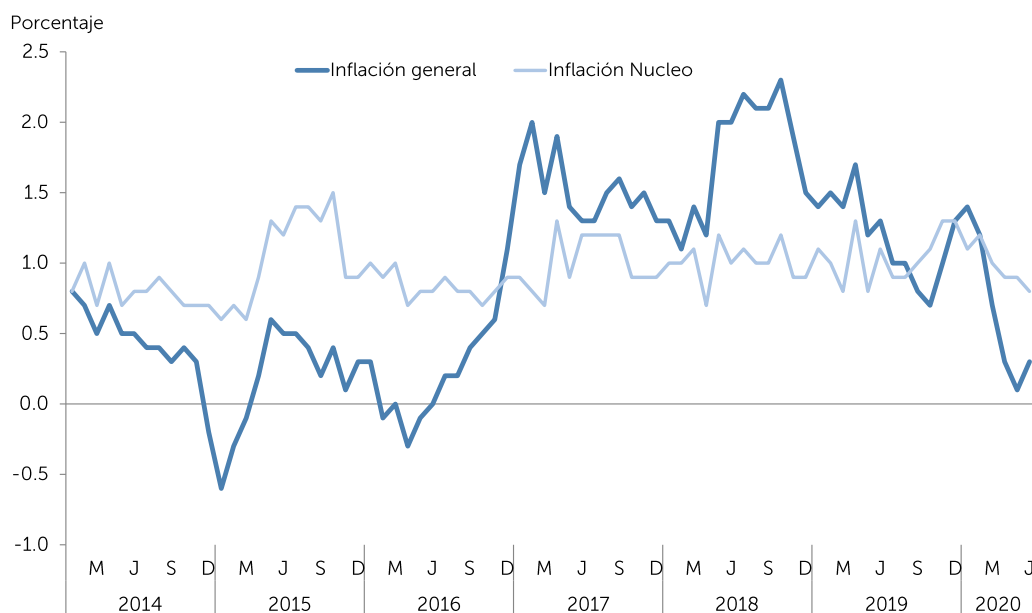
En cuanto a la inflación en la Zona Euro, la tasa interanual de inflación incrementó dos décimas, pasando de 0.1% en mayo a 0.3% en junio, mes marcado por el levantamiento gradual de las medidas de confinamiento. Además, la inflación núcleo, que excluye energía, alimentos, alcohol y tabaco disminuyó una décima, pasando de 0.9% en mayo a 0.8% en junio 2020. Por su parte, la inflación en la Unión Europea aumentó 0.8%, datos de acuerdo a Eurostat.

España registró una variación de precios en junio de -0.4% respecto a mayo, mes en el que los precios habían caído un 0.9%, mientras que en junio de 2019 la inflación española había sido del 0.6%. Los mayores incrementos de los precios en la Zona Euro correspondieron a Polonia (3.8%), República Checa (3.4%) y Hungría (2.9%), mientras que las menores tasas de inflación fueron presentadas por Chipre (-2.2%), Grecia (-1.9%) y Estonia (-1.6%).

El alza de la inflación de la Zona Euro en el mes de junio proviene del aumento de los precios de los alimentos, el alcohol y el tabaco en un 0.6 puntos porcentuales, los servicios en 0.55 puntos porcentuales y de los bienes industriales que no toman en cuenta la energía en 0.05 puntos porcentuales. Por el contrario, la energía disminuyó su precio en 0.93 puntos porcentuales de acuerdo a Eurostat.

El dato de inflación para la Zona Euro se encuentra alejado del objetivo que ha establecido el Banco Central Europeo de un porcentaje cercano pero por debajo del 2%. Dicha institución prevé una inflación en la zona euro del 0.3% en 2020, que estará marcado por una profunda crisis económica a causa de la pandemia, además, estima una inflación de 0.8% en 2021 y de 1.3% en 2022.

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



Fuente: Eurostat

3. Japón

La economía nipona experimentó un duro descenso en su actividad económica durante el segundo trimestre de 2020. El Producto Interno Bruto sufrió un desplome de 29.2% en su serie anualizada con respecto al trimestre anterior, donde había experimentado una caída de 2.1% de acuerdo a la Oficina del Gabinete de Japón. Esto representa el mayor descenso desde el final de la Segunda Guerra Mundial, por encima de la caída del 17,8 % del trimestre de enero a marzo de 2009 que se produjo a causa de la crisis económica de dicho año.

El PIB de Japón había experimentado dificultades desde el último trimestre de 2019 donde registró una contracción debido al incremento del IVA en octubre de dicho año. En 2020, ha experimentado dos descensos consecutivos más debido a la suspensión temporal de las actividades económicas debido al estado de emergencia por la pandemia del COVID-19.

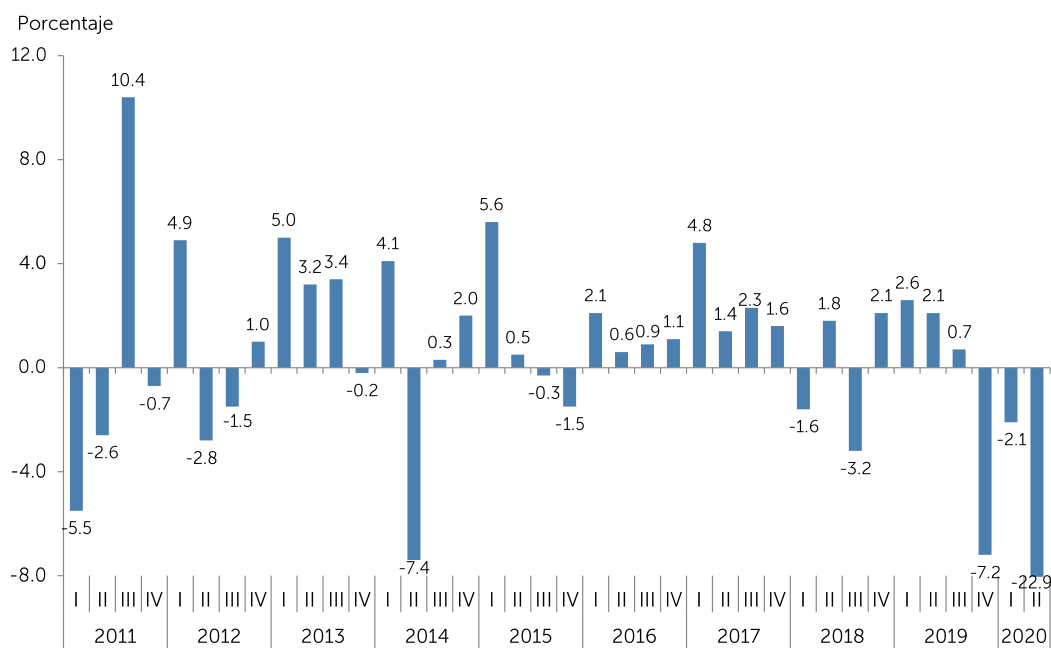
Dentro de las razones del desplome de la actividad económica en el segundo trimestre de 2020 se encuentran la disminución del consumo interno, que en Japón representa alrededor del 60% del PIB, sufrió una contracción del 8.2%. El consumo se vio afectado por las medidas de distanciamiento social impuesto por las autoridades en abril y mayo, en especial el sector de servicios, específicamente restaurantes y hoteles o negocios relacionados al turismo.

Además, las exportaciones japonesas disminuyeron en 18.5% en comparación con el primer trimestre de 2020, con un descenso anualizado de 56.0%. Esto se debió principalmente a dos factores, el primero, debido a cuarentenas en ciudades europeas y norteamericanas debido a la pandemia lo cual provocó una disminución en la demanda de productos japoneses de parte del exterior. El segundo factor es debido al cierre de fronteras japonesas lo que provocó un desplome repentino del turismo hacia dicho país, reduciendo así el consumo y afectando negativamente a las exportaciones. Por otra parte, la formación bruta de capital fijo por parte de las empresas japonesas experimentó una caída trimestral del 0.7%, después de haber aumentado un 0.5% en el primer trimestre de 2020.

El gobierno de Japón ha implementado medidas para reactivar el consumo y dinamizar la economía a través de dos planes de reactivación económica que tienen como objetivo aumentar el consumo durante el verano de acuerdo al Instituto de Investigación Dai-ichi Life. Para ello, ha incluido una prima de 100 mil yenes (alrededor de 800 euros o 939 dólares) para cada residente.

Instituciones como Capital Economics afirman que aunque la economía japonesa ha visto duramente reducida su actividad económica durante el segundo trimestre de 2020, convergerá rápidamente hacia los niveles pre-COVID-19.

Japón: Tasa de Crecimiento del PIB Trimestral



Fuente: Oficina del Gabinete, Gobierno de Japón.

La tasa de desempleo en Japón disminuyó una décima a 2.8% en junio de 2020 si se compara con el mes anterior. El promedio del segundo trimestre 2020 de 2.8% es mayor al del primer trimestre de 2.4%, de acuerdo a datos oficiales de dicho país. Los sectores más afectados por pérdida de empleo son hostelería y restauración, el ocio y entretenimiento y el comercio, que son sectores de contacto y que han sido perjudicados por el distanciamiento social.

La brecha entre la oferta y la demanda de empleo se ha reducido de manera pronunciada, ya que en abril de 2020 habían 132 puestos de trabajo por cada 100 solicitantes, pero en mayo habían solo 120 puestos de trabajo por cada 100 solicitantes, de acuerdo al Ministerio de Relaciones Interiores de Japón. Este es el nivel más bajo que ha presentado ese ratio desde el año 2015 y la mayor contracción mensual desde 1974, año en que se experimentó la crisis petrolera.

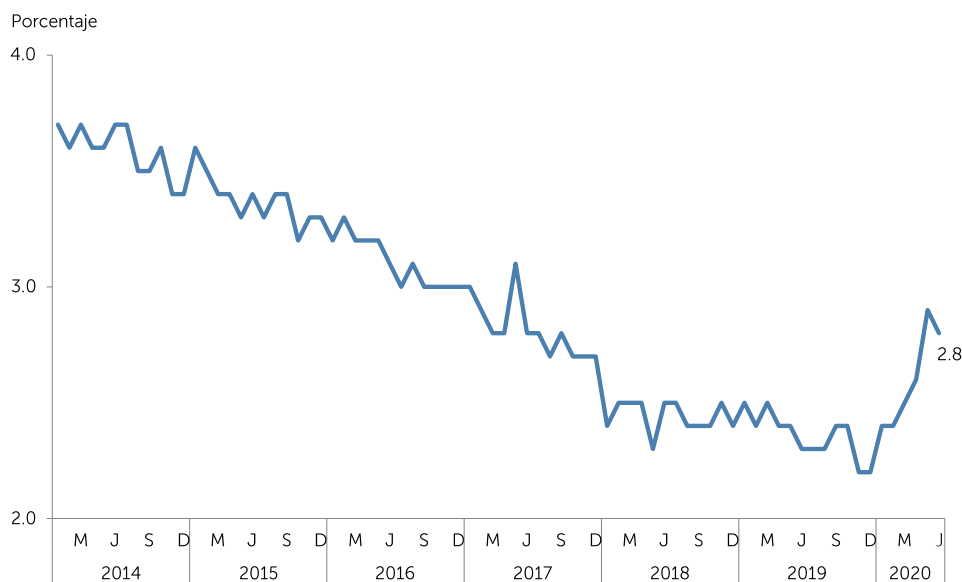
El desempleo en Japón no ha aumentado drásticamente como lo ha hecho en otros países del mundo debido a la emergencia de la pandemia, sigue siendo muy bajo si se compara con países como Estados Unidos o europeos. Esta aparente sostenibilidad de la tasa de desempleo se debe más bien a problemas más profundos en Japón como la falta de mano de obra y altos niveles de desigualdad entre trabajadores ya que el 40% de los empleos son de carácter "irregular".

El país nipón experimenta un fuerte envejecimiento de la población ya que casi el 30% tiene 65 años o más, lo cual ocasiona una escasez de mano de obra en muchos sectores claves. Otro factor que puede explicar porque el desempleo no se ha disparado como en otros países es debido a la cultura de no despidos de Japón ya que poseen la filosofía de "trabajo de por vida" en la cual despedir está mal visto. Muchas empresas han optado por mantener los puestos de trabajo

pero pagar solo un porcentaje del salario a sus empleados, en algunos casos hasta menor al mínimo legal de 60%, lo que es catalogado como despidos técnicos, de acuerdo a información del New York Times.

Para apoyar el incremento del desempleo ha implementado planes de ayuda para apoyar a la economía, en especial con préstamos y subsidios a las empresas para que preserven el empleo de su personal y puedan realizar el pago de los salarios.

Japón: Tasa de Desempleo



Fuente: Ministerio de Asuntos Internos y Comunicaciones de Japón.

En cuanto a la inflación, el Índice de precios al consumidor (IPC) se mantuvo sin variación en el mes de junio de 2020, respecto al mes anterior, registrando una tasa de -0.1%. La inflación núcleo, que no toma en cuenta los precios de la energía y alimentos también presentó una variación de -0.1%, ya que la debilidad de los precios del petróleo y las medidas de confinamiento por el coronavirus aumentaron los riesgos de deflación.

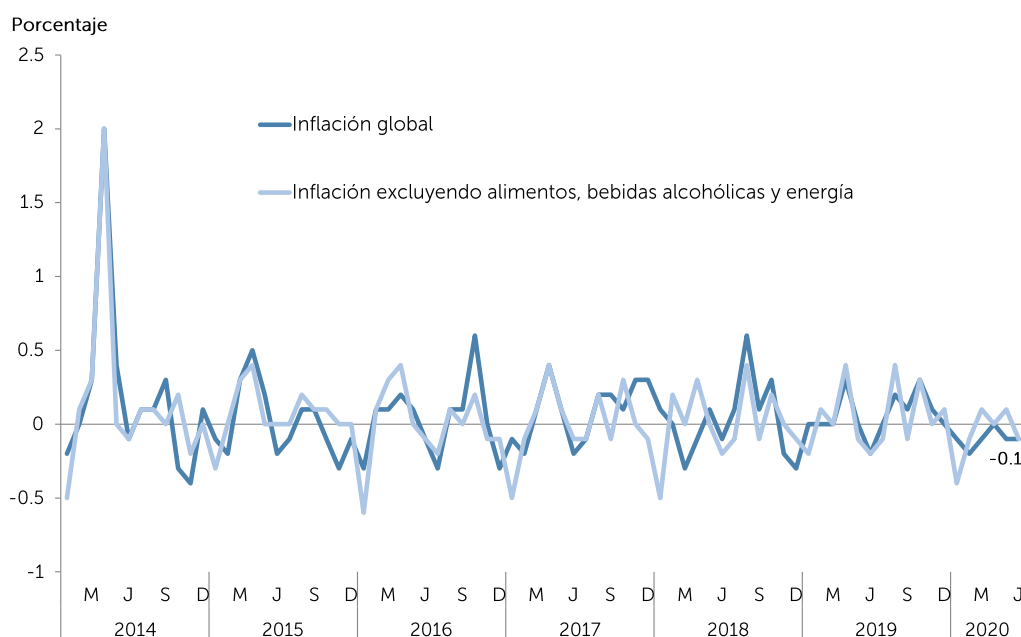
La variación promedio de la inflación del segundo trimestre de 2020 fue de -0.2%, menor a la promedio del primer trimestre que fue de -0.4%, de acuerdo a datos de la Oficina de Estadísticas del Ministerio del Interior y Comunicaciones.

En cuanto a los sectores que más influyeron en la evolución en junio, el de muebles y enseres del hogar tuvo un incremento interanual del 3.1%, mientras que el de educación bajó un 10.5%. Esto estuvo ligado al impacto de la pandemia de coronavirus y el estado de emergencia sanitaria que estuvo vigente esos meses, lo que redujo los niveles de consumo entre los japoneses. Las variaciones en la inflación en el segundo trimestre de 2020 se han alejado del objetivo de inflación del Banco de Japón del 2%.

El Instituto de Investigación Meiji Yasuda prevé que la demanda se recupere cuando la pandemia del COVID-19 termine, pero que la deflación de los precios se profundice, ya que cuando las

perspectivas económicas se ven deterioradas esto ocasiona que los consumidores restrinjan su consumo.

Japón: Tasa de Inflación



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

4. China

En el segundo trimestre de 2020 la mayoría de las economías desarrolladas registró contracciones en su crecimiento económico debido a las medidas de confinamiento y reducción del consumo y la actividad económica en general. China en cambio ha registrado un incremento en su crecimiento. De acuerdo a estimaciones oficiales, el Producto Interno Bruto (PIB) de China alcanzó los 45,661.4 mil millones de yuanes en la primera mitad de 2020, específicamente creció 3.2% en el segundo trimestre, revirtiendo el descenso que había tenido en el primero de -6.8%. Esta mejora se encuentra por encima de las expectativas que los analistas habían previsto de entre 1.5% a 3%.

El crecimiento del segundo trimestre responde a las medidas drásticas de cuarentena, rastreo y pruebas masivas realizadas a la población por parte del Gobierno, con lo cual se ha logrado controlar la pandemia y tras tres meses de levantar el bloqueo en la ciudad de Wuhan, donde comenzó el foco del virus, los casos diarios no sobrepasan las decenas. Además, el Gobierno Chino ha realizado medidas para impulsar el desarrollo económico y social reanudando el trabajo, la producción, los negocios y el mercado de manera rápida. Los estímulos se habían dirigido, sobre todo, a la industria y la construcción, para evitar un aumento del desempleo.

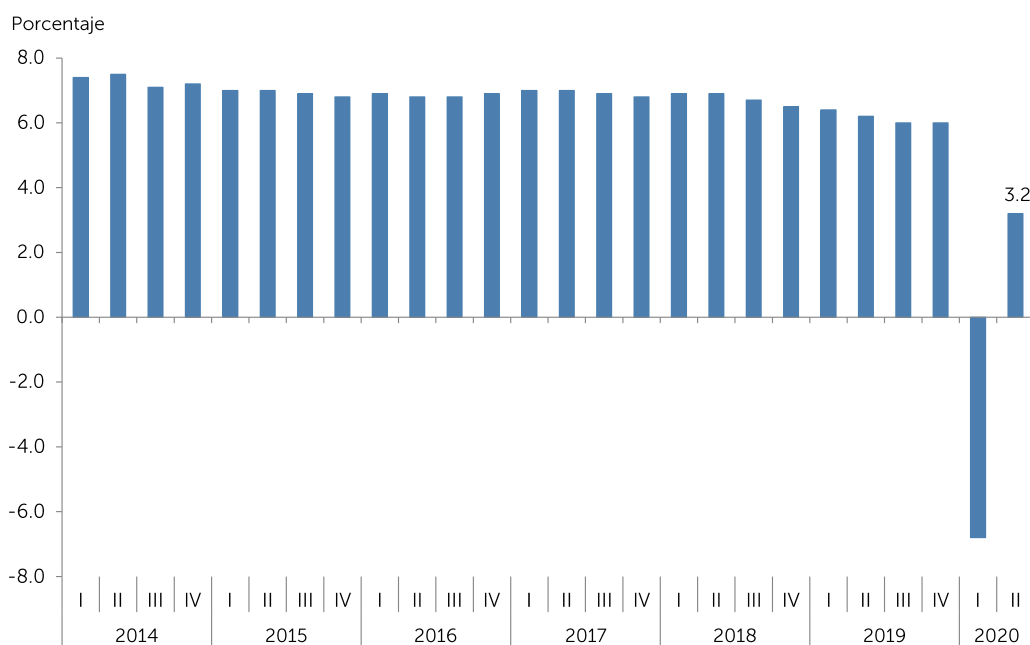
De acuerdo a la Oficina Nacional de Estadística de China, los sectores que han encabezado el crecimiento del segundo trimestre de 2020 en dicho país son la industria y la construcción. El valor agregado de la industria primaria fue de 2,605 mil millones de yuanes con un crecimiento

interanual de 0.9%; además, las empresas industriales por encima del tamaño designado crecieron 0.4 puntos porcentuales más en junio a comparación de mayo 2020. Por su parte, la agricultura creció 3.9% en el segundo trimestre, 0.4 puntos más que el primer trimestre y las ventas minoristas de bienes para la vida básica y suministros médicos crecieron rápidamente.

Además, las exportaciones y las importaciones reflejaron incrementos en el segundo trimestre. En junio, las exportaciones crecieron 4.3% más que en el primer trimestre totalizando un valor de 1,513 mil millones de yuanes. Por su parte, las importaciones crecieron un 6.2% más que en el primer trimestre totalizando 1,184 mil millones de yuanes.

Las proyecciones del Gobierno de China son favorables ya que afirman que los datos apuntan a un restablecimiento del crecimiento económico a través de una recuperación gradual.

China: Tasa de Crecimiento del PIB Trimestral



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China.

El desempleo urbano de China ha mostrado un crecimiento desde el último trimestre de 2019. En el segundo trimestre de 2020 ha presentado un incremento, registrando una tasa de 3.84%, 0.18 puntos porcentuales más que en el primer trimestre de 2020 cuando registró una tasa de 3.62%. Cabe destacar que el dato no tiene en cuenta a los casi 290 millones de trabajadores migrantes, cuya mayor parte proviene de las áreas rurales y que afronta serias dificultades para encontrar empleo.

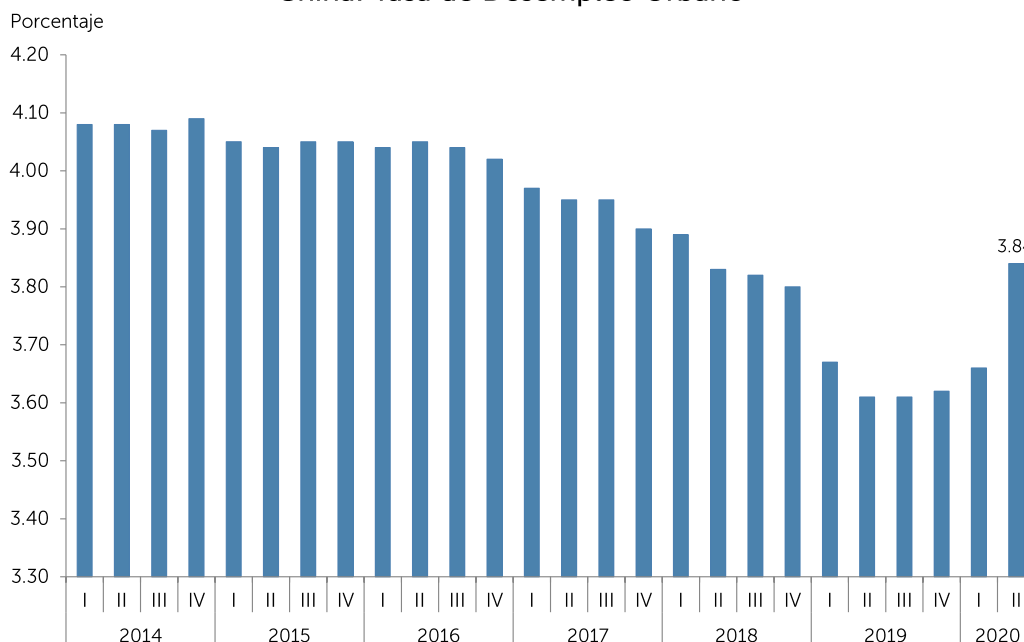
De acuerdo a la Oficina Nacional de Estadísticas de China, en el primer semestre, el nuevo aumento de personas empleadas en las áreas urbanas ascendió a 5.64 millones, lo que representa el 62.7% del objetivo para todo el año. En junio, la tasa de desempleo encuestada en las áreas urbanas fue del 5.7%, 0.2 puntos porcentuales menos que en mayo. Por su parte, la tasa de

desocupación se ubicó en 5,7%, lo que reduce el ingreso per cápita de los chinos. Por ello, el país ha experimentado una oleada de huelgas, por la falta de pago de los salarios.

Los empleados de las empresas trabajaron una media de 46.8 horas semanales. Al final del segundo trimestre, el número de trabajadores rurales migrantes llegó a 177.52 millones. Los sectores más afectados han sido el turismo, la hostelería o el ocio y la industria manufacturera que el pasado año empleó a 112 millones de chinos. A esto se suma que nueve millones de licenciados universitarios buscan empleo actualmente.

En mayo de 2020, el primer ministro de China, Li Keqiang, el principal responsable económico del país, afirmó que Beijing dará a los gobiernos locales 2 billones de yuanes (280 mil millones de dólares) para ayudar a revertir los daños causados por las cuarentenas decretadas para frenar el contagio del virus, lo que se espera que impacte positivamente en el empleo.

China: Tasa de Desempleo Urbano



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China.

En cuanto al nivel general de precios, la tasa de inflación interanual de China registró una tasa de 2.5% en el mes de junio de 2020, una décima por encima de la subida de precios registrada el mes anterior; en abril y mayo había experimentado descensos. El nivel del IPC registrado durante el segundo trimestre se situó por debajo de la meta del 3% establecida por el Banco Central de China. Por su parte, el Índice de Precios al consumidor registró un aumento de 2.2% en las zonas urbanas y del 3.2% en las rurales. El promedio del segundo trimestre de 2020 fue de 2.7%, muy por debajo del 5% que se había registrado en el primer trimestre del año.

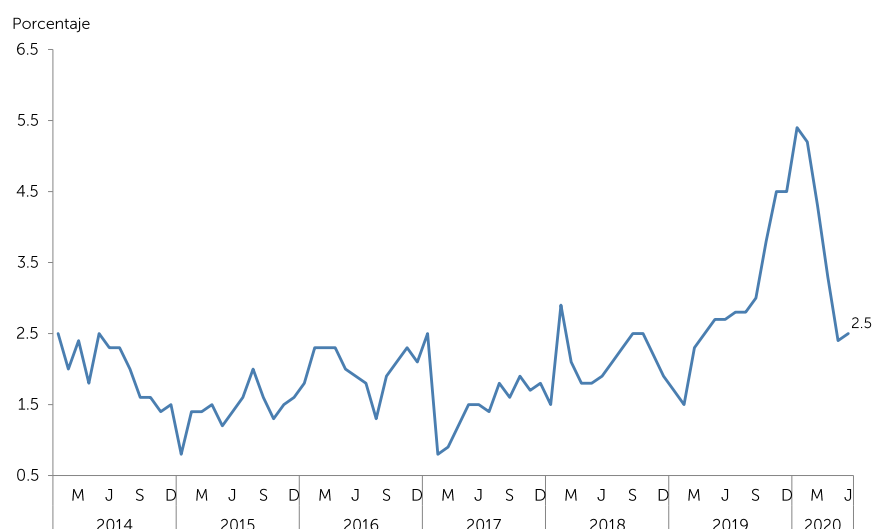
En el primer semestre de 2020, en promedio, los precios al consumidor en general aumentaron un 3.8% con respecto al mismo período del año anterior. En cuanto a la inflación núcleo,

descontando el impacto de la evolución de la energía y de los alimentos frescos, la tasa de inflación subyacente de China subió en junio un 0.9%, dos décimas menos que en mayo.

Los precios de la producción industrial experimentaron un descenso de 3% en junio, que representa el quinto declive mensual consecutivo. Por su parte, en la primera mitad del año, la inflación mayorista bajó un 1.9%. Los precios de los bienes de consumo subieron un 3.5% y los de los servicios un 0.7%. Asimismo, los precios de los alimentos se encarecieron un 11.1% interanual y los de los demás productos un 0.3%. El tabaco y el alcohol aumentaron 8.8% interanual, incluyendo un alza de 57.4% de la carne de vacuno y 81.6% de la carne de cerdo, mientras que los productos del mar subieron 4.8% y las verduras frescas incrementaron un 4.2%.

La Oficina Nacional de Estadística de China afirmó que el Gobierno ha implementado diversas políticas para garantizar el suministro de alimentos y estabilizar los precios, además, que la producción y la actividad comercial se habían seguido reanudando durante el mes de junio. La OCDE prevé que el crecimiento del IPC de China sea de 3.95% en 2020 y de 2.28% en 2021. Por su parte, BBVA Research prevé que la inflación se mantenga en niveles moderado durante la próxima mitad de 2020.

China: Tasa de Inflación



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China.

5. Perspectivas Económicas

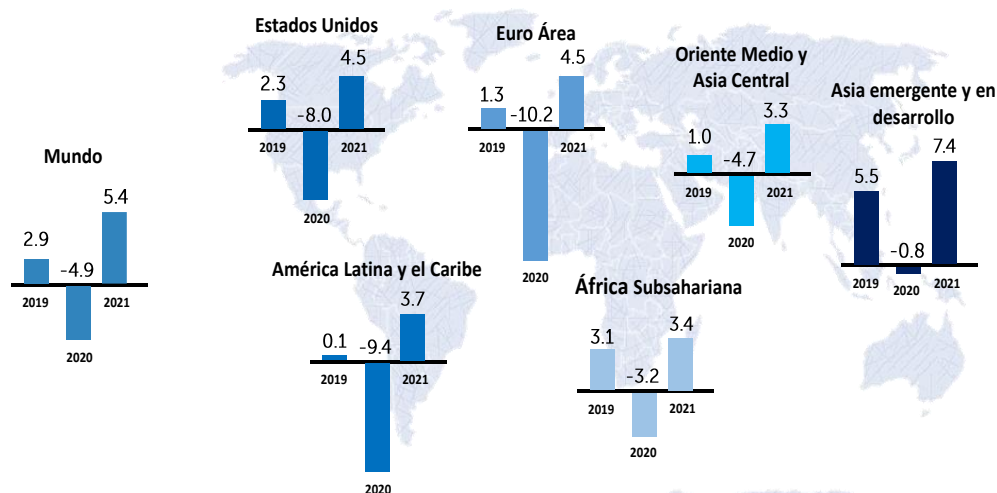
La pandemia de COVID-19 ha tenido serios impactos en la economía global, manifestando un efecto negativo más pronunciado de lo previsto en el primer semestre de 2020, lo que ha ocasionado que las previsiones de recuperación sean aún más graduales de lo anticipado. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento mundial de -4.9% en 2020, 1.9 puntos porcentuales por debajo del pronóstico realizado por dicha institución en su informe de Perspectivas de la economía mundial (WEO) de abril de 2020. Para 2021 el FMI proyecta un crecimiento de 5.4%, 6.5 puntos porcentuales por debajo de las proyecciones anteriores a la pandemia.

Por primera vez el FMI prevé que todas las regiones experimenten un crecimiento negativo en 2020. Sin embargo, influirán factores individuales como estrategias de contención de la pandemia, estructura económica, dependencia de flujos financieros externos y tendencias de crecimiento anteriores a la crisis. La Zona Euro posee una proyección de crecimiento para 2020 de -10.2%, mientras que Estados Unidos de -8.0% y Latinoamérica y el Caribe de -9.4%. El caso excepcional es China, que posee una proyección de crecimiento positiva de 1.0% para 2020. De acuerdo al FMI, estas proyecciones implican un impacto negativo particularmente agudo de la pandemia en los hogares de bajos ingresos en todo el mundo que podría aumentar significativamente la desigualdad.

El Fondo Monetario Internacional asume dos escenarios de proyecciones con diferentes situaciones relativas a la pandemia. El primer escenario asume un segundo brote global importante a principios de 2021, como resultado de las medidas tomadas para contener este segundo brote, se tiene una disminución en la producción mundial de alrededor del 4.6% en 2021, en relación con la línea base. En un segundo escenario, se asume medidas eficientes para contener el virus al cierre en la segunda mitad de 2020 que generan una mayor confianza y un retorno rápido a la normalidad, por lo que la proyección de crecimiento mundial se elevaría 3% por encima de la línea base.

Los elementos que pueden mejorar las perspectivas de crecimiento son que la normalización económica avance más rápidamente, mejores avances médicos sin requerir estrictos confinamientos, el desarrollo de una vacuna eficaz y segura, cambios en los sistemas de producción, distribución y pago. Pero existen factores que de llevarse a cabo pueden modificar las perspectivas a la baja, entre ellos están que el brote se repita y requiera medidas de contención, disminución prolongada de la actividad económica, endurecimiento de las condiciones financieras, el aumento de las tensiones entre Estados Unidos y China, las relaciones deterioradas entre la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y la coalición de productores de petróleo, y la debilidad de la demanda agregada prolongada.

Proyecciones de crecimiento del Panorama Económico Mundial (WEO) a junio 2020



Fuente: FMI, World Economic Outlook junio 2020.

B. Mercados Financiero y de Capitales

Tanto la Fed como el BCE continuaron el apoyo a la economía con medidas no convencionales y no efectuaron cambios a las tasas de interés de política durante el segundo trimestre.

1. Tasas de Interés y Política Monetaria

La economía mundial como resultado de los efectos de la pandemia y de las medidas de contención implementadas por las diferentes economías sufrió distintos choques cuyos impactos se tradujeron en caídas de los precios de los bienes primarios y de los términos de intercambio, reducción del comercio de bienes, disminución de las remesas, caída de la producción industrial e interrupción de las cadenas de suministro, menores servicios turísticos, viajes y hoteles como también alta incertidumbre y aumento de la vulnerabilidad financiera. Como respuesta a los estragos provocados por la pandemia, las autoridades gubernamentales adoptaron distintos tipos de medidas fiscales con la finalidad de afrontar la problemática de la salud, brindar ayuda económica a los hogares, apoyar las empresas y preservar los empleos de las personas.

Los bancos centrales, con margen de maniobra, redujeron sus tasas de interés. El BCE y el Banco de Japón no optaron por esta medida considerando que sus niveles de tasas de política se encontraban en mínimos históricos; sin embargo, muchos bancos ejecutaron medidas no convencionales considerando el fuerte y rápido impacto de la crisis. Con relación a la tasa de referencia, la Fed recortó en marzo las tasas de interés en fechas no programadas hasta el rango actual del 0 y el 0.25 %.

La economía de Estados Unidos retrocedió 5% en el primer trimestre y 31.4% en el segundo trimestre (de acuerdo a la tercera revisión), según la Dirección de Análisis Económico (BEA) del Departamento de Comercio. La Dirección Nacional de Investigación Económica (NBER) determinó que la economía entro en recesión en febrero, poniendo fin a 128 meses consecutivos de expansión, el periodo más extenso de crecimiento según los registros oficiales, con apoyo de medidas que alcanzaron el pleno empleo y en medio de problemas comerciales con China y otros países.

Según lo comenta BEA, la contracción del PIB del segundo trimestre reflejó la respuesta a COVID-19, ya que las órdenes de "permanecer en el hogar" emitidas en marzo y abril por gobernadores o autoridades locales se levantaron parcialmente los siguientes dos meses, y los pagos de asistencia pandémica del gobierno se distribuyeron a hogares y empresas. Esto afectó la actividad económica, ya que las empresas y las escuelas continuaron el trabajo a distancia y los consumidores y las empresas cancelaron, restringieron o redirigieron sus gastos.

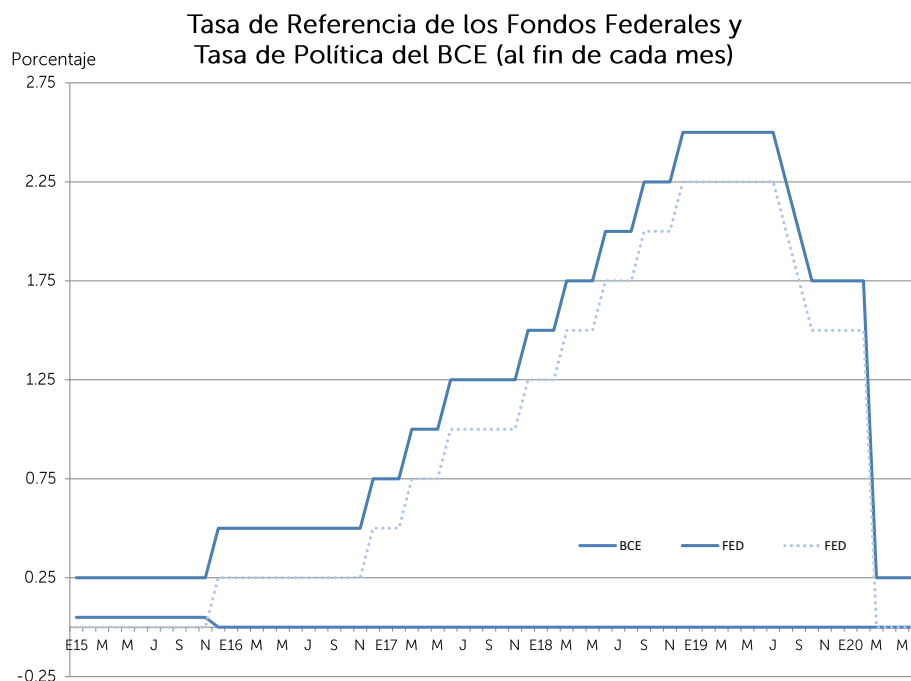
Durante abril, la Fed anunció un paquete de créditos por valor de 2.3 billones de dólares para dar soporte a las pequeñas empresas, así como a los gobiernos estatales y locales contrarrestando el confinamiento y otro tipo de restricciones para frenar la expansión del coronavirus, el cierre de las fronteras y la incertidumbre de los agentes económicos. Esto incluía acciones para estabilizar el mercado de deuda corporativa high yield. Algunas de las medidas incluyeron compras ilimitadas de tesoros y bonos hipotecarios. En junio, el instituto emisor anunció la compra una cartera de

bonos corporativos de forma directa, con el fin de respaldar la liquidez y el crédito para la gran empresa. De esta forma, el balance de la Fed se elevó desde un poco más de 4 billones a inicios de año, hasta situarse por encima de los 7 billones de dólares en activos, después de las repetidas intervenciones por parte de la máxima entidad de política monetaria.

En referencia al mercado de renta fija, la deuda soberana estadounidense volvió a obtener rentabilidades positivas a lo largo de la curva de los tesoros, manteniéndose la rentabilidad del T-bond alrededor del 0.7% desde principios de abril.

En Europa, los indicadores adelantados mostraron mejoras importantes en consonancia con el aumento de la confianza empresarial, de los inversionistas y consumidores posteriores al relajamiento económico. Para apoyar la liquidez, el BCE amplió los colaterales en sus operaciones de financiación bancaria y anunció la extensión del PEPP (Programa de Compras de Emergencia Pandémica) en 600 mil millones de euros, que se suman a los 750,000 millones anunciados en marzo. La inyección de liquidez se enmarcó en el programa de rebajar el costo de financiamiento a través del TLTRO III y en la creación del programa de inyecciones de liquidez extraordinaria para la pandemia (PLTRO) a partir de mayo. En el mercado de deuda, la rentabilidad del bund aumentó hasta niveles pre-pandémicos tras las medidas adoptadas por el BCE.

Por su parte, el Banco de Inglaterra incrementó en 100,000 millones de libras esterlinas la cantidad de deuda soberana que tendría pronosticado adquirir en 2020 (745,000 millones de libras).

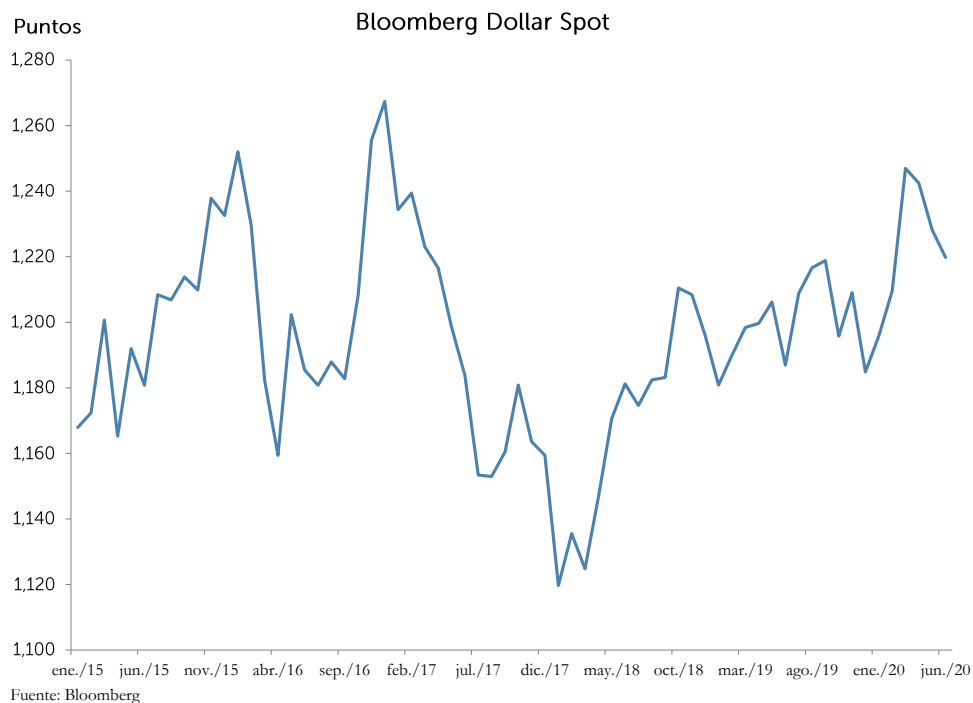


2. Tipos de cambio

El dólar revirtió su comportamiento del primer trimestre y se depreció frente a una mayor cantidad de monedas.

En el primer trimestre el dólar se apreció frente a una buena parte de divisas ya que fue vista como valor refugio; pero este comportamiento se revirtió en el segundo trimestre al observarse un debilitamiento de forma generalizada frente a las monedas de países desarrollados y emergentes en un contexto de mayor optimismo y menor percepción de riesgo. Las divisas emergentes se apreciaron frente a la moneda norteamericana, dentro de las que sobresalen el rublo ruso (-9.4%), el peso colombiano (-7.6%), el zloty polaco (-4.2%), el peso chileno (-3.8%), el dólar canadiense (-3.5%) y el peso mexicano (-2.9%), a pesar de esta situación los tipos de cambio registraron mayor estabilidad que en marzo. Por otra parte, monedas importantes que se habían apreciado frente al dólar en el primer trimestre, se depreciaron ligeramente en el segundo trimestre como el euro (1.8%) y el yen japonés (0.4%). Otras monedas emergentes también mantuvieron su pérdida de valor frente a la divisa estadounidense como el peso argentino (9.4%), el real brasileño (5.0%) y el sol peruano (3.2%).

En el mercado cambiario, el debilitamiento del dólar permitió a la Fed reducir el volumen de swaps entre divisas con otros bancos centrales.



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

Moneda	País	Valor al 30 de junio de 2020	Variación 2T versus el dólar
Euro	Eurozona	1.1	1.8%
Yuan	China	7.1	-0.3%
Real	Brasil	5.5	5.0%
Ringgit	Malasia	4.3	-0.8%
Rublo	Rusia	71.2	-9.4%
Peso	Argentina	70.5	9.4%
Libra Esterlina	Reino Unido	1.2	-0.2%
Peso	Colombia	3,758.1	-7.6%
Sol	Perú	3.5	3.2%
Peso	Chile	821.2	-3.8%
Corona	Islandia	138.3	-2.4%
Rand	Sudáfrica	17.4	-2.7%
Dólar	Canadá	1.4	-3.5%
Won	Corea del Sur	1,202.7	-1.3%
Peso	México	23.0	-2.9%
Lira	Turquía	6.9	3.6%
Corona	Dinamarca	6.6	-2.0%
Zloty	Polonia	4.0	-4.2%
Yen	Japón	107.9	0.4%
Franco	Suiza	0.9	-1.4%
DEG	FMI	1.4	0.8%

Fuente: Bloomberg

La caída de la demanda, la producción y la incertidumbre ocasionaron el desplome de los bienes primarios en el primer trimestre, particularmente el petróleo, donde el WTI tocó un mínimo de alrededor de \$19 el barril el 25 de marzo. Por el contrario, el oro se apreció posterior a estos acontecimientos en su rol de activo seguro.

El relajamiento y la disminución de las medidas de confinamiento en algunos países desarrollados permitieron que se revirtiera la caída de los precios que se observó en marzo y hubo recuperaciones importantes en alguno de ellos. En el caso del petróleo, el fin de la guerra de precios entre países productores como el acuerdo posterior para recortar la producción en 9.7 millones de barriles diarios menos, con respecto a octubre de 2018, contribuyeron a su recuperación.

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

Materia Prima	Valor del precio al 30 de junio de 2020 (US\$)	Valorización 2T
Oro	1,768.1	9.9%
Plata	18.2	30.3%
Petróleo Brent	41.2	81.0%
Petróleo WTI	39.3	91.7%
Cobre	271.4	21.8%

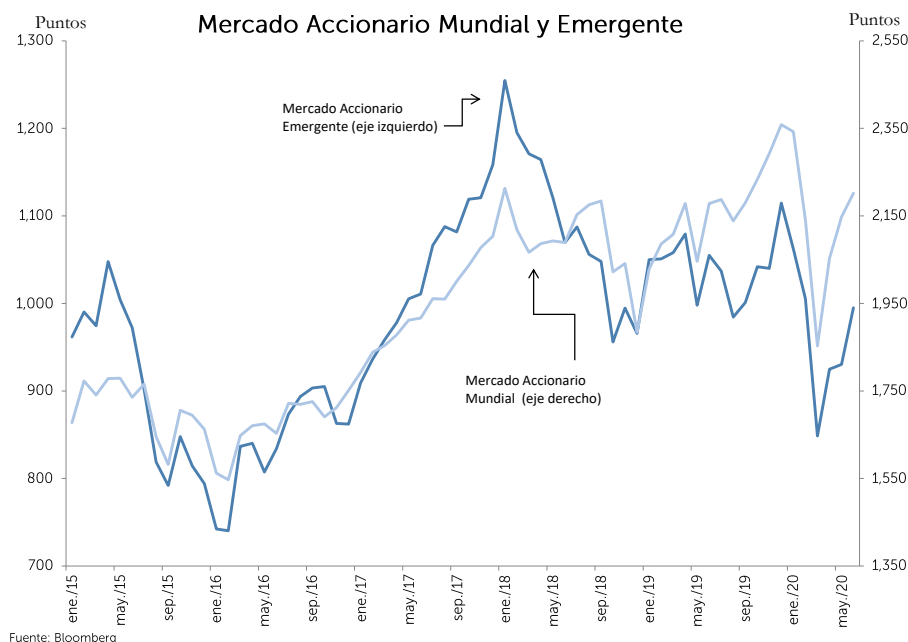
Fuente: Bloomberg

Los fuertes estímulos monetarios y fiscales de los bancos centrales y los gobiernos, así como la paulatina reapertura de las economías han ido fortaleciendo el ánimo inversor lo cual tuvo un efecto en la revalorización de las materias primas en el segundo trimestre. El petróleo aumentó en más de 80%, la plata, 30% y el cobre alrededor de 22% en el trimestre. La incertidumbre se ha mantenido, incluyendo la forma que tendrá la recuperación y las posibilidades de rebrote, dudas que han apoyado el precio del oro que se ha revalorizado en casi 10% para el mismo período.

3. Mercados Bursátiles

Las bolsas experimentaron pérdidas importantes en marzo que fueron recuperando gran parte del terreno perdido en el trimestre.

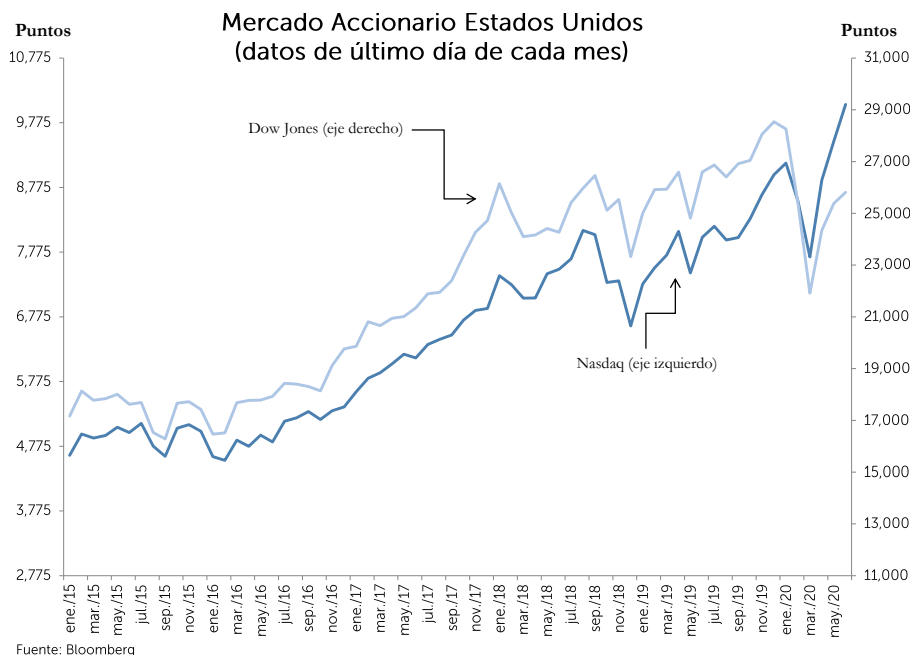
El 23 de marzo, las bolsas mundiales y emergentes se valoraron alrededor del 65% de sus máximo de 2020 que observaron en febrero y enero respectivamente. Luego recuperaron parte de lo perdido en abril, aproximadamente 80% de estos mismos máximos, constatándose variaciones en las ganancias relativas dependiendo de la geografía política de las bolsas y del movimiento del foco de las infecciones por el COVID-19. El avance de mayo fue más contenido y más lento.



Los índices estadounidenses registraron una recuperación mayor que los europeos, algo que ya venían experimentando desde el inicio de la crisis sanitaria. Los índices europeos dieron mejores señales en la segunda mitad de mayo al conocerse los apoyos económicos por parte de la Comisión Europea; pero con intensidades diferentes.

La recuperación de los índices bursátiles y sus ganancias han sido más evidentes conforme se iba percibiendo una mejora de las expectativas económicas ante la aplicación de estímulos fiscales y monetarios. Sin embargo, lo anterior no estuvo exento de volatilidad y pérdidas en los índices teniendo en cuenta noticias de aumento de contagios, la evolución de los indicadores y las declaraciones de los formuladores de política.

Estados Unidos ha observado un desempeño superior tras las caídas de marzo, y en la medida que se han ido reduciendo las volatilidades que experimentaron los activos financieros. Nasdaq Composite finalizó junio con más de 10,000 puntos, sobrepasando el máximo del 19 de febrero a principios de junio. Asimismo, el S&P 500 recuperó los 3,000 puntos el DJI los 25,000 el 27 de mayo, lo que confirma la posición del FMI sobre la desconexión entre los mercados financieros y la economía real que señala que esta vulnerabilidad podría poner en peligro la recuperación económica si el apetito por el riesgo de los inversionistas se desvanece. Sin embargo, estos dos índices no lograron alcanzar los máximos antes de la crisis, quedándose entre 87% y 91% de esos máximos. Igualmente, el índice Nikkei terminó el semestre en un 92% de su cota máxima de 2020 previo a la crisis. Mientras que el Shanghai Composite logró cerrar el trimestre con el 96.8% del máximo del 13 de enero (3,116 puntos).



**Valorizaciones de los mercados accionarios
para el segundo trimestre del 2020**

Mercado Accionario	Valor al 30 de junio de 2020 (puntos)	Valorización 1T y-o-y
DOW JONES	25,812.9	-3.0%
S&P	3,100.3	5.4%
Nasdaq	10,058.8	25.6%
Nikkei	22,288.1	4.8%
Shanghai Composite	2,984.7	0.2%
Mecado Accionario Mundial	2,201.8	1.1%
Mercado Accionario Emergentes	995.1	-5.7%
Mecado Accionario Europa	119.9	-7.6%
Mecado Accionario Asiático	157.9	-1.4%
Eurostoxx	62.8	-28.7%

Fuente: Bloomberg

II. ECONOMIA NACIONAL

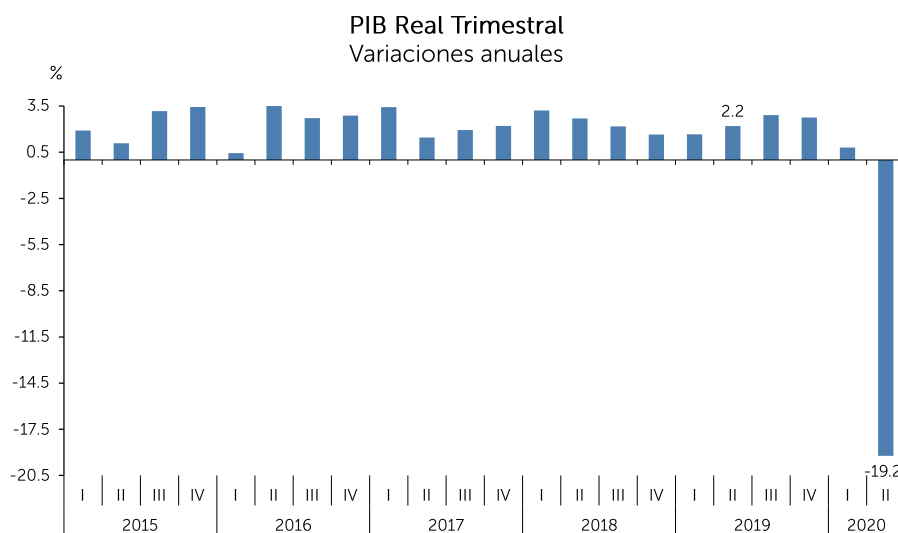
A. Sector Real

En el segundo trimestre de 2020, el Producto Interno Bruto – PIB- presentó una variación anual de -19.2% en serie desestacionalizada, respecto al mismo trimestre del año anterior.

La actividad económica medida a través del PIB trimestral muestra los efectos negativos provocados por la pandemia de COVID-19 reflejando tasas no observadas antes, pues se evidencia un doble shock, primero al dejar de producir para evitar contagios, por otro lado al tener que cerrar los establecimientos la baja demanda profundiza la crisis, esto baja los ingresos de las familias y los recursos del gobierno y genera una pérdida del empleo formal. Además de los impactos provocados por las medidas internas, el panorama internacional acelera los efectos debido a la baja en la demanda de nuestros productos por parte del sector externo y la disminución de los flujos de remesas. En cuanto a los precios, se destaca los bajos niveles reportados por los índices IPC como IPP por debajo del 0%.

1. Producción segundo trimestre de 2020

La actividad económica durante el segundo trimestre refleja una caída del PIB trimestral en serie desestacionalizada de 19.2%, muy por debajo de la observada en el mismo período del año anterior de 2.2%; la tasa refleja el efecto dominó del confinamiento provocado por la pandemia, entre las actividades que más se han visto impactadas se encuentran: Industrias Manufactureras; Comercio al por Mayor y al por Menor, Reparación de Vehículos Automotores y Motocicletas; Construcción; Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas; Transporte y Almacenamiento.



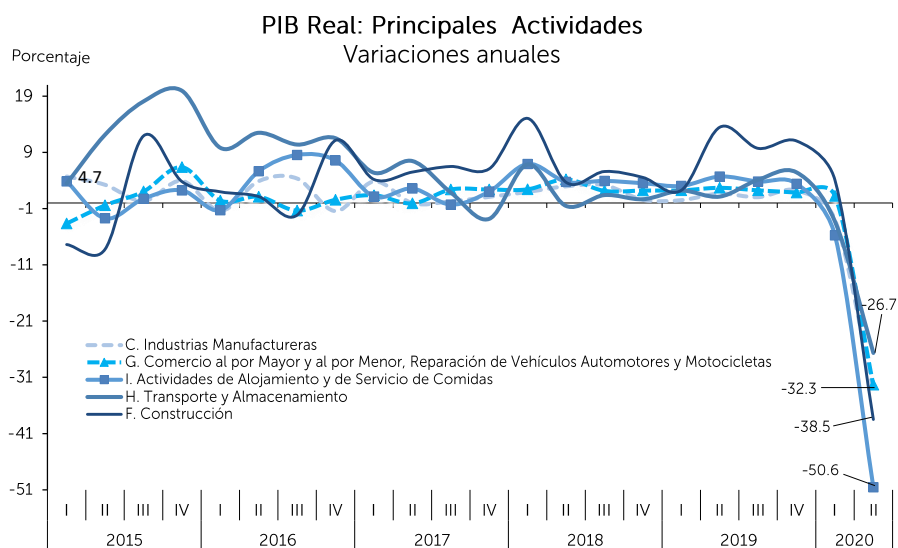
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

El comportamiento de las industrias manufactureras refleja una disminución de 33.2% interanualmente en serie desestacionalizada, respecto al trimestre anterior cae 29.0%; la actual situación ha provocado caídas en los niveles de actividad industrial no observadas con anterioridad, entre las ramas de la industria que tienen resultados negativos, se encuentran: Fabricación de calzado e industria del cuero; Productos de Maquila de confección; Productos textiles; Prendas de vestir ; Maquila de otros productos; Fabricación de Productos de plásticos; Minerales no Metálicos; Fabricación de productos de madera y muebles, Industrias Manufactureras n.c.p. y mantenimiento de máquinas, equipos y productos utilizados en la producción.

Entre los sectores más golpeados por la pandemia se encuentran los relacionados a la confección de textiles y productos textiles, la disminución observada obedece al cierre de las empresas, que son intensivos en uso de personal y se consideró que pueden ser focos de infección, las exportaciones caen 52.0%; mientras que la producción de prendas de vestir cae 79.3%, el principal destino de esta producción es el sector externo, por lo que el resultado de la producción es respaldado por las exportaciones del sector que caen 85.0%. La producción de calzado e industria del cuero se vio afectada por el cierre de establecimientos no esenciales.

Por otra parte, la industria maquiladora aporta un nivel importante al volumen de las exportaciones además de ser un sector creador de empleo. Las exportaciones de maquila caen 88.0%, además las importaciones, que son los insumos usados en la producción, disminuyen 86.0%; mientras que las exportaciones de maquila de otros productos registran una contracción de 69.0%, los insumos para la producción representados por las importaciones decrecen 50.0%.

La elaboración de productos minerales no metálicos reporta una disminución por el cese temporal de algunas construcciones, que afectaron la demanda de productos como cemento, piedra de construcción ladrillo y concreto, mientras que las empresas que producen estos productos al no ser considerados esenciales cesaron la producción.



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Por otra parte entre las actividades relacionadas con la industria alimenticia y que reflejan una disminución de la producción están: Procesamientos y conservación de carnes, aunque al ser una actividad esencial se permitió continuar su funcionamiento, sin embargo presentó una disminución de la demanda debido del cierre de restaurantes y hoteles; la producción de bebidas alcohólicas y no alcohólicas disminuye principalmente por el cese de la producción de bebidas con contenido alcohólico, además del cierre de restaurantes donde se consume gran parte de este producto; por último, la producción de lácteos y productos lácteos.

Entre las actividades industriales que reflejan resultados positivos se encuentran las relacionadas con áreas esenciales en la atención de la emergencia sanitaria, la fabricación de productos y sustancias químicas reflejan un crecimiento; mientras que la fabricación de productos químicos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales se incrementan, además de no haber sido objeto de restricciones a la producción se convirtió en un sector esencial al ser proveedor de insumos medicinales.

La actividad de Comercio al por Mayor y al por Menor, Reparación de Vehículos Automotores y Motocicletas, cae en serie desestacionalizada 32.3%, respecto al mismo período del año anterior. Entre las principales causas del resultado de esta actividad se encuentran: las restricciones de movilidad, la suspensión de actividades no esenciales de la economía, y los cambios en los patrones de consumo. Los rubros mayormente afectados han sido los dedicados a la comercialización de productos no esenciales tales como los vehículos, partes y repuestos automotores, ropa, textiles, calzado, electrodomésticos, equipos electrónicos, productos de librería y papelería, materiales de construcción, combustibles, entre otros.

Por su parte, la actividad de construcción cae 38.5% en serie desestacionalizada durante el segundo trimestre, la tasa observada es menor a la reportada en los trimestres anteriores, ya que desde el año 2017 se reporta un crecimiento del sector, impulsado por proyectos de origen privado que han estimulado el crecimiento del sector. Además, la construcción de origen pública se centró en infraestructura vial, como construcción de carreteras y ampliaciones, sin embargo, el gobierno anunció el 10 de abril del 2020 como medida para dejar disponibles recursos para combatir el covid-19, la suspensión definitiva de los proyectos programados que están en la Ley del presupuesto e incluidos en el Programa Anual de Inversión Pública para el año en curso, financiados por el Fondo General, solo aquellos proyectos que presenten problemas por no ejecutarse continuaran en construcción o se consideren esenciales como el hospital El Salvador y los financiados con préstamos internacionales serán reiniciados una vez se supere la crisis.

Al segundo trimestre 2020, el consumo aparente de cemento decreció un 51.3% acumulado abril-junio 2020; mientras que el saldo de créditos para la construcción otorgado por los Bancos Comerciales aumentó un 25.4%.

Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas en su mayoría con excepción de algunos hoteles usados para atender la emergencia, fueron cerrados para contener la propagación, así mismo el cierre de restaurantes con excepción de la venta a domicilio provocó una caída de la actividad de 50.6%.

Transporte y Almacenamiento, cae en serie desestacionalizada 26.7%, dentro de las medidas para contener el avance se restringió la circulación del transporte, se cerró el aeropuerto internacional

que limitó los flujos de entrada y salida de pasajero, sin embargo, no se limita la circulación de mercaderías. También se observaron caídas en la demanda de servicios de transporte de carga debido a un menor nivel de actividad en las diferentes ramas producción agrícola e industrial.

Producto Interno Bruto

Variación Porcentual Anual

Principales divisiones	2015				2016				2017				2018				2019				2020	
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2
1 Gasto de Consumo Final	3.0	0.0	3.2	5.2	0.7	3.4	0.5	1.3	2.6	-0.8	0.4	3.4	0.7	3.8	4.7	1.3	4.2	1.8	1.7	1.1	1.8	-11.0
1.1 Hogares	3.3	-0.4	3.5	5.5	0.7	4.6	0.9	1.7	3.4	-0.9	0.3	3.9	0.9	4.3	5.6	1.7	4.8	2.2	2.1	1.5	2.0	-15.5
1.2 Administraciones Públicas	1.0	2.3	1.6	3.3	0.6	-2.5	-1.1	-0.9	-1.2	-0.1	1.0	0.7	0.1	1.3	0.3	-1.0	1.4	-0.8	-0.6	-0.6	1.3	11.1
2 Formación Bruta de Capital	-2.5	-1.2	23.6	18.8	15.0	8.4	-4.2	-3.2	-5.4	-0.1	9.4	11.4	13.1	0.8	11.9	1.3	6.3	17.4	2.3	13.7	3.9	-38.0
3 Exportaciones de Bienes y Servicios	12.2	1.4	3.4	-3.0	-2.8	1.3	-2.3	4.9	1.6	1.4	5.3	5.2	4.2	2.5	1.2	0.8	6.1	6.7	6.6	6.7	-0.5	-55.9
4 Importaciones de Bienes y Servicios	4.3	1.0	11.4	2.3	1.7	1.8	-5.6	0.1	-5.7	-0.7	4.4	8.0	3.2	8.1	8.8	1.9	9.1	3.7	1.2	1.7	-1.1	-30.4
Producto Interno Bruto Trimestral	2.0	0.9	3.2	3.6	0.4	4.1	2.7	2.9	3.4	1.5	1.9	2.2	3.2	2.7	2.2	1.6	1.7	2.2	2.9	2.8	0.8	-19.2

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Por su parte el PIB por el lado de la demanda evidencia que el consumo de los hogares cayó 15.5% ajustado estacionalmente, este resultado es producto de las medidas de confinamiento en las que se permitió únicamente el comercio de bienes básicos como alimentos o combustibles, el cierre provocó tal disminución. Entre los indicadores relacionados al consumo se tiene la importación de bienes de consumo la cual para el segundo trimestre de 2020 refleja US\$1,046.0 experimentando una disminución de US\$ 75 (Mills.), 6.3% menos que el mismo período del año anterior, esta reducción se refleja con mayor impacto en los bienes duraderos que experimentan la mayor disminución siendo esta de 53.7%, por su parte los bienes no duraderos disminuyen 5.4%.

Otro indicador relacionado al consumo son las remesas las cuales disminuyen 16.4% respecto al mismo trimestre del año anterior, en términos monetarios la disminución asciende a US\$237.7 millones menos, mientras que respecto al mismo trimestre del año anterior representa una caída de 11.9%, lo cual afecta el poder adquisitivo de las familias; la explicación a esta caída de las remesas obedece al impacto del COVID-19 en los países de origen de los envíos ya que la mayoría de economías para evitar el contagio cerraron sus economías impactando el empleo.

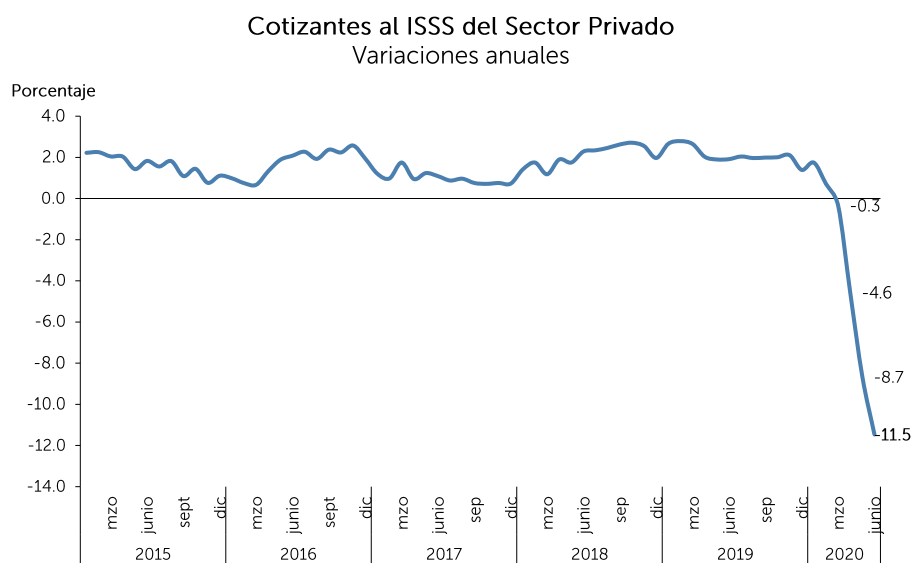
Mientras la Formación Bruta de Capital refleja una disminución de 38.0% en serie desestacionalizada, entre los indicadores que sustentan la caída de la inversión se encuentran la importación de bienes de capital los cuales disminuyen 41.0% respecto al mismo período del año anterior; entre los sectores que han disminuido sustancialmente la importación de bienes de capital están: Transporte y comunicaciones -51.4%, Comercio -43.6%, Servicios -34.4%, Industria manufacturera -32.8%. Otro indicador que muestra el dinamismo del sector es la importación de bienes intermedios, la construcción ha disminuido 30.6%, Agropecuario -31%, Industria manufacturera -26.9%, lo que indica menor dinamismo por parte de las ramas económicas, lo que es coherente con la disminución provocada por el efecto COVID-19.

En cuanto a las Exportaciones en serie desestacionalizada, estas caen en 55.9% al segundo trimestre de 2020, las exportaciones totales de las industrias manufacturera bajan 47.3%, maquila caen respecto al mismo período del año anterior 82.8%. Por otra parte, las importaciones en serie desestacionalizada disminuyen 30.4%.

De los componentes por el lado de la demanda, el consumo del gobierno experimenta un incremento de 11.1% en serie desestacionalizada, al hacer frente a la pandemia, se necesitó comprar insumos, así como diferentes gastos para los hogares como medida para minimizar el impacto del COVID-19.

2. Empleo.

El empleo formal medido por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) a junio de 2020 cae 11.5% respecto al mismo mes del año anterior, muy por abajo del 1.9% del mismo período del año anterior, desde inicios del 2009 no se reportaba un dato negativo también provocado por la crisis económica, el impacto previsto al inicio de la crisis se materializó al perderse 78,700 empleos formales, se espera que se revierta dicha caída en la medida que el inicio de la actividad económica se normalice.



Fuente: Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS).

Como ha señalado la Organización Internacional del Trabajo (OIT) el impacto social por el peligro a los medios de vida es latente por lo que para minimizarlo es vital. Los sectores que han reportado caídas de empleo formal son los siguientes:

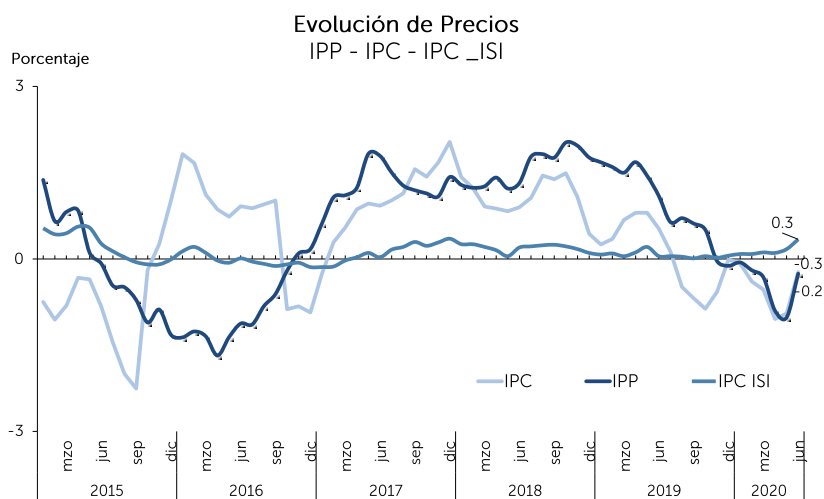
- Industrias Manufactureras, minas y canteras y otras actividades industriales (-26,800) que representa una disminución de 14.1%
- Comercio Restaurantes y Hoteles (-20,792), una caída de 10.5%
- Actividades Profesionales, Científicas, Técnicas y de Servicios Admón. de Apoyo (-12,620), representa una caída de 10.0%
- Construcción (7,963), expresa una pérdida de empleo en términos porcentuales de 30.0%

3. Evolución de los Precios.

En el segundo trimestre de 2020 los indicadores de precios se mantienen por debajo del 1%, tanto el IPC como el IPP reportan variaciones negativas.

Los indicadores de precios a junio de 2020 muestran tasas de variación negativa (con excepción del ISI), reflejan el ajuste macroeconómico por el bajo dinamismo de la actividad económica producto del COVID-19, además de disminuciones del precio internacional del petróleo producto de la menor demanda. Los índices reportan los siguientes valores:

- Al Consumidor final IPC (-0.2%);
- Al Productor IPP (-0.3%);
- Índice Subyacente (0.3%).



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

a. Índice de Precios al Consumidor IPC

Los precios al consumidor a junio de 2020 muestran una disminución de 0.2%, para el mismo período del año anterior fue de 0.5%, el indicador de precios evolucionó en base al comportamiento de los diferentes grupos de productos y servicios:

1. Transporte (-7.0%)
2. Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros Combustibles (-2.6%)
3. Comunicaciones (-1.1%)
4. Prendas de vestir y calzado (-0.8%)
5. Recreación y Cultura (-0.5%)

b. Índice de Precios al Productor

Por su parte, el Índice de Precios al Productor a junio de 2020 cae 0.3%, por debajo del 0.7% del mismo período del año anterior, desde noviembre del año anterior el indicador refleja tasas negativas. El IPP es un indicador que brinda una evolución de los precios al primer nivel de las transacciones, su comportamiento está determinado por las diferentes ramas:

1. Suministros de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (-17.1%)
2. Suministro de Agua, Alcantarillado, gestión de desechos (-1.2%)
3. Actividades profesionales, científicas y técnicas (0.05%)

c. Índice Subyacente de la Inflación

Este indicador se calcula excluyendo el 10% más volátil de los extremos inferior y superior de los productos participantes del IPC, por lo que su evolución muestra un resultado en el cual se incluyen los precios de los productos menos volátiles, su tasa a junio de 2020 es de 0.3%.

B. Sector Externo

1. Balanza de Pagos

a) Cuenta Corriente

Cuenta corriente con menor déficit

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

(1) Ingresos de la cuenta corriente

El ingreso de balanza de pagos registró un monto de US\$3,351.5 millones durante el primer trimestre/2020, esto representó una disminución del 1.9% al comparar lo recibido a inicios del 2019. Resultado fuertemente influenciado por la contracción del 3.2% en la exportación de bienes y servicios cuyos ingresos generados fueron del orden de US\$1,910.5 millones, siendo menor en US\$62.9 millones al valor exportado en el periodo anterior; la participación de esta cuenta fue del

57.0%, disminuyendo un 0.8% respecto a la participación durante 2019 que fue de 57.8%. El ingreso secundario amortiguo la disminución de ingresos, incrementando con créditos por US\$1,387.6 millones con una participación del 41.4%, dentro de esta cuenta las remesas de los trabajadores crecieron en 1.8% sumando un total de US\$1,313.5 millones, mostrando en participación del total de ingresos un 39.2%, incrementando de esta manera en 1.4% al comparar con datos del año anterior.

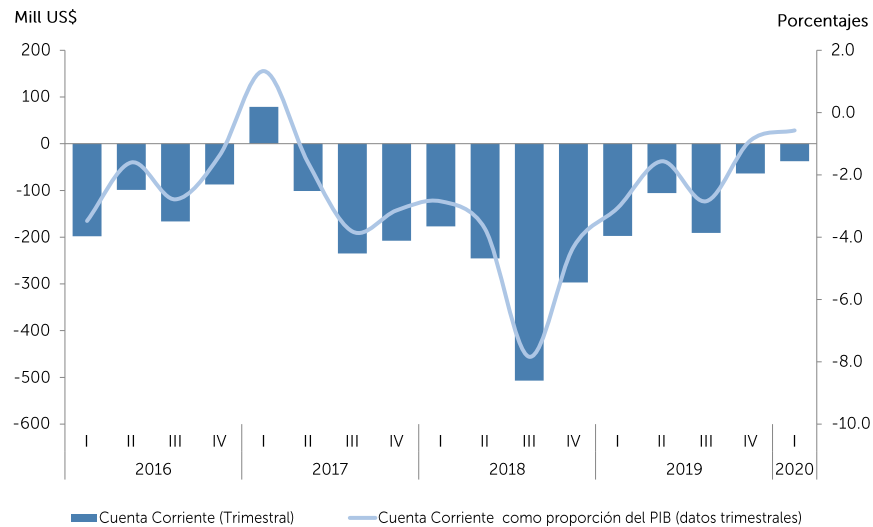
(2) Egresos de la cuenta corriente

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

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

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

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



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

(3) Saldo de la balanza de bienes y servicios

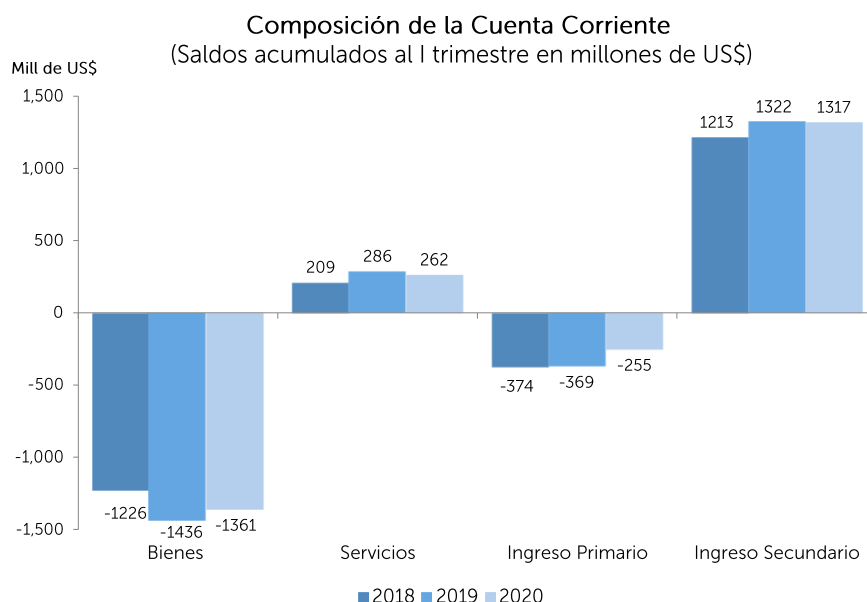
La balanza de bienes y servicios al primer trimestre/2020 presentó ingresos por US\$1,910.5 millones reduciéndose en 3.2% interanualmente, los egresos fueron de US\$3,009.7 millones con un decrecimiento del 3.6%. En términos nominales ambos registros presentaron diferenciales de US\$62.9 y US\$113.6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

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

Los ingresos de la balanza de servicios fueron de US\$713.7 millones y sus egresos de US\$451.4 millones, en términos de crecimiento interanuales las tasas respectivas fueron de -9.2% y -9.8%, con respecto a los ingresos, las cuentas de los servicios de viajes, manufacturas sobre insumos físicos y transporte representan el 72.2% en los ingresos totales al primer trimestre del 2020, la comparativa con el mismo periodo del 2019 refleja una participación de 73.4%. Por parte de los egresos las tres cuentas con mayor participación son los relativos a transporte, viajes y servicios financieros con un 71.3% aumentando levemente con respecto a las participaciones del primer trimestre del 2019 que agrupadas fueron 70.6%. En términos de saldo son los viajes los que encabezan el superávit de la balanza de servicios con US\$194.1 millones, disminuyendo un 3.8% con respecto al periodo anterior debido a las restricciones internacionales en materia de desplazamiento como medida para contener la propagación del Covid-19, en el país la terminal aérea fue cerrada el 17 de marzo, lo cual contribuyó a la reducción de la entrada de viajeros en alrededor del 20%.

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

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



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

(4) Ingreso Primario

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

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

(5) Ingreso Secundario

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

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

b) Cuenta de Capital

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

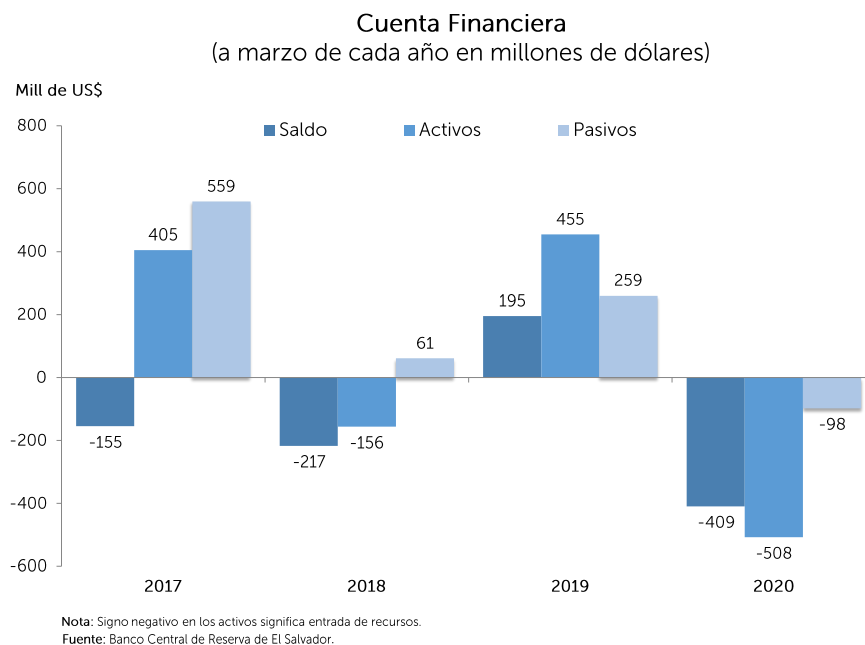
c) Cuenta Financiera

Disminuyeron los pasivos externos

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

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

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



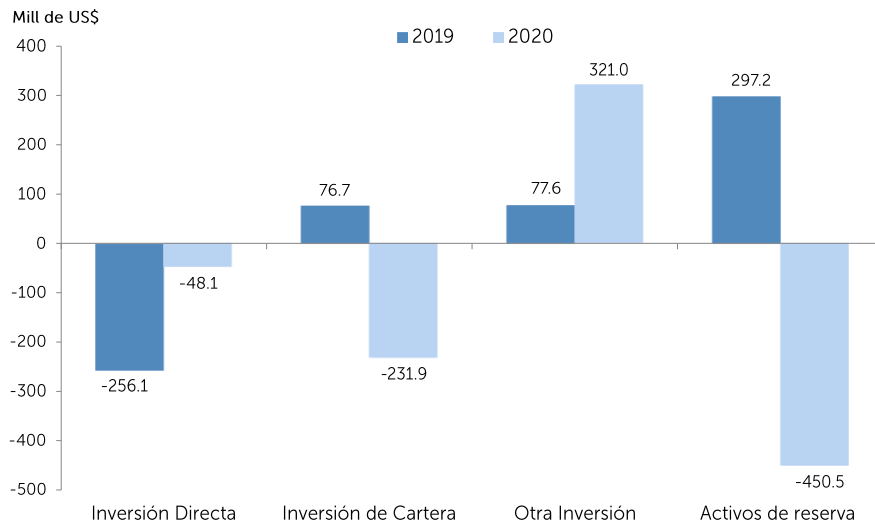
(1) Inversión Directa

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

(2) Inversión de Cartera

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

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



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

(3) Otra Inversión

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

(4) Activos de Reserva

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

2. Comercio Exterior de Bienes. Período abril-junio 2020

a) Exportaciones FOB

Exportaciones manufactureras disminuyen

En los primeros seis meses del año la dinámica comercial perdió dinamismo como consecuencia del confinamiento vivido alrededor del mundo debido al COVID-19. En El Salvador la suspensión de muchas actividades económicas inició a mediados de marzo, intensificándose las medidas de restricción durante el segundo trimestre de 2020, y a pesar que estas permitieron la continuidad de los flujos comerciales, inevitablemente se resintió el efecto de la contracción de la actividad económica mundial y nacional tanto en las exportaciones como en las importaciones. De hecho,

el número de empresas que realizaron trámites de exportaciones e importaciones disminuyeron -10.9% y -13.9%, respectivamente.

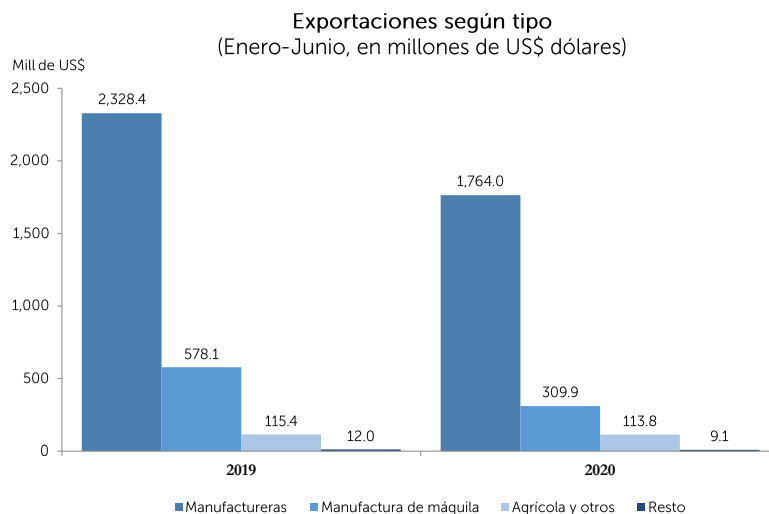
Las exportaciones de bienes realizadas entre enero y junio de 2020 totalizaron US\$3,033.9 millones, y en términos de volumen fueron 1,637.2 millones de kilogramos, siendo inferiores en 27.6% y 4.4%, respectivamente, en relación al mismo período del año anterior. La contracción se registró en todos grupos de productos, a excepción de las exportaciones de café oro (en grano) y azúcar refinada.

(1) Exportaciones manufactureras

El valor de las exportaciones de productos manufactureros (excluyendo maquila) al cierre del segundo trimestre de 2020 fue US\$ 1,764.0 millones, disminuyendo 24.2% frente al valor acumulado a junio de 2019. Dentro de este conjunto de productos, el 72% de ellos registró reducciones, siendo las de mayor incidencia en el comportamiento las correspondientes a las exportaciones de metales comunes (-31.0%), coque y productos de la refinación de petróleo (-31.2%), productos textiles (-34.7%), prendas de vestir (-48.9%) y elaboración de bebidas (50.9%).

Dentro de los productos de metales comunes, las reducciones de las exportaciones de productos primarios de metales y de productos básicos de hierro y acero al cierre del segundo trimestre de 2020 fue -30.2% y -32.1%, respectivamente. Por su parte, dentro de los productos de coque y productos de la refinación de petróleo, se registró una caída de -31.2% en las exportaciones de productos de la refinación de petróleo; asimismo, entre los productos textiles, las exportaciones con las principales contracciones corresponden a las de hilos de fibras textiles (-45.5%) y productos textiles tejidos (-49.6%).

Similares tasas de variación se observaron entre las exportaciones de prendas de vestir, tales como las de artículos de punto y ganchillo (-49.0%) y prendas de vestir excepto prendas de piel (-48.4%); mientras que entre las exportaciones de bebidas, las correspondientes a bebidas no alcohólicas, aguas minerales y agua embotellada se redujeron en 50.5%, y las de bebidas malteadas y de malta en 69.3%.



En contraste, solo cinco de las 23 ramas industriales manufactureras registraron incremento, siendo las más importantes debido a participación en el total de exportaciones, las correspondientes a productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos de uso farmacéutico (1.5%) y productos alimenticios (3.1%); dentro de este último grupo de productos manufacturados destaca el crecimiento registrado en las exportaciones de pescado, crustáceos y moluscos en conserva (13.0%); azúcar (15.9%) y productos lácteos (21.4%).

(2) Exportaciones agrícolas

Las exportaciones de productos agrícolas también registraron reducción en el valor acumulado hasta el segundo trimestre de 2020, siendo de -1.4%. Este comportamiento se observó en las exportaciones de los productos de la silvicultura (-28.4%), que representan el 3.9% de todas las exportaciones agrícolas; sin embargo, las exportaciones de productos de la agricultura, ganadería, caza y servicios conexos registraron una mínima variación de -0.02%, mientras que los productos de la pesca aumentaron 7.2%, aunque estos solo representan el 0.8% de todas las exportaciones agrícolas.

A pesar que las exportaciones de productos de la agricultura, ganadería, caza y servicios conexos de forma agregada prácticamente no registraron variación, debe considerarse que varios de los productos que conforman a dicho grupo efectivamente disminuyeron en su envío comercial hacia el resto del mundo; entre ellos se destacan las exportaciones de aves de corral (-10.7%), de otros animales distintos a las aves de corral y caballos (-4.6%), y las de hortalizas, raíces y tubérculos (-5.6%). Por el contrario, las exportaciones de plantas con las que se preparan bebidas crecieron 2.4%, siendo un comportamiento relevante dado que este producto representa el 76.5% de las exportaciones de este grupo y el 73.1% de todas las exportaciones agrícolas.

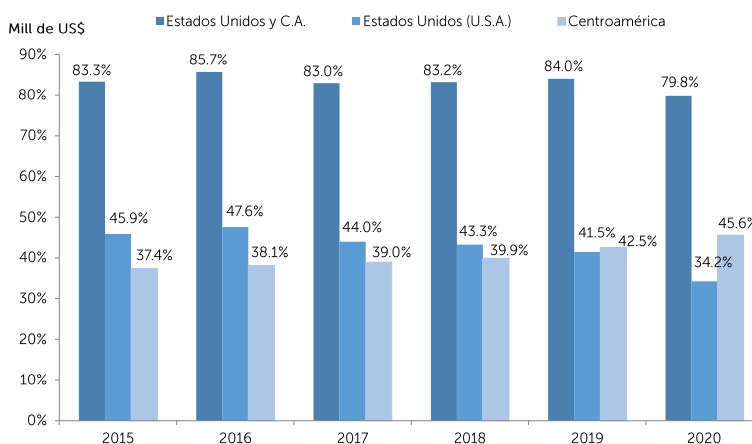
(3) Destino

Las exportaciones salvadoreñas tienen como principal destino los mercados de Estados Unidos, Centroamérica; de forma conjunta representan el 79.8% del total acumulado al segundo trimestre de 2020, cifra que se ubica en US\$1,753.6 millones

Las exportaciones hacia Estados Unidos totalizaron US\$752.3 millones, siendo inferiores en 40.2% respecto al valor acumulado al segundo trimestre de 2020; asimismo, las exportaciones hacia todos los países centroamericanos se redujo: Honduras -30.5%, Guatemala -20.0%, Costa Rica -15.7% y Nicaragua -12.5%. De igual forma, las exportaciones hacia otros países de la región, tales como Panamá y República Dominicana registraron un descenso de -22.6% y -21.9%, respectivamente, mientras que las exportaciones hacia México disminuyeron 30.9%.

No obstante, las exportaciones a dos destinos asiáticos registraron importantes incrementos, tales como son el caso de Corea del Sur y China, cuyas tasas de variación fueron 180.1% y 101.3; sin embargo, su participación en las exportaciones totales es tan solo de 4.4%.

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



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

b) Importaciones (CIF)

Importaciones de bienes de consumo e intermedios descendieron

El valor total de las importaciones de bienes registrado al cierre del segundo trimestre del 2020 US\$4,894.9 millones, siendo inferior en 18.1% respecto al mismo período del año anterior; en términos de volumen, el total de kilogramos importados fue 4,724.4, disminuyendo considerablemente (-343.1%) frente a la cifra del año pasado en la misma fecha. Este comportamiento es resultado de la crisis económica derivada de la pandemia del COVID-19.

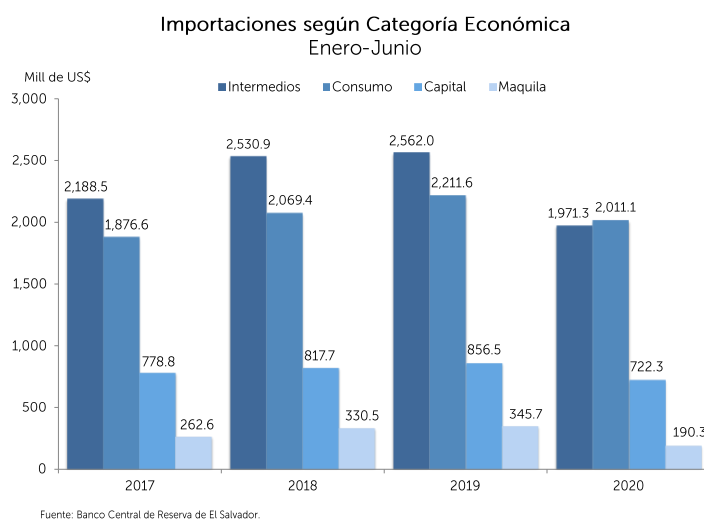
(1) Clasificación económica

Todos los rubros de la clasificación económica de las importaciones registraron reducción al finalizar el segundo trimestre de 2020, siendo la de mayor incidencia la caída de -23.1% de los bienes intermedios, dado que representan el 40.3% del total de importaciones; asimismo, es

importante el descenso de -9.1% en las importaciones de bienes de consumo final, puesto que concentran el 40.3% de las importaciones.

En el marco de la pandemia por el COVID-19, el comportamiento de las importaciones de bienes intermedios se explica por el cierre y/o la operación de forma parcial en la mayoría de las unidades productivas del país, puesto que las medidas de confinamiento se intensificaron durante el segundo trimestre, lo cual implicó que se demandaran menos insumos para el proceso productivo, tales como insumos para la construcción (-19.3%) y otros tipos de insumos, por ejemplo, agrícolas e industriales, (-47.9%). Dentro del grupo de importaciones de bienes intermedios también se incluyen las correspondientes a aceites de petróleo y coque, que disminuyeron -41.2%, dado el comportamiento a la baja en los precios internacionales del petróleo.

El mismo factor influyó en el comportamiento de las importaciones de bienes de consumo, en las que los aceites de petróleo, hidrocarburos y gas disminuyeron -33.7%, y de forma conjunta las importaciones de todos los bienes de consumo no duraderos se redujeron en -6.5%, mientras que las importaciones de los bienes de consumo duraderos lo hicieron en -24.5%.



Un elemento común entre las importaciones de bienes intermedios y bienes de consumo son las importaciones de derivados del petróleo, que constituyen la factura petrolera. Su valor al cierre del segundo trimestre de 2020 fue US\$ 474.1 millones, siendo inferior en 37.3% respecto al mismo período del año anterior; entre las principales disminuciones se encuentran las de gasolina (-33.0%), gas oil (-40.2%) y fuel oil (-61.2%), lo cual refleja no solo la reducción en los precios internacionales del petróleo sino también la menor movilidad de personas y carga así como el menor funcionamiento de la maquinaria industrial a consecuencia del confinamiento por la pandemia COVID-19, puesto que el volumen importado de estos productos también disminuyeron -15.5%, -17.5% y 23.9%, respectivamente.

En contraste, las importaciones el gas propano casi se duplicaron en valor, dado un incremento de 99.6%, mientras que en términos de volumen creció 152.1%, lo cual también indica que una buena parte de los hogares demandaron este producto debido a su mayor utilización en la preparación de los alimentos dentro del hogar.

Finalmente las importaciones de maquila se redujeron en -45.0% en términos de valor y -42.3% en términos de volumen, mientras que las importaciones de bienes de capital reportaron variaciones de -15.7% y -15.6% en valor y volumen, respectivamente, siendo las importaciones requeridas por la industria manufacturera, transporte y comunicaciones, así como electricidad, las de más disminuir su valor (-18.2%, -18.9% y -30.3%, respectivamente).

(2) Origen

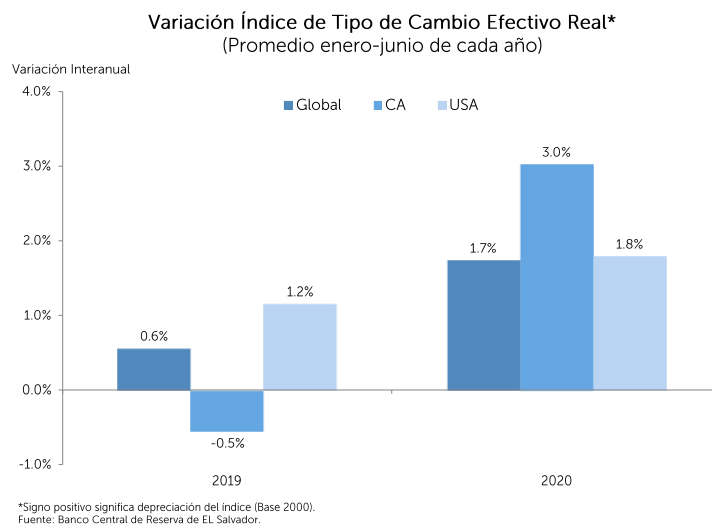
Las importaciones de bienes provenientes de los cinco principales socios comerciales representan el 68.1% del total al segundo trimestre del 2020, los cuales son: 1. Estados Unidos (US\$1,364.9 millones) 2. China (US\$687.3 millones) 3. Guatemala (US\$559.2 millones) 4. México (US\$437.2 millones) 5. Honduras (US\$286.2 millones). Estos valores son inferiores a los acumulados al segundo trimestre de 2019 en 27.5%, 19.8%, 11.2%, 2.0% y 31.1%, respectivamente.

En el área centroamericana únicamente las importaciones provenientes de Nicaragua y Costa Rica aumentaron 29.0% y 0.7% cada una.

(3) Tipo de Cambio Efectivo Real

El Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) registró una depreciación durante los primeros seis meses de 2020, promediando un valor de 103.5, siendo superior en 1.7% respecto al mismo período de 2019, expresando una mejora de la competitividad de las exportaciones nacionales frente a los principales socios comerciales.

En relación a Estados Unidos, que es el socio comercial de mayor peso, dado que a dicho país se dirige la mayor parte de las exportaciones y a su vez se realiza la mayor compra de importaciones, el ITCER aumentó 1.8% pasando de un índice promedio de 95.2 puntos en 2019 a 96.9 puntos en 2020.



Tanto el ITCER Global como el ITCER bilateral con Estados Unidos registraron una aceleración, dado que el crecimiento al segundo trimestre de 2020 es superior al resultado obtenido en el mismo período de 2019 (0.6% y 1.2%, respectivamente); en cambio, el ITCER bilateral con Centroamérica pasó de una apreciación de -0.5% a una depreciación de 3.0%, reflejando niveles de precios de la producción nacional que crecen a menor ritmo que la producción de los demás países centroamericanos, lo que favorece la competitividad de los productos transables salvadoreños.

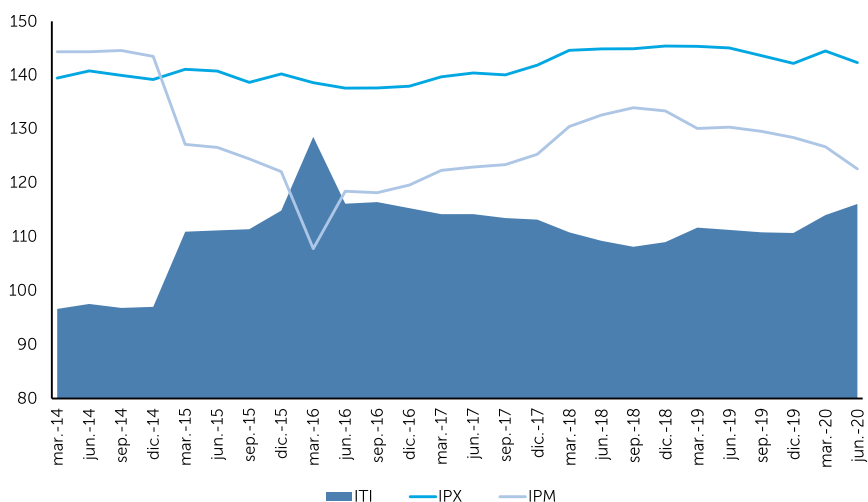
(4) Términos de intercambio

En los primeros seis meses transcurridos de 2020 se observa una tendencia a la baja en los índices de precios de exportaciones y de importaciones, la cual se ha intensificado en el segundo trimestre. En el caso del índice de precios de exportación, la reducción anual al cierre del segundo trimestre fue -1.9% y para el índice de precios de importaciones -5.9%.

Cabe mencionar que el índice de precios de exportación acumula cuatro trimestres consecutivos de reducciones, mientras que en el caso del índice de precios de importación son seis los trimestres consecutivos en los que se obtienen variaciones negativas.

Los comportamientos anteriores han favorecido los términos de intercambio, haciendo que el correspondiente índice aumente anualmente 4.3% a junio de 2020, llegando incluso a su mayor valor (116.1) desde el cuarto trimestre de 2016, lo que implicaría en términos macroeconómicos que está aumentando la capacidad de compra de las importaciones a partir del ingreso obtenido por las exportaciones. Un elemento fundamental en estos resultados es el descenso del precio del petróleo y sus derivados.

Índice de Exportación, Importación y Términos de Intercambio (Laspeyres)
Periodo Marzo 2014 - Junio 2020



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

3. Sector Fiscal

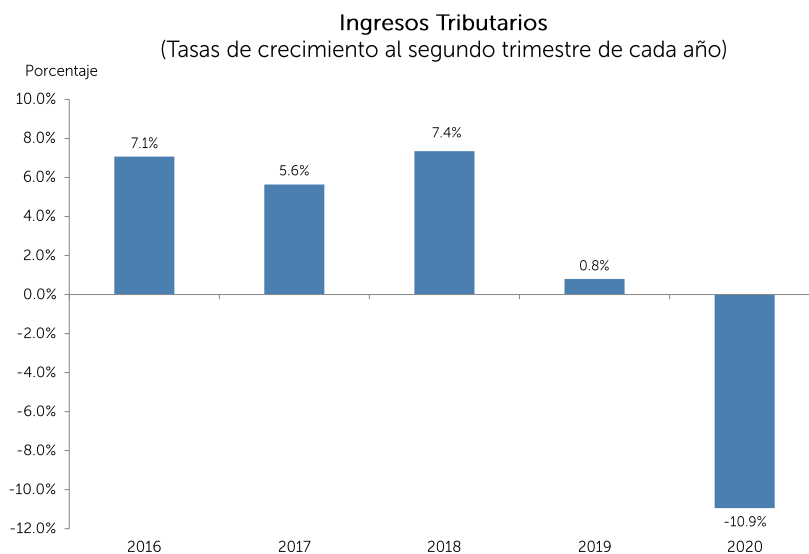
Mayor déficit fiscal con donaciones explicado por el menor dinamismo en los ingresos tributarios en conjunto con un mayor gasto público

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

1. Ingresos Totales

Al segundo trimestre del 2020, el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un incremento en el déficit fiscal, explicado por la disminución de la recaudación de ingresos tributarios, producto de la reducción de actividades económicas dadas las políticas implementadas por el gobierno y en el mundo en general, para hacer frente a la pandemia del Coronavirus (COVID-19).

El SPNF obtuvo a junio 2020, ingresos y donaciones por US\$2,905.4 millones, reflejando una considerable reducción anual de 10.6%, equivalente a US\$344.1 millones. De este total, los ingresos tributarios reportaron el mayor impacto con una tasa de crecimiento de -10.9%.

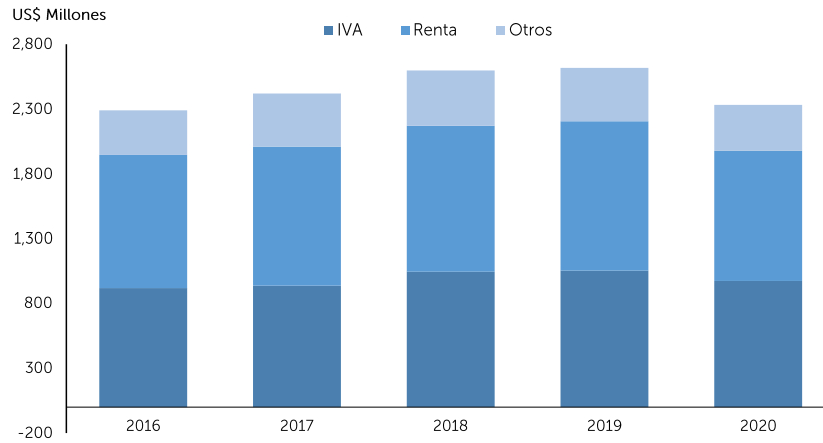


Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador con datos del Ministerio de Hacienda

La reducción de los ingresos tributarios es equivalente a US\$286.5 millones menos que el mismo período del año pasado, alcanzando un monto acumulado de US\$2,330.9 millones.

Los impuestos que reportaron mayores disminuciones son: Impuesto sobre la Renta con US\$148.3 millones, el IVA con US\$79.2 millones y el impuesto a las importaciones con US\$25.5 millones; cifras equivalentes a reducciones de 12.9%, 7.5% y 23.7%, respectivamente.

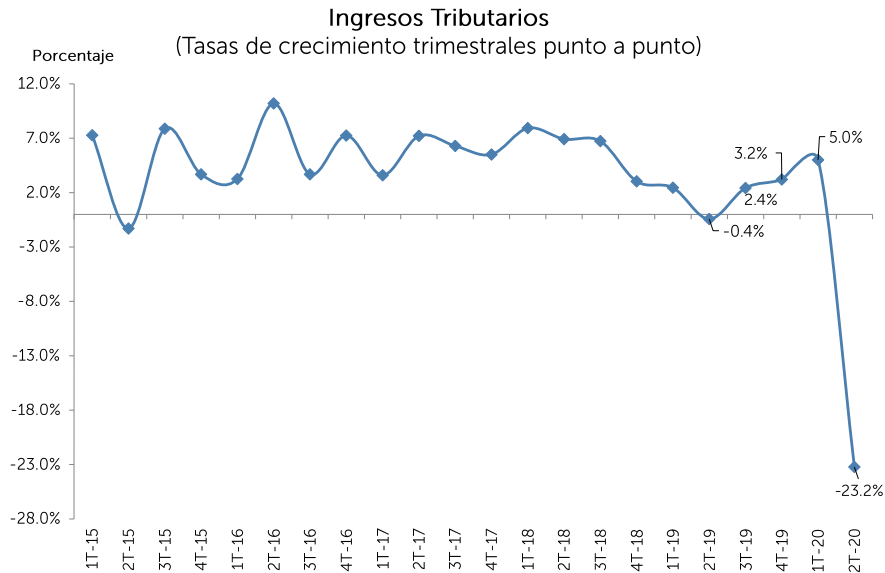
Ingresos Tributarios
Al segundo trimestre de cada año
En millones de US\$



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

El comportamiento antes indicado, ha permitido recaudar al segundo trimestre de 2020, en concepto de impuesto sobre la Renta US\$1,003.7 millones, IVA US\$973.6 millones, y en Consumo de Productos US\$86.7 millones.

En relación con el comportamiento de los ingresos tributarios, es necesario comentar que las disminuciones están asociadas al comportamiento de la actividad económica, mostrado por el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) que en su serie desestacionalizada al cierre del mes de mayo reflejó una tasa de variación negativa de 15.3%, resultado de la reducción de actividades económicas a causa de las políticas sanitarias de respuesta ante el COVID-19.



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

La tasa de crecimiento trimestral de los ingresos tributarios muestra una importante reducción al segundo trimestre del año 2020, equivalente a -23.2%; reflejando el impacto más importante de la crisis causada por la disminución de las actividades económicas.

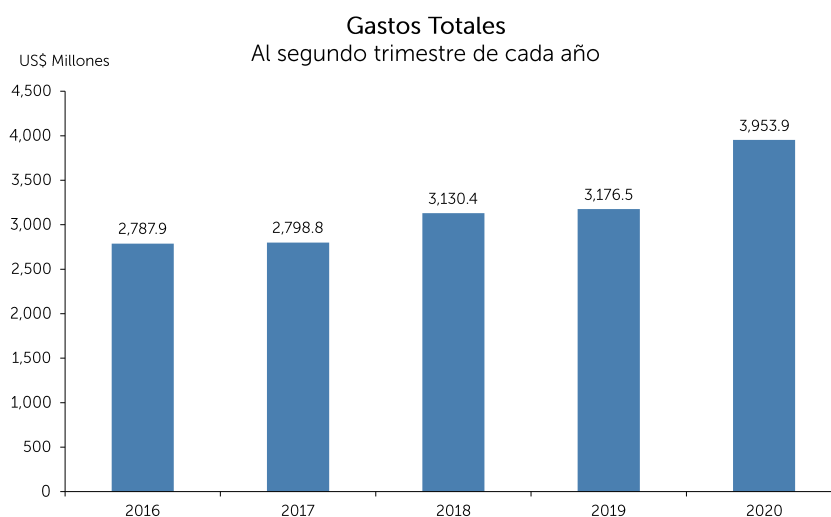
Por otra parte, los ingresos no tributarios incluyendo las contribuciones a la seguridad social alcanzaron los US\$451.6 millones, registrando un leve aumento interanual de 0.5%, equivalente a US\$2.1 millones.

Las Empresas Públicas No Financieras registraron un superávit de operación de US\$19.2 millones, mostrando una reducción de 71.3%, equivalente US\$47.5 millones, este comportamiento es explicado principalmente por una reducción en los ingresos de operación de US\$83.6 millones al cierre del segundo trimestre de 2020.

El flujo de donaciones provenientes del exterior fue de US\$51.9 millones, mostrando un aumento de 3.8%, equivalente a US\$1.9 millones. Cabe destacar que la mayoría de las donaciones recibidas, fueron gestionadas por la Corporación de Fondos del Milenio y tienen por objetivo mejorar el crecimiento económico y reducir los niveles de pobreza del país.

2. Gastos Totales

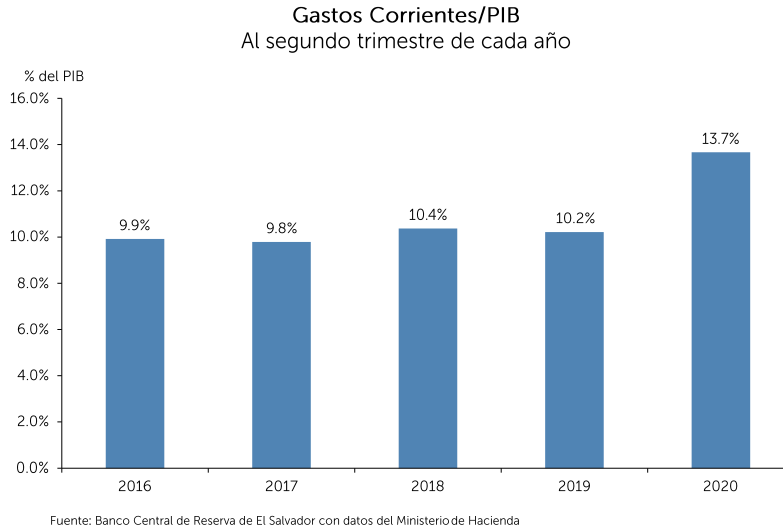
A junio 2020, el SPNF realizó un gasto público por US\$3,953.9 millones, reflejando un aumento de 24.5% respecto al año anterior, equivalente a US\$777.4 millones. Dicho comportamiento se explica principalmente por el aumento de los gastos corrientes; debido a las políticas del gobierno para contener los impactos generados por la pandemia del coronavirus (COVID-19).



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

a) Gastos Corrientes

Los gastos corrientes alcanzaron los US\$3,596.3 millones, mostrando una variación interanual positiva de 30.3%, equivalente a US\$835.6 millones. Su participación en relación al PIB fue de 13.7%, significando un aumento de 3.4% con respecto al reportado en 2019, reflejando el porcentaje más alto de los últimos cinco años.

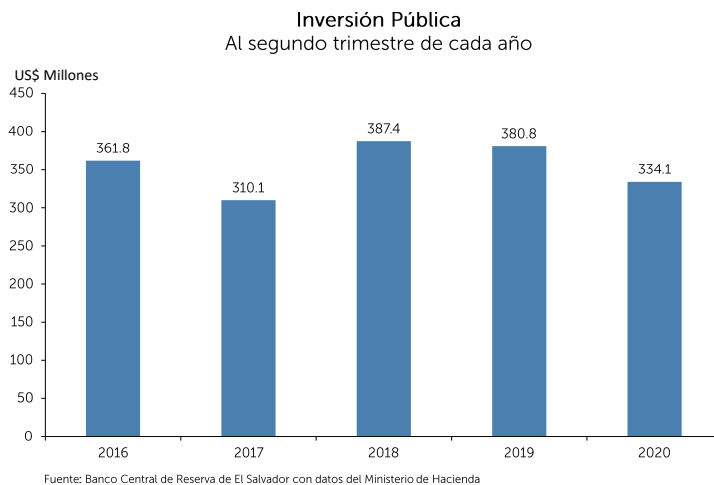


Las transferencias son el componente del gasto corriente que reportó un mayor incremento interanual con 120.7%, totalizando al cierre del segundo trimestre del año US\$920.8 millones. Por su parte, la adquisición de bienes y servicios registró un crecimiento de 31.0%, equivalente a un incremento de US\$164.2 millones y el pago de salarios creció 7.8% con un aumento de US\$164.2 millones.

Finalmente, el pago de intereses de la deuda asciende a US\$563.9 millones (2.1% del PIB), reportando un incremento de 13.0% equivalente a US\$64.8 millones respecto al 2019.

b) Gastos de Capital

Los gastos de capital alcanzaron un monto de US\$357.6 millones, registrando una disminución interanual de 14.0%, equivalente a US\$58.2 millones, lo que se explica por la reducción tanto de las transferencias de capital de US\$11.5 millones menos que el año anterior; como por la reducción de la inversión pública, que registra una erogación de US\$334.1 millones, equivalente a US\$46.7 millones menos que lo realizado en el mismo periodo del 2019.

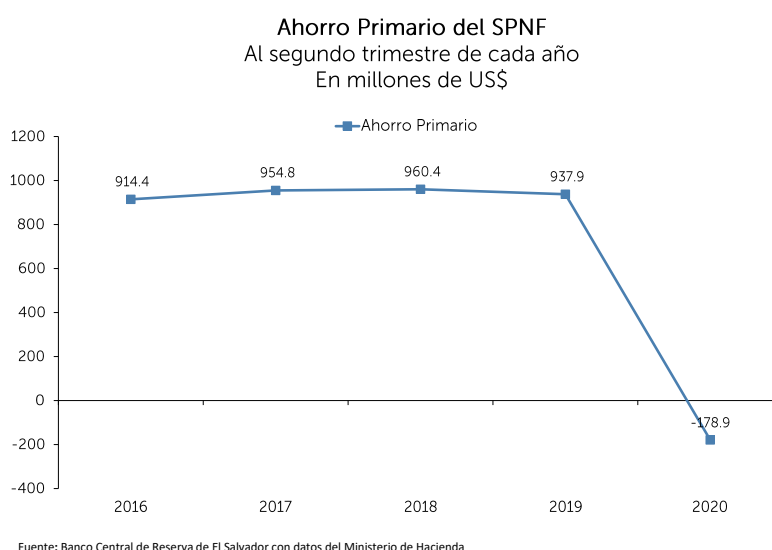


Por otro lado, en términos de la inversión, la ejecución alcanzó 50.8% respecto al monto anual programado, reduciéndose 16.0% en términos relativos al nivel de ejecución del 2019. Destaca en ejecución de la inversión programada, el Ministerio de Obras Públicas y Transporte (MOPT) con un 51.7%.

Por su parte, las empresas públicas reportaron un nivel de ejecución combinado de 41.8%, equivalente a US\$64.1 millones frente al programado de US\$153.5 millones.

c) Ahorro Primario

El ahorro primario (excluyendo el pago de intereses de la deuda pública), reportó un valor negativo de US\$178.9 millones al cierre de junio 2020, mostrando una reducción de US\$1,116.8 millones respecto a lo reportado el año anterior; el cierre del segundo trimestre indica que las operaciones corrientes no generaron los ingresos necesarios para financiar los intereses de la deuda del periodo.



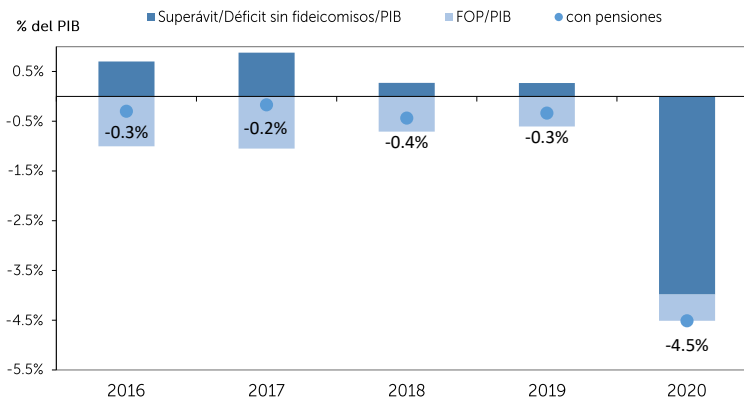
En términos del PIB el ahorro primario para el 2020 fue de -0.7%, mientras que, para el mismo periodo del 2019, este indicador fue de 3.5%.

d) Resultado Global del Sector Público No Financiero

El resultado global del SPNF a junio 2020, reportó un déficit de US\$1,048.6 millones, reflejando una disminución de US\$1,121.6 millones respecto a lo observado en el año anterior, representando un 4.0% del PIB proyectado para el año en referencia. Al incorporar a dicho resultado el pago de obligaciones previsionales (FOP), el déficit antes indicado asciende a US\$1,187.4 millones, alcanzando un incremento de US\$1,169.8 millones, valor que representa un 4.5% del PIB.

Es importante mencionar que el financiamiento de este déficit se realizó mediante instrumentos de endeudamiento interno, que serán detallados en el apartado siguiente.

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

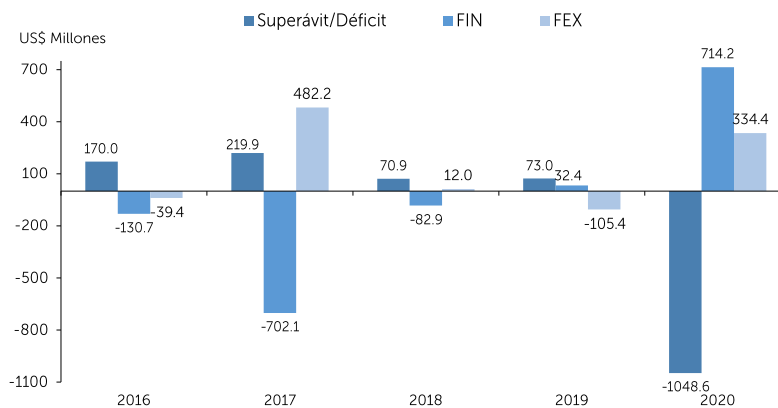


^{1/} Incluye el Fondo de Obligaciones Previsionales (FOP)
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador con datos del Ministerio de Hacienda

e) Financiamiento del Resultado Global del Sector Público No Financiero

El financiamiento externo neto, al cierre del segundo trimestre del 2020 registra amortizaciones de US\$169.9 millones (aumento de US\$14.8 millones) y desembolsos por US\$504.3 millones (aumento de US\$454.5 millones).

SPNF: Financiamiento Neto Externo e Interno
Al segundo trimestre de cada año



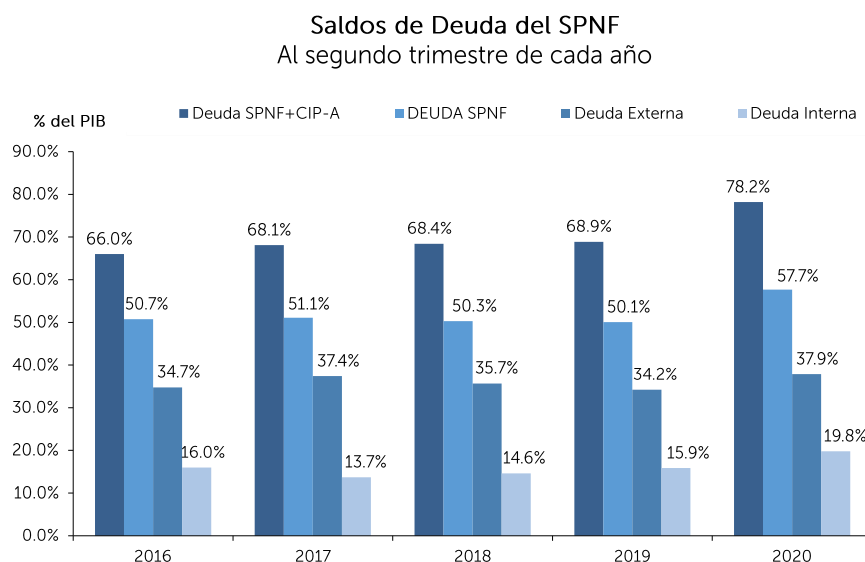
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador con datos del Ministerio de Hacienda

Por su parte el financiamiento interno neto ascendió a US\$714.2 millones, mayor al registrado en 2019 que fue de US\$32.4 millones, reflejando un aumento de US\$681.8 millones.

f) Saldos de la Deuda del Sector Público No Financiero

Al cierre del segundo trimestre del 2020, el SPNF reportó un saldo de deuda total de US\$15,175.0 millones, mostrando un incremento de 12.2%, equivalente a US\$1,645.4 millones. Dicho resultado representa el 57.7% de la estimación del PIB para 2020, mayor al registrado en 2019 que fue de 50.1%.

El saldo de la deuda total del SPNF, incluyendo los Certificados de Inversión Previsional (CIP-A) registra un valor de US\$20,575.8 millones, equivalente al 78.2% del PIB proyectado para 2020. En relación con los CIP-A, se registra un saldo de US\$5,400.8 millones, registrando un aumento anual de US\$318.1 millones (6.3% de crecimiento).



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

Por otra parte, cabe señalar que desde 2017, se observa un aumento en el financiamiento interno por parte del SPNF. La deuda interna pasó de representar un 13.7% del PIB del año en mención, incrementando a un 19.8% para 2020; mientras que, la deuda externa es de 37.9% del PIB.

El saldo de las Letras del Tesoro Público alcanzó los US\$1,456.7 millones a junio 2020, reportando un incremento interanual de 70.7%, equivalente a US\$603.4 millones más que el saldo registrado durante el mismo periodo del año 2019.

g) Servicio de la Deuda¹ del SPNF

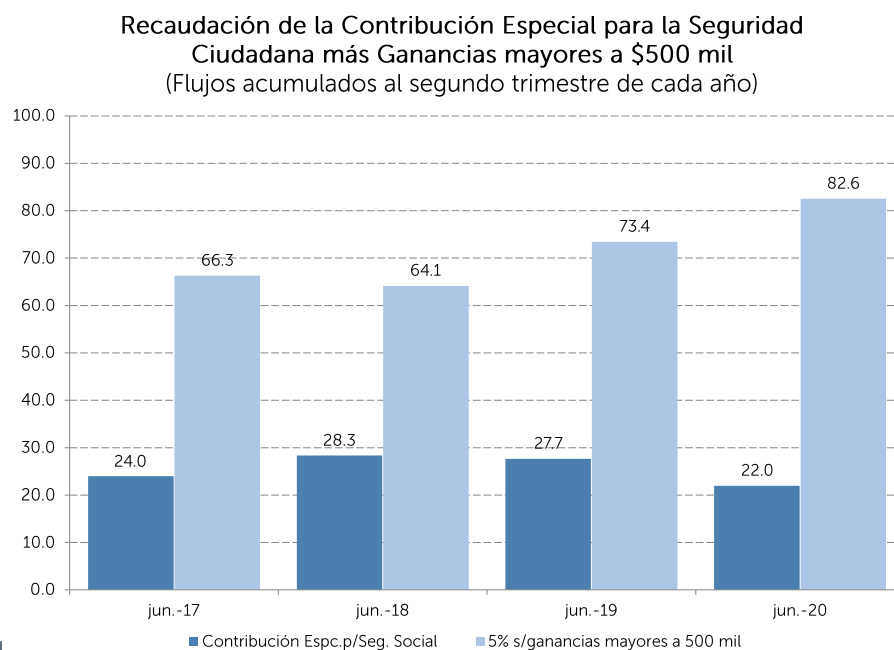
Finalizando el segundo trimestre de 2020 el flujo acumulado del servicio de la deuda total del Sector Público no Financiero (SPNF) ascendió a US\$1,213.1 millones, registrando una participación de 4.6% respecto al PIB proyectado para ese año.

Las amortizaciones alcanzaron los US\$649.2 millones, reportando un incremento de 3.5%, correspondiente a US\$21.7 millones.

¹ Comprende amortizaciones e intereses de la deuda del Sector Público No Financiero.

Evolución de la Contribución a la Seguridad Social e Impuesto a las ganancias

a. Ley de Contribución Especial para la Seguridad Ciudadana y Convivencia (Según D.L. No. 162, 29/10/2015)



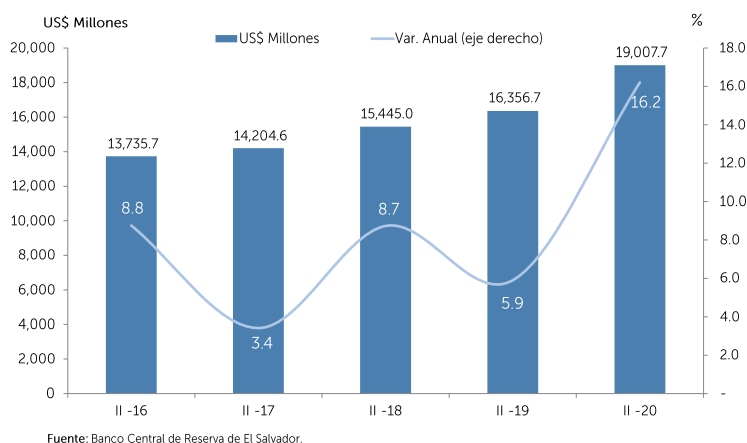
A junio de 2020 el fisco recaudó a través de estas contribuciones un monto acumulado de US\$104.6 millones, reflejando un aumento interanual de 3.4%, equivalente a US\$3.4 millones menos que lo registrado el mismo período de 2019. Cabe señalar que 2020 es el último año en el que estas dos contribuciones estarán vigentes.

D.Sector Financiero

1. Liquidez Total de la Economía

Los niveles de liquidez de la economía continuaron expandiéndose, registrando durante el segundo trimestre del corriente año un total de US\$19,007.7 millones representando un aumento anual absoluto y relativo de US\$2,651.0 millones y 16.2%, respectivamente. Dicho incremento fue el resultado principalmente del mayor dinamismo observado en los depósitos de ahorro y plazo que muestran un comportamiento creciente en los últimos trimestres. Los altos niveles de liquidez del sistema financiero han permitido que este, pueda financiar parcialmente al gobierno, las necesidades derivadas de la pandemia COVID 19.

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



Con respecto al comportamiento de los principales agregados monetarios, el indicador M3 totalizó US\$ 16,165.5 millones, con una variación anual de US\$ 1,583.4 millones y un crecimiento de 10.9%; el crecimiento anual del M2 fue de 11.5% alcanzando un saldo de US\$15,003.9 millones. Y el Agregado Monetario M1, conformado por los “Billetes y Monedas en Poder del Público más los Depósitos Transferibles en Poder del Sector Público y Privado”, registró un incremento de US\$381.8 millones.

El M0, referida a la emisión monetaria del Banco Central, más los depósitos de Bancos y otros sectores en el Banco Central, mostró un saldo al segundo trimestre 2020 de US\$2,972.2 millones presentando una disminución absoluta de US\$562.4 millones y que en términos relativos presenta una reducción de 15.9%.

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

Agregado Monetario	II-2019	II-2020	Var. Anual	%
M0: Emisión Monetaria más depósitos en el BCR	3,534.4	2,972.2	(562.3)	-15.9%
M1: Billetes y Monedas en Poder del Público más depósitos en cuenta corriente	3,908.2	4,290.1	381.8	9.8%
M2: M1 más Cuasidinero	13,483.1	15,033.9	1,550.8	11.5%
M3: M2 más Otras Obligaciones (Títulos de Emisión propia)	14,582.2	16,165.5	1,583.4	10.9%
Liquidez Total	16,356.7	19,007.7	2,651.0	16.2%

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

2. Panorama de las Otras Sociedades de Depósito² (OSD)

En el segundo trimestre de 2020 las OSD redujeron su posición deudora respecto al exterior, principalmente por el incremento de los activos externos. La posición externa neta mostró un

² Las Otras Sociedades de Depósitos, conformadas por los Bancos, Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, reflejan una presentación analítica de las Sociedades Financieras que emiten depósitos o sustitutos cercanos a depósitos.

saldo deudor de US\$304.3 millones, cifra menor a la presentada en el trimestre del año anterior, reflejando una variación en la posición neta equivalente a US\$599.2 millones.

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

	II -2019	II -2020	Var. Anual
POSICIÓN EXTERNA NETA	-903.5	-304.3	599.2
ACTIVOS EXTERNOS	965.8	1,571.7	605.9
Bancos	948.1	1,552.5	604.4
Bancos Cooperativos	17.7	19.1	1.5
PASIVOS EXTERNOS	1,869.3	1,876.0	6.6
Bancos	1,656.7	1,678.0	21.3
Bancos Cooperativos	212.6	198.0	-14.6

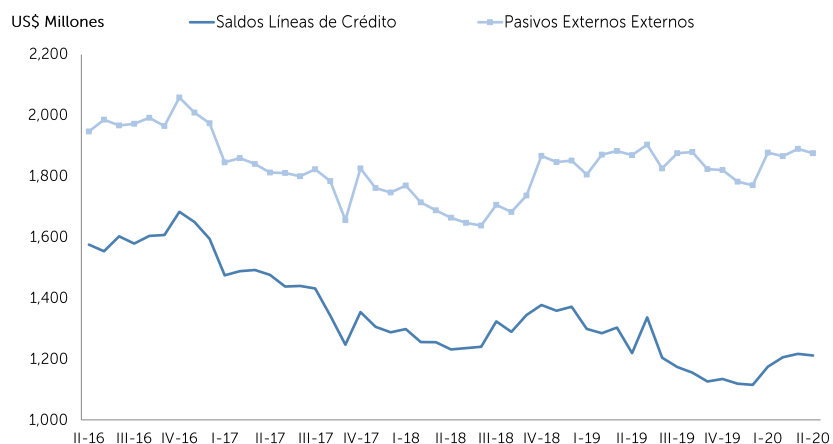
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Las OSD incrementaron sus activos externos en US\$199.2 millones, principalmente por el incremento de los depósitos en el exterior por US\$106.2.

Dentro de la acumulación de pasivos externos se destacan los financiamientos obtenidos por medio de cartas de crédito, préstamos provenientes de la banca internacional y líneas de crédito las cuales son utilizadas para atender la financiación interna e inversión en instrumentos de corto plazo.

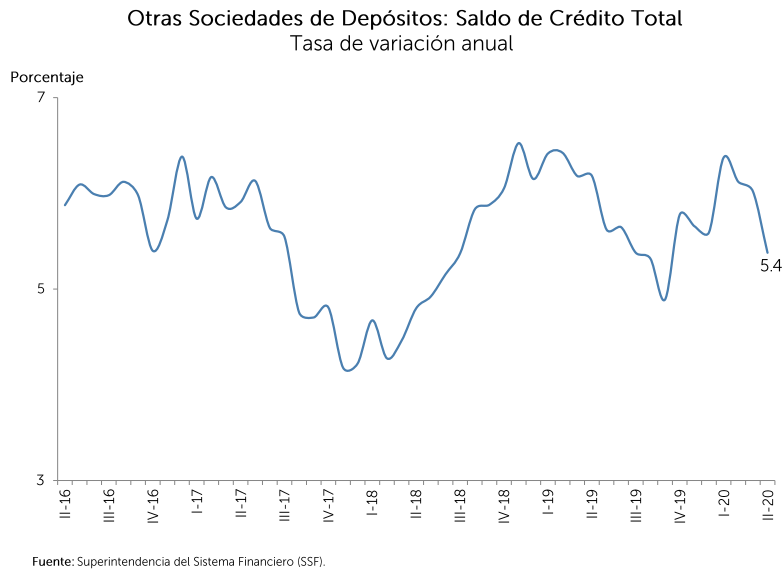
El principal componente de los pasivos externos son las líneas de crédito, dicho financiamiento representa el 65% del total de pasivos externos. En el segundo trimestre de 2020 registró un saldo de US\$1,211.1 millones presentando una disminución de 0.6% con respecto al saldo al segundo trimestre de 2019.

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



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Respecto al crédito otorgado por las OSD a junio de 2020, alcanzó un saldo total de US\$14,940.1 millones, con un incremento de US\$762.2 millones, equivalente a una tasa anual de crecimiento de 5.4%.



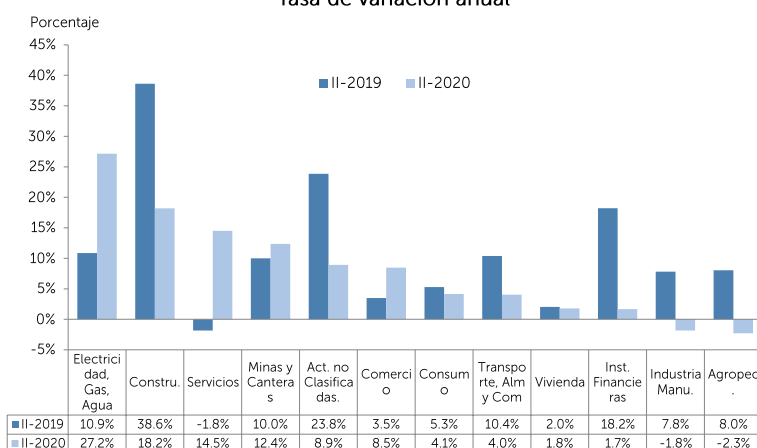
El crédito fue destinado a diversos sectores de la economía siendo los que reportan mayores incrementos anuales el crédito al Consumo (US\$202.6 millones), Comercio (US\$159.9 millones), Servicios (US\$147.90 millones) y Construcción (US\$122.0 millones).

Cabe destacar que los préstamos destinados a Consumo y Vivienda representan el 52% del total de la cartera, que al mes de junio acumularon un total de US\$7,774.2 millones es decir un incremento anual de US\$249.9 millones.

Es términos relativos, el sector de electricidad, gas, agua y servicios sanitarios presentó la tasa de crecimiento más alta de 27.2%, seguido por la construcción con una tasa de 18.2% y servicios (14.5%).

Por otra parte, es importante destacar la disminución en el saldo del crédito a los sectores agropecuario y manufacturero los cuales presentan tasas de -1.8% y -2.3% equivalente a una reducción de US\$25.8 y US\$10.2 millones respectivamente.

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



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Las tarjetas de crédito han tomado relevancia como fuente de financiamiento de los préstamos al consumo, al mes de junio 2020 se alcanzó un saldo de US\$998.8 millones, que implica un crecimiento del 1.7% (US\$16.6 millones) con respecto a igual periodo de 2019.

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

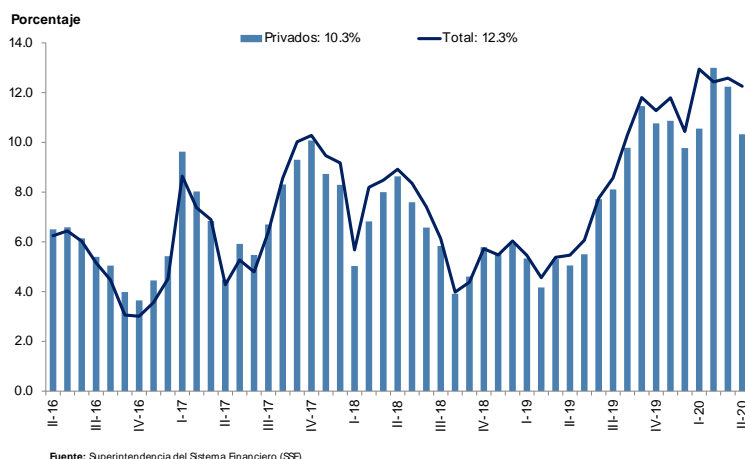
Período	Saldo	Variación	
		Absoluta	%
II - 2016	903.2	32.5	3.7
II - 2017	948.8	45.6	5.1
II - 2018	980.6	77.4	8.6
II - 2019	983.2	2.7	3.6
II - 2020	999.8	16.6	1.7

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

El indicador de cartera vencida como porcentaje de préstamos totales se encuentra por debajo del promedio de los últimos años de 1.8%, ubicándose en 1.5%. La cartera vencida de las OSD presentó un saldo acumulado de US\$223.5 millones, que en términos porcentuales imputados a empresas y hogares equivalen a 0.5% y 1.1%, respectivamente. El nivel de provisión por incobrabilidad es equivalente a 2.5%, lo que refleja el nivel de recursos que se han destinado para cubrir las posibles pérdidas, siendo mayor al presentado en igual periodo del segundo trimestre del año anterior.

El nivel de depósitos fue de US\$15,225.1 millones, superior en US\$1,662.6 millones al del trimestre del 2019 (US\$13,562.5 millones), registrando tasas de crecimiento de 12.3%. Los depósitos privados crecieron en un 10.3% con respecto al segundo trimestre del año anterior.

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



El 40% de los depósitos en las OSD corresponden a depósitos a plazo, un 29% a los depósitos a la vista y un 31% a cuentas de ahorro y a la vista. Destaca el crecimiento de las cuentas de ahorro en 12.2% equivalente a US\$ 400.7 millones.

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

Depósitos	II - 2016	II - 2017	II - 2018	II - 2019	II - 2020
US\$ Millones					
Depósitos Totales	11,322.1	11,806.9	12,859.9	13,562.5	15,225.1
Transferibles (a la vista)	3,243.6	3,418.9	3,810.6	3,936.8	4,423.2
Cuentas de ahorro	3,316.7	3,289.3	3,533.7	3,934.4	4,725.0
Depósitos a plazo	4,761.8	5,098.6	5,515.6	5,691.2	6,076.8
Tasa de variación					
Depósitos Totales	6.2	4.3	13.6	5.5	12.3
Transferibles (a la vista)	2.1	5.4	11.5	3.3	12.4
Cuentas de ahorro	11.8	-0.8	7.4	11.3	12.2
Depósitos a plazo	5.5	7.1	8.2	3.2	6.8

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

3. Panorama de Otras Sociedades Financieras

(1) Compañías aseguradoras

La evolución de las Compañías Aseguradoras puede analizarse a través de las Primas Netas de Seguro, las cuales a junio 2020 tienen un saldo de US\$314.9 millones equivalente a un crecimiento de 2.3%.

**Compañías Aseguradoras
Primas Netas**

Millones de dólares y porcentajes

Mes/año	Prima Neta	Porcentaje
II -2014	279.1	3.4%
II -2015	290.0	3.9%
II -2016	302.9	4.4%
II -2017	306.2	1.1%
II -2018	306.5	0.1%
II -2019	337.0	10.0%
II -2020	344.6	2.3%

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

Otros indicadores de estas entidades financieras son: la liquidez, activos a pasivos exigibles en el corto plazo equivalente a 1.1 veces de cobertura, así como, los pasivos técnicos que se encuentran respaldados con activos de corto plazo que representan el 165.3%. Las compañías aseguradoras han crecido en el volumen de activos en 10.4% mayor a la variación experimentada en igual periodo de 2019.

Compañías Aseguradoras: Indicadores Financieros

En US\$ millones y Tasas de crecimiento

Indicador	II -2016	II -2017	II -2018	II -2019	II -2020
Inversiones Financieras (saldo)	440.2	452.4	452.7	454.0	465.4
Primas por Cobrar(saldo)	302.9	306.2	306.5	337.0	344.6
Liquidez (veces)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
Respaldo pasivos técnicos	160.1%	167.2%	167.5%	158.2%	165.3%
Primas Netas (variación anual)	4.4%	1.1%	0.1%	10.0%	2.3%
Activos Totales (variación anual)	-0.3%	5.9%	-0.8%	4.7%	10.4%

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

(2) Fondos de pensiones

Sobre el comportamiento del Fondo de Pensiones es importante analizar que la cartera de inversiones en títulos de deuda de las AFPs al segundo trimestre de 2020, presenta una concentración en títulos del Gobierno Central de 78.0% compuesta principalmente por Certificados de Inversión Previsional: CIP y otros títulos de corto plazo; así mismo, destinan una parte a los mercados internacionales con inversiones que cumplen criterios de liquidez, seguridad y rentabilidad.

Fondos de Pensiones: Portafolio de Inversiones por Emisor de
Títulos

En US\$ millones y Tasa de Crecimiento

Unidades Institucionales	US\$ Millones		Estructura (%)	
	II 2019	II 2020	II 2019	II 2020
Gobierno Central	8,935.5	9,160.3	81.5%	78.0%
CIP	7,043.7	7,466.2	64.2%	63.6%
Otros Títulos	1,891.8	1,694.1	17.3%	14.4%
Entidades Públicas	133.4	128.4	1.2%	1.1%
Municipalidades	101.6	113.5	0.9%	1.0%
Bancos	845.2	949.1	7.7%	8.1%
Banco Central	23.5	13.2	0.2%	0.1%
Otras Soc. Financieras	183.0	661.8	1.7%	5.6%
Privados	300.0	291.4	2.7%	2.5%
No Residentes	441.6	427.6	4.0%	3.6%
Total	10,963.9	11,745.4	100.0%	100.0%

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

4. Panorama financiero Bancos

La Reserva Federal (Fed) de EE.UU. anunció este miércoles 16 de septiembre que planea mantener los tipos de interés cercanos al 0 % hasta 2023, año en el que prevé que se cumpla su meta de inflación del 2%.

"La recuperación ha progresado más rápido de lo que esperábamos, pero la actividad económica en general está aún muy por debajo de sus niveles de principios de año", dijo el presidente de la Fed, Jerome Powell, en la rueda de prensa posterior a la reunión de dos días del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, en sus siglas en inglés). En su informe, el FOMC subrayó que "la demanda más débil y los precios del petróleo significativamente más bajos están frenando la inflación de los precios al consumidor".

Así, el banco central estadounidense mantuvo su promesa de dejar las tasas de interés cerca de cero, en el rango de entre el 0 % y el 0,25 %, y se comprometió a mantener el precio del dinero en ese nivel hasta que la inflación aumente de manera constante. Según Powell, la meta de inflación del 2 % no se alcanzará hasta 2023.

Por otra parte, la Pandemia Mundial (Covid-19) que actualmente estamos resintiendo, ha tenido su impacto negativo en el dinamismo de la economía local, con el consiguiente efecto sobre en la dinámica del sistema bancario, reflejado en los indicadores de desempeño que se mencionan más adelante.

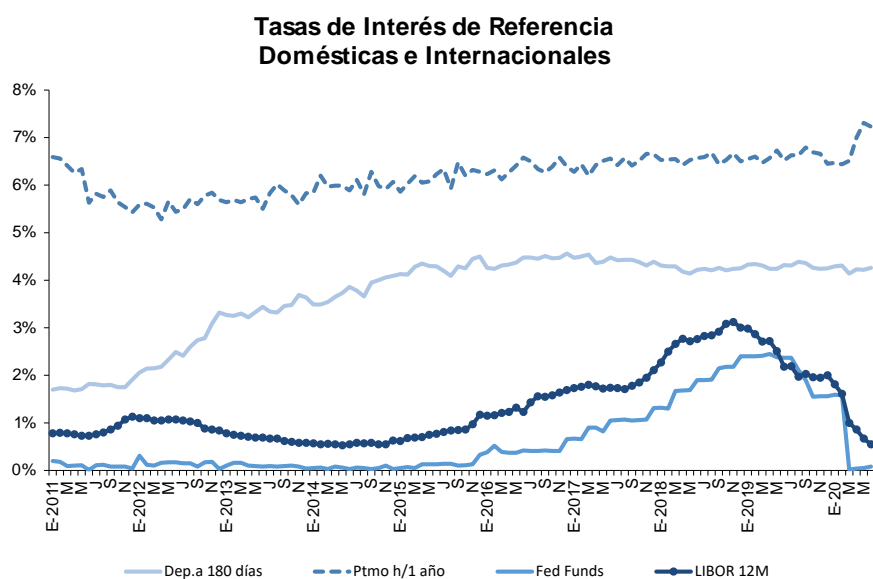
a) Tasas de interés

Las tasas de interés activas y pasivas³ promedio en El Salvador han mantenido un comportamiento muy estable en los últimos períodos, sobresaliendo en el último trimestre la tasa activa con un leve repunte, o que podría significar una reactivación de la intermediación financiera de parte de

³ Las tasas de interés activas hacen referencia a la tasa para préstamos de hasta 1 año plazo y las tasas de interés pasivas a los depósitos de hasta 180 días.

la banca. Para junio de 2020 la tasa pasiva mostró una leve reducción en términos anuales (-0.6pb), mientras que la tasa activa mostró un incremento de 0.7 puntos base (ubicándose en 4.26% y 7.23% respectivamente).

Para dicho mes el spread entre el promedio de las tasas activas y pasivas se ubicó en 2.97 puntos porcentuales, el cual se expandió con respecto al de junio del año anterior que fue de 2.20 puntos porcentuales.



Fuente: Bloomberg y reportes enviados por bancos comerciales

La Reserva Federal realizó 3 reducciones de la tasa de interés a lo largo de 2019 con miras a contener los impactos de shocks internacionales latentes, cerrando el año en 1.56% (2.40% en dic/18). Sin embargo, el impacto de la emergencia sanitaria mundial la ha llevado a reducir su tasa de referencia a niveles cercanos a cero (entre 0% y 0.25%), los cuales ha anunciado mantener hasta el 2023. La LIBOR a un año por su parte también ha adoptado el mismo comportamiento.

b) Intermediación financiera⁴

La intermediación financiera del sistema ha mostrado una reducción al cierre del semestre en comparación a junio 2019, en donde ambos componentes han presentado una reducción anual, sobresaliendo la de los ingresos de intermediación. No obstante, los activos productivos, principalmente la cartera de préstamos, ha contribuido a la reducción en el margen. Los resultados finales presentan también una reducción en dicha comparación, advirtiéndose una mayor constitución de reservas de saneamiento.

^{4/} Elaboración de indicadores con base en estados financieros preliminares de los bancos, proporcionados por la SSF. Indicadores con respecto a los activos productivos brutos promedio.

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

	jun-18	jun-19	jun-20	Crecimiento
Total ingresos de operaciones de intermediación	9.45	9.55	8.70	-0.85
Total costos de operaciones de intermediación	3.08	3.19	2.99	-0.20
Margen de Intermediación Bruto	6.37	6.36	5.71	-0.65
Gastos de Operación	3.74	3.57	3.29	-0.28
Margen de Operación Bruto	2.63	2.79	2.42	-0.37
Saneamiento Neto de Activos	-0.96	-0.94	-1.19	-0.25
Margen después de Saneamiento	1.67	1.85	1.23	-0.62
Otros Gastos y Productos Netos	-0.13	-0.20	-0.03	0.17
Margen Antes de Impuestos	1.54	1.65	1.20	-0.45
Impuesto sobre la Renta	0.54	0.48	0.39	-0.09
Margen Neto después de Impuestos	1.00	1.17	0.81	-0.36

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

La cartera de préstamos ha mostrado una desaceleración en los dos últimos meses del semestre. A junio 2020 el sistema bancario muestra un saldo de cartera de préstamos de US\$13,471.5 millones que representa un crecimiento anual de US\$670.3MM/5.2% (variación anual de US\$651.9 millones/5.4% a junio 2019), observándose un mayor dinamismo en términos anuales. A nivel sectorial, el sector empresas mostró un crecimiento anual de US\$481.2 millones /8.1%) con una participación del 47.5% del total de los préstamos; el sector consumo mostró una variación anual de US\$131.1 millones/3.0% y vivienda un incremento anual de US\$47.2 millones/1.9%), entre estos dos últimos presentan una participación del 52.5%.

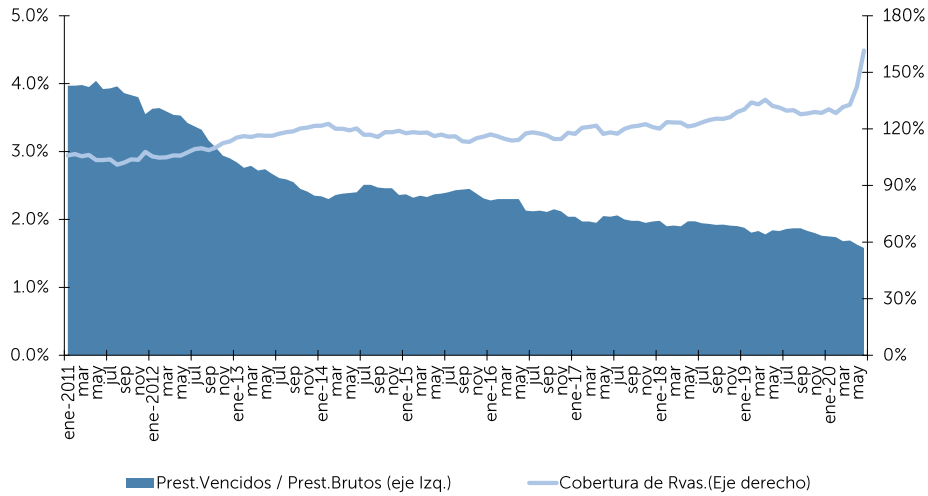
La sanidad de la cartera del sistema bancario ha sido una fortaleza por mucho tiempo, destacándose por un adecuado manejo del riesgo crediticio, reflejado en niveles bajos de préstamos vencidos a más de 90 días. El indicador de cartera vencida⁵ ha mostrado mucha estabilidad en los últimos años, llegando a un 1.6% a junio 2020, comparándose favorablemente con respecto al del mismo mes del año anterior (1.8%).

El nivel de cobertura de los préstamos vencidos⁶ fue del 161.6% en junio 2020, superior al 131.3% observado hace un año. Es de hacer mención que para proteger al sistema financiero en la coyuntura actual de Pandemia Mundial, el Comité de Normas del Banco Central de Reservas ha emitido una serie de medidas temporales tendientes a robustecer la liquidez y la calidad de la cartera de las entidades.

⁵ Mide la relación de préstamos vencidos con respecto a la cartera bruta total. Se entiende como préstamos vencidos a los que poseen un atraso en sus pagos de 90 días o más.

⁶ Mide la cobertura con provisiones de aquella cartera que presenta mora de más de 90 días.

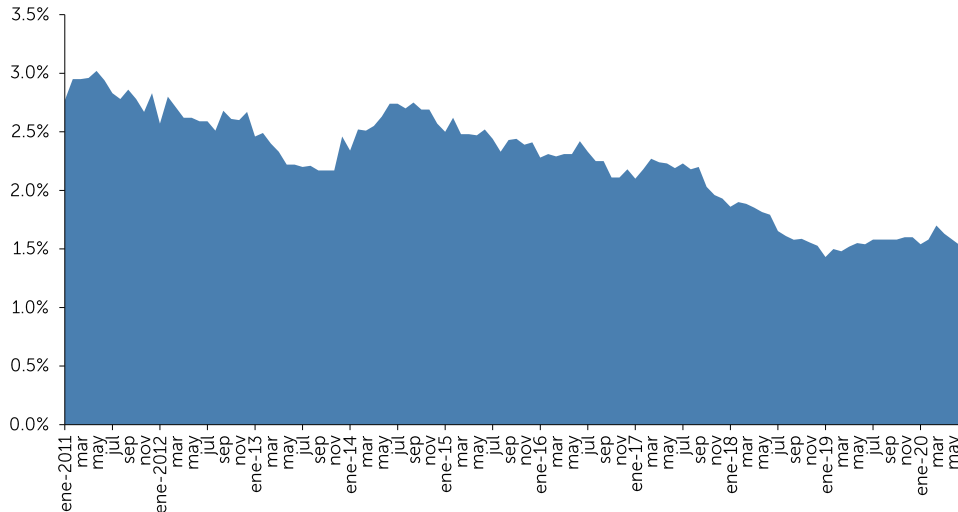
Sistema Bancario: Relación Cartera Vencida a Préstamos Brutos y Cobertura de Reservas



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

El bajo nivel de activos extraordinarios y la adecuada cobertura de los mismos ha influido en que la exposición patrimonial por tales activos⁷ haya venido reflejando en promedio una tendencia decreciente desde mediados del año 2014, ubicándose en enero de 2019 en su nivel más bajo desde el 2011; no obstante, para el resto de 2019 se advierte una leve reversión del comportamiento antes descrito, dado que es otro mecanismo de recuperación de préstamos por parte de las entidades bancarias. Para junio 2020 la exposición patrimonial llegó a 1.5%.

Sistema Bancario: Exposición Patrimonial por Activos Extraordinarios



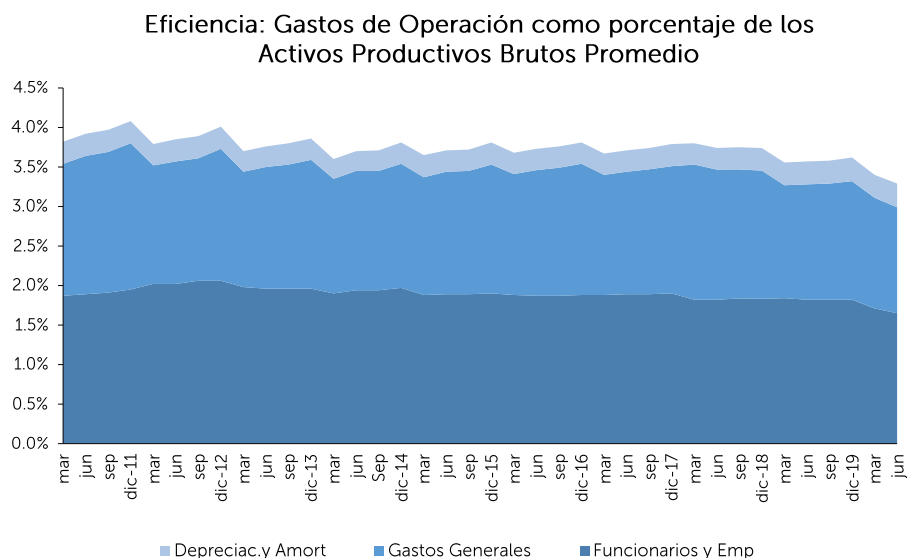
Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por la SSF.

⁷ Este indicador cuantifica el impacto negativo que tendría el Fondo Patrimonial si los bienes recibidos en pago o adjudicados (activos extraordinarios) no se liquidan en el plazo de cinco años a contar de la fecha de su adquisición, por lo que de no liquidarse en ese plazo se estaría asumiendo una pérdida en el valor de dichos activos.

c) Indicadores del Sistema Bancario⁸

(1) Eficiencia

La actual coyuntura sanitaria de afectación mundial ha incidido en cierta medida en el dinamismo del negocio bancario, con la consiguiente reducción en los gastos operacionales, especialmente para el segundo trimestre del año. Para junio 2020 el indicador alcanzó el 3.3%, menor al 3.6% con el que cerró el 2019 (3.5% en junio 2019).



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

(2) Rentabilidad

Desde el año anterior las entidades bancarias han reactivado el dinamismo de sus resultados basado en una mejor intermediación financiera, lo que se ha traducido en mejores resultados, principalmente por el incremento de los ingresos; no obstante, la afectación de la pandemia por Covid-19 ha afectado en cierta medida los resultados financieros. Para junio de 2020, el sistema bancario presentó un crecimiento anual de US\$-25.1 millones (-24.8%), comparándose desfavorablemente con la variación anual de 2019 (US\$19.5 millones/24.0%).

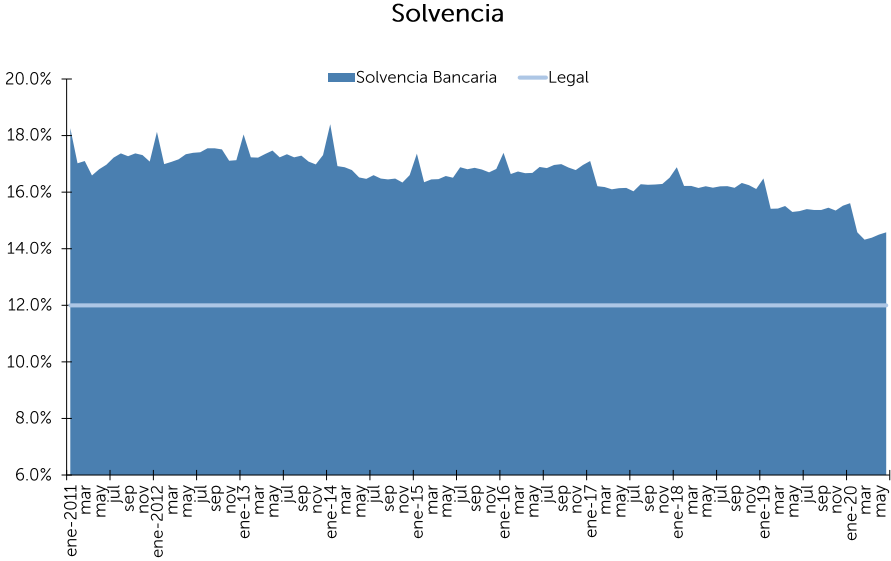
La rentabilidad patrimonial a junio 2020 asciende a 7.0%, menor al 9.2% que se observara hace un año.

En resumen, la actividad de intermediación se ha visto afectada para el primer semestre de 2020, sobresaliendo la reducción de los ingresos de intermediación sobre la disminución de los costos de intermediación.

(3) Solvencia patrimonial

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

Los niveles de solvencia de la banca local le han permitido atender las demandas de recursos de parte de la economía, sin que esto implique riesgos tales como quedar sin recursos para atender otros shocks externos que podrían presentarse. Para junio 2020, el coeficiente patrimonial de solvencia asciende a 14.6%, el cual es superior al mínimo legal exigido (12.0%). No obstante, resulta menor al 15.3% de junio del año anterior, afectado principalmente el constante crecimiento de la cartera de préstamos que se ha venido observando.



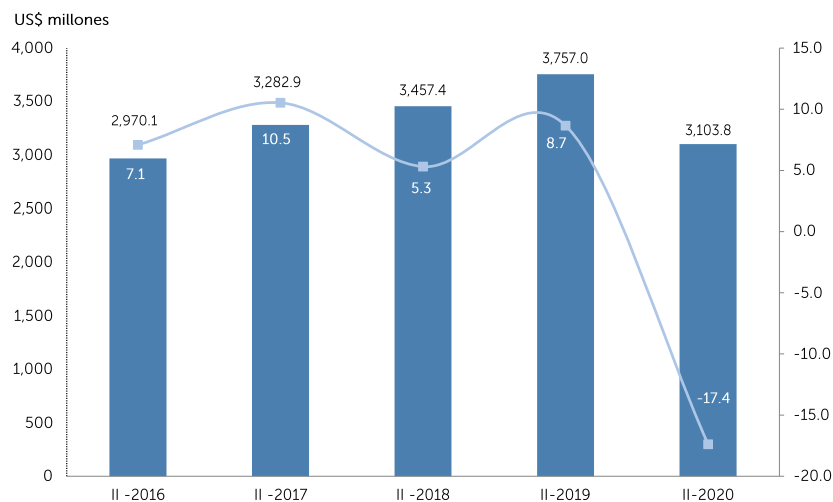
Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por SSF.

La solvencia actual brinda una capacidad de crecimiento en activos ponderados por riesgo de US\$3,034.8 millones, equivalente al 22.5% del saldo de la cartera de préstamos.

5. Panorama del Banco Central de Reserva (RIN)

Las Reservas Internacionales Netas (RIN) registraron un saldo de US\$3,103.8 millones a junio de 2020, lo que significó una disminución anual de US\$653.2 millones, equivalente a una reducción anual del 17.4, esto es resultado de la disminución de los activos externos para atender uso de fondos en las cuentas del Gobierno.

**Reservas Internacionales Netas del Banco Central de Reserva
En US\$ millones**



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Los Activos de Reservas Oficiales como principal componente de las Reservas Internacionales al mes de junio de 2020 se ubicaron en US\$3,441.9 millones, que comparado con igual periodo del 2019 reflejan una disminución equivalente a US\$736.4 millones que equivale a una tasa de 17.6%.

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

En Millones de Dólares

Instrumento Financiero	II - 2019	II - 2020	Variación
ACTIVOS EXTERNOS	4,333.0	3,596.6	-736.3
ACTIVOS DE RESERVAS OFICIALES	4,178.2	3,441.9	-736.3
Oro Monetario	62.1	78.0	15.8
Moneda Ext Incluida en ARO	28.3	129.2	100.9
Dep. Transf. Incluidos en ARO ME	16.7	59.3	42.6
Valores Incluidos en ARO ME	3,840.8	2,949.8	-891.1
Tenencias de DEG, Registro del FMI	230.2	225.7	-4.5
OTROS ACTIVOS EXTERNOS	154.7	154.7	0.0
Valores No Residentes Otros ME	1.4	1.4	0.0
Acciones No Residentes Otros ME	4.7	4.7	0.0
Otras C por C Otros No Residentes MN	5.8	5.8	0.0
Otras C por C Otros No Residentes ME	142.8	142.8	0.0

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

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Por el lado del endeudamiento del Banco Central al mes de junio alcanzó un saldo de US\$731.7 millones, mostrando una reducción anual de US\$50.8 millones explicado por la reducción en los compromisos por inversiones con no residentes que experimentaron una reducción de 81.4% con respecto al trimestre del año anterior.

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

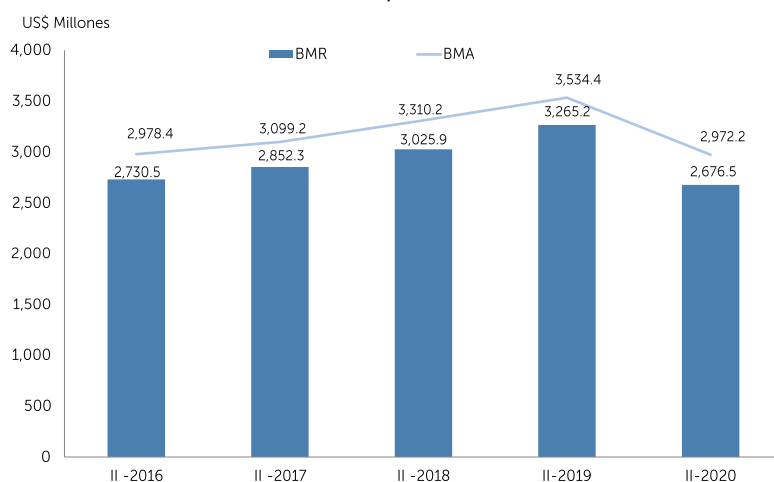
Instrumento Financiero	II- 2019	II- 2020	Variación
PASIVOS EXTERNOS	782.6	731.7	-50.8
PASIVOS EXTERNOS DE CORTO PLAZO	421.2	338.2	-83.1
Dep. Transf. Excl. No Residentes Corto Plazo ME	0.9	0.7	-0.2
Compromisos por Inversiones con no residentes	417.5	336.1	-81.4
Otros Préstamos No Residentes Corto Plazo ME	2.9	1.4	-1.4
OTROS PASIVOS EXTERNOS	361.3	393.6	32.3
Otros Dep. Excl. No Residentes Largo Plazo ME	12.6	0.1	-12.5
Otros Préstamos No Residentes Largo Plazo ME	120.7	168.1	47.4
Asignaciones de Derechos Especiales de Giro	227.7	225.3	-2.4
Otras Cuentas por Pagar Otros No Residentes ME	0.2	0.0	-0.2

Nota: ME = Moneda Extranjera

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

La Base Monetaria Ampla, conformada por la Base Monetaria Restringida más Depósitos, Valores y Otros Pasivos frente a Sectores Residentes (excepto los depósitos del Gobierno Central), cerró con \$2,972.2 millones a junio de 2020, inferior en US\$562.3 millones con igual periodo del 2019, así mismo la Base Monetaria restringida experimento una disminución de US\$588.7 millones.

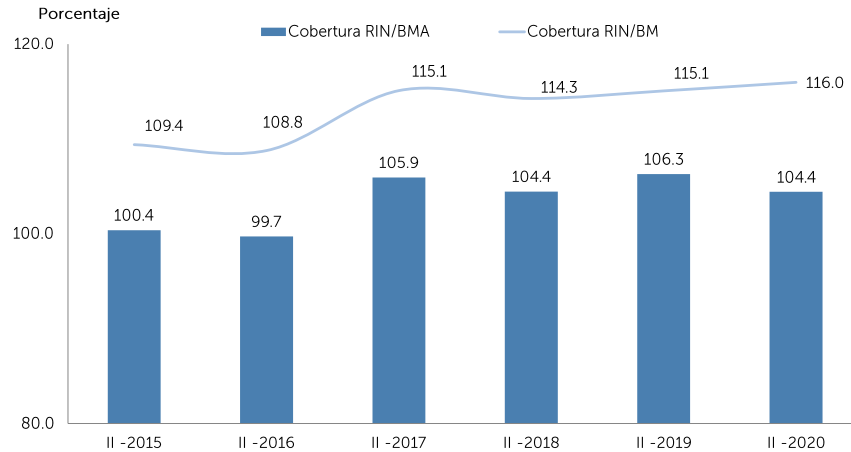
Base Monetaria Restringida (BMR) y Base Monetaria Ampla (BMA)
En US\$ millones



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Sobre ello entonces se puede analizar el indicador de cobertura RIN a Base Monetaria Restringida (Base Monetaria tradicional) a junio de 2020 es equivalente a 116.1%, que representa el porcentaje de cobertura de los recursos disponibles por parte del Banco Central en relación a las exigibilidades de las Otras Sociedades de Depósito, en concepto de Reserva de Liquidez. La relación RIN a Base Monetaria Ampla (BMR más pasivos con Otras entidades) es de 104.4% a junio de 2020, mejorando con respecto al resultado observado en junio 2019.

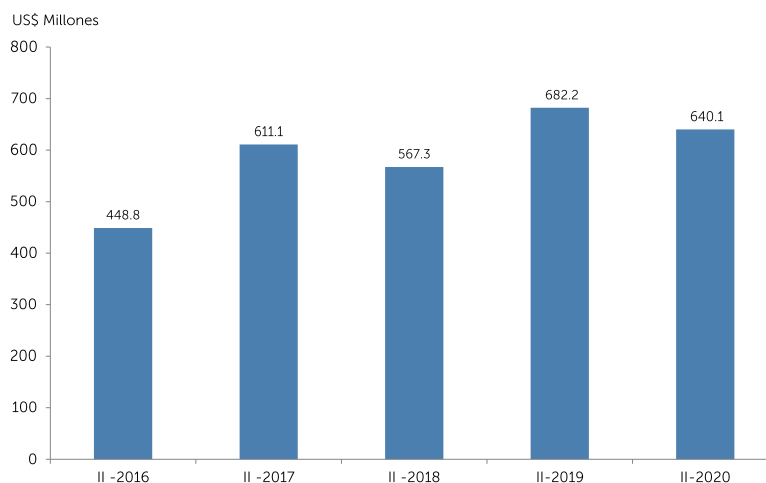
Cobertura de las RIN del BCR con respecto a la Base Monetaria Ampliada y Base Monetaria Restringida
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

La cobertura de las Reservas Excedentes (RIN menos Emisión Monetaria y Reservas de liquidez) a Base Monetaria Restringida es equivalente a US\$640.1 millones en junio de 2020. El indicador de las Reservas Excedentes nos refleja la capacidad que mantiene el BCR para cubrir exigencias inmediatas de sus pasivos de corto plazo.

Reservas Excedentes del Banco Central de Reserva
En US\$ Millones



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.