



Banco Central de Reserva
de El Salvador

ISSN: 1813 - 5048

INFORME ECONÓMICO ANUAL DE EL SALVADOR 2019



INFORME ECONÓMICO ANUAL DE EL SALVADOR

2019

Banco Central de Reserva de El Salvador

Banco Central de Reserva de El Salvador
Informe Económico Anual de El Salvador 2019

Edita:

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

Comité de Política Económica:

Rony Hervin Aguilar Rivera

Gerente de Estudios y Estadísticas Económicas

Leily Melany Mendoza Valladares

Gerente de Regulación Financiera y Políticas Públicas

Margarita Ocón

Gerente Internacional

Saúl Antonio Chicas

Jefe Interino Departamento de Investigación Económica y Financiera

Mario Ernesto Silva

Jefe Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales

Redacción:

Nelly Karolina García González

Departamento de Investigación Económica y Financiera

Carlos Alberto Sanabria

Departamento de Administración de Reservas Internacionales

Walter Neftalí Escobar

Departamento de Cuentas Macroeconómicas

Adonay Gilberto Jiménez

Departamento del Sector Externo

Kenny Jazmín Mendoza de Escobar

Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales

Karen Guadalupe Tejada

Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales

Julio César Avendaño

Departamento de Estabilidad del Sistema Financiero

INDICE

Resumen Ejecutivo.....	1
I Entorno Internacional.....	3
A. Principales Ejes Económicos Mundiales.....	3
B. Mercados Financieros y de Capitales.....	17
II Economía Nacional.....	24
A. Sector Real.....	24
B. Sector Externo.....	28
C. Sector Fiscal.....	39
D. Sector Financiero.....	53

Resumen Ejecutivo

El crecimiento mundial en 2019 fue de 2.9%, de acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI) en su Informe Perspectivas Económicas Mundiales (WEO), publicado en enero de 2020, esto representó una baja de 0.1%, respecto a las estimaciones realizadas en octubre. Estos cambios reflejan resultados inesperados negativos de la actividad económica en unas pocas economías de mercados emergentes, en particular India, que dieron lugar a una reevaluación de las perspectivas de crecimiento para los años 2020 y 2021; sin embargo, se prevé una recuperación en el crecimiento en los próximos dos años con tasas de 3.3% y 3.4%, respectivamente.

Las últimas proyecciones han sido ajustadas a la baja respecto a los escenarios planteados en octubre. Luego de un periodo de guerra comercial entre Estados Unidos y China, la actitud de los mercados se ha visto estimulada por indicios de que la actividad manufacturera y el comercio internacional están llegando a un punto de inflexión, por una reorientación general hacia una política monetaria acomodaticia y por las recientes negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China, y por menores temores de que se produzca un Brexit sin acuerdo.

En las economías avanzadas, se proyecta que el crecimiento se establezca en 1.6% en 2020-21 (0.1 puntos porcentuales por debajo de lo señalado para 2020 en el informe WEO de octubre), debido principalmente a revisiones a la baja en los casos de Estados Unidos, la zona del euro y el Reino Unido, y recortes en otras economías avanzadas de Asia.

En Estados Unidos, se prevé que el crecimiento se modere de 2.3% en 2019 a 2.0% en 2020, y luego a 1.7% en 2021 (0,1 p.p. menos en 2020 con respecto a lo previsto en el informe WEO de octubre). La moderación obedece a un retorno a una orientación fiscal neutral y el impulso cada vez menor derivado del relajamiento de las condiciones financieras.

La economía nacional por su parte creció 2.4% durante el año 2019, similar al crecimiento experimentado en 2018, este puede explicarse por estímulos por parte de la demanda que han contribuido al crecimiento, entre ellos el crecimiento del consumo y los niveles de inversión. Por el lado de la producción, actividades importantes la han dinamizado por su efecto multiplicador y por la creación dinámica de empleos, como son las industrias manufactureras, el comercio al por mayor y menor, la construcción, y servicios como restaurantes y hoteles, y los servicios financieros.

Como resultado de la dinámica en cuenta corriente de 2019 se registró un déficit de US\$557.8 millones, representando una reducción interanual del 54.5%, explicado por un incremento más acentuado de los ingresos corrientes, principalmente los derivados de la cuenta de bienes y servicios (6.2%), en comparación con el crecimiento de sus egresos (1.9%); así mismo los ingresos por pago de servicios factoriales incrementaron en 9.2% y el ingreso secundario en 5.4%. Los resultados por parte de los egresos reflejaron una disminución en el pago de servicios factoriales por 8.5%, así como un crecimiento en los débitos del ingreso secundario por 14.3%.

En cuanto al efecto neto del comportamiento de los Índices de Precios de Exportación e Importación en el año 2019, se ha propiciado una mejora en los Términos de Intercambio, lo cual corresponde a una disminución menos acentuada de los precios exportados respecto a los importados, mejorando de esta manera los términos de intercambio comercial que al cierre del 2019 fue de 111.1 puntos, mejorando porcentualmente en 1.7% con respecto a los precios del comercio exterior del 2018.

Al cierre del ejercicio financiero fiscal 2019, el nivel de endeudamiento del Sector Público No Financiero incluyendo las obligaciones previsionales alcanzó el 71.0% en relación al Producto Interno Bruto (PIB), reflejando un incremento de 0.9 puntos porcentuales respecto al reportado al cierre de 2018.

El déficit global incluyendo pensiones se incrementó en US\$121.5 millones, equivalente a una tasa de crecimiento 17.3% hasta alcanzar un valor de US\$825.3 millones al cierre de 2019, cifra que representa 3.1% del PIB para el año en referencia. El comportamiento anterior se debe al crecimiento del gasto, en particular el gasto corriente, aumento que no fue compensado por la leve variación positiva de los ingresos.

Durante el año 2019, la economía salvadoreña continuó aumentando sus niveles de liquidez, esta vez a un ritmo de 10.8%. La variable incluye además del agregado monetario M3, los títulos valores del Gobierno, Sociedades públicas no financieras y de otras sociedades no financieras. Al cierre de diciembre de 2019 totalizó US\$17,537.8 millones, cifra mayor en US\$1,563.0 millones con respecto al año anterior.

Desde hace cuatro años las tasas de interés activas y pasivas¹ promedio en El Salvador han mantenido un comportamiento muy estable, lo que ha influido en una mayor confianza y una reactivación de la intermediación financiera de parte de la banca: la tasa pasiva no mostró variación en términos anuales al cierre de 2019, mientras que la tasa activa mostró una reducción de 5 puntos base.

En cuanto a la gestión del Banco Central de Reserva al cierre de 2019, las Reservas Internacionales Netas presentaron un saldo de US\$3,936.5 millones, mostrando un incremento de US\$582.9 millones con respecto al año anterior que en términos relativos representa una tasa de crecimiento de 17.4%. Los Activos de Reservas Oficiales, como principal componente de las Reservas Internacionales presentaron un saldo de US\$4,445.8 millones, que comparado con igual periodo del año anterior refleja un incremento equivalente a US\$877.1 millones, que equivale a una tasa de 23.6%.

Por el lado los pasivos de corto plazo, al cierre de 2019 alcanzó un saldo de US\$509.3 millones, mostrando un incremento US\$294.2 millones, derivado de un incremento en la cuenta de Compromisos por inversiones con no residentes.

¹ 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.

I. ENTORNO INTERNACIONAL

A. Principales Ejes Económicos Mundiales

Lenta recuperación en 2019 con un crecimiento de 2.9%

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) el crecimiento mundial en 2019 fue de 2.9%, esto representó una baja de 0.1%, respecto a las estimaciones realizadas en octubre. Estos cambios reflejan resultados inesperados negativos de la actividad económica en unas pocas economías de mercados emergentes, en particular India, que dieron lugar a una revaluación de las perspectivas de crecimiento sin embargo, se prevé una recuperación en el crecimiento en los próximos dos años con tasas de 3.3% y 3.4%, respectivamente.

Existen factores que han incidido positivamente en este escenario, pues la actitud de los mercados se ha visto estimulada por indicios de que la actividad manufacturera y el comercio internacional está llegando a un punto de inflexión, por una reorientación general hacia una política monetaria acomodaticia, principalmente por mejores condiciones comerciales ante las negociaciones entre Estados Unidos y China, mientras que no prevé un Brexit sin llegar a acuerdos, condiciones que en parte han disminuido la exposición al riesgo que existía en pronósticos anteriores.

Entre otros elementos a destacar están los riesgos de la actividad mundial que muestran un menor sesgo a la baja, pues existen leves señales de una ligera estabilización económica que podría reforzar el vínculo entre el gasto de los consumidores aún resilientes y la mejora del gasto empresarial. A este panorama podría contribuir una disminución de los arrastres idiosincrásicos en los mercados emergentes clave, junto con los efectos de la relajación monetaria. Sin embargo, los riesgos a la baja siguen siendo importantes, incluido el aumento de las tensiones geopolíticas, especialmente entre los Estados Unidos e Irán, la intensificación de los disturbios sociales, el empeoramiento de las relaciones entre los Estados Unidos y sus socios comerciales, y la profundización de las fricciones económicas entre otros países, cualquiera de los cuales significaría un deterioro de las condiciones actuales.

En las economías avanzadas, predominó una desaceleración en el crecimiento, principalmente en Estados Unidos tras varios períodos con un crecimiento superior a la tendencia. Por su parte, el desempleo se mantuvo en mínimos históricos y la inflación subyacente de los precios al consumidor siguió siendo leve, y se suavizó aún más en la mayor parte de economías de mercado emergentes.

A finales del año los países como China, Corea y Estados Unidos dieron un giro general hacia una política monetaria acomodaticia y hacia la distensión fiscal. Los factores temporales que habían frenado la actividad manufacturera a escala mundial se diluyeron, dando paso a unas perspectivas entre las empresas y los gerentes de compra más favorables.

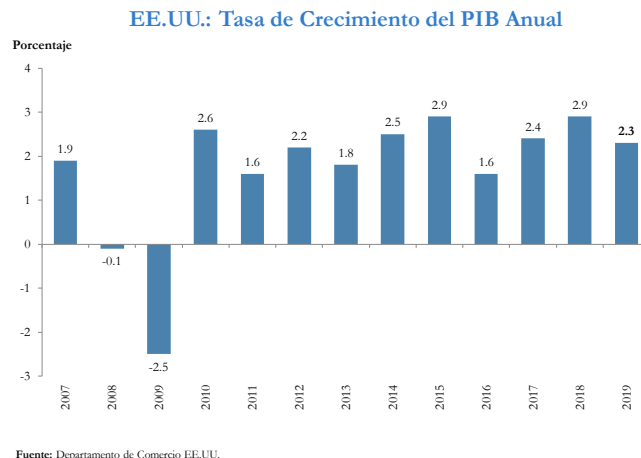
De acuerdo al FMI estas condiciones beneficiaron el comportamiento en los mercados financieros, pues una mejora en las relaciones entre Estados Unidos y China y el alejamiento de los temores del Brexit severo, estimularon el apetito de riesgo de los inversionistas. Las acciones se mantuvieron al alza en las grandes economías avanzadas durante el cuarto trimestre; los rendimientos básicos de los bonos soberanos aumentaron con respecto a los mínimos registrados en septiembre; y los flujos de cartera a las economías de mercados emergentes se fortalecieron, en particular los destinados a fondos de bonos.

Para los Organismos Internacionales es importante que los países puedan dar seguimiento a las recomendaciones ya planteadas, en las que se da énfasis al logro de una estabilidad económica a través de cooperación multilateral más sólida y una combinación más equilibrada de políticas, teniendo en cuenta el espacio monetario y fiscal disponibles. Los objetivos principales siguen siendo desarrollar la resiliencia financiera, afianzar el crecimiento potencial y fomentar la inclusividad. Para mantener niveles de

crecimiento mayores, se deben corregir y subsanar problemas existentes en cuanto a los aranceles, el malestar social, las tensiones geopolíticas incluyendo el ámbito de la sostenibilidad ambiental.

1. Estados Unidos

El ritmo de crecimiento anual de la economía estadounidense a 2019 tuvo una tasa de crecimiento anual de 2.3%, lo cual marcó una desaceleración respecto al año anterior en el que registró un crecimiento de 2.9%. El aumento en el PIB real en 2019 reflejó contribuciones positivas de los gastos de consumo, inversión fija no residencial, gasto del gobierno federal, estatal y local, e inversión en inventario privado; sin embargo, estas fueron parcialmente compensadas por contribuciones negativas de la inversión fija residencial y un aumento en las importaciones.

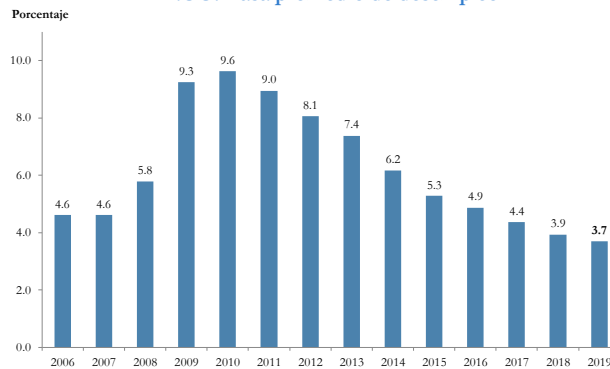


Los sectores privados productores de bienes y servicios, así como el sector gubernamental, contribuyeron al aumento. El crecimiento fue generalizado, con 20 de 22 grupos industriales que contribuyeron al aumento. Servicios profesionales, científicos y técnicos; Finanzas y Seguros; e Información fueron los principales contribuyentes al aumento del PIB real en 2019.

Para los servicios profesionales, científicos y técnicos, el valor agregado real aumentó un 5.5% en 2019, después de aumentar un 5.2% en 2018. El aumento de 2019 reflejó principalmente aumentos en servicios profesionales, científicos y técnicos diversos, así como en el diseño de sistemas informáticos.

Las finanzas y los seguros aumentaron 3.3% en 2019, después de disminuir 1.9% en 2018. El aumento de 2019 siguió a dos años consecutivos de disminución, y reflejó principalmente un aumento en las compañías de seguros y actividades relacionadas. Los servicios de información aumentaron un 4.6% en 2019, después de incrementar un 8.5% en 2018. El aumento de 2019 reflejó principalmente aumentos en el procesamiento de datos, la publicación en Internet y otros servicios de información, así como en las industrias editoriales.

EE.UU.: Tasa promedio de desempleo



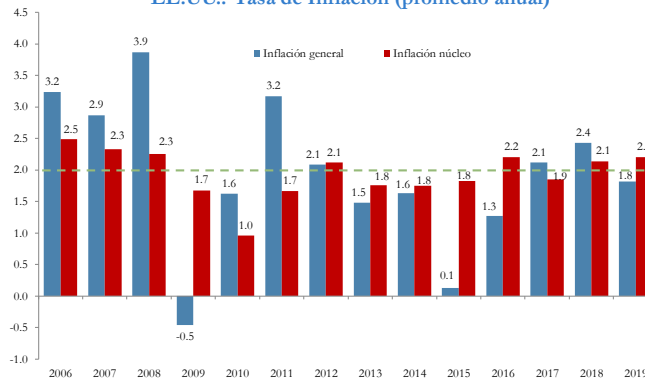
Fuente: Departamento de Trabajo EE.UU.

La tasa de desempleo en los Estados Unidos continuó con su tendencia a la baja en 2019 al pasar de una tasa promedio de 3.9% en 2018, a una tasa promedio en el corriente año de 3.7%, esto significó un aumento en los empleos durante el año de 2.1 millones, mientras que en 2018 totalizó 2.7 millones.

En cuanto a las actividades que reportaron mayores incrementos de empleos en 2019, la asistencia sanitaria se expandió en 399,000, comparado con 350,000 empleos ganados en 2018. El empleo en actividades financieras agregó 122,000 empleos, luego de agregar 115,000 empleos en 2018; mientras el ocio y la hospitalidad agregó 388,000 empleos en 2019.

Otras industrias reportaron incrementos en el empleo pero menores al del año anterior, entre ellas la construcción que en 2019 agregó 151,000 empleos, menos de la mitad de los 307,000 ganados en 2018. Los servicios profesionales y empresariales aumentaron 397,000 empleos; mientras la industria manufacturera creó 46,000 empleos cuando en 2018 aumentó en 264,000.

EE.UU.: Tasa de Inflación (promedio anual)



Fuente: Bureau of Labor Statistics

Durante 2019 la tasa de inflación total en promedio alcanzó un 1.8%, que fue inferior en 0.6 puntos porcentuales a la del año 2018, colocándose por debajo de la tasa objetivo impuesta por la FED.

En cuanto a la variación interanual de precios al consumo a diciembre esta fue de 2.3%, acelerándose dos décimas en términos interanuales. En cuanto a los rubros que registraron un aumento de precios están los alimentos fuera de casa con un incremento interanual de 3.1%. La energía por su parte tuvo un incremento de 3.4%, rubro que estuvo influenciado por los elevados precios de la gasolina que mostró un aumento en los precios de 7.9%. Los servicios médicos también registraron aumentos importantes con una tasa del 5.2%.

En cuanto a la inflación núcleo, que excluye los precios de energía y alimentos, esta subió un 2.3% respecto al año anterior, mostrando su mayor incremento desde octubre de 2018. Este comportamiento en los precios de acuerdo a los analistas permite prever que la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) continuaría frenando los recortes a los tipos de interés en el corto plazo.

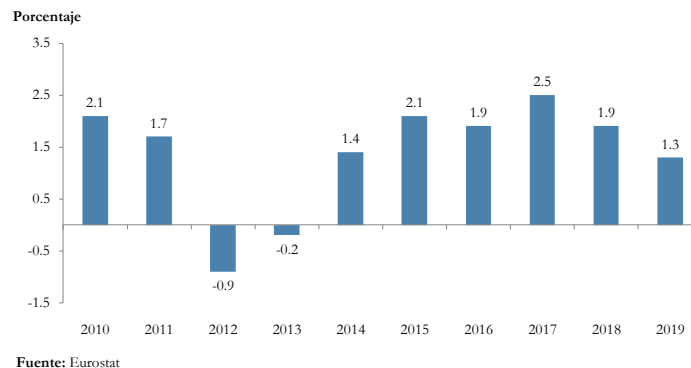
En resumen, la economía estadounidense cerró el 2019 con una desaceleración del crecimiento, a pesar de presentar tasas de desempleo que se ubican en mínimos históricos y un comportamiento de la inflación general promedio por debajo de la meta de la FED, reflejando el debilitamiento de la demanda que redujo los precios de los metales y de la energía, poniendo límites al crecimiento del nivel general de inflación.

2. Zona Euro

La zona del euro, también llamada zona euro, es una unión económica y monetaria (UEM) que incluye a 19 de los 28 estados miembros de la Unión Europea que han adoptado formalmente el euro. Esos países incluyen Austria, Bélgica, Chipre, Estonia, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Portugal, Eslovaquia, Eslovenia y España.

En 2019 la región mostró su tasa de crecimiento más débil desde 2013, cuando la crisis de la deuda llevó a Europa a la recesión. En 2019, la tasa de crecimiento fue de 1.3%, que representó una desaceleración respecto al año 2018, periodo en el que registró un crecimiento de 1.9%.

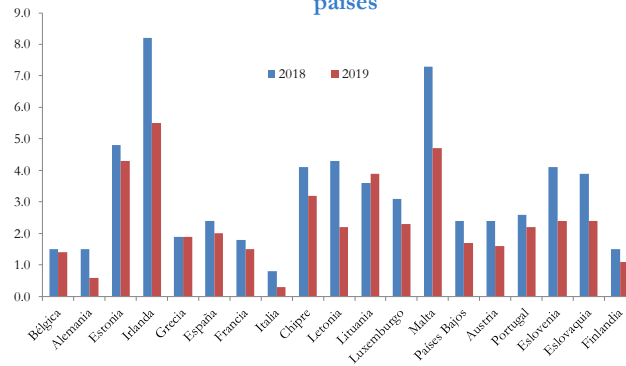
Zona Euro: Tasa de Crecimiento del PIB Anual



Por componente del gasto se tiene que el gasto de consumo final creció 1.5% en 2019, mostrando un leve crecimiento de 0.2 p.p. respecto al año anterior; la formación bruta de capital por su parte tuvo un ligero incremento con 3.5%; pero las exportaciones de la región se desaceleraron luego de crecer 3.5% el año anterior, en 2019 crecieron un 2.5% en términos anuales. Finalmente, las importaciones que son una resta al PIB crecieron 4.0%.

El panorama general de la región se mostró muy débil durante 2019 principalmente porque Alemania, la economía más grande, se mantenía estancada por una desaceleración del gasto y las exportaciones, lo que eliminó el crecimiento. En términos anuales, la economía alemana solo creció un 0.6% durante 2019, resultado muy débil, ya que la economía más grande de Europa lucha por manejar las tensiones comerciales, los cambios en la industria automotriz y la desaceleración de la economía europea.

Zona Euro: Tasa de crecimiento, PIB anual por países



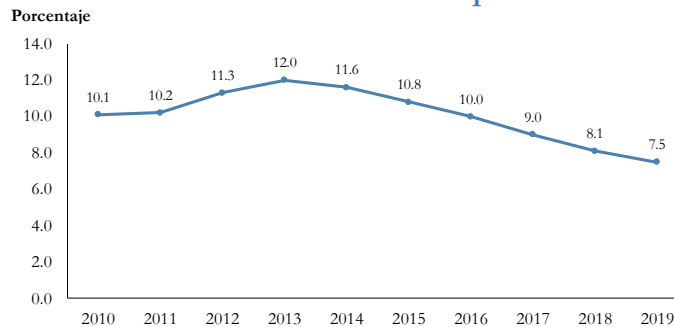
Fuente: Eurostat

El resto de países también registró condiciones complicadas, pues toda la región entró en una desaceleración, y solo Lituania mostró un mayor crecimiento respecto al año anterior, mientras Grecia permaneció al mismo nivel.

Los países con mayores crecimientos en 2019, fueron Irlanda (5.5%), Malta (4.7%), Estonia (4.3%), Lituania (3.9%) y Chipre (3.2%). Mientras que, tanto Alemania como Italia no alcanzaron el 1% en su crecimiento. En la Zona Euro, predominó en 2019 el aumento de la incertidumbre y la desaceleración de la demanda mundial que ha afectado desde 2018 al crecimiento, en particular a la evolución de las ramas de manufactura y ha debilitado las exportaciones principalmente de Alemania.

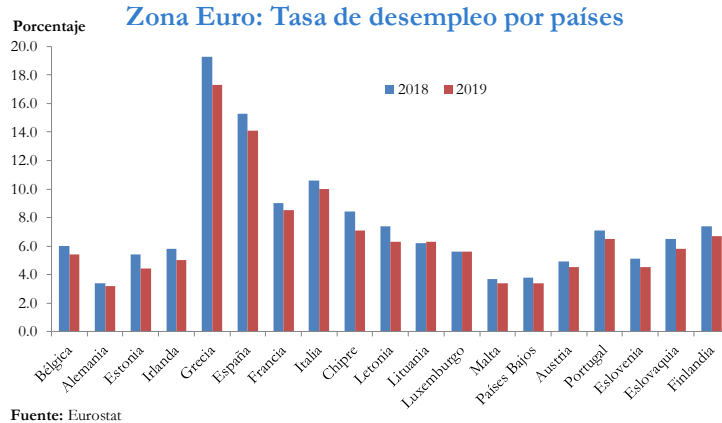
En relación al comportamiento del desempleo en la Zona Euro en 2019, se registró una disminución importante pues se tuvo una tasa del 7.5%, lo cual representa el tercer año en que la región no alcanza cifras de dos dígitos. Además, respecto al año anterior registró una reducción de 0.6p.p. y se convirtió en la menor tasa de desempleo de la última década.

Zona Euro: Desempleo



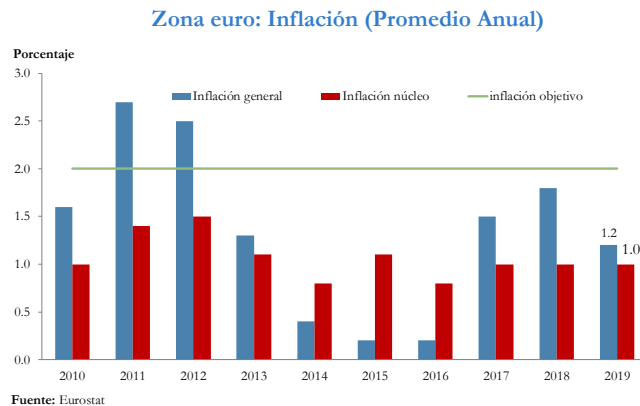
Fuente: Eurostat

En el transcurso del año 2019, las bajas tasas de desempleo fueron generalizadas en todos los países de la Zona Euro. Los países con las menores tasas fueron Alemania con 3.2%, Malta y Países Bajos con 3.4%, Estonia 4.4%, y Austria y Eslovenia ambos con 4.5%. Mientras que, otras economías registraron tasas de desempleo de hasta dos dígitos entre ellas Italia con 10.0%, España 14.1% y Grecia que tuvo los mayores niveles de desempleo con una tasa de 17.3%, aunque fue 2 p.p inferior a la reportada en 2018.



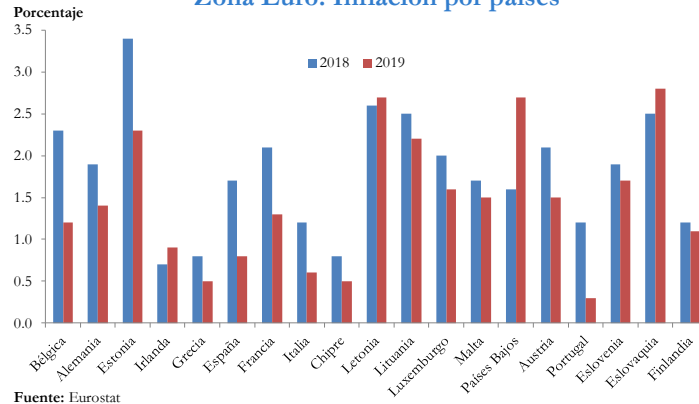
En cuanto al nivel de precios, la Zona Euro continuó la tendencia a la baja, logrando una tasa de inflación promedio anual de 1.2%, que fue 0.6 p.p inferior a la registrada en 2018, manteniéndose en un periodo de inflación por debajo del objetivo. La inflación núcleo que refleja los precios excluyendo la energía, alimentos, alcohol y tabaco tuvo un crecimiento del 1.0%, similar a la de los dos años previos.

En términos interanuales, la tasa de inflación de la zona euro se situó el pasado mes de diciembre en 1.3%, tres décimas por encima de la lectura de noviembre y su nivel más alto desde junio, superando así en una décima la previsión manejada por el Banco Central Europeo (BCE). El repunte de la inflación registrado en el último mes de 2019 responde a la contribución positiva del precio de la energía, que subió un 0.2%, tras caer un 3.2% interanual el mes anterior, así como al encarecimiento del 2.1% de los alimentos frescos, tres décima más que en noviembre. Por su parte, el precio de los servicios registró en diciembre una subida interanual del 1.8%, una décima por debajo de la observada en noviembre.



Respecto a los precios por países, todos mantienen tasas de inflación bajas y en su mayoría reflejan un nivel de precios inferior al año anterior. Las tasas de inflación más bajas se reportaron en Portugal (0.3%), Grecia (0.5%), Chipre (0.5%), Italia (0.6%) y España (0.8%). Cabe resaltar, que cuatro países en la región mostraron en 2019 mayores precios respecto al año anterior, estos fueron: Irlanda con una inflación de 0.9%, Letonia, Países Bajos 2.7% y Eslovaquia 2.8%.

Zona Euro: Inflación por países



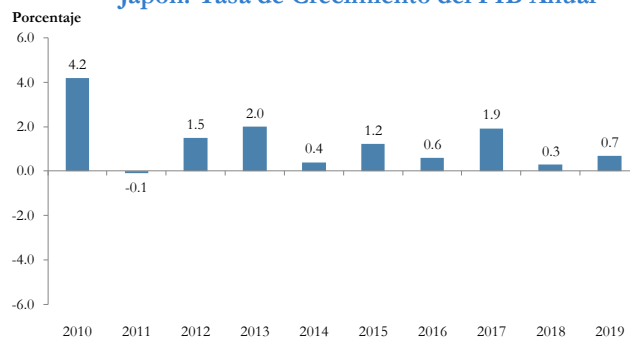
3. Japón

Durante 2019 Japón mantuvo un crecimiento económico modesto siendo de 0.7% en términos anuales; sin embargo, el desempeño fue mejor al registrado el año anterior cuando evidenció un leve crecimiento de 0.3%. Desde el año 2010 Japón no registra tasas por encima del 4.0%, y durante la década el crecimiento promedio fue de 1.3%. En el último año el crecimiento de la producción se ha desacelerado desde 2017, reflejando exportaciones más débiles como resultado de la desaceleración del comercio mundial.

El consumo privado registró un leve crecimiento de 0.6%, la formación bruta de capital fijo 1.9%, mientras las exportaciones crecieron 1.6%, una reducción de 1.5p.p respecto a las exportaciones del año anterior; mientras que, las importaciones crecieron 3.5%. Se espera que el aumento en la tasa de impuesto al consumo del 8% al 10% solo tenga un efecto temporal en los niveles de consumo y que los niveles se regularicen el siguiente año, pues se ha acompañado de medidas fiscales excepcionales para mitigar su impacto.

Las tensiones comerciales han nublado las perspectivas de empresas Japonesas ante el riesgo de interrumpir la inversión y cadenas de valor globales. Japón también es vulnerable a una desaceleración en la demanda interna de China. Desde el enfoque doméstico, el crecimiento salarial presenta importantes incertidumbres de crecimiento, sin embargo estos son importantes para sostener el consumo privado.

Japón: Tasa de Crecimiento del PIB Anual



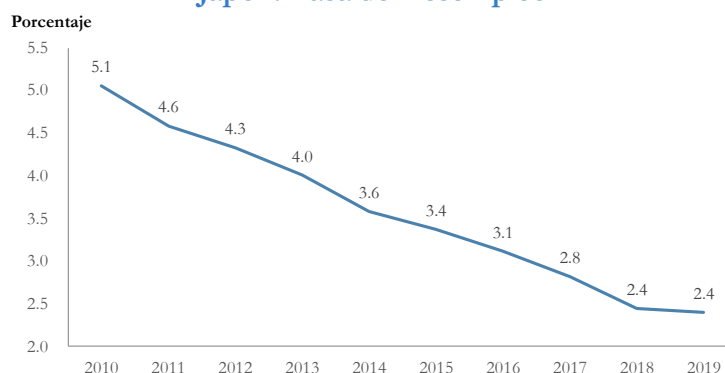
Fuente: Oficina del Gabinete. Gobierno de Japón

Japón es uno de los países líderes en términos de menores tasas de desempleo entre el resto de países industriales y emergentes, en los últimos años se ha mantenido con una tendencia a la baja. Para el 2019 se ubicó en 2.4%, igual a la del año anterior y siendo la menor tasa durante la última década.

El número de personas empleadas en Japón en 2019 fue de 67.24 millones, un aumento de 600 mil con respecto al año anterior. El número de empleados regulares fue de 35.03 millones, un aumento de 180 mil con respecto al año anterior. En cuanto a los empleos no regulares estos fueron de 21.65 millones, un aumento de 450 mil con respecto al año anterior. El número de desempleados fue de 1.62 millones, una disminución de 40 mil con respecto al año anterior.

En los últimos años, Japón ha mostrado una fuerte disminución de la población en edad laboral, sin embargo, se ha visto compensada por un fuerte aumento en la tasa de empleo, liderado por mujeres, aunque la escasez de mano de obra se ha vuelto más severa.

Japón: Tasa de Desempleo

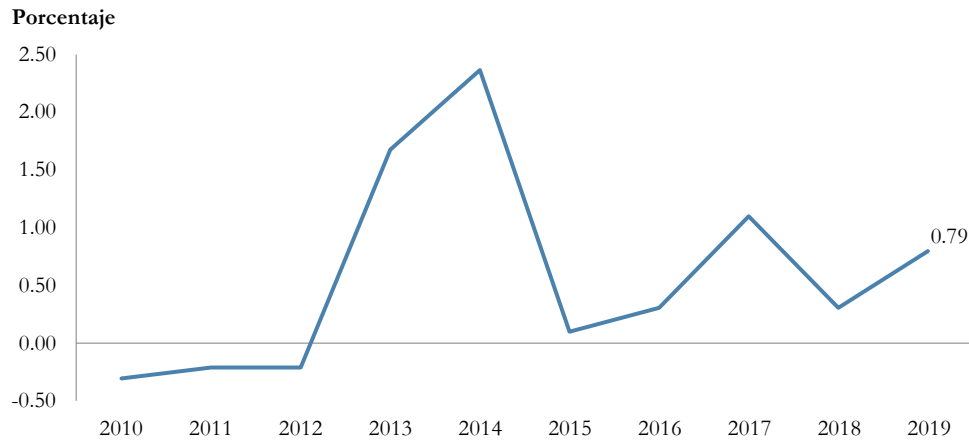


Fuente: Oficina del Gabinete. Gobierno de Japón

La tasa de inflación anual de Japón en 2019 fue de 0.79%, superior a la cifra alcanzada en 2018 de 0.30%. Si bien el nivel de precios en dicha economía se ha mantenido en niveles bajos durante los últimos años, se puede identificar una ligera tendencia al alza el último año mostrando incrementos. Por divisiones de productos la variación mayor la anotó el sector de combustibles, agua y luz (+2.3%), por encima del mobiliario (+2.2%); mientras que, la educación tuvo una variación negativa del 1.5% y el precio del transporte se abarató en 0.7%.

El Banco de Japón mantiene como objetivo una inflación del 2%, el mayor promedio anual durante la última década lo registro en el año 2014 con una inflación del 2.4%. En cuanto al dato mensual, en diciembre el IPC subió en Japón un 0.7 % excluyendo los alimentos, y del 0.8 % en términos generales. El registro mensual mayor fue para el sector de muebles y utensilios del hogar (3.0 %), mientras que el de educación tuvo una variación negativa del 7.8%.

Japón: Tasa promedio de Inflación anual



Fuente: Ministerio de Asuntos Internos y Comunicaciones de Japón

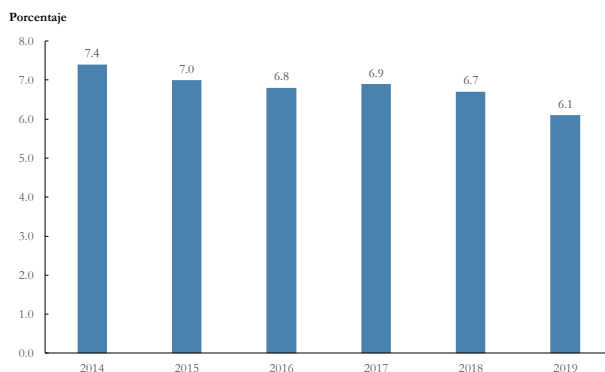
4. China

El producto interno bruto de China creció un 6.1% en 2019, la tasa de crecimiento económico más baja del país desde 1990. El PIB se mantuvo en línea con el rango objetivo oficial de 6% a 6.5% para 2019, sin embargo el crecimiento económico se vio empañado por los efectos de la guerra comercial con Estados Unidos.

Esta desaceleración mostrada por China desde 2017, responde considerablemente a los efectos de la guerra comercial con Estados Unidos, que redujo las exportaciones y ha reducido la inversión en manufactura ante la pérdida de la confianza. Sin embargo, ante el inicio de la primera fase del acuerdo comercial con Estados Unidos, probablemente aliviarán la debilidad cíclica a corto plazo por el repliegue parcial de aranceles previos y la pausa en la aplicación de otras subidas arancelarias. No obstante, cabe prever que las controversias no resueltas en torno a las relaciones económicas entre Estados Unidos y China en términos más generales, así como el necesario fortalecimiento de las regulaciones financieras internas, seguirán entorpeciendo la actividad.

Durante el cuarto trimestre de 2019 la economía se recuperó debido a las medidas de estímulo de las autoridades sobre la inversión, la contribución de la inversión al crecimiento del PIB aumentó del 1.23% en el tercer trimestre al 1.9%. La contribución del consumo al crecimiento del PIB alcanzó el 3.53%, ligeramente inferior a la lectura del trimestre anterior en 3.75%, lo que indica una menor disposición del consumidor en medio de las incertidumbres económicas. Por su parte, la contribución de las exportaciones netas al PIB disminuyó a 0.67% desde 1.22% en el tercer trimestre, debido al efecto desvanecido del comportamiento de carga frontal de las exportaciones.

China: Tasa de Crecimiento anual del PIB



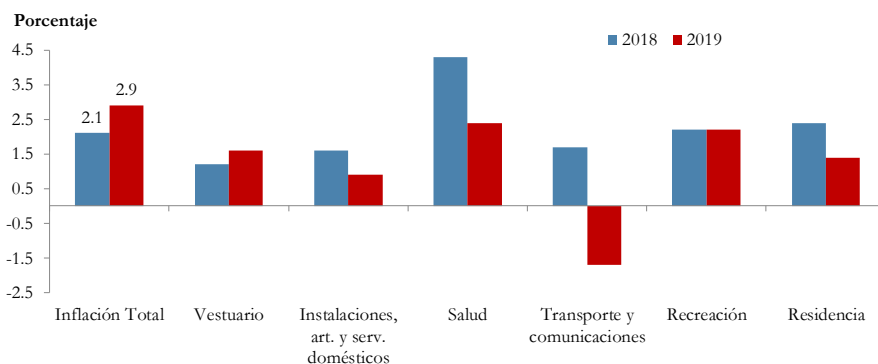
Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China

La inflación anual de China se ubicó en 2.9%, es decir 0.8 puntos porcentuales más que la cifra

Este año aumento en la inflación responde al brote de la peste porcina africana que provocó una interrupción de la producción de carne de cerdo, que secuencialmente empujó el IPC promedio anual a un máximo récord durante el año pasado en 2.9%. En respuesta, las autoridades han implementado una serie de iniciativas políticas para apuntalar la producción de carne de cerdo y mitigar la inflación de alimentos impulsada por la oferta, incluyendo: (i) liberar la reserva de suministro de carne de cerdo por parte del gobierno central, (ii) aumentar las importaciones de carne de cerdo desde Estados Unidos y otros socios comerciales; y (iii) ampliar el suministro de cerdos, etc.

En cuanto al comportamiento de las divisiones más importantes que integran el índice de precios al consumidor, el rubro vestuario presentó un incremento de 1.6% en términos anuales, en recreación el aumento fue de 2.2% similar al del año anterior. Otros rubros registraron incrementos inferiores a los experimentados en 2018 por ejemplo artículos y servicios domésticos creció 0.9%, salud 2.4%; mientras que el transporte registró una caída en los precios de 1.7%.

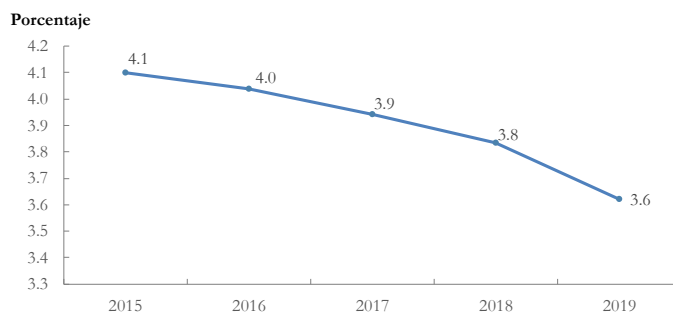
China: Tasa de inflación por rubro Promedio Anual



Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China

La tasa de desempleo urbano para el año 2019 fue de 3.6%, el nivel más bajo de los últimos 5 años, cumpliendo el objetivo proyectado que es registrar una tasa de desempleo menor al 4.5%. A pesar de una ralentización del crecimiento económico en la principal economía del continente asiático, el mercado laboral se mantiene estable, con un rango de variación de los últimos 5 años entre 4.1% y 3.8%. En 2019 la economía agregó un total de 13.52 millones de empleos, el número total de personas empleadas era de 774.71 millones y el número de personas empleadas urbanas era de 442.47 millones.

China: Tasa de Desempleo Urbano 1/



Nota: 1/ Se refiere a la tasa de trabajadores desempleados
Fuente: Ministerio de Recursos Humanos y Seguridad Social.

5. Perspectivas Económicas

De acuerdo al Fondo Monetario Internacional en su Informe Perspectivas Económicas Mundiales (WEO), publicado en enero de 2020, los pronósticos advierten un crecimiento de 3.3% para 2020 y 3.4% para 2021, cifras ajustadas a la baja respecto a los escenarios planteados en octubre. La revisión a la baja se debe principalmente a resultados inesperados negativos de la actividad económica en algunas economías de mercados emergentes, en particular India, que dieron lugar a una reevaluación de las perspectivas de crecimiento correspondientes a los próximos dos años. En unos pocos casos, esta reevaluación también tiene en cuenta el impacto del mayor malestar social.

Luego de un periodo de guerra comercial entre Estados Unidos y China la actitud de los mercados se ha visto estimulada por indicios de que la actividad manufacturera y el comercio internacional están llegando a un punto de inflexión, por una reorientación general hacia una política monetaria acomodaticia y por las recientes negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China, y por menores temores de que se produzca un brexit sin acuerdo.

En las economías avanzadas, se proyecta que el crecimiento se estabilice en 1.6% en 2020–21 (0.1 puntos porcentuales por debajo de lo señalado para 2020 en el informe WEO de octubre, debido principalmente a revisiones a la baja en los casos de Estados Unidos, la zona del euro y el Reino Unido, y recortes en otras economías avanzadas de Asia.

En Estados Unidos, se prevé que el crecimiento se modere de 2.3% en 2019 a 2% en 2020 y luego a 1.7% en 2021 (0,1 p.p menos en 2020 con respecto a lo previsto en el informe WEO de octubre). La moderación obedece a un retorno a una orientación fiscal neutral y el impulso cada vez menor derivado del relajamiento de las condiciones financieras.

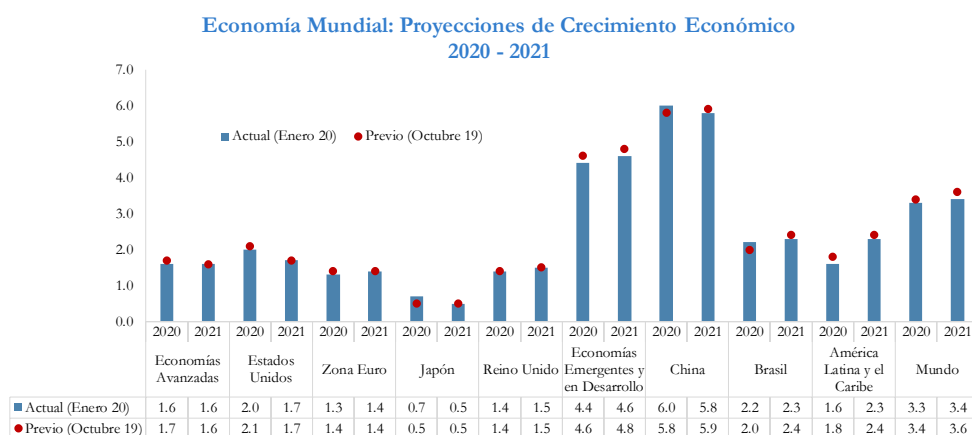
Se proyecta que el crecimiento en la zona del euro repuntará de 1.2% en 2019 a 1.3% en 2020 (una revisión a la baja de 0.1 p.p) y a 1.4 en 2021. Las mejoras proyectadas de la demanda externa facilitan el afianzamiento previsto del crecimiento. Las proyecciones del informe WEO de octubre de 2019 para Francia e Italia no han variado, pero se han revisado a la baja las proyecciones de 2020 para Alemania, donde la actividad manufacturera aún estaba en terreno contractivo a finales de 2019, y para España, debido a las secuelas de una desaceleración más marcada de lo previsto de la demanda interna y de las exportaciones en 2019.

En China se proyecta que el crecimiento disminuya levemente del 6.1% estimado para 2019 a 6.0% en 2020 y 5.8% en 2021. El repliegue parcial de aranceles previos y la pausa en la aplicación de otras subidas arancelarias, que se prevén como parte de la «primera fase» del acuerdo comercial con Estados Unidos,

probablemente aliviarán la debilidad cíclica a corto plazo, y el resultado será una mejora de 0.2p.p en el pronóstico de crecimiento de China con respecto al del informe WEO de octubre.

Para el caso de América Latina, se proyecta que el crecimiento se recupere de un 0.1% estimado en 2019 a 1.6% en 2020 y 2.3% en 2021 (0.2 y 0.1 puntos porcentuales menos que lo señalado respectivamente en el informe WEO de octubre). Las revisiones se deben a un recorte de las perspectivas de crecimiento de México en 2020-21, entre otras razones por la continua debilidad de la inversión, y a una importante revisión a la baja del pronóstico de crecimiento para Chile, que se ha visto afectado por la tensión social. Estas revisiones están en parte compensadas por una revisión al alza del pronóstico de 2020 para Brasil, gracias a una mejora de la actitud tras la aprobación de la reforma de las pensiones, y la disipación de las perturbaciones de la oferta en el sector minero.

Cabe mencionar que asociado a estos pronósticos están una serie de riesgos que continúan inclinándolo a la baja las previsiones, aunque menos sesgada hacia resultados adversos que en el informe WEO de octubre. Las incipientes señales de estabilización analizadas anteriormente podrían perdurar, dando lugar a una dinámica favorable entre el gasto de consumo, que sigue siendo resiliente, y una mejora del gasto de las empresas. Otro aliciente podría ser la menor intensidad de factores idiosincrásicos que frenan la actividad en las principales economías emergentes, a lo que se suman los efectos de la distensión monetaria y la mejora una vez que se complete la «primera fase» del acuerdo comercial entre Estados Unidos y China.



Fuente: World Economic Outlook (WEO) enero 2020. Fondo Monetario Internacional

B. Mercados Financieros y de Capitales

Las fuentes de incertidumbre de 2019 se concentraron en los temores de una desaceleración económica, las tensiones comerciales y conflictos sociales y políticos regionales. El relajamiento de la política monetaria en varios bancos centrales contrarrestó este entorno turbulento.

1. Tasas de Interés

Según el FMI, al momento de divulgar las perspectivas en octubre, la economía mundial se encontraba en una desaceleración sincronizada en 2019, cuando se pronosticaba un ascenso de la economía global en alrededor de 3%, el ritmo más lento desde la crisis financiera internacional luego de alcanzar un crecimiento de 3.8% en 2017 y de 3.6% en 2018.

El menor crecimiento de 2019 estuvo explicado por a) una caída de la manufactura mundial (que afectó las inversiones), b) las tensiones comerciales cuyas disputas iniciaron en 2018 y c) el malestar político y social en varios países.

Entorno de la política monetaria en Estados Unidos: La actividad económica de Estados Unidos, por su parte, aumentó a un ritmo sólido a principios de 2019 con un mercado laboral que continuó su fortalecimiento, aunque las nóminas de trabajadores aumentaron en menor grado que en 2018, pero fueron suficientes para proporcionar puestos de trabajos a los nuevos integrantes del mercado laboral; la tasa de desempleo se ubicó en 3.6% en mayo, menor al 3.9% de diciembre de 2018 y del 4.0% de enero. Sin embargo, la inflación se colocó en 1.8% en mayo por debajo del objetivo de 2.0%. En este contexto, durante la reunión de junio, el FOMC (Comité de Operaciones de Mercado Abierto del Fed por sus siglas en inglés) afirmó que las condiciones económicas del momento y futuras requerían mantener el rango objetivo para la tasa de referencia de fondos federales entre 2-1/4 a 2-1/2%, y dejó entrever que actuaría, en caso de ser necesario, para sostener la expansión, con un fuerte mercado laboral y la inflación cercana a su objetivo.

Evolución trimestral: En el primer trimestre, el Producto Interno Bruto (PIB) real aumentó a una tasa anual del 3.1%, reforzada por una contribución importante de las exportaciones netas (0.73) y la inversión privada doméstica (1.09). Por el contrario, la contribución del gasto de los consumidores en el primer trimestre fue bastante modesto (0.78). Mientras tanto, la inversión fija empresarial se desaceleró en el primer trimestre con una caída de la inversión en equipo. En el segundo trimestre, se moderó el crecimiento del PIB en 2.0%, a pesar de un repunte del consumo (que contribuyó con 3.03 puntos), ya que los aportes de las exportaciones e inventarios netos fueron negativas y el impulso de la inversión empresarial se contrajo, particularmente las estructuras no residenciales. Durante este trimestre, disminuyeron las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, y se experimentó un mayor apetito por el riesgo.

En el segundo trimestre arreciaron las disputas comerciales, así como eventos generadores de incertidumbre política, y los temores de una desaceleración completaron el contexto para los mercados financieros en el primer semestre.

La economía estadounidense continuó creciendo moderadamente en los siguientes trimestres, aunque a un menor ritmo (2.1% en el tercero y cuarto trimestre), que fue más lento que en el primer semestre del año y que en 2018. El gasto de los consumidores aumentó a un ritmo moderado, en promedio, y la inversión residencial aumentó (4.6% y 6.5% en el tercero y cuarto trimestre) después de haberse contraído en 2018 y el primer semestre de 2019. En contraste, la inversión fija empresarial disminuyó en el segundo semestre.

Estos resultados redundaron en la expansión más larga de la economía al registrar su undécimo año de crecimiento consecutivo. Considerando la evolución mundial, las perspectivas económicas, así como de las presiones de inflación, el FOMC bajó el rango objetivo para la tasa de fondos federales en sus reuniones de final de julio e inicio de agosto, septiembre y octubre en 25 pb cada reunión, para ubicarla en el rango de 1-1/2 a 1-3/4 por ciento. En las reuniones posteriores del Comité, se consideró que la política monetaria era apropiada para apoyar la expansión sostenida de la actividad económica, las fuertes condiciones del mercado laboral y el objetivo inflacionario. De esta forma, la economía creció 2.3% en 2019, 0.6% menos que en 2018.

El mercado laboral se fortaleció aún más considerando que el crecimiento de la nómina del empleo no agrícola se mantuvo sólido en el segundo semestre de 2019. La tasa de desempleo fue de 3.5 por ciento en diciembre, y la tasa de participación de la fuerza laboral aumentó.

La variación de 12 meses de la inflación fue de 2.3% en diciembre de 2019, al igual que la medida de 12 meses que excluye los precios de los alimentos y la energía de los consumidores (inflación núcleo), y que al excluir los ítems más volátiles representa mejor la evolución de los precios de la economía.

El crecimiento económico en varios países también mostró signos de estabilización luego del relajamiento de las condiciones financieras en el segundo semestre del año pasado, apoyadas por acciones acomodaticias de los bancos centrales. Dos hechos contribuyeron a esta situación durante el último bimestre: a) los avances en las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China y b) la disminución de los riesgos de un Brexit desordenado.

Entorno de la política monetaria en la Eurozona: La desaceleración en la Eurozona, ya apreciable a finales de 2018, se pronunció en 2019 ya que factores de incertidumbre afectaron el sentimiento económico. Los hechos más representativos fueron dos perturbaciones de la demanda externa a) la disputa comercial entre los Estados Unidos y China que tenía repercusiones directas sobre la demanda propiamente dicha y el precio de los bienes, así como daños indirectos que impactaron la confianza y la aversión al riesgo y b) el proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea incluyendo los retrasos en este proceso. Ambos factores afectaron fuertemente el crecimiento de la zona del euro, que fue muy modesto, y se agudizó por la pérdida sustancial del dinamismo de la industria alemana, propiciado parcialmente por los inconvenientes en el sector automotriz. De hecho, la tasa de política vigente en la Eurozona se ha mantenido en 0% desde marzo de 2016.

En la reunión de marzo, el Consejo de Gobierno del BCE tomó la decisión de mantener las tasas de interés aplicables a las operaciones principales de financiación, así como las tasas de interés aplicables a la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito en el 0.00%, el 0.25% y el -0.40%, respectivamente. El BCE espera mantener estos niveles hasta el final de 2019 y en todo caso durante el tiempo necesario para asegurar la continuación de la convergencia sostenida de la inflación hacia niveles inferiores, aunque próximos, al 2% a medio plazo (aunque la eurozona ha sido testigo de presiones desinflacionistas desde 2013).

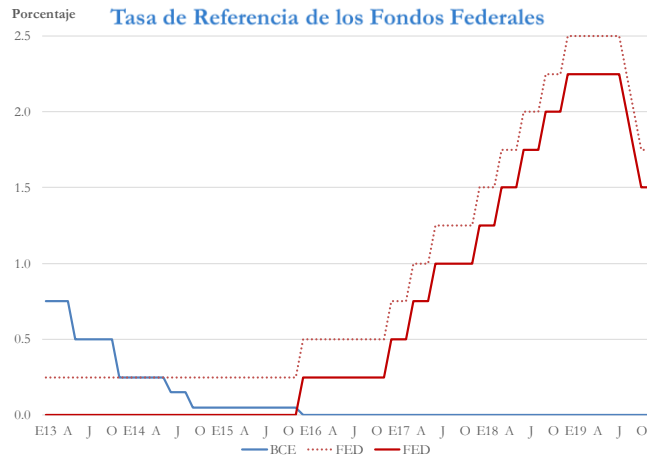
En su reunión de septiembre, el Consejo de Gobierno del BCE señaló que la inflación había seguido estando por debajo de su objetivo, que la actividad de la zona del euro seguía siendo débil y que los riesgos a la baja para el crecimiento no habían disminuido. Además, las presiones subyacentes sobre los precios se mantuvieron silenciadas y las medidas de las expectativas de inflación persistieron en niveles bajos.

Considerando estos elementos, el Banco Central Europeo (BCE) durante su reunión de septiembre redujo su tasa de depósitos en 10 pb a -0.50% y mantuvo su tasa de interés de referencia en 0% y la marginal en 0.25%, situación que se mantuvo hasta finales de 2019. BCE mantuvo sin cambios su política monetaria y mostró su interés en mantener los estímulos a través de compras de activos anunciados en septiembre y mantener condiciones favorables por un período prolongado.

El Consejo de Gobierno también adoptó guías de orientación sobre la política del BCE basada en umbrales, según la cual afirmó que esperaba se mantuvieran las tasas de septiembre hasta que las perspectivas de inflación hayan convergido firmemente a un nivel suficientemente cercano, pero inferior al 2% en el horizonte de proyección.

En cuanto al programa de compra de activos, el Consejo de Gobierno decidió reiniciar las compras netas de activos a un ritmo mensual de 20,000 millones de euros a partir del 1 de noviembre de 2019.

Las tasas de interés se mantuvieron sin cambio en diciembre, manteniendo tanto la FED como el BCE su tono acomodaticio.



En el Reino Unido, durante el trimestre el Banco de Inglaterra (BoE) mantuvo su tasa de interés inalterada en 0.75%, situación que se mantiene de agosto de 2016, y su programa de compra de activos con el fin de mantener un saldo de 435 mil millones libras esterlinas en bonos gubernamentales y 10 mil millones de libras esterlinas en bonos corporativos. Adicionalmente, el BoE volvió a reiterar que no había una ruta preestablecida frente al futuro del Brexit. De acuerdo al reporte de inflación del mes de agosto, el BoE recortó sus pronósticos de crecimiento para el 2019 y 2020, e inflación para 2019, aunque aumentó su pronóstico de crecimiento para 2021 e inflación para 2020 y 2021.

Durante el trimestre el Banco de Japón (BoJ) mantuvo inalterada su tasa de interés de referencia en -0.1% desde septiembre de 2016, su objetivo de rendimiento de los bonos a 10 años en 0%, y las compras de bonos y de Fondos que Cotizan en Bolsa (ETF's) en 80 mil millones de Yenes y 6 mil millones de yenes.

2. Tipos de cambio

Las divisas que habían cedido ante el dólar en el tercer trimestre castigadas por la incertidumbre económica y del comercio, así como la inversión de las tasas de interés, tuvieron un comportamiento mixto en el cuarto trimestre.

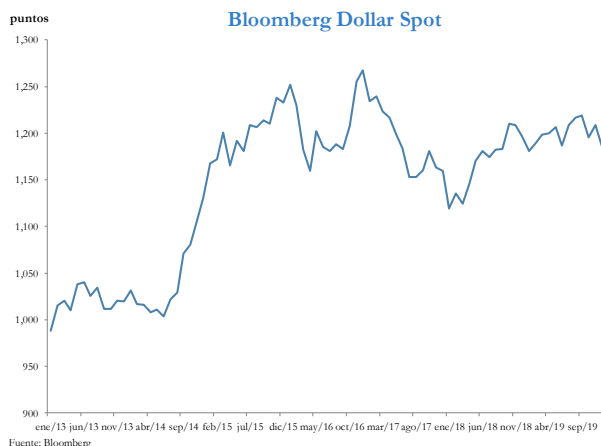
En 2019, el dólar estadounidense ha mantenido una tendencia alcista frente al resto de monedas y el euro estuvo menos respaldado por el menor crecimiento en el viejo continente y diversas fuentes de incertidumbre política. La libra esterlina estuvo sometida a presiones por el Brexit. En este contexto, tanto el yen como el franco suizo se convirtieron en refugios cuando crecieron las turbulencias que amenazaron la estabilidad y evolución mundial.

Durante el primer trimestre se redujeron las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, en medio de temores de una desaceleración económica. En esta coyuntura, el dólar americano se mantuvo hasta cierto grado estable frente a otras monedas fuertes con una ligera apreciación a principios de marzo.

En el segundo trimestre se reanudaron las tensiones comerciales, y se suscitaron eventos de incertidumbre política en algunas regiones del mundo, en medio de dudas sobre la pérdida de dinamismo económico mundial. En esta coyuntura, el dólar americano se apreció durante la primera parte del trimestre por la escalada de la guerra comercial ya que los activos estadounidenses son un refugio en medio de este tipo de tensiones, pero posteriormente corrigió esta tendencia tras las menores tensiones comerciales y la posición de una mayor suavización de parte de la Fed.

Durante el tercer trimestre se exacerbaron los episodios mencionados, incluyendo las tensiones comerciales y el aumento de la volatilidad que se reflejó más en el mercado de bonos, además que el Fed redujo en dos ocasiones su tasa de referencia en el trimestre. Durante este período, el dólar americano se fortaleció, sin embargo, al final del trimestre la apreciación se contuvo ante los avances en materia comercial entre EE.UU. y China.

Para el cuarto trimestre, el dólar se debilitó frente a la mayoría de sus economías que están en la canasta de comparación de Bloomberg y países emergentes. Las divisas que habían cedido ante el dólar en el tercer trimestre castigadas por la incertidumbre económica y del comercio, así como la inversión de las tasas de interés, tuvieron un comportamiento mixto en el cuarto trimestre.



Dentro de algunas monedas seleccionadas que presentaron la mayor depreciación frente al dólar estadounidense en el último trimestre de 2020 destacan la libra esterlina (7.9%), la lira turca (5.3%) y el euro (2.9%). Mientras que las que experimentaron las mayores apreciaciones fueron el rand (7.5%), el rublo (4.4%) y el won (3.4%).

Las monedas que experimentaron las mayores depreciaciones de América Latina, para el mismo período fueron el peso argentino (4.0%) y el peso chileno (3.3%); por otra parte experimentaron apreciación el real (3.2%), el peso colombiano (5.5%) y el peso mexicano (4.1%). Los resultados fueron mixtos en la región, condicionados en algunos casos por las tensiones geopolíticas internas.

Variaciones de las principales monedas con relación al dólar estadounidense al cuarto trimestre del 2019

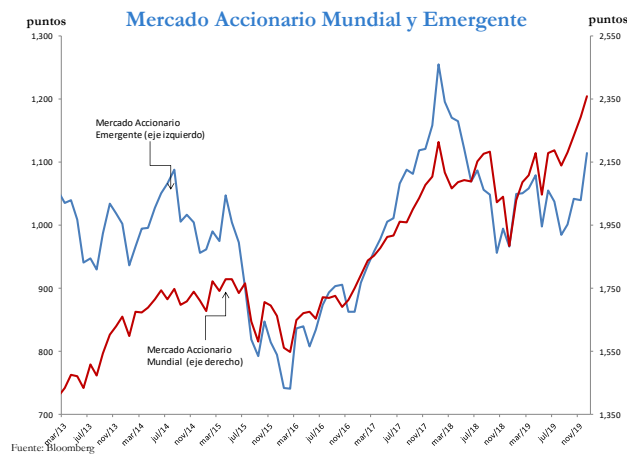
Moneda	País	Valor al 31 de diciembre 2019	Variación 4T versus el dólar
Euro	Eurozona	1.1	2.9%
Yuan	China	7.0	-2.5%
Real	Brasil	4.0	-3.2%
Ringgit	Malasia	4.1	-2.3%
Rublo	Rusia	61.9	-4.4%
Peso	Argentina	59.9	4.0%
Libra Esterlina	Reino Unido	1.3	7.9%
Peso	Colombia	3,287.2	-5.5%
Sol	Perú	3.3	-1.7%
Peso	Chile	752.9	3.3%
Corona	Islandia	121.2	-2.3%
Rand	Sudáfrica	14.0	-7.5%
Dólar	Canadá	1.3	-1.9%
Won	Corea del Sur	1,155.8	-3.4%
Peso	México	18.9	-4.1%
Lira	Turquía	6.0	5.3%
Corona	Dinamarca	6.7	-2.7%
Zloty	Polonia	3.8	-5.4%
Yen	Japón	108.6	0.5%
Franco	Suiza	1.0	-3.1%
DEG	FMI	1.4	1.4%

Fuente: Bloomberg

3. Mercados Bursátiles

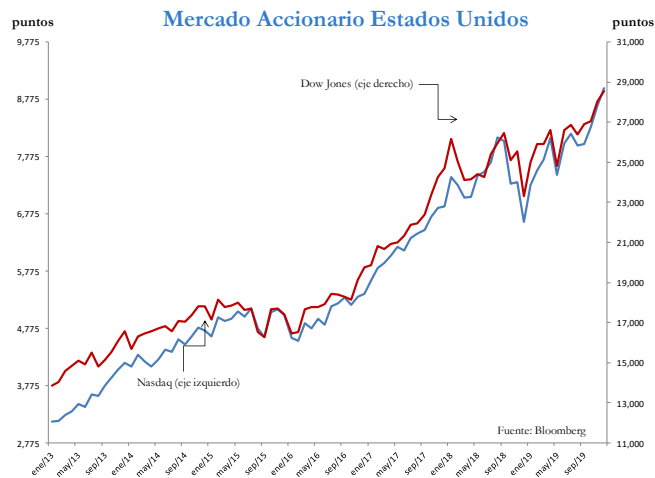
Las bolsas experimentaron fuertes ascensos en el primer y último trimestre de 2019, lo cual contribuyó a revertir las pérdidas de los mercados accionarios a finales de 2018.

Los principales índices accionarios a nivel global, particularmente EE.UU. y Europa se valorizaron durante el primer trimestre de 2019, posteriormente en varios mercados hubo pérdidas en el segundo y tercer trimestre, especialmente en Asia. En el último trimestre, los mercados percibieron un entorno internacional más favorable con mejores condiciones de liquidez a nivel global. Los índices bursátiles se vieron favorecidos ante los acuerdos de que entre China y Estados Unidos se llegaría a un acuerdo de fase I a finales del año.



De esta forma, al cierre del año 2019, los principales índices bursátiles mundiales cerraron con una rentabilidad alrededor ligeramente por arriba del 25%, compensando con creces las pérdidas de casi el 15% de 2018.

Las Bolsas europeas también obtuvieron ganancias importantes apoyándose en un nuevo e intenso giro hacia políticas monetarias expansivas del BCE para luchar contra la reducida inflación y la desaceleración de las principales economías. El Euro STOXX subió 11.1%.



Los mercados norteamericanos marcaron nuevos máximos históricos apoyados por una política monetaria expansiva por parte del Fed con tres recortes en el año, el gasto del gobierno y el repunte de las ganancias corporativas.

Los once sectores bursátiles estadounidenses terminaron creciendo durante 2019, muchos con ganancias de dos dígitos, después que fueron escasos los sectores en positivo en 2018.

El Dow Jones subió un 22.3%, el S&P 500, un 28.9% y las acciones tecnológicas del Nasdaq en un 35.2%, lo que supone encadenar 10 años de subidas anuales consecutivas. Los sectores de los servicios de tecnología y comunicación fueron los mayores ganadores. El índice Nikkei de Japón acumuló ganancias en 2019 de un 18.2% y el Shanghai Composite en 22.3% y el Mercado accionario asiático 16.3%. Mientras que, la rentabilidad de los mercados emergentes (+15.4%) se ha quedado por debajo de las medias mundiales.

Valorizaciones de los mercados accionarios para el cuarto trimestre del 2019

Mercado Accionario	Valor al 31 de diciembre 2019 (puntos)	Valorización 4T y-o-y
DOW JONES	28,538.4	22.3%
S&P	3,230.8	28.9%
Nasdaq	8,972.6	35.2%
Nikkei	23,656.6	18.2%
Shanghai Composite	3,050.1	22.3%
Mecado Accionario Mundial	2,358.5	25.2%
Mercado Accionario Emergentes	1,114.7	15.4%
Mecado Accionario Asiático	170.7	16.3%
Eurostoxx	96.7	11.1%

Fuente: Bloomberg

II. ECONOMÍA NACIONAL

A. Sector Real

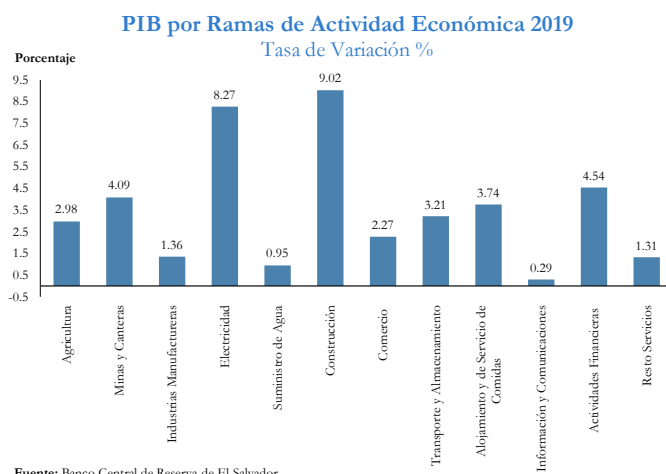
El Salvador creció 2.4% durante el año 2019.

La economía Salvadoreña creció durante el año 2019, su crecimiento supera levemente al promedio de los últimos cinco años (2.3%). Diferentes factores han permitido este resultado, mientras que la tasa de desempleo se mantuvo en niveles similares a los del año anterior; por su parte, los indicadores de precios reflejan decrecimiento y niveles bajos, contribuyendo a la estabilidad macroeconómica.

1. Producción

La economía salvadoreña creció 2.38% durante el año 2019 respecto al crecimiento experimentado en 2018 que fue de 2.43%. Estímulos por parte de la demanda han contribuido al crecimiento. Entre los factores que han permitido este resultado se encuentran: por el lado de la Producción en actividades de vital importancia por su efecto multiplicador y la utilización de mano de obra en el comportamiento de

ramas claves de la economía como las industrias manufactureras, el comercio al por mayor y menor, la construcción y servicios como restaurantes y hoteles y los servicios financieros; mientras que, por el lado de la demanda el crecimiento del consumo y los niveles de inversión.



Por el lado de la oferta, las actividades que más han aportado al crecimiento se encuentran: Construcción, Electricidad, Actividades Financieras, Alojamiento y Servicios de Comida, Comercio e Industrias Manufactureras.

La Construcción creció durante el año 2019 en 9.02%, este sector se ha incentivado por la inversión pública, construcción de vías y mantenimiento. Por su parte, la inversión privada por el crecimiento en infraestructura.

La generación y distribución de energía eléctrica creció durante el año 2019 en 8.3% respecto al año anterior. Este resultado es producto del incremento en la generación interna, según datos de la UT (Unidad de Transacciones) por fuente la inyección por generación térmica creció 36.2%, Biomasa 12.9%, Solar 67.7%, por lo que hubo menor dependencia de las importaciones, las cuales disminuyeron -20.5%. En parte, los bajos precios internacionales del petróleo permitieron generar electricidad relativamente más barata.

Por otra parte, entre las ramas de servicios que han experimentado crecimiento se encuentran los Servicios Financieros los cuales crecen 4.5%, su contribución es vital en la medida que el sector canaliza recursos a las empresas y hogares para estimular el ciclo económico; mientras que, otra actividad de servicios importante como Alojamiento y servicios de bebidas y comidas crecen 3.7%. Por su parte, los servicios de Comercio crecen 2.3%.

Las Industrias Manufactureras reportan un crecimiento de 1.4%, entre las ramas de la industria que han impulsado este resultado están: Minerales no Metálicos, que es proveedora de insumos a la industria de la construcción con la producción de cemento, además de los insumos y productos refractarios; la Fabricación de Productos de Madera; Industrias n.c.p. y Mantenimiento de Maquinaria y Equipo para la producción; las actividades de servicios industriales son los más importantes, y de ello el crecimiento de la capacidad instalada de AEROMAN, la cual continúa contribuyendo al crecimiento del sector y la economía; la Fabricación de Productos Químicos y Farmacéuticos cuyo comportamiento se ve favorecido por la mayor demanda tanto privada como para abastecimiento de la red pública de salud.

PRODUCTO INTERNO BRUTO

Índice de Volumen Encadenado
Año de referencia 2014

Variables	2016	2017	2018	2019	Var % 2018/2019
1 Gasto de Consumo Final	104.4	105.8	108.6	111.0	2.2
1.1 Hogares	104.9	106.6	110.9	113.8	2.6
1.2 Administraciones Públicas	101.1	101.2	101.3	101.2	-0.2
2 Formación Bruta de Capital	109.5	113.0	124.2	125.3	0.9
3 Exportaciones de Bienes y Servicios	103.5	107.0	109.3	116.5	6.5
4 Importaciones de Bienes y Servicios	104.1	105.6	111.3	115.6	3.8
Producto Interno Bruto	105.0	107.4	110.0	112.6	2.4

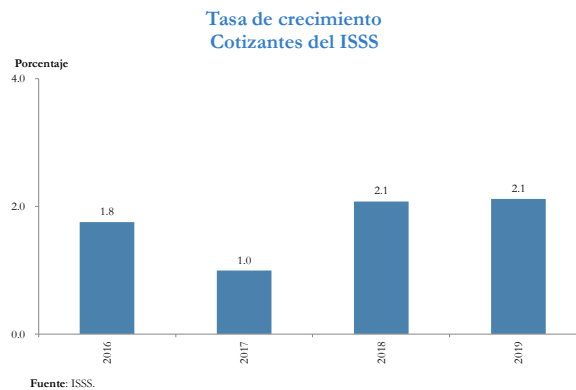
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Mientras que, por el lado de la demanda, el Gasto de Consumo Final reporta un crecimiento de 2.2%, siendo el gasto de los hogares el que crece 2.6%, mientras que el gasto de las administraciones públicas cae -0.2%. Entre los factores que favorecen el crecimiento resaltan los niveles bajos de inflación (-0.01%), así como otro factor determinante que es la contribución de las remesas al consumo, y que durante el año 2019 crecieron 4.8%, y cuyo monto ascendió a US\$5,648.96 millones.

La Formación Bruta de Capital crece 0.9%, este resultado es debido al incremento en infraestructura privada, como nuevas edificaciones residenciales y comerciales; por su parte, la inversión del gobierno impulsada en elaboración de nuevas calles, mejoramiento de red vial y mantenimiento de las mismas. Las exportaciones se incrementaron en 6.5%, mientras que las importaciones en 3.8%.

2. Evolución del Empleo

Según la información proporcionada por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), el empleo medido a través de los cotizantes creció 2.1% en 2019. Las ramas que han reportado incremento son: Construcción 13.4%; Actividades Financieras y de seguros 5.0%; Comercio, restaurantes y hoteles y transporte 2.7%; y Actividades Profesionales, Científicas, técnicos y de apoyo 5.1%.



3. Evolución de los Precios

El nivel general de precios medidos a través de tres indicadores continúa mostrando estabilidad, comportamiento clave en el funcionamiento de la economía, los resultados muestran los siguientes resultados:

- Al Consumidor final IPC (-0.01%);
- Al Productor IPP (-0.12%);
- Inflación Subyacente; (0.01%)

a) Índice de Precios al Consumidor (IPC)

A diciembre de 2019, el IPC reportó una variación anual acumulada de -0.01% respecto al año anterior, menor a la inflación reportada a finales del 2018 la cual fue de 1.8%.

Entre las divisiones que contribuyen al resultado negativo de los precios se encuentran:

1. Alojamiento, Electricidad y Otros (-2.3%);
2. Prendas de vestir y calzado (-1.8%);
3. Muebles y Artículos para el hogar (-1.2%);
4. Comunicaciones (-1.2%);
5. Bienes y Servicios diversos (-0.3%)

Por su parte los productos en cuyas divisiones se observa incrementos se tiene:

1. Bebidas Alcohólicas y Tabaco (3.2%);
2. Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (1.2%);
3. Restaurante y Hoteles (0.9%);
4. Salud (0.8%);
5. Educación (0.7%)

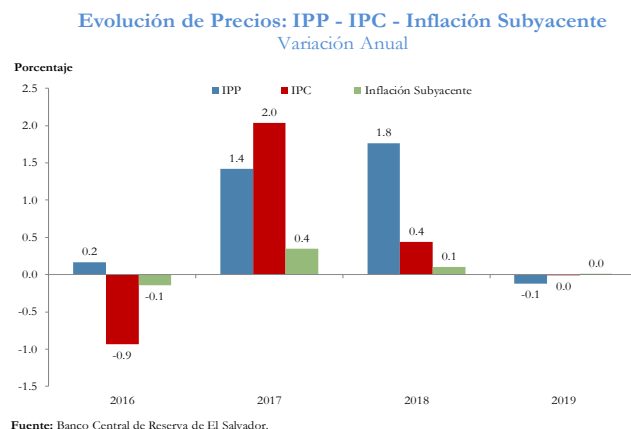
b) Índice de Precios al Productor (IPP)

El Índice de Precios al Productor (IPP) permite anticipar focos de inflación o futuras posibles deflaciones, refleja a diciembre de 2019 una tasa anual de -0.12%, menor al del año anterior para el mismo período (1.8%). Entre las ramas que explican esta disminución se encuentran:

1. Suministros de Electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (-15.8%)
2. Suministro de Agua y Alcantarillado, gestión de desechos (-1.1%)
3. Industrias Manufactureras (0.15%)

c) Inflación Subyacente

Por su parte, la inflación subyacente, que se calcula con la información de la canasta de bienes y servicios del Índice de Precios al Consumidor (IPC), pero que excluye el 20% de los bienes y servicios con mayor volatilidad en cada mes, presenta una variación a diciembre de 2019 de 0.01% respecto al año anterior.



B. Sector Externo

1. Balanza de Pagos

a) Cuenta Corriente

El déficit de la cuenta corriente disminuyó respecto al año anterior.

(1) Ingresos de la cuenta corriente

Los ingresos corrientes al 2019 incrementaron 5.9% con respecto al año anterior, ubicándose en US\$14,123.8 millones; el rubro de exportación de bienes y servicios es el que cuenta con mayor generación de ingresos corrientes al cierre del 2019 con US\$7,983.0 millones, participando un 56.5% en los ingresos generados por las relaciones con el exterior. La cuenta de ingresos secundarios es la segunda en orden de relevancia correspondiente a la generación de ingresos corrientes participando un 41.7%, sumando un total de US\$ 5,896.0 millones, de los cuales US\$ 5,625.9 millones corresponden a transferencias personales en concepto de remesas, que representaron el 39.8% en los ingresos corrientes de la balanza de pagos.

(2) Egresos de la cuenta corriente

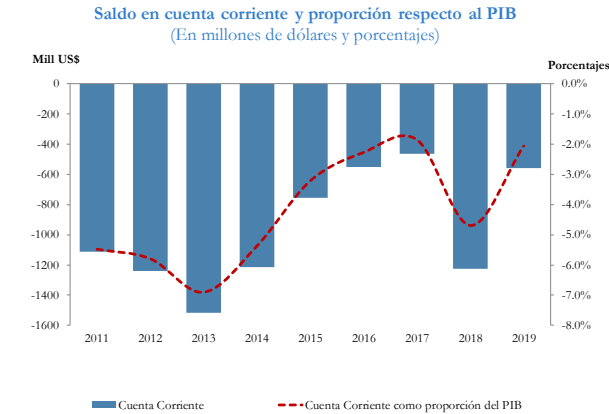
En términos de egresos corrientes de la balanza de pagos, estos fueron de US\$14,681.6 millones en 2019, siendo las importaciones de bienes y servicios las que registraron mayor participación con 87.7% del total de ingresos corrientes, en términos nominales estos fueron de US\$12,872.8 millones; principalmente de salidas por importaciones de bienes del total de la cuenta relacionada a bienes y servicios participa en el 84.4%, y el restante 15.6% corresponde a salidas por pagos de servicios factoriales, del rubro de transporte, viajes, seguros y pensiones, y servicios financieros principalmente.

(3) Saldo de la cuenta corriente

Como resultado de la dinámica en cuenta corriente de 2019 se registró un déficit de US\$ 557.8 millones, representando una reducción interanual del 54.5%, explicado por un incremento más acentuado de los ingresos corrientes, principalmente los derivados de la cuenta de bienes y servicios (6.2%), en comparación con el crecimiento de sus egresos (1.9%); así mismo, los ingresos por pago de servicios factoriales incrementaron en 9.2% y el ingreso secundario en 5.4%. Los resultados por parte de los egresos reflejaron una disminución en el pago de servicios factoriales por 8.5%, así como un crecimiento en los débitos del ingreso secundario por 14.3%.

Al analizar la relación exportaciones/importaciones de bienes y servicios acumulada al final del año 2019 se muestra un resultado favorable con una participación de 62.0%, respecto al 59.5% observado en el mismo período del año anterior. Su interpretación señala que por cada dólar de bienes y servicios importados 0.62 centavos se cubren con exportaciones, por tanto, en este período respecto a 2018 se cubre más de las importaciones con exportaciones.

Por otra parte, al observar la relación entre ingresos y egresos de la cuenta corriente, acumulado al final del año 2019 respecto al año anterior, presenta un resultado favorable, siendo de 96.2% con respecto a los 91.6% en 2018, lo que implica que los requerimientos de financiamiento proveniente de la cuenta de capital y la cuenta financiera (donaciones, endeudamiento e inversión extranjera) para cubrir el déficit en cuenta corriente se han reducido.



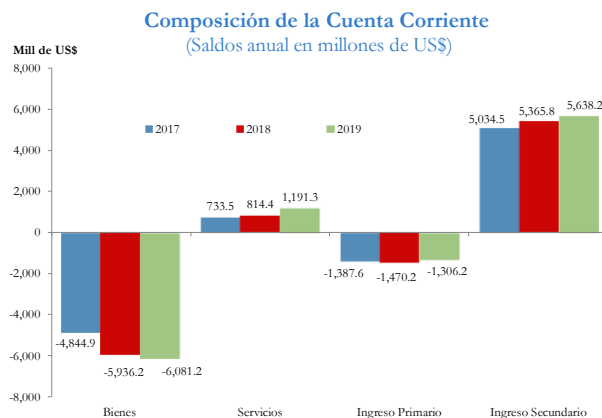
(4) Saldo de la balanza de bienes y servicios

Al finalizar el año 2019, el saldo acumulado de la balanza de bienes y servicios mostró un déficit de US\$4,889.9 millones, que fue el resultado de exportaciones por US\$7,983.0 millones y un total en importaciones de US\$12,872.8 millones, a nivel desagregado se sostienen los resultados contrapuestos: déficit en la cuenta de bienes por US\$6,081.2 millones, y superávit en la cuenta de servicios por US\$1191.3 millones.

En lo que respecta al saldo acumulado de la cuenta de servicios no factoriales al finalizar el año 2019, se mantiene el comportamiento superavitario observado en años anteriores, siendo mayor al obtenido en el año 2018 en 46.3%. Por otra parte, los ingresos acumulados de la cuenta de servicios en el año 2019 han sumado US\$3,196.7 millones, lo que equivale a una variación del 14.9%; por su parte, los egresos han experimentado un incremento del 1.9% respecto al año anterior, alcanzando US\$2,005.4 millones. El superávit de la cuenta de servicios no factoriales ha sido impulsado por el superávit registrado en los siguientes rubros: servicios de manufactura sobre insumos físicos (maquila) con US\$506.4 millones; viajes con US\$801.5 millones; mantenimiento y reparaciones con US\$179.9 millones, los servicios de telecomunicaciones con US\$188.1 millones, otros servicios empresariales US\$21.5 millones, y bienes y servicios del gobierno con US\$63.9 millones.

La principal cuenta que potenció el crecimiento de los servicios no factoriales, fueron los Viajes con una variación del 40.4% en el saldo acumulado, en términos de participación por la vía de ingresos y gastos por viajes, está representó en 2019 un 40.8% y 25.1%, respectivamente. Otras cuentas con crecimientos en el resultado fueron mantenimiento y reparaciones, servicios de telecomunicaciones, y bienes y servicios del gobierno con 21.3%, 12.6% y 14.2%, respectivamente; las participaciones en ingresos de estas cuentas en el total de servicios fueron 10.1%, 7.6 y 2.9%, respectivamente. En los egresos fueron de 7.1%, 4.9% y 1.4% de manera respectiva.

El superávit de la cuenta de servicios se vio atenuado por los resultados deficitarios de algunos componentes como: transporte en US\$199.1 millones, seguros y pensiones en US\$176.8 millones, financieros en US\$104.5 millones, cargos por el uso de propiedad intelectual en US\$94.8 millones y servicios personales, culturales y recreativos en US\$1.5 millones. En conjunto estas cuentas representan el 18.9% de los ingresos por viajes y el 58.9% de los egresos al cerrar 2019.



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

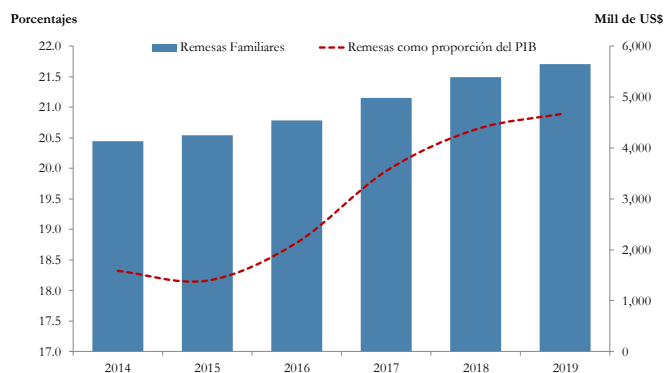
(5) Ingreso Primario

La cuenta de ingreso primario experimentó un déficit acumulado que alcanzó los US\$1,306.2 millones en el año 2019, como resultado de ingresos por US\$244.8 millones frente a US\$1,551.0 millones de egresos. El déficit experimentado en este período ha incrementado en 11.2% en relación al mismo período del año 2018. Este resultado se explica por el envío neto de utilidades a las casas matrices ubicadas en el extranjero, por parte de las empresas extranjeras radicadas en el país por un monto de US\$821.0 millones; asimismo, dicho déficit fue ampliado por el pago de intereses de la deuda externa por US\$353.3 millones, de los cuales US\$352.4 millones corresponden a la deuda pública externa. Por otra parte, del total de las utilidades enviadas al extranjero el 14.3% fueron reinvertidas en el país, equivalente a US\$117.6 millones.

(6) Ingreso Secundario

La cuenta de ingreso secundario experimentó un superávit acumulado de US\$5,638.2 millones en el año 2019, lo que se tradujo en un crecimiento del 5.1% frente al resultado obtenido en el mismo período del año 2018. El flujo más importante que explica el comportamiento de esta cuenta es la subcuenta ingresos netos en concepto de remesas de trabajadores, el cual ascendió a US\$5,625.9 millones, con un crecimiento interanual acumulado al final del año de 4.8%; no obstante, disminuyó su importancia con respecto al ingreso percibido por las exportaciones de bienes y servicios al pasar de 71.4% a 70.5% entre 2018 y 2019. Asimismo, las remesas superaron a las exportaciones de bienes en US\$839.6 millones.

Remesas Familiares y su proporción respecto al PIB (Saldo anual en millones de US\$ y Porcentajes)



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

b) Cuenta de Capital

La cuenta capital de la balanza de pagos presentó un saldo superavitario acumulado de US\$224.2 millones en el año 2019, mayor al saldo registrado en el mismo periodo del año 2018, que ascendió a US\$203.0 millones. El total de dichos recursos son transferencias procedentes del exterior con destino productivo. Por su parte, el sector público percibió el 59.5% del total de transferencias de capital.

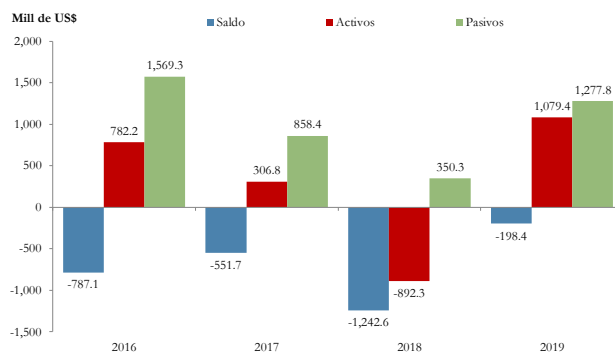
c) Cuenta Financiera

Incrementan los pasivos externos

El saldo acumulado al final del año 2019 de la cuenta financiera de la balanza de pagos reportó un saldo negativo de US\$198.4 millones, por un ingreso neto de recursos provenientes del resto del mundo por dicho monto, este es el resultado de un aumento de activos en el exterior equivalente a la salida de recursos por US\$1,079.4 millones, y de un aumento de pasivos externos equivalente a una entrada de recursos por US\$1,277.8 millones.

El aumento de pasivos externos, que generó una entrada de recursos externos, fue impulsado especialmente por el incremento de pasivos de Inversión Extranjera Directa por US\$724.8 millones. Por otra parte, la salida de recursos de la cuenta financiera relacionados con el aumento de activos externos se ve explicado por el aumento en activos de reserva por US\$876.0 millones, correspondiente a títulos valores por US\$873.8 millones, y moneda y depósitos por US\$2.4 millones.

Cuenta Financiera (valores anuales en millones de dólares)



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

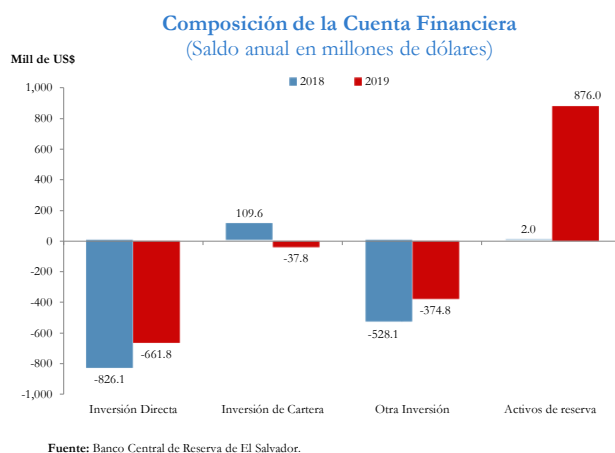
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

(1) Inversión Directa

El saldo neto de inversión extranjera directa (IED) registró un monto neto acumulado de US\$662.2 millones al finalizar el año 2019, inferior al flujo captado en el mismo período del año anterior que ascendió a US\$826.0 millones. Disminuyendo en 19.8% con respecto al 2018, que nominalmente se traduce en la disminución de US\$163.8 millones en concepto de IED neta.

(2) Inversión de Cartera

En la cuenta de inversión de cartera se registró un saldo negativo de US\$37.8 millones al final del año 2019, lo cual representa una entrada neta de recursos financieros. Este es el resultado del aumento en la tenencia de activos externos por US\$157.6 millones, y por el lado de los pasivos se registró un flujo de entrada por US\$195.5 millones. Las entradas relacionadas con el aumento de los pasivos externos se refieren principalmente al aumento neto en títulos de deuda por el gobierno general por US\$201.0 millones, compensada por una disminución de US\$5.6 millones de otros sectores.



(3) Otra Inversión

La cuenta Otra Inversión acumuló ingresos netos por US\$374.8 millones en 2019, este resultado se dio a partir de las entradas generadas por la disminución neta de activos externos que sumaron US\$17.3 millones, como por los ingresos generados por el aumento neto de pasivos provenientes del exterior con un total de US\$357.6 millones. El ingreso de recursos externos, por el lado de los pasivos, se originó en mayor medida en concepto de otras cuentas por cobrar/pagar por \$291.1 millones, destacando en el aumento de pasivos externos el Banco Central de Reserva. Por el lado de los activos, el ingreso de recursos financieros estuvo determinado por disminución en la subcuenta otras cuentas por cobrar/pagar por US\$17.2 millones, siendo los otros sectores los principales responsables de estas entradas.

(4) Activos de Reserva

Los activos de reserva se vieron incrementados en US\$876.0 millones al final del año 2019, esto significa que se registró una salida neta de recursos por el mismo monto, menor al resultado registrado en el mismo período del año anterior, que se presentó una salida por US\$2.0 millones.

2. Comercio Exterior de Bienes

a) Exportaciones FOB

Se incrementan las exportaciones de la industria manufacturera.

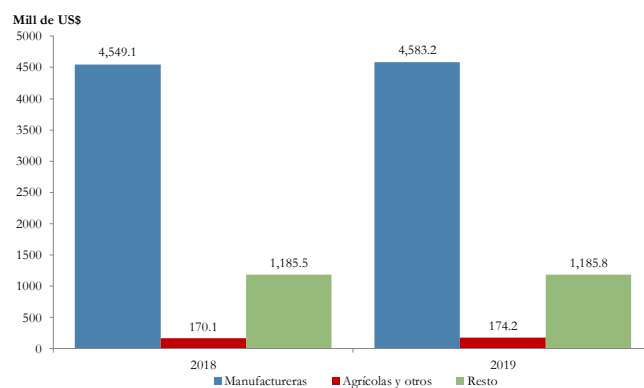
Las exportaciones globales al final del 2019 registraron un valor de US\$5,943.3 millones, dicho monto es superior a los US\$5,904.6 millones registrados en el mismo período de 2018, esto es equivalente a un aumento de 0.7%, presentando resultados positivos en 19 de 32 sectores económicos que realizaron exportaciones. Por otro lado, en términos de volumen éstas crecieron un 4.7%, pasando de 3,035.1 millones de kilogramos en 2018 a 3,178.1 millones al 2019.

En el acumulado del 2019 se registró un incremento en el valor de las exportaciones, originado por el crecimiento de la industria manufacturera, que exportó US\$4,583.2 millones, generando un aporte adicional de US\$34.2 millones en comparación con el mismo periodo del año anterior, con un crecimiento del 0.8%. Representando el 77.1% de las exportaciones totales. Otros sectores que han aportado al crecimiento son agricultura, ganadería, silvicultura y pesca cuyo crecimiento se registró en 2.4% con respecto al año anterior, con US\$174.2 millones, incrementando nominalmente en US\$4.1 millones con respecto al 2018; la participación de este sector se ubica en 2.9% con respecto al total en 2019.

(1) Exportaciones manufactureras

Por sector económico, los bienes producidos en las actividades manufactureras incluyendo maquila, mantienen la mayor proporción de las exportaciones, generando una participación del 96.7% del total al final del 2019. Tal participación es inferior a la registrada en 2018 la cual fue de 97.0%.

Exportaciones según tipo
(Anual, en millones de US dólares)



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

La industria manufacturera (excluyendo maquila) totalizó exportaciones acumuladas a diciembre de 2019 por US\$4,583.2 millones, mayores al registrado en el mismo período del año anterior que fue de US\$4,549.1 millones. Dentro de este rubro, fabricación de prendas de vestir totalizaron US\$1,279.3 millones, equivalente al 27.9% del total de las manufacturas (excluyendo maquila) y el 21.5% de las exportaciones totales. Las exportaciones de la Industria Manufacturera de Maquila ascendieron a US\$1,165.7 millones de las cuales el 74.5% corresponde a actividades textiles. En conjunto las exportaciones del rubro de fabricación de prendas de vestir y de servicios de maquila textil representan el 36.1% de las exportaciones totales.

La exportación de papel y productos de papel, elaboración de bebidas y fabricación de producto de caucho y de plástico; sumaron US\$318.7, US\$159.2 y US\$359.8 millones, respectivamente al cerrar 2019; en términos de crecimiento las tasas se ubicaron en 12.0%, 11.3% y 7.3% de manera respectiva. En

conjunto estos rubros participaron 14.1% en las exportaciones totales. Con respecto a los resultados del año anterior nominalmente estas exportaciones incrementaron en US\$74.8 millones.

También destaca, la disminución en maquila y otros productos que se contraen al final del 2019 en US\$59.6 millones, con una variación porcentual de -16.7% respecto al mismo período del año anterior. Igualmente, se registraron contracciones en las actividades relacionadas a la Fabricación de artículos de punto y ganchillo, con una disminución de US\$130.5 millones, al final del año con respecto al mismo periodo del año anterior, con una variación de -10.7%.

(2) Exportaciones agrícolas

El sector agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, pasó de exportar US\$170.1 millones a US\$174.2 millones entre 2018 y 2019, respectivamente. De este sector, sobresale la rama de actividad de cultivo de plantas con las que se preparan bebidas, en esta se encuentra la exportación de café. Las exportaciones de café constituyen el 69.0% de estas actividades, incidiendo este producto en el resultado final del sector. La reducción del precio del café es uno de los factores que ha impactado en las exportaciones de café, evidenciado en la reducción del precio unitario que al cierre de 2019 fue de US\$143.5, menor al precio del 2018 que fue de US\$148.2; esto resultó en una reducción del valor exportado que al 2019 fue de US\$111.8 millones frente a los US\$113.4 millones del 2018, aunque incremento el volumen transado en 15,000 quintales.

En términos de volumen las exportaciones agrícolas al final del año 2019 registraron una disminución en 5.5 millones de kilogramos respecto al mismo período del año anterior, alcanzando los 61.8 millones de kilogramos, inferior a los 67.3 millones del 2018. Esta disminución representa una variación del -8.1% en volumen exportado.

(3) Destino

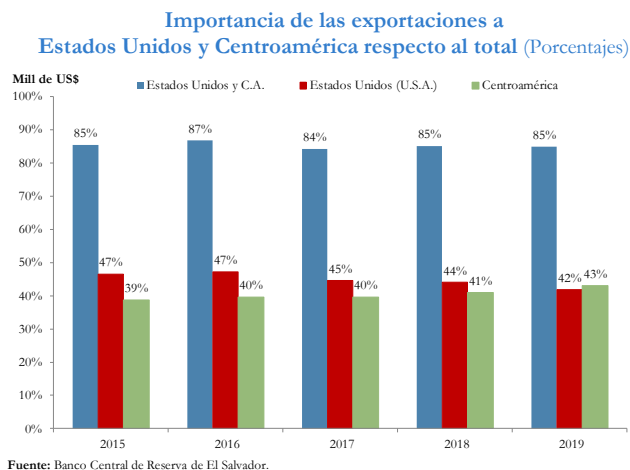
Al final del año 2019, Estados Unidos y la región Centroamericana continúan siendo los principales receptores, al clasificar las exportaciones de acuerdo con su destino en conjunto demandaron el 84.9% del total exportado, levemente menor al 85.0% que fue la participación de este conjunto de países en 2018. Las exportaciones destinadas hacia E.E.U.U representaron el 41.9% del total exportado, con un monto de US\$2,488.8 millones, inferior al registrado en el mismo período del año anterior, en el cual se registraron exportaciones acumuladas por US\$2,602.2 millones, mostrando una variación interanual de -4.4%.

Guatemala y Honduras son el segundo y tercer destino de las exportaciones en orden de importancia, el total exportado a dichos países fue US\$948.3 millones y US\$945.7 millones, lo que implicó participaciones de 16.0% y 15.9% respectivamente. En conjunto, los tres principales destinos mencionados sumaron el 73.7% del total exportado en 2019, mientras que Nicaragua y Costa Rica acumularon en conjunto el 11.2% del valor exportado.

Las exportaciones hacia la región centroamericana incluyendo Panamá llegaron a US\$2,680.4 millones al cierre del 2019, creciendo 5.5% respecto al mismo período del año anterior. Hacia cada uno de los países se registraron comportamientos diferenciados; hacia Nicaragua y Panamá se registraron tasas de crecimiento interanuales de 2.3% y 0.4%, respectivamente. En cambio, hacia Guatemala, Honduras, Costa Rica, las exportaciones descendieron en -10.6%, -4.2% y -3.0% para cada uno.

Adicionalmente, a los países de la región Centroamericana, es importante mencionar las participaciones de México, República Dominicana, Canadá y República Popular de China, como destinos de las exportaciones por un monto de US\$371.9 millones, lo que equivale al 6.3% del total exportado al final

del año. Mientras que las exportaciones a España, Corea del Sur e Italia presentaron una participación cercana al 2.0%.



b) Importaciones (CIF)

Los bienes de consumo incrementaron en 2019.

El valor acumulado de las importaciones al final del 2019 fue de US\$12,017.6 millones, monto mayor al observado en el mismo período del año 2018 que acumuló US\$11,829.8 millones, lo cual significó un incremento de 1.6%. Acompañado de un incremento en los volúmenes importados en 7.2%, registrándose 9,515.1 millones de kilogramos en 2018 e incrementando a 10,203 millones de kilogramos.

(1) Clasificación económica

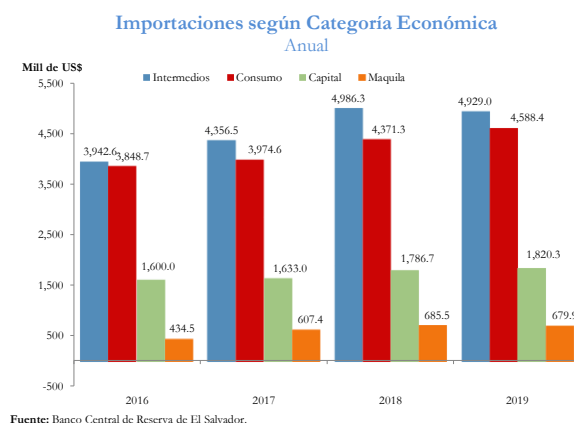
Con base a la clasificación económica de las importaciones, al final del año 2019 los bienes intermedios alcanzaron un monto de US\$4,929.0 millones, con una importancia del 41.0% del total bienes importados. El valor importado de los bienes de consumo ascendió a US\$4,588.4 millones, lo cual representa el 38.2% del total de importaciones. Por otro lado, los bienes de capital registraron US\$1,820.3 millones en importación, representando una participación del 15.1%, mientras que la maquila fue responsable del 5.7% de las importaciones, equivalente a US\$679.9 millones.

Los bienes de consumo experimentaron un crecimiento del 5.0%, y en términos nominales el incremento fue de US\$217.0 millones, en el mismo sentido el volumen fue de 4,289.3 millones de kilogramos en comparación con los 4,105.0 millones del año 2018, el crecimiento fue a una tasa del 4.5%. El rubro con mayor peso en las importaciones relacionadas al consumo son los no duraderos que alcanzaron los US\$3,923.0 millones (5.2%) y cuya participación al 2019 fue de 85.5%.

El valor importado en bienes intermedios al final del año 2019 experimentó una reducción en US\$57.3 millones, lo que representó una variación de 1.1% respecto al mismo período del año 2018. El volumen al mismo periodo fue de 5,524.0 millones de kilogramos, incrementándose en 9.7% con respecto al periodo anterior. El rubro de la industria manufacturera en los bienes intermedios sumó un valor de US\$3,754.2 millones, una contracción de 2.1% con respecto al 2018, la participación en el total de bienes intermedios de este rubro en 2019 fue de 76.2%.

Las disminuciones en los precios internacionales del petróleo incidieron en la reducción del valor observado de las importaciones en bienes intermedios al final del 2019, resultado que se refleja en los precios unitarios de los derivados que pasaron de US\$0.63 a US\$0.55 por kilogramo importado, con respecto al mismo período del año anterior. Específicamente en el rubro aceites de petróleo-hidrocarburos que experimentaron una disminución en US\$57.2 millones, mientras que el volumen aumentó en 60 millones de kilogramos equivalente a un aumento en 4.7%.

Al 2019 se registra un incremento nominal de la importación de bienes de capital de US\$33.6 millones, equivalente a un 1.9%, relacionado con el aumento de las importaciones destinadas a la industria manufacturera (10.7%), transporte y comunicaciones (0.7%), construcción (22.8%), servicios (1.3%) y banca (13.0%). Así mismo, el volumen de las importaciones de capital fue de 1,820.3 millones de kilogramos, un incremento de 3.7% con respecto al año anterior.



(2) Origen

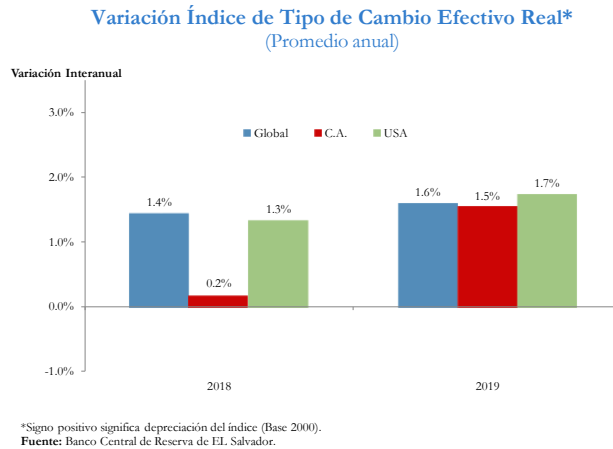
En 2019 las importaciones desde los Estados Unidos y Centroamérica fueron de US\$6,422.9 millones. Desde E.E.U.U se importó un monto de US\$3,649.1 millones y de la región centroamericana US\$2,733.9 millones, con importancias relativas de 30.4% y de 23.1%, respectivamente. Además, La República Popular China es el segundo país en importancia de origen para las importaciones con un valor de US\$1,723.8 millones, con una participación de 14.3% en el total al 2019; por otra parte, México participa el 7.9% con un valor de US\$952.4 millones al 2019.

En las importaciones realizadas desde la región Centroamericana destaca Guatemala, al vender a El Salvador un monto de US\$1,273.1 millones, representando el 45.9% del total importado de dicha región. En conjunto Centroamérica, Estados Unidos y China vendieron bienes a El Salvador por un monto de US\$8,146.8 millones, con una participación del 67.8% en el total importado.

3. Tipo de Cambio Efectivo Real

El ITCER global al final del año 2019 alcanzó un nivel promedio de 102.6, superior al nivel experimentado en el mismo período del año anterior que fue de 101.0. Esto determinó un alza de 1.6% en el indicador con respecto a 2018, dicho resultado representa una depreciación real que se traduce en una mejora en la competitividad del país frente a sus principales socios comerciales. El tipo de cambio efectivo real en términos bilaterales presentó depreciaciones con Estados Unidos y Centroamérica de 1.7% y 1.5%, respectivamente.

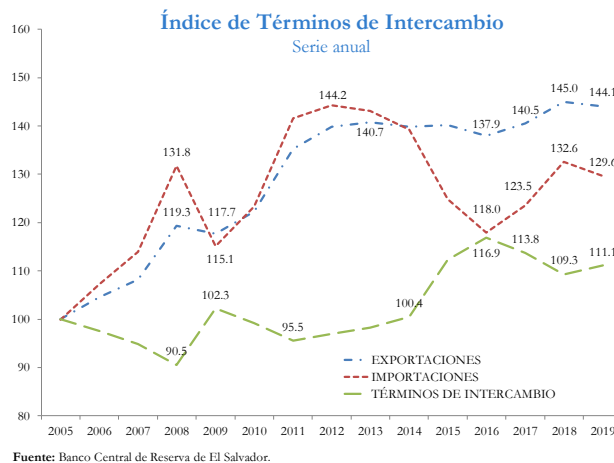
En términos por países individuales en Centroamérica, la variación del ITCER fue de 2.1% para Guatemala, 0.3% para Costa Rica, 1.7% para Honduras, 0.6% para Nicaragua; los países con quienes se tuvo situaciones de apreciaciones reales, fueron Alemania con -10.5%, Chile con -6.9%, República Dominicana con -1.7 y Canadá con -0.6%, estas últimas variaciones en el Tipo de Cambio Efectivo Real generó pérdida acumulada de competitividad en el intercambio comercial con estos países durante 2019. Se destaca además los resultados con México y Japón con los cuales se registró una mejora competitiva del 3.3% y 1.6%, respectivamente.



4. Índice de Términos de Intercambio

El Índice General de Precios de Exportación anual en el año 2019 ha mostrado una disminución en 0.6 puntos base para el índice de precios de Laspeyres, respecto al año anterior, ubicándose en 144.1. El Índice General de Precios de Importación medido por el método de Laspeyres, ha mostrado una caída de 2.3% respecto al año anterior, ubicándose en 129.6.

El efecto neto del comportamiento de los Índices de Precios de Exportación e Importación en el año 2019 ha propiciado una mejora en los Términos de Intercambio, lo cual se corresponde a una disminución menos acentuada de los precios exportados respecto a los importados, mejorando de esta manera los términos de intercambio comercial, que al cierre del 2019 fue de 111.1 puntos, mejorando porcentualmente en 1.7% con respecto a los precios del comercio exterior del 2018.



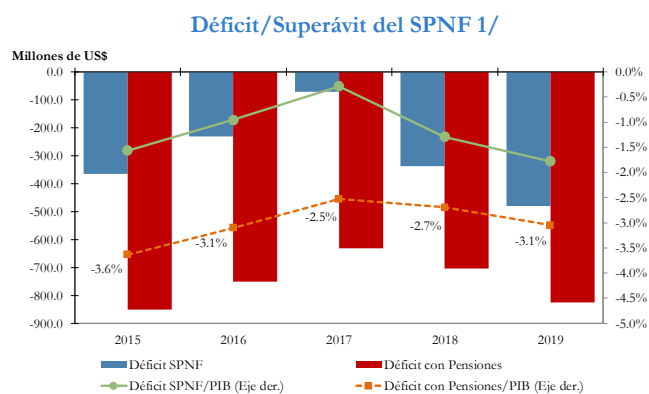
C. Sector Fiscal

1. Resultado Global del Sector Público No Financiero

Durante el ejercicio financiero fiscal 2019, el desempeño de los principales indicadores del Sector Público No Financiero se caracterizó por las siguientes tendencias: i) aumento moderado del déficit fiscal con donaciones y pensiones; ii) leve incremento de los ingresos tributarios; iii) aumento del gasto público con respecto al año previo, explicado principalmente por mayor gasto en consumo, y el pago de intereses de la deuda; y iv) expansión de la deuda pública, explicada principalmente por el incremento de la deuda previsional y la contratación de préstamos externos.

Al cierre del ejercicio financiero fiscal 2019, el nivel de endeudamiento del Sector Público No Financiero incluyendo las obligaciones previsionales alcanzó el 71.0% en relación al Producto Interno Bruto (PIB), reflejando un incremento de 0.9 puntos porcentuales respecto al reportado al cierre de 2018.

El déficit global incluyendo pensiones se incrementó en US\$121.5 millones, equivalente a una tasa de crecimiento del 17.3%, hasta alcanzar un valor de US\$825.3 millones al cierre de 2019, cifra que representa 3.1% del PIB para el año en cuestión. El comportamiento anterior se debe al crecimiento del gasto, en particular el gasto corriente, aumento que no fue compensado por la leve variación positiva de los ingresos.



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

Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda

2. Ingresos y Gastos

a) Ingresos totales²

Durante el 2019 el SPNF obtuvo US\$6,135.1 millones en ingresos totales, reportando un crecimiento interanual de 1.5% equivalente a US\$90.3 millones; el cual es explicado esencialmente por el dinamismo de los ingresos tributarios, las contribuciones a la seguridad social y donaciones.

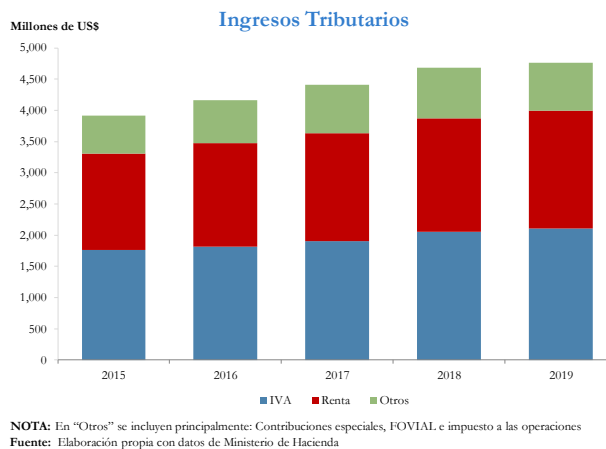
² Netos de devoluciones de IVA y Renta.

(1) Los ingresos tributarios

Al cierre de 2019, los ingresos tributarios netos de devoluciones de IVA y Renta alcanzaron US\$4,759.6 millones, reportando un crecimiento interanual de 1.7%, que corresponde a US\$79.5 millones más respecto a lo recaudado durante el año 2018. Los resultados se explican principalmente por los mayores niveles de recaudación del Impuesto sobre la Renta y del Impuesto al Valor Agregado que reportaron incrementos de US\$65.7 millones y US\$54.9 millones respectivamente, cifras equivalentes a tasas de crecimiento de 3.6% y 2.7%.

En referencia al impuesto a las operaciones financieras, que a pesar de ser declarado inconstitucional en mayo 2018³, en 2019 aportó al fisco un valor de US\$8.5 millones, monto que corresponde a impuestos generados durante el año 2018, y que el pago se realizó en el 2019. Cabe señalar que dicho impuesto aportó en promedio US\$85.9 millones anuales para el periodo 2016-2018.

(2) Estructura tributaria



Durante 2019, el Ministerio de Hacienda recaudó US\$2,109.4 millones a través del impuesto al valor agregado (IVA), del impuesto sobre la renta se percibieron US\$1,885.2 millones y el resto de tributos (importaciones, consumo de productos, transferencia de propiedades, etc.) permitieron un ingreso al fisco de US\$765.1 millones.

En relación a la distribución del Impuesto sobre la Renta, se observa que por las Retenciones sobre salarios y el Pago a Cuenta, se recaudaron US\$1,460.7 millones, registrando un crecimiento en conjunto de 5.5%, equivalente a US\$76.0 millones. Por su parte, la Declaración de Renta aportó a los ingresos del Estado un monto de US\$471.4 millones, mostrando una reducción correspondiente a US\$3.6 millones.

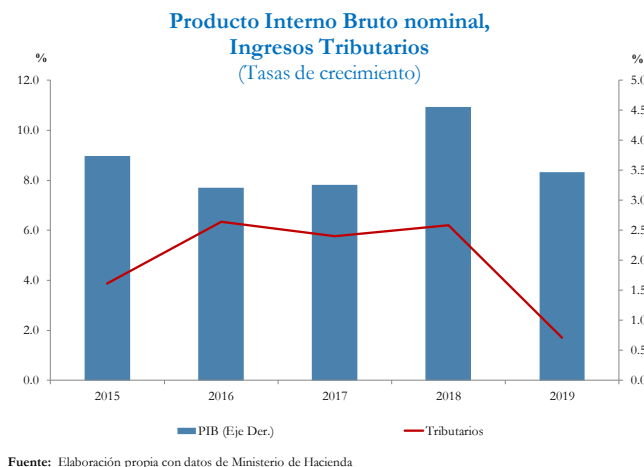
La recaudación en concepto de IVA, generada por la importación de productos alcanzó los US\$1,187.4 millones, con una tasa de crecimiento interanual de 3.1%, correspondiente a US\$36.0 millones, comportamiento congruente con la dinámica del comercio exterior, en la cual las importaciones mostraron al cierre del año un crecimiento interanual de 1.6%. Por su parte, el

³ Aprobado según Decreto Legislativo No. 764 del 31 de julio de 2014. Declarado inconstitucional por medio de Resolución No. 96-2014, del 28 de mayo de 2018, emitida por la Sala de lo Constitucional.

IVA declaración para ese mismo período fue de US\$1,026.9 millones y reportó un incremento anual de 7.5%, equivalente a US\$71.3 millones.

(3) Coeficiente de tributación

La carga tributaria⁴ al cierre del ejercicio fiscal 2019 alcanzó un 17.6%, reflejando un incremento de 0.3 puntos porcentuales del PIB respecto al 2018, comportamiento que se atribuye al incremento de 1.7% reportado por los ingresos tributarios.



La tendencia alcista del impuesto al valor agregado (IVA) y los recursos recaudados del impuesto sobre la renta durante el quinquenio 2015-2019, han permitido que los ingresos tributarios crezcan a tasas moderadas, mostrando un crecimiento promedio de 4.8% en dicho período, lo cual es resultado del dinamismo en la actividad económica medida por el PIB, que pasó de una tasa de crecimiento real de 2.5% en 2015 a 2.7% en 2019.

(4) Las donaciones

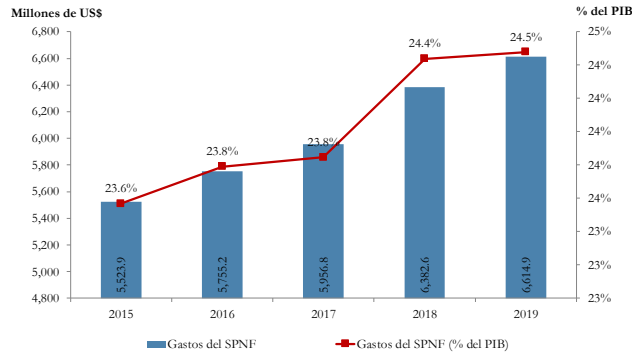
Los ingresos provenientes de donaciones del exterior mostraron resultados positivos al final del 2019, reportando un crecimiento de 91.9% respecto al 2018, equivalente a US\$55.6 millones, acumulando un flujo de US\$116.1 millones, principalmente por las donaciones recibidas para financiar los Fondos de la Corporación del Reto del Milenio (FOMILENIO).

b) Gasto Público

Al cierre del ejercicio fiscal 2019, el Sector Público No Financiero reportó un gasto y concesión neta de préstamos por US\$6,614.9 millones, reflejando un crecimiento interanual de 3.6% equivalente a US\$232.3 millones, valor que refleja una disminución en la tasa de crecimiento con respecto a la experimentada en 2018, que fue de 7.1%. Por otra parte, el gasto público en relación al PIB, muestra un comportamiento estable durante el período 2015-2019 representando en promedio un 24.0% del PIB.

⁴ Resulta del cociente: Ingresos Tributarios/PIB. En relación a los Ingresos Tributarios se utilizan netos de devoluciones de IVA y Renta.

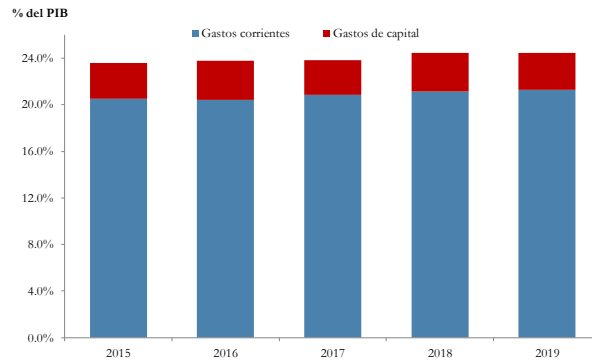
Gasto del Sector Público No Financiero



Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda

El gasto corriente es el que mayor importancia relativa representa dentro de la estructura de gastos del SPNF; para el quinquenio 2015-2019 representó en promedio un 86.8%, siendo el 13.2% restante lo que se destina para gastos de capital.

Gasto público total, corriente y de capital



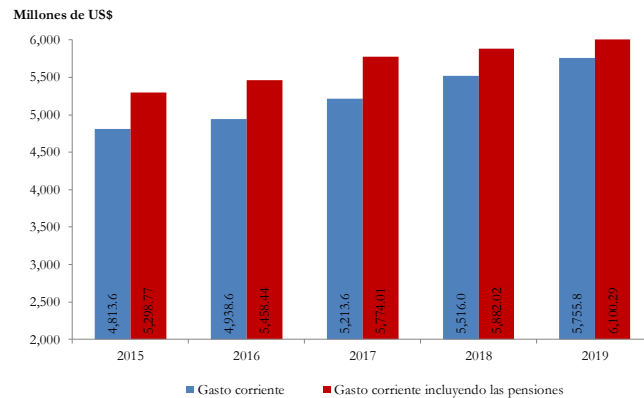
Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda

(1) Gastos corrientes

Los gastos corrientes al cierre de 2019 ascendieron a US\$5,755.8 millones, reflejando un crecimiento interanual de 4.3% equivalente a US\$239.8 millones. Dicho comportamiento es explicado por el mayor gasto de consumo que creció 4.6% correspondiente a US\$173.4 millones, por el gasto de intereses de la deuda pública que creció un 5.7%, alcanzando un monto de US\$991.1 millones, y por las Transferencias Corrientes que presentaron un aumento de US\$13.3 millones al cierre de 2019.

Es importante señalar que los gastos corrientes representaron el 21.3% del PIB de 2019, mayor en 0.2 puntos porcentuales al reportado en 2018 que fue de 21.1%.

Gasto Corriente sin pensiones y con gasto de pensiones



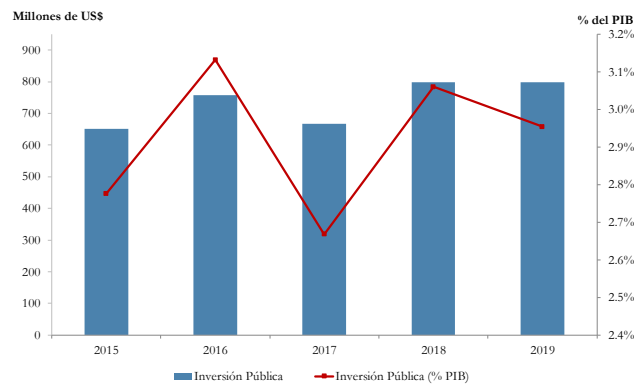
Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda

(2) Inversión pública

El gasto en inversión pública realizado en 2019 cerró en US\$798.3 millones, levemente inferior a lo erogado en 2018 que fue de US\$799.3 millones. En relación a la ejecución de dicha inversión, las instituciones que presentaron los mayores avances fueron: FOMILENIO, CEL, FOVIAL, MOP, CEPA.

La inversión pública respecto al PIB durante el período 2015-2019 fue en promedio de 2.9%. En el transcurso de 2019 se destaca la ejecución de los siguientes proyectos de inversión pública: Proyecto Hidroeléctrico El Chaparral (CEL) por US\$65.9 millones, Construcción de Expansión de Carretera del Litoral (FOMILENIO) por US\$22.8 millones, Ampliación de Terminal de Pasajeros del Aeropuerto Internacional de El Salvador, Monseñor Oscar Arnulfo Romero y Galdámez (CEPA) por US\$18.2 millones, y Construcción “By Pass” de La Libertad (MOP) por US\$15.0 millones.

Inversión del Sector Público No Financiero

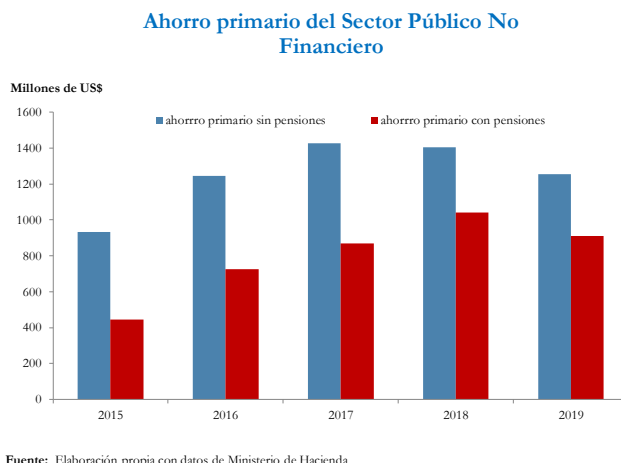


Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda

(3) Ahorro primario

El ahorro primario (concepto que excluye el pago de intereses) del Sector Público No Financiero sin pensiones, registró un total de US\$1,254.3 millones, resultado menor en US\$152.1 millones (10.8%) respecto al obtenido durante 2018; en términos del PIB, el ahorro primario representó el 4.7% para 2019. Por otro lado, el ahorro corriente (que incluye pago de intereses) representó el 1.0% en términos del PIB y registró un flujo acumulado de US\$263.2 millones.

Durante el quinquenio 2015-2019, el ahorro primario, incluyendo el pago de pensiones, registró resultados positivos, alcanzando en 2019 un valor de US\$909.8 millones, siendo este el valor más bajo registrado durante el periodo de análisis. Las cifras permiten apreciar que el componente del gasto que genera mayor presión en las finanzas públicas, es el pago de intereses de la deuda adquirida por el GOES.



3. Financiamiento del Resultado Global Sector Público No Financiero

En el periodo comprendido entre enero y diciembre 2019 el financiamiento externo neto fue de US\$218.8 millones, lo que representa un incremento en US\$83.9 millones con relación al mismo periodo de 2018, en el cual el financiamiento externo neto fue de US\$134.9 millones.

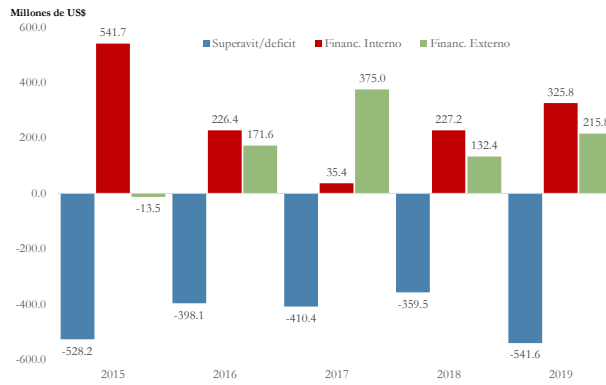
El resultado positivo es debido a que en 2019 se recibió un financiamiento mayor al percibido el año pasado, este se compone una parte por préstamos, que ascendieron a US\$302.6 millones, los principales acreedores fueron Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

La otra parte del financiamiento recibido en 2019 lo constituye la colocación de Eurobonos en agosto por US\$964.5 millones⁵, totalizando un financiamiento externo de US\$1,300.6 millones.

En relación a las amortizaciones de deuda, éstas totalizaron un monto de US\$1,081.7 millones, del cual una parte corresponde al pago del vencimiento de Eurobonos, y el restante representa pago de préstamos.

⁵ Es importante aclarar que la colocación fue por US\$1,097 millones, y que el resto fue colocado internamente.

SPNF:Financiamiento Externo e Interno Neto



Fuente:Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda y BCR.

En relación al financiamiento interno, se observa que los desembolsos ascendieron a un monto de US\$1,500.5 millones, de los cuales US\$1,053.8 millones corresponden a colocaciones de Letras del Tesoro (LETES), US\$225.6 millones de Certificados de Tesorería (CETES) y US\$132.5 millones corresponden a la parte del eurobono colocado en agosto 2019 y que fue liquidado en el mercado interno. El resto se distribuye principalmente en la colocación de titularizaciones realizadas por las Municipalidades por un monto acumulado de US\$51.1 millones, y préstamos de las Empresas Públicas no Financieras por US\$28.6 millones.

Las amortizaciones internas registradas en el periodo Enero-diciembre 2019 fueron de US\$1,174.7 millones, de los cuales US\$849.0 millones corresponden a LETES y US\$225.6 millones a CETES.

En referencia a la evolución de las obligaciones previsionales, registrado en el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP), se observa un incremento neto de US\$343.2 millones, mostrando un saldo al cierre de 2019 de US\$5,264.8 millones, lo que representa un 19.5% del PIB estimado para 2019.

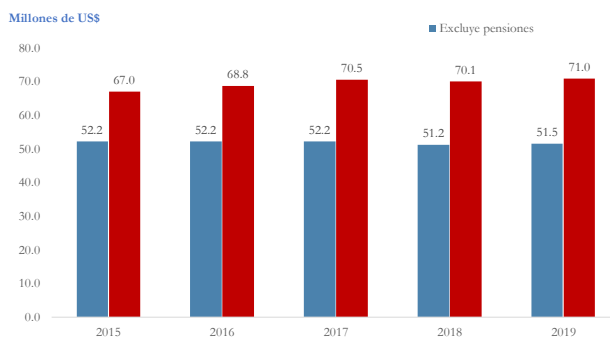
4. Deuda del Sector Público No Financiero

a) Saldo

El saldo de la deuda del Sector Público no Financiero (SPNF), ha pasado de un saldo de US\$12,233.8 millones en 2015 a US\$13,909.7 millones en 2019; sin embargo, y debido a que la tasa de crecimiento del PIB se ha mantenido en promedio cerca del 3.6% anual, esto ha influido en que la deuda con respecto al PIB se mantenga estable, e incluso haya disminuido, pues esta última ha pasado del 52.2% en 2015 a 51.5% en 2019, lo que significa una reducción de 72 puntos base (0.72%) en el periodo.

Respecto a la deuda del SPNF incluyendo la deuda adquirida para el pago de las obligaciones previsionales (FOP), mostró un comportamiento creciente hasta 2017, en 2018 y 2019 se aprecia una ralentización del crecimiento de este tipo de endeudamiento, debido a la reforma de pensiones realizada en 2017, que permitió que las obligaciones previsionales fueran pagadas a través de otros dos instrumentos (asignación del Presupuesto General de la Nación y Cuenta de Garantía Solidaria).

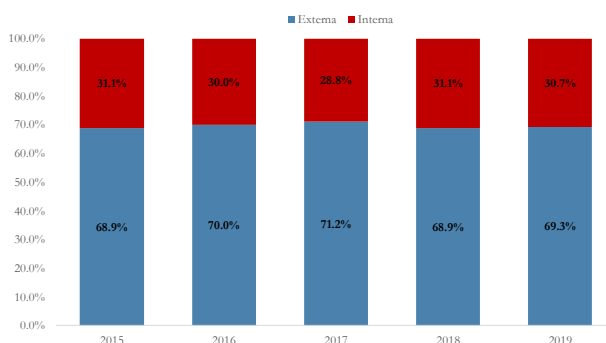
Deuda del Sector Público No Financiero



Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda y BCR

En relación a la residencia de los acreedores de la deuda del SPNF, al cierre de diciembre 2019 el 69.3% son acreedores externos y el 30.7% son internos, relación que con los años se mantiene casi constante.

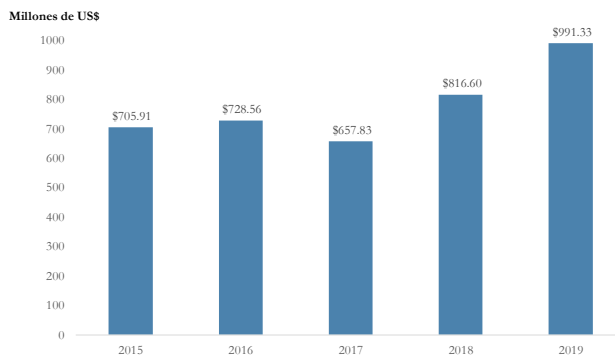
Deuda del Sector Público No Financiero por residencia



Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda y BCR.

En la deuda que está en tenencia de acreedores internos, el componente que más destaca son las LETES, que muestran una evolución constante, a pesar de que en términos del PIB han pasado del 3.0% en 2015 a 3.7% en 2019. Es decir, que el saldo ha pasado de US\$705.9 millones en 2015 a US\$991.3 millones en 2019.

Saldo LETES a diciembre 2015 -2019

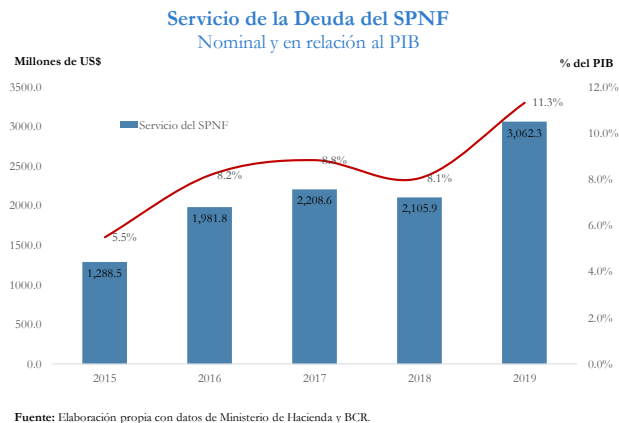


Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda y BCR.

b) Servicio de la deuda⁶

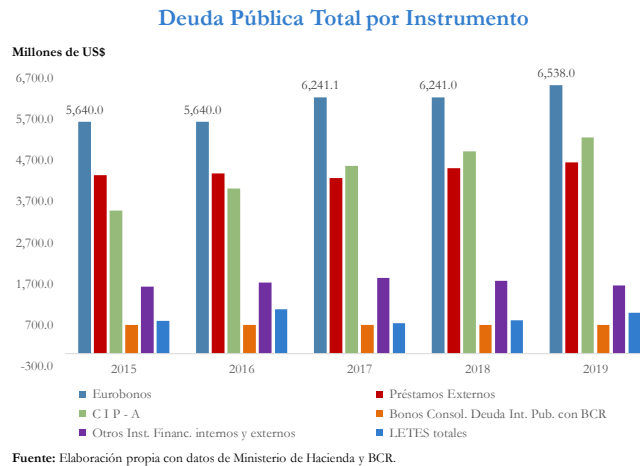
En 2019, el SPNF realizó un pago por servicio de la deuda, de US\$3,062.3 millones, que comprende tanto la deuda interna como la deuda externa, lo que representa el 11.3% del PIB, comparado con el servicio de la deuda de 2018, que fue de 8.1% del PIB, se observa un incremento importante principalmente debido al vencimiento de US\$800 millones de eurobonos del 2019.

Los intereses de la deuda para 2019 ascendieron a un monto de US\$802.8 millones, y en 2018 de US\$771.7 millones, presentando un incremento del 4.0%. Por otra parte, el pago de capital en 2019 fue de US\$2,259.5 millones, 69.3% más que en 2018, lo que explica el aumento del servicio total de la deuda, pero que es explicado principalmente por el vencimiento de los Eurobonos comentados en el párrafo anterior.



c) Instrumentos de la Deuda Pública total

La deuda total del Sector Público⁷, para el año 2019 fue de US\$19,808.4 millones, siendo mayor en 4.4% al saldo registrado en el año 2018; es decir, un aumento en US\$833.7 millones, que como se mencionó anteriormente es efecto del incremento tanto de la deuda interna como en la externa en el SPNF.

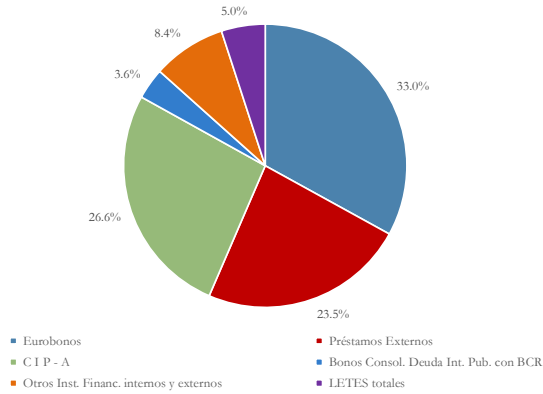


⁶ Comprende amortizaciones e intereses de la deuda del Sector Público No Financiero.

⁷ Es la que comprende al Sector Público no Financiero y Sector Público Financiero.

La composición del saldo de la deuda pública total para el año 2019, se mantiene similar al saldo del año anterior (ver gráfica anterior), en concreto los eurobonos conforman el 33.0% de la deuda pública total, los CIP-A el 26.6%, los préstamos externos 23.5%, y el restante 16.9% se distribuye entre LETES, bonos con el BCR y la agrupación “otros”.

Saldo Deuda Pública Total por Instrumentos 2019



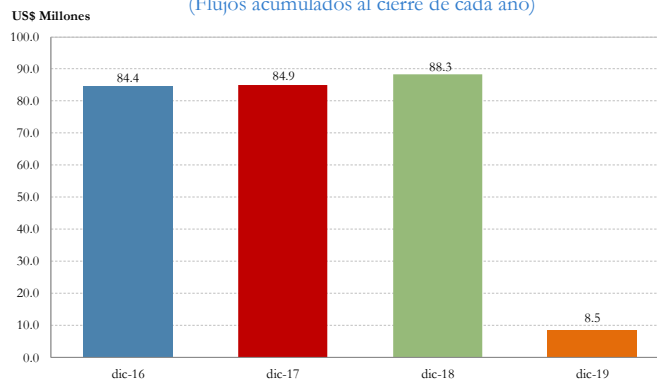
Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda.

Evolución de los Impuestos durante 2016-2019

a. Evolución del Impuesto a las Operaciones Financieras

Al cierre de 2019, se recaudaron bajo ese concepto US\$8.5 millones, que corresponden a impuestos generados el año pasado, cuyo pago fue realizado por los contribuyentes el presente año. La menor recaudación reportada respecto a años anteriores, se debe a que en 2018 se declaró inconstitucional. No obstante, es importante indicar que para el período de 2016-2018, dicho tributo generó al fisco un ingreso promedio de US\$85.9 millones, lo cual podría considerarse como una estimación de lo que dejó de percibir el erario público con su derogación.

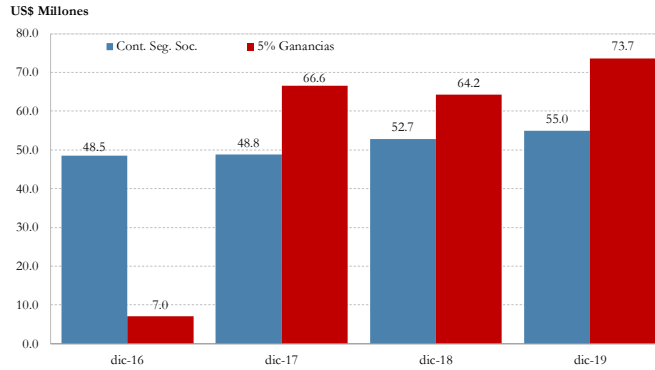
Recaudación del Impuesto a las Operaciones Financieras
(Flujos acumulados al cierre de cada año)



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

b. Contribución Especial para la Seguridad Ciudadana y Convivencia e Impuesto a las ganancias superiores a US\$500 mil anuales

Recaudación de la Contribución Especial para la Seguridad Ciudadana más Ganancias mayores a \$500 mil
(Flujos acumulados al cierre de cada año)



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

En 2019, el fisco recaudó a través de estas contribuciones un monto acumulado de US\$128.6 millones, reflejando un crecimiento interanual de 10.0%, equivalente a US\$11.7 millones más que lo registrado el mismo período de 2018. Cabe señalar que estas dos contribuciones estarán vigentes hasta el año 2020.

D. Sector Financiero

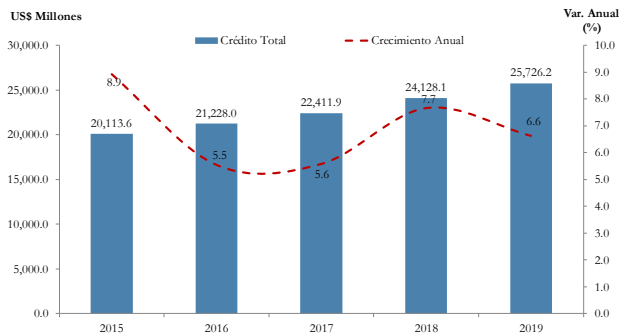
Al cierre de 2019, la dinámica del sistema financiero estuvo especialmente determinada por la gestión bancaria, que registraron altos niveles de liquidez, beneficiada por la tendencia positiva en la captación de depósitos, alcanzando al cierre del año un incremento de 11.3% con respecto al año anterior, dicho resultado es favorable para el otorgamiento de préstamos que al cierre de 2020 presentó un crecimiento de 5.8%. Por otra parte, las reservas internacionales del Banco Central de Reserva registraron un incremento de 17.4% con respecto al año anterior, en coherencia con el crecimiento de los depósitos.

1. Panorama de las Sociedades Financieras

a) Crédito

Durante el año 2019, el saldo de crédito total otorgado por las Sociedades Financieras, ascendió a US\$25,726.2 millones, registrando un crecimiento anual de 6.6%, presentando un saldo de superior al saldo observado en similar periodo del año previo, lo cual constituyó un factor importante para estimular el crecimiento económico.

Saldo de Crédito. Panorama Sociedades Financieras En US\$ Millones y tasa de variación anual (eje derecho)



Fuente: Banco Central de Reserva en base al Panorama de las Sociedades Financieras.

El crédito total del sistema financiero al Sector Público por medio de los diferentes instrumentos, registró un saldo US\$11,131.6 millones con un incremento anual de 6.6%, equivalente a un flujo anual de \$693.3 millones. El saldo del crédito al Sector Privado fue de US\$14,594.7 millones con un incremento anual de 6.6%, equivalente a un flujo anual de \$904.8 millones. La participación del sector privado con respecto al total del crédito fue de 56.7%.

Saldo de Crédito. Panorama de las Sociedades Financieras En millones de dólares

	2015	2016	2017	2018	2019	Var. Anual 2019
Sector Público	8,516.1	9,016.2	9,579.1	10,438.2	11,131.6	6.6%
Sector Privado	11,597.4	12,211.8	12,832.8	13,689.9	14,594.7	6.6%
Crédito Total	20,113.6	21,228.0	22,411.9	24,128.1	25,726.2	6.6%

Fuente: Banco Central de Reserva en base al Panorama de las Sociedades Financieras.

Nota: Las cifras referidas a partir de 2017, fueron actualizadas con información de los Fondos de Pensiones.

b) Liquidez Total

Durante el año 2019, la economía salvadoreña continuó aumentando sus niveles de liquidez, esta vez a un ritmo de 10.8%. La variable incluye además del agregado monetario M3, los títulos valores del Gobierno, Sociedades públicas no financieras y de otras sociedades no financieras. Al cierre de diciembre de 2019, totalizó US\$17,537.8 millones cifra mayor en US\$1,563.0 millones con respecto al año anterior.

Liquidez Total por sus componentes En US\$ millones y variación anual

	2017	2018	2019	Var. Anual
Agregado M3	13,283.0	14,059.4	15,622.4	11.1
Valores CP	1,713.8	1,765.5	1,915.4	8.5
Liquidez Total	14,996.8	15,824.9	17,537.8	10.8

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

La fuente principal de los incrementos de la liquidez total se registró en los depósitos de ahorro y a plazo y la mayor tenencia de títulos del Estado. El Agregado M3 experimentó un crecimiento US\$1,563.0 millones (11.1%), mientras que otros valores de corto plazo emitidos por Gobierno central, Gobiernos locales, Empresas, Otras Sociedades Financieras y No financieras incremento en US\$149.9 millones (8.5%).

Por otra parte, el Agregado Monetario M1, conformado por los Billetes y Monedas en Poder del Público más los depósitos transferibles en poder del sector público y privado, registró un incremento anual de

US\$437.1 millones (11.5%). Asimismo, el Agregado Monetario M2 mostró un incremento de US\$1,468.4 millones (11.3%), principalmente por el aumento de depósitos de ahorro y plazo.

2. Panorama de las Otras Sociedades de Depósito

A diciembre de 2019, la posición externa neta de las OSD muestra un saldo deficitario equivalente a -US\$626.8 millones, mostrando una mejora en la posición externa neta con respecto al año anterior; es decir, US\$93.8 millones, equivalente a una variación relativa de 15.0%.

Lo anterior es coherente con la menor contratación externa de préstamos directos y líneas de crédito para incrementar su liquidez y atender la demanda de crédito, dado que los depósitos representan una fuente de fondeo menos costosa y que además mantuvieron una dinámica ascendente en todo el año 2019. En ese sentido, los activos externos experimentaron un incremento de US\$47.4 millones (4.0%) y los pasivos externos una reducción de US\$46.4 millones (2.6%).

Otras Sociedades de Depósitos: Posición con el Exterior

US\$ millones

Subsector	Años		Variaciones Anual (US\$)	Variaciones Anual (%)
	2018	2019		
POSICIÓN EXTERNA NETA	-720.6	-626.8	93.8	-15.0
ACTIVOS EXTERNOS	1,146.4	1,193.8	47.4	4.0
Bancos	1,129.6	1,176.3	46.7	4.0
Bancos Cooperativos	16.8	17.5	0.7	4.1
PASIVOS EXTERNOS	1,867.0	1,820.6	-46.4	-2.6
Bancos	1,654.7	1,618.2	-36.6	-2.3
Bancos Cooperativos	212.3	202.4	-9.9	-4.9

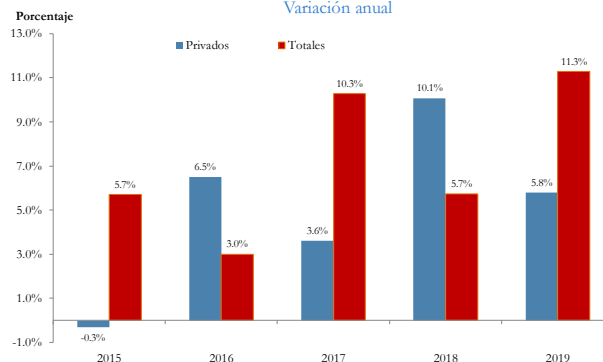
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Superintendencia del Sistema Financiero

a) Depósitos OSD

La captación de depósitos totales de las OSD registró durante 2019 una dinámica positiva registrando un saldo de US\$14,485.3 millones, que implica un crecimiento de US\$ 1,467.6 millones que en términos relativos representa un crecimiento del 11.3% con respecto al año anterior. Dicha tasa es la más alta registrada en los últimos cinco años, impulsada por el dinamismo de la actividad económica en el 2019.

Depósitos Totales y Depósitos Privado en las Otras Sociedades de Depósito

Variación anual



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

En detalle, los depósitos del Sector Público No Financiero presentaron un incremento de US\$118.9 millones con respecto al año anterior, que en términos relativos representa una tasa de crecimiento de 14.8%, impulsado principalmente por el dinamismo en los depósitos de las empresas públicas no financieras. Por otra parte, los depósitos del sector privado representan el 92% de los depósitos totales;

clasificados por su liquidez, mostraron que los más líquidos (A la vista) registraron un crecimiento de 11.8% en 2019, en tanto los menos líquidos (Ahorro y a Plazo) aumentaron 10.4% en el mismo período.

Saldos de depósitos Otras Sociedades de Depósito
En US\$ Millones y Tasa de crecimiento anual

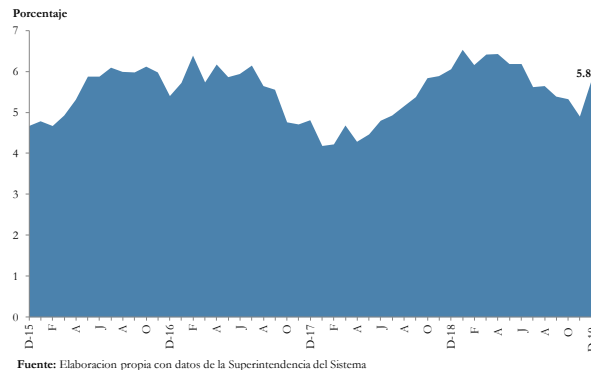
Tipo de Depósito	2018	2019	Variación anual	
			Abs.	%
I. Sector Público no Financiero	801.6	920.6	118.9	14.8
1. Gobierno Central	225.3	239.4	14.1	6.3
2. Resto del Gobierno General	111.5	142.9	31.6	28.4
3. Empresas Públicas no Finan.	465.0	538.3	73.2	15.7
II. Instituciones Financieras No Monetarias	170.3	222.0	51.7	30.4
1.1 A la Vista	24.0	33.7	9.8	40.7
1.2 Ahorro y A Plazo	146.4	188.3	42.0	28.7
III. Depósitos Sector Privado	12,045.7	13,342.7	1,296.9	10.8
1.1 A la Vista	3,351.4	3,745.3	393.8	11.8
1.2 Ahorro y A Plazo	8,694.3	9,597.4	903.1	10.4
DEPOSITOS TOTALES (I+II +III)	13,017.7	14,485.3	1,467.6	11.3
Bancos	12,385.2	13,726.3	1,341.1	10.8
Bancos Cooperativos	632.5	759.0	126.5	20.0
Total	13,017.7	14,485.3	1,467.6	11.3

Fuente: Balances de Bancos y Bancos Cooperativos

b) Crédito OSD

El saldo de la cartera de crédito de las OSD durante el año fue de US\$ 14,626.5 millones, cifra que fue superior en US\$798.7 millones al saldo del año anterior; este aumento significó una variación anual de 5.8%.

Crédito de las Otras Sociedades de Depósito
Tasa de variación anual



Al analizar el crédito por sector económico otorgado por las OSD, se observa que el crédito para Consumo representó el 34.8% del total, seguido de Adquisición de Vivienda con el 18.3% y Comercio 13.1%. Estos tres destinos representaron el 66.3% del total. Cabe destacar el crecimiento del crédito con destino a la construcción, con un saldo de US\$ 758.8 millones y una tasa de crecimiento de 37.8% con respecto al año anterior; sin embargo, se ha disminuido el crédito con destino al sector de la industria manufacturera y el agropecuario, los cuales han experimentado una reducción de 3.8% y 1.1% respectivamente.

OSD: Saldos de Prestamos por sector económico

En Millones de Dólares y Porcentajes

	DESTINOS ECONOMICOS	Años		Tasas	
		2018	2019	Participación	Variación
I.	Consumo	4,779.6	5,092.6	34.8%	6.5%
II.	Adquisición de Vivienda	2,608.9	2,682.1	18.3%	2.8%
III.	Comercio	1,918.8	1,923.2	13.1%	0.2%
IV.	Industria Manufacturera	1,320.6	1,306.4	8.9%	-1.1%
V.	Servicios	1,022.0	1,100.9	7.5%	7.7%
VI.	Construcción	550.6	758.8	5.2%	37.8%
VII.	Agropecuario	471.7	453.7	3.1%	-3.8%
VIII.	Instituciones Financieras	364.4	413.3	2.8%	13.4%
IX.	Electricidad, gas, agua y servicios	295.9	333.1	2.3%	12.6%
X.	Transporte, almacenaje y Comunicación	309.9	322.1	2.2%	3.9%
XI.	Otras Actividades	181.5	234.7	1.6%	29.3%
XII.	Minería y Canteras	3.8	5.5	0.0%	47.0%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF)

3. Panorama financiero Bancos

La Reserva Federal de los Estados Unidos mantuvo sin cambios su tasa de interés objetivo al cierre de 2019, en el rango entre 1.50% y 1.75%, esto luego de tres bajas consecutivas en el año, aseverando que dicha postura busca apoyar la expansión de la actividad económica, las condiciones del mercado laboral y los niveles de inflación que están en el rango del 2%.

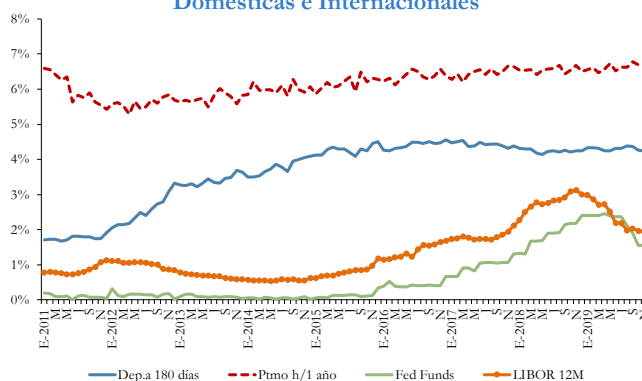
Además, destaca que ningún miembro de la Reserva Federal consideró apropiado reducir la tasa de interés el próximo año, hecho que coincide con las previsiones señaladas por instituciones financieras y especialista económicos.

El Grupo Financiero Citibanamex advirtió que la tasa de referencia de Estados Unidos se mantendrá en el rango de 1.50% a 1.75% durante todo el 2020.

a) Tasas de interés

Desde hace cuatro años las tasas de interés activas y pasivas⁸ promedio en El Salvador han mantenido un comportamiento muy estable, lo que ha influido en una mayor confianza y una reactivación de la intermediación financiera de parte de la banca: la tasa pasiva no mostró variación en términos anuales al cierre de 2019, mientras que la tasa activa mostró una reducción de 5 puntos base (ubicándose en 4.25% y 6.45% respectivamente a dic/19).

Tasas de Interés de Referencia Domésticas e Internacionales



Fuente: Bloomberg y reportes enviados por bancos comerciales

⁸ 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.

El spread entre el promedio de las tasas activas y pasivas es de 2.20 puntos porcentuales, el cual se contrajo con respecto al de diciembre del año anterior que fue de 2.25 puntos porcentuales.

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. A dic/19 la tasa Fed Fund cerró con 1.56% (2.40% en dic/18).

b) Intermediación financiera⁹

El margen bruto de intermediación financiera venía mostrando una recuperación en los últimos 3 años; sin embargo, para el cierre de 2019 presenta una reducción en comparación al de 2018, incidiendo principalmente una disminución en la captación de intereses por la cartera de préstamos. No obstante, una mejora en la gestión de los gastos de operación, principalmente por el lado de los gastos generales, ha favorecido un margen final después de impuestos superior al de los dos años anteriores.

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

	dic-17	dic-18	dic-19	Crecimiento interanual
Total ingresos de operaciones de intermediación	9.46	9.62	9.47	-0.15
Total costos de operaciones de intermediación	3.14	3.15	3.22	0.07
Margen de Intermediación Bruto	6.32	6.47	6.25	-0.22
Gastos de Operación	3.79	3.74	3.62	-0.12
Margen de Operación Bruto	2.53	2.73	2.63	-0.10
Saneamiento Neto de Activos	-0.93	-1.04	-0.89	0.15
Margen después de Saneamiento	1.60	1.69	1.74	0.05
Otros Gastos y Productos Netos	-0.16	-0.14	-0.17	-0.03
Margen Antes de Impuestos	1.44	1.55	1.57	0.02
Impuesto sobre la Renta	0.47	0.54	0.46	-0.08
Margen Neto después de Impuestos	0.97	1.01	1.11	0.10

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

El dinamismo mostrado por la cartera de préstamos se refleja en su tendencia al alza, la cual ha crecido en los últimos 3 años a un promedio anual de 4.9%. A diciembre 2019, el sistema bancario muestra un saldo de cartera de préstamos de US\$13,161.6 millones y un crecimiento anual de US\$629.0 millones/5.0% (variación anual de US\$660.0 millones/5.6% a diciembre 2018), advirtiéndose una disminución en el dinamismo en términos anuales. A nivel sectorial, el crecimiento de la cartera fue influenciado por el sector empresas (US\$347.2 millones/6.0%), seguido de consumo (US\$214.5 millones/5.0%) y vivienda (US\$67.8 millones/2.8%).

En el total de préstamos el sector empresas ha pasado de un 45.8% en la estructura agregada, a un 46.3%. El sector consumo destaca con un crecimiento anual de US\$214.5 millones (5.0%), seguido de los sectores construcción y vivienda.

En el marco de las medidas temporales para el cálculo de la reserva de liquidez¹⁰ que tienen por objetivo fomentar los créditos productivos, se observa que los sectores de industria manufacturera y servicios son los que reflejan un desempeño más dinámico. En sentido opuesto, los sectores de comercio y de electricidad, gas, agua y servicios sanitarios son los que presentan un menor desempeño. El cuadro siguiente detalla dicho comportamiento:

⁹ 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.

¹⁰ El Comité de Normas del BCR en Sesión No. CN-04/2015, del 5 de febrero de 2015, aprobó las “Medidas Temporales para el Cálculo de la Reserva de Liquidez”, las cuales consisten en reducir el requerimiento de reserva de liquidez en un equivalente al 10% del desembolso total en nuevos créditos productivos. Dichas medidas fueron prorrogadas en febrero de 2019 hasta el año 2023.

Créditos Productivos (Millones de \$)

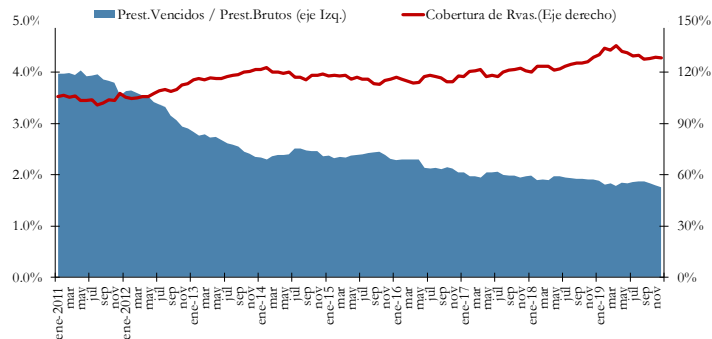
Sectores	Catorcena 127 (25 de dic 2019 al 07 de ene 2020)	Acumulado total	Participación (acum. Total)
Industria Manufacturera	30.4	5,024.6	57.0%
Servicios	8.4	1,132.8	12.8%
Agropecuario	3.6	842.5	9.6%
Construcción	3.5	860.0	9.8%
Transporte, Almacenaje y Comunicaciones	0.9	402.8	4.6%
Electricidad, Gas, Agua y Servicios Sanitarios	0.1	528.7	6.0%
Comercio	0.2	27.7	0.3%
Total	47.0	8,819.0	100%

Fuente: SSF (información remitida por bancos)

El buen manejo del riesgo crediticio por parte de la banca se refleja en la calidad de la cartera de préstamos, la cual se ha caracterizado por mantener niveles bajos de préstamos vencidos a más de 90 días. El indicador de cartera vencida¹¹ ha mostrado mucha estabilidad en los últimos años, llegando a un 1.8% a diciembre de 2019, comparándose favorablemente con respecto al del mismo mes del año anterior (1.9%).

El nivel de cobertura de los préstamos vencidos¹² fue del 128.5% en diciembre del 2019 levemente menor al 129.0% observado hace un año. Estos resultados son producto de una combinación entre la reducción de préstamos vencidos y un incremento de las provisiones de la cartera de préstamos.

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



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

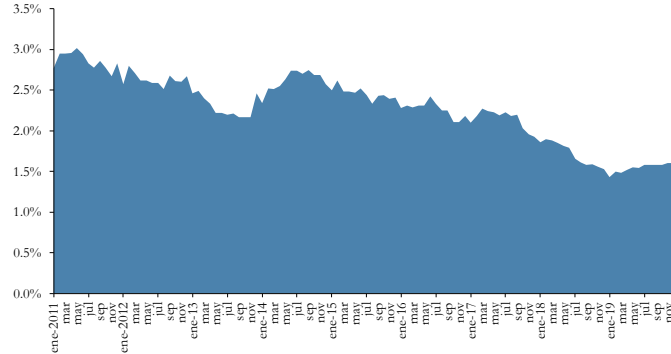
El bajo nivel de activos extraordinarios y la adecuada cobertura de los mismos ha influido en que la exposición patrimonial por tales activos¹³ haya venido reflejando en promedio una tendencia decreciente desde mediados del año 2014, ubicándose en enero de 2019 en su nivel más bajo desde el 2011; no obstante, para el resto de 2019 se advierte una leve reversión del comportamiento antes descrito.

¹¹ 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.

¹² Mide la cobertura con provisiones de aquella cartera que presenta mora de más de 90 días.

¹³ 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.

Sistema Bancario: Exposición Patrimonial por Activos Extraordinarios



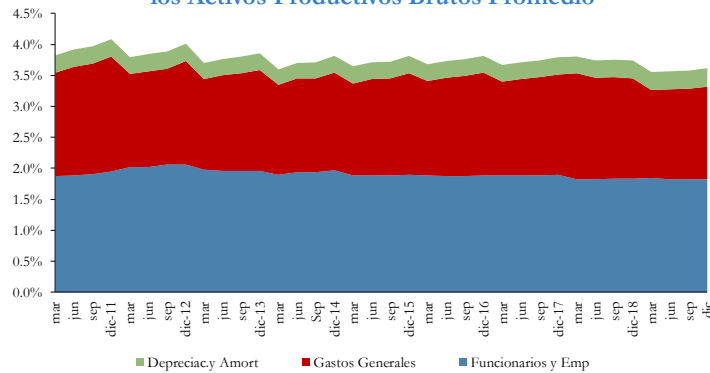
Fuente: Cálculos propios en base a estados financieros proporcionados por la SSF.

c) Indicadores del Sistema Bancario¹⁴

(1) Eficiencia

Los indicadores de eficiencia¹⁵ continúan reflejando un buen desempeño de las actividades operacionales de las entidades bancarias, vinculado a la reducción de los gastos generales. En conjunto, los tres componentes de los gastos de operación (depreciaciones y amortizaciones, gastos generales y gastos de funcionarios y empleados) se encuentran en su mejor posición desde el 2011 (0.30%, 1.50% y 1.82% respectivamente).

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



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

(2) Rentabilidad

Durante 2019, la actividad de intermediación ha experimentado en términos promedio un mejor dinamismo, lo que se ha traducido en mejores resultados principalmente por el incremento de los ingresos. Para dic/19 las utilidades presentaron un crecimiento anual de US\$29.5 millones (17.7%), superando al incremento anual que se observara en diciembre 2018 que fue de US\$14.3 millones (9.5%).

Consecuentemente, la rentabilidad patrimonial también presenta una tendencia creciente, presentando en promedio un ROE de 7.5% en los últimos tres años. Para diciembre 2019, el ROE fue de 8.8%, muy superior al 7.4% del mismo periodo del año anterior, desempeño que se explica en gran medida por los

¹⁴ Calculados con base en estados financieros preliminares de los bancos remitidos por la SSF.

¹⁵ Medido por la relación de Gastos de Operación con respecto a los Activos Productivos Brutos Promedio.

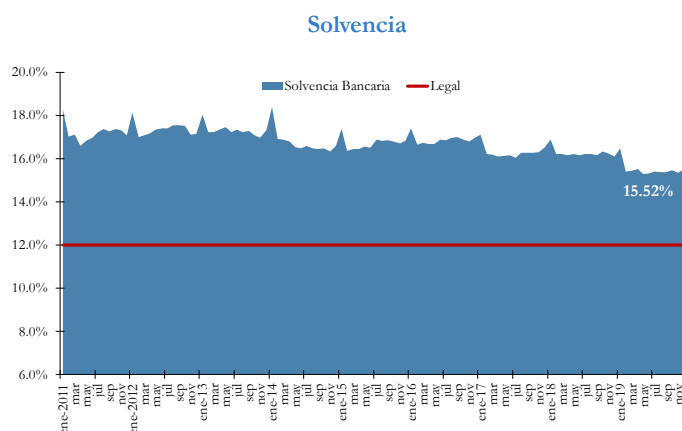
ingresos de intermediación que tuvieron un crecimiento interanual del 5.1%. Los ingresos por la cartera de préstamos siguen siendo el principal factor que contribuye a la mayor rentabilidad, al crecer US\$41.6 millones (variación anual de 3.2%).

Los ingresos sobre depósitos también han sido un factor relevante al poseer tasas de crecimiento de dos dígitos: 30.8%, equivalente a US\$18.3 millones. Estos ingresos están relacionados en su mayoría con la remuneración que reciben las instituciones financieras por la reserva de liquidez en el Banco Central.

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

(3) Solvencia patrimonial

La posición patrimonial del sistema bancario salvadoreño continúa posicionándose muy sólida. Para diciembre 2019, el nivel de solvencia asciende a 15.5%, el cual es superior al mínimo legal exigido (12.0%). No obstante, se encuentra en su nivel más bajo desde el 2011, afectado principalmente por las significativas reducciones en el fondo patrimonial de Scotiabank (atribuidas a la repartición de utilidades, posiblemente relacionadas al proceso de venta de dicho banco¹⁶), así como por el constante crecimiento de la cartera de préstamos.



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

La solvencia actual brinda una capacidad de crecimiento en activos ponderados por riesgo de US\$3,989.2 millones, equivalente al 30.3% del saldo de la cartera de préstamos.

4. Panorama del Banco Central de Reserva

Al cierre de 2019, las Reservas Internacionales Netas presentaron un saldo de US\$3,936.5 millones mostrando un incremento de US\$582.9 millones con respecto al año anterior que en términos relativos presenta una tasa de crecimiento de 17.4%. Al respecto, los Activos de Reservas Oficiales como principal componente de las Reservas Internacionales presentaron un saldo de US\$ 4,445.8 millones, que comparado con igual periodo del año anterior refleja un incremento equivalente a US\$877.1 millones que equivale a una tasa de 23.6%.

¹⁶ El 8 de febrero de 2019 Scotiabank anunció que llegó a un acuerdo con Imperia International Inc., principal accionista de Banco Cuscatlán y Seguros e Inversiones S.A., para vender sus operaciones de banca y seguros. Dicha transacción ya cuenta con la aprobación de la Superintendencia de Competencia y de la Superintendencia del Sistema Financiero y se espera concretizarse en el primer trimestre de 2020.

Por el lado los pasivos de corto plazo, al cierre de 2019 alcanzó un saldo de US\$509.3 millones, mostrando un incremento US\$294.2 millones derivado de un incremento en la cuenta de Compromisos por inversiones con no residentes.





Banco Central de Reserva
de El Salvador

