



An Affiliate of
Moody's Local

Informe Macroeconómico de El Salvador

Junio del 2023

Con datos disponibles a diciembre de 2022

Elaborado por: Gabriela Rosales Quintanilla Analista Financiero grosales@scriego.com

Contenido

Informe Macroeconómico de El Salvador	1
1. Entorno Mundial	2
2. Análisis de la Plaza Local	2
2.1. Producción Nacional.....	3
2.2. Índice del Volumen de la Actividad Económica.....	3
2.3. Sistema Bancario	4
2.4. Finanzas Públicas.....	5
2.4.1. Sector Público no Financiero (SPNF)	5
2.4.2. Deuda Pública.....	5
2.5. Comercio Exterior.....	5
2.6. Inversión Extranjera Directa (IED)	6
2.7. Desempleo.....	6
2.8. Remesas familiares	6
2.9. Inflación	6
3. Bibliografía	7

1. Entorno Mundial

Durante el 2022, la actividad económica continuó afectada por las diferentes variantes del COVID-19, pero con amplios programas de vacunación en el mundo. Aunado a lo anterior, el conflicto entre Ucrania y Rusia ha repercutido en altos niveles inflacionarios, requiriendo de estímulos fiscales y provocando el endurecimiento de las condiciones financieras, en especial; el incremento de las tasas de interés como una manera de controlar la inflación.

La producción industrial y los volúmenes de comercio internacional mejoraron a razón de la reactivación económica a nivel mundial. Sin embargo, en el contexto global, los altos niveles de inflación, y dificultades en las cadenas de distribución, generaron que el crecimiento económico se enmarcara en un proceso de desaceleración. Bajo estas condiciones, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyectó el aumento de la actividad económica mundial en 3.4% para 2022, menor a lo estimado inicialmente (abril 2022: 3.6%); y para 2023, se espera una expansión moderada de la economía del 2.8%.

Los altos niveles de inflación han requerido del endurecimiento de la política monetaria, especialmente en Estados Unidos, por medio del aumento en las tasas de interés de referencia de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés), situación que ha generado turbulencias diferenciadas en los sectores

financieros. De manera conjunta, el encarecimiento del financiamiento y del costo de la vida para los hogares, se han traducido en mayores presiones sobre los Gobiernos Centrales para priorizar los recursos sin dejar de responder a las obligaciones corrientes.

En las economías avanzadas, el FMI proyecta que la actividad económica cerró en 2.7% en 2022 y disminuirá a 1.3% en 2023. Escenario enmarcado por la desaceleración de la economía de Estados Unidos, que aumentó en 2.1% al cierre del año (2021: +5.7%), y se proyecta en 1.6% para 2023; reflejo de la alta inflación y de las rigurosas medidas monetarias implementadas para atenuar el aumento acelerado de los precios.

En Norteamérica, el aumento en la inflación ha estado determinado por factores externos, el incremento de salarios, el ahorro acumulado durante los periodos de cuarentenas, lo cual, ocasiona alta demanda de bienes y servicios, ejerciendo presión sobre los precios. Por su parte, en la Zona Euro, se esperan bajas en los niveles de crecimiento, de 3.5% en 2022 a 0.8% para 2023. La disminución es reflejo de las repercusiones de la guerra en Ucrania y el endurecimiento de la política monetaria.

Por su parte, para América Latina las proyecciones evidencian crecimientos más lentos, asociados a niveles de inflación más persistentes. En 2022, la actividad creció 4.0%, y se proyecta en 1.6% para este año. Entre los diferentes países de la región, existe disparidad en el crecimiento de la actividad económica, dado los efectos inflacionarios, bajo dinamismo del empleo, caídas de la inversión y crecientes demandas sociales, que de manera conjunta se traducen en desafíos macroeconómicos y de sostenibilidad fiscal, en un contexto de gobiernos con altos niveles de deuda pública en relación al PIB.

En Centroamérica, la actividad económica sigue recuperándose a un ritmo moderado, con tasas diferenciadas entre los países. De acuerdo con el FMI, El Salvador mantiene los niveles más bajos en proporción con el resto de sus pares (2022: 2.8% y 2023: 2.4%), mientras que la región presentó una expansión promedio del 5.3% en 2022, y se reducirá al 3.8% en 2023. En este sentido, la recuperación económica continuará respaldada por el aumento sostenido de las remesas familiares, los mayores precios de exportación y la creciente demanda externa.

2. Análisis de la Plaza Local

La actividad económica salvadoreña ha retornado a los niveles de crecimiento observados previos a la pandemia; en 2022, el PIB aumentó en 2.6% frente al 11.2% de 2021. El país

experimenta una creciente inflación (diciembre 2022: 7.3%) derivado de las crisis globales como la afectación de las cadenas de suministros, el alza en los combustibles y el conflicto bélico en Europa. Para contrarrestar los efectos, el Gobierno ha implementado políticas de anti inflación, inversión en infraestructura y seguridad pública, con los cuales se espera mejorar el clima de negocios.

Durante 2022, la autoridad fiscal se centró en la búsqueda de recursos para el pago de los Eurobonos con vencimiento en enero de 2023, por USD800.0 millones. Para solventar los requerimientos de liquidez, el Gobierno realizó dos operaciones de recompra (incluyó los bonos a vencer en 2025). Ambas operaciones totalizaron USD195.9 millones; en enero de 2023, los USD604.1 millones restantes fueron pagados en tiempo y forma, con recursos recibidos de dos préstamos con un organismo internacional y de la recaudación corriente.

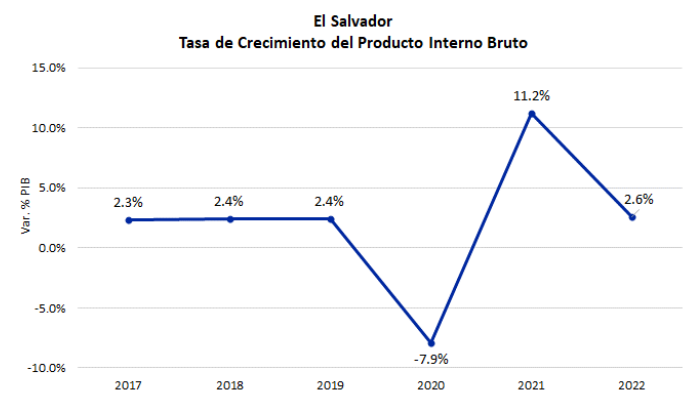
El objetivo intrínseco de dicha estrategia era mejorar el grado de inversión, reducir el riesgo país y mostrar mejores expectativas a los inversionistas. Esta acción disminuyó las necesidades de liquidez de forma momentánea, sin embargo, las condiciones fiscales actuales continuarán ejerciendo presiones sobre la deuda, principalmente; en las necesidades de corto plazo y la gestión pública. La calificadora internacional *Moody's Investor Service* ha reafirmado la calificación soberana del país en Caa3, aunque, modificó la perspectiva de *negativa a estable*. La agencia considera que aún se presentan altas necesidades de financiamiento, exacerbadas por el débil acceso a los mercados de capital internacionales, una posición fiscal aún vulnerable con altos costos de deuda, sin un marco fiscal y de financiamiento para el mediano plazo.

Una elevada inflación y el limitado espacio fiscal, podrían variar las proyecciones de crecimiento, debido a la desaceleración económica en curso; además, de la fragilidad que presenta la economía global ante un posible riesgo de recesión. En 2023, bajo estas condiciones, las proyecciones del FMI contemplan que la economía salvadoreña crecerá en un 2.4%; para el Banco Mundial un 2.0% y 1.6% según la Cepal.

Durante el año, el Gobierno implementó políticas y programas, con los cuales se espera mejorar el clima de negocios e inversión. El Ministerio de Hacienda solicitó modificaciones en el Código Tributario, para regular la emisión, transmisión, recepción e invalidación de Documentos Tributarios Electrónicos. El programa de Factura Electrónica, busca agilizar procesos fiscales, de control y almacenamiento de documentos de manera digital del sector empresarial. Además, el Plan Control Territorial, cuyo objetivo es la reducción de la presencia y acciones de grupos delictivos, ha logrado la disminución en un 60% la tasa de homicidios, en comparación a 2021.

En opinión de SCRiesgo, los planes estratégicos en sectores como turismo y tecnología, la optimización de procesos administrativos, proyectos de infraestructura y control de la delincuencia, contribuirán a superar los niveles de estancamiento económico en el mediano plazo por medio de la atracción de inversión. Requiere, además, retornar a las metas establecidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal, donde uno de los objetivos principales es la reducción del déficit fiscal y la estabilización de la trayectoria de la deuda pública, para reducir la dependencia del financiamiento de corto plazo y alcanzar la focalización de los recursos públicos en áreas claves.

2.1. Producción Nacional



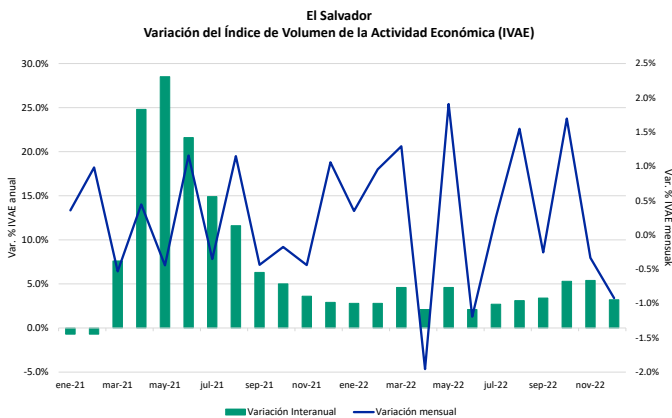
Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCR de El Salvador.

Para el cierre 2022, la economía salvadoreña registró el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2.6%, impulsado por el aumento en la actividad en los sectores construcción, electricidad, servicios profesionales, transporte y almacenamiento. El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, el consumo interno y las actividades turísticas; además del buen desempeño de las de las exportaciones (+10.2%), que consolidaron los resultados. Sin embargo, los niveles de crecimiento proyectados, serán impactados conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causadas por la inflación. El Banco Central de Reserva (BCR) proyecta una expansión económica entre el 2% y 3% para el 2023.

2.2. Índice del Volumen de la Actividad Económica.

A diciembre de 2022, el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) registró un crecimiento del 3.2% superior al 2.9% del año anterior; impulsado por las actividades de construcción (+13.1%), información y comunicaciones (+9.3%) así como las actividades profesionales (+8.1%). No obstante, la

variación interanual muestra una tendencia decreciente a partir de junio 2021, explicado por el retorno de la actividad económica a los niveles experimentados previos a la pandemia



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCR de El Salvador

2.3. Sistema Bancario

Durante el segundo semestre de 2022, el sector bancario ha experimentado un crecimiento superior al ritmo de expansión de la actividad económica (IVAE diciembre 2022: +3.3%). Una mayor dinamización se observó en los préstamos dirigidos hacia el sector empresarial, principalmente para atender nuevos proyectos e impulsar la inversión privada en el país. Por otra parte, el sector ha continuado innovando para fortalecer sus plataformas tecnológicas y estructuras de protección para fraude electrónico.

Los activos del sector bancario registraron un aumento de 3.5%, para acumular un saldo de USD21,797.6 millones a diciembre de 2022. La cartera crediticia mostró una expansión interanual del 10.4%; explicada por el aumento en la demanda de crédito destinado a construcción (+29.1%), seguido por el crédito al sector comercio (+18.0%) y consumo (+7.9%). Las inversiones financieras aumentaron 6.4% y representaron el 13.5% del total de activos (diciembre 2021: 13.2%). La liquidez medida por las disponibilidades más inversiones versus las obligaciones financieras, reflejó una disminución al ubicarse en 31.6% (diciembre 2021: 36.3%).

El sistema bancario comercial está compuesto por 12 instituciones. A diciembre de 2022, 3 bancos concentraron el 57.7% del total de activos de todo el sistema; Banco Agrícola con el 25.6%, Banco Cuscatlán el 17.9% y Banco de América Central el 14.3%).

El portafolio crediticio de la industria bancaria mantiene su perfil de riesgo estable, favorecido por una alta participación de activos crediticios en categorías de mejor calidad. El 95.5% de

los préstamos otorgados se clasifican en categorías A y B, mientras que la cartera pesada (C, D y E) representó el 4.5%, a diciembre de 2022. La cartera vencida aumentó en 9.2% (USD24.5 millones interanual). En este sentido, el indicador de mora mayor a 90 días se mantuvo estable en el lapso de un año (diciembre 2022: 1.9%). Los niveles de cobertura de reservas se han mantenido superior al límite prudencial (diciembre 2022: 153.7%).

Los pasivos del sector registraron un valor total de USD19,382.1 millones (+3.6% interanual). El total de captaciones del público asciende a USD16,129.4 millones, con un crecimiento de 3.3% con respecto al periodo anterior. Por su parte, la relación de préstamos a depósitos se ubicó en 93.9%, reflejo de la preferencia de los bancos por fondearse con recursos proveniente de depósitos del público.

El índice de solvencia del sector se ubicó en 14.8% (diciembre 2021: 15.2%), por encima de su límite regulatorio (12.0%), la restricción legal del indicador figura como el más exigente en comparación con sus pares de la región. El riesgo de solvencia del sector está gestionado adecuadamente; y se complementa por el soporte adicional de capital, el cual pondera de manera positiva, debido a que la mayoría de los bancos están representados por franquicias sólidas, que instruyen a sus bancos a implementar controles y estándares internacionales para la gestión de la solvencia y liquidez.

Los ingresos de operación registraron un aumento interanual del 11.7%, favorecido por sus actividades de intermediación crediticia (+7.9%), comisiones (9.6%) e ingresos por inversión (16.3%); que de forma conjunta; representaron el 85.7% de los ingresos operativos. Por su parte, los costos de operación (+13.6%) crecieron interanualmente, a un ritmo similar al de los ingresos. Lo anterior, no afectó el desempeño del margen financiero el cual obtuvo un crecimiento de 10.8% durante el periodo (+USD121.5 millones). Al cierre de diciembre 2022, las utilidades netas acumularon USD301.9 millones (+18.0%), como resultado se obtuvo 13.0% en la rentabilidad sobre el patrimonio.

En opinión de SCR, el sistema bancario salvadoreño ha logrado responder a las condiciones financieras externas, derivado de la robusta normativa local y de la gestión de reservas prudenciales para el resguardo de la liquidez. Los bancos seguirán destinando mayores recursos a sectores productivos con el objetivo de atender las necesidades de financiamientos que demanda la inversión privada, al mismo tiempo que continuarán aumentando sus canales digitales y fortaleciendo la ciberseguridad.

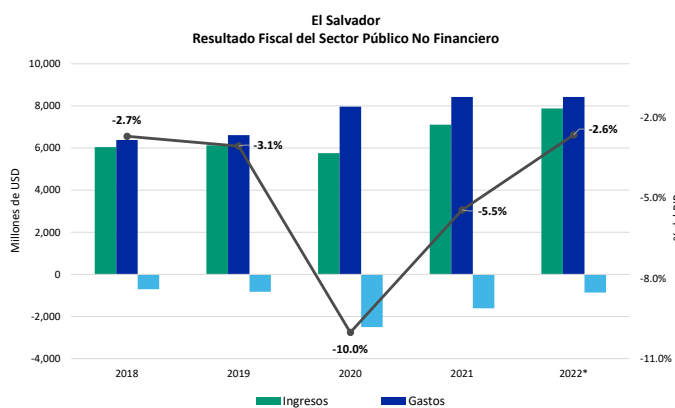
2.4. Finanzas Públicas

2.4.1. Sector Público no Financiero (SPNF)

Al cierre de diciembre de 2022, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD7,861.9 millones (+11.0%). La tendencia de la recaudación tributaria, mostró resultados positivos durante el año, y su crecimiento superó a los observados previo a la pandemia (+11.1%). La creciente actividad económica y la inflación, han resultado en un mayor flujo de ingresos por impuestos, mientras que los no tributarios presentaron un decremento del 0.6%.

Por su parte, el gasto total alcanzó los USD8,423.1 millones (-0.02%, diciembre 2021: +5.7%), principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente. Dichos gastos incrementaron en 1.7% con respecto al año anterior (diciembre 2021: +9.1%) y representaron el 89.8% del total de los egresos.

El déficit fiscal al cierre de 2022, incluyendo pensiones totalizó USD860.3 millones (diciembre 2021: -USD1,606.5 millones), que corresponde al 2.6% del PIB, inferior al 5.5% de 2021. El indicador continúa afectado por los recursos económicos limitados, debido a los altos niveles de obligaciones corrientes, el pago de intereses de deuda y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. Luego de la normalización económica, el Gobierno ha realizado importantes desembolsos para incentivar la actividad productiva, la inversión en infraestructura pública y combate a la criminalidad.



*Datos preliminares

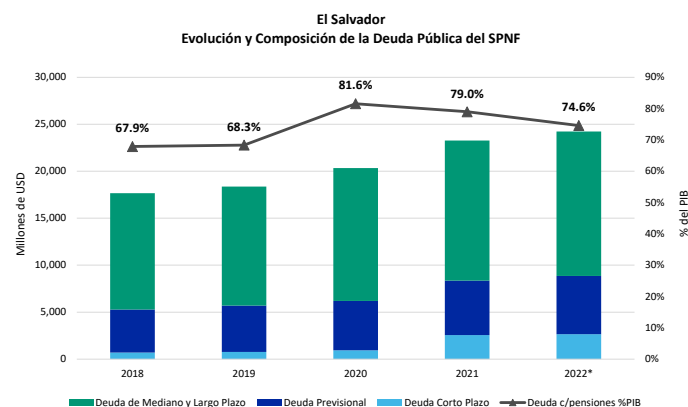
Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCR de El Salvador

2.4.2. Deuda Pública

La deuda total del SPNF (incluyendo pensiones) sumó USD24,235.4 millones a diciembre de 2022 (+4.2%), correspondiente al 74.6% del PIB; la relación fue menor si se

compara con el 79.0% en el mismo periodo de 2021. La deuda se compone en un 28.5% en obligaciones internas, un 45.9% adquirida con inversionistas extranjeros y la banca multilateral, seguido de las obligaciones previsionales (25.6%).

La sostenibilidad de la deuda pública en El Salvador genera a presiones sobre la liquidez del Gobierno, agravadas por las altas obligaciones corrientes, y las dificultades para emitir deuda en el mercado internacional. Esta última ha originado que el país incremente su dependencia de emisiones de CETES y LETES. Durante el 2022, dichos instrumentos totalizaron un saldo de USD2,178.0 millones; los vencimientos más significativos se observan en agosto y septiembre de 2023.



Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa de Valores de El Salvador.

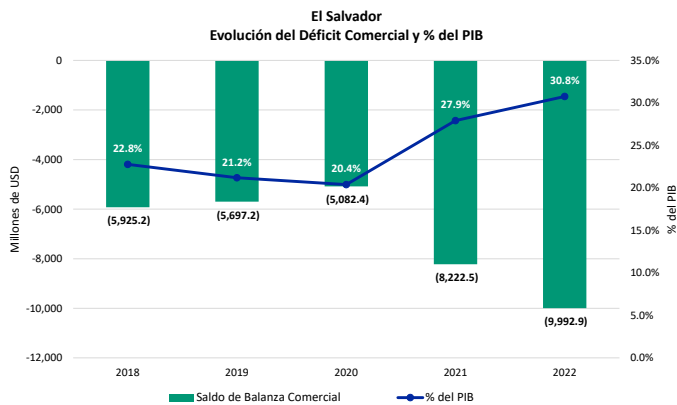
En nuestra opinión, la sostenibilidad de la deuda pública en El Salvador enfrenta significativos retos, entre ellos, la limitada liquidez del Gobierno, condicionada por la recurrente necesidad de obtener deuda de corto plazo, fomentar las condiciones estructurales para generar la inversión pública, y la búsqueda de acuerdos que permitan reducir las presiones asignadas de la deuda con vencimientos entre 2027 y 2029, y la de pensiones. Aún persisten como desafíos, el limitado espacio fiscal, avances en transparencia, administración del gasto, de la gestión de la recaudación tributaria y la continuidad de los programas para reducir la evasión y elusión fiscal.

2.5. Comercio Exterior

Durante el año 2022, las exportaciones registraron USD7,115.1 millones (+11.3%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+11.9%), la industria manufacturera (+9.6%) y el sector primario¹ (+34.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD17,108.0 millones (+17.0%); donde destacan los bienes intermedios (+25.2%) y de consumo (+16.1%). El déficit de la balanza comercial totalizó

¹ Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

USD9,992.9 millones, correspondiente al 30.8% del PIB; como resultado del aumento en diversas mercancías, alto dinamismo de las importaciones, y el alza de precios del petróleo y sus derivados.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCR de El Salvador

2.6. Inversión Extranjera Directa (IED)

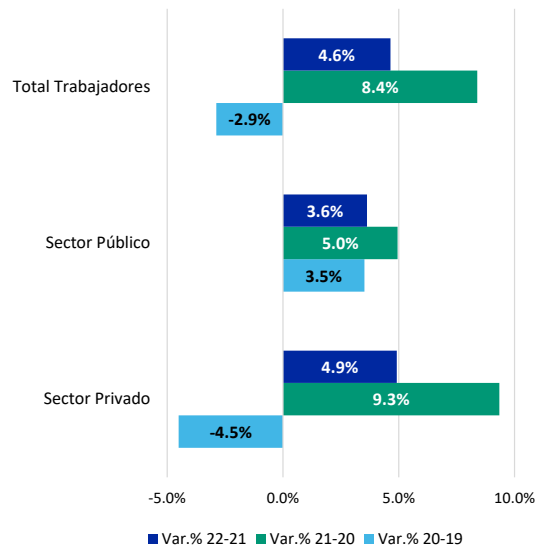
Al cierre de 2022, los flujos de IED acumulados totalizaron salidas por USD99.1 millones, a diferencia de los ingresos por USD314.5 millones observados en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la salida de capitales en la industria manufacturera e información y comunicaciones. En contrapeso, se perciben importantes entradas de flujos en el sector comercio por USD201.6 millones. México con USD152.3 millones, Estados Unidos con USD77.2 millones y Honduras con USD46.22 millones fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo.

2.7. Desempleo

De acuerdo con la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples 2022 (EHPM), El Salvador reporta una tasa de desempleo que promedia el 5.0% de la población económicamente activa (PEA), menor al 6.3% reportado en 2021. De la PEA, únicamente el 44.8% cuenta con un trabajo asalariado permanente, y solo 35 de cada 100 personas ocupadas cuentan con seguridad social, pública o privada.

A diciembre del 2022, según el departamento de actuariado y estadística del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), en el país ha aumentado en 4.6% la cantidad de trabajadores cotizantes, determinado por el aumento en 35,028 nuevos cotizantes en el sector privado. En una comparación anual, sobre la base de 2021, los trabajadores reportados en los rubros de hostelería (+30.6%), industria de manufactura (+25.4%) y actividades profesionales (+20.1%), percibieron significativos incrementos en la planilla.

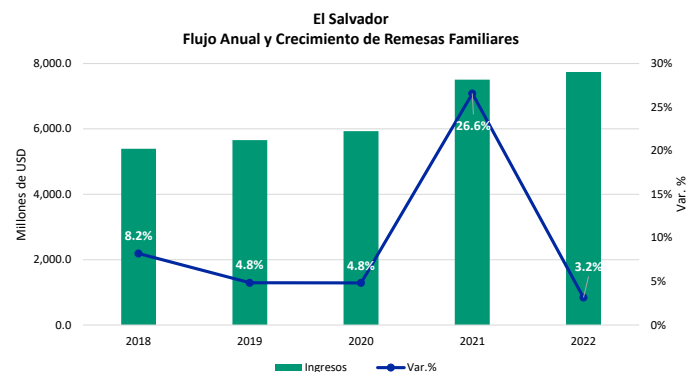
El Salvador
Variación anual de empleados cotizantes



Fuente: Elaboración propia con base en datos del ISSS.

2.8. Remesas familiares

Las remesas familiares registraron ingresos por USD7,741.9 millones en 2022, que corresponde al 23.8% del PIB, y un aumento del 3.2% porcentaje significativamente menor al 26.6% registrado en 2021. Históricamente, las remesas constituyen una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciador del consumo, pero condicionadas a la dinámica de la economía estadounidense. Del total de remesas, el 93.8% corresponde a envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.4%), Italia (0.3%) y Reino Unido (0.1%).



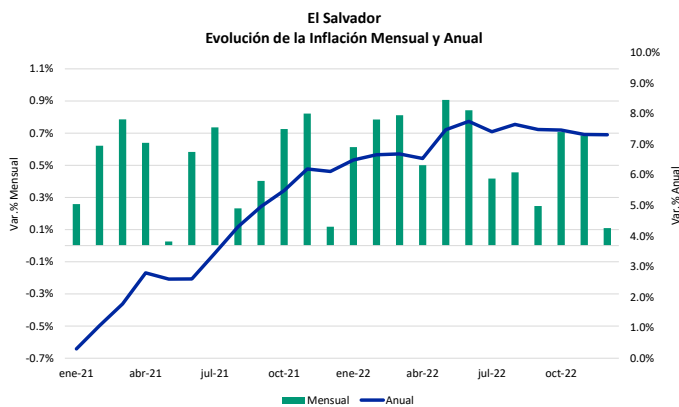
Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCR de El Salvador

2.9. Inflación

A diciembre de 2022, la inflación interanual cerró en 7.3%, superior al 6.1% registrado el año anterior. Al tratarse de una

economía dolarizada, se estima que esta se correlacione con el comportamiento de la economía estadounidense, y con las políticas para reducir la oferta monetaria y aumento en los tipos de interés. Actualmente, existen cuatro factores que ejercen presión sobre esta tendencia: una demanda mundial mayor que la oferta, problemas en las cadenas de suministros, incrementos de los costos de transportes y aumentos de los precios de las materias primas.

El Gobierno de El Salvador, ha implementado medidas de carácter fiscal y administrativo, para el control de la inflación. Entre ellas, la exoneración de impuestos de importación en productos alimenticios y, de verificaciones de precios en toda la cadena de suministros a escala nacional por medio de la Defensoría del Consumidor.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCR

3. Bibliografía

- Base de datos del portal de transparencia fiscal del Ministerio de Hacienda.
- Base de datos económica del Banco Central de Reserva.
- Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples, 2022 (BCR)
- Base de datos estadísticas de la Superintendencia del Sistema Financiero.
- Perspectivas económicas mundiales, Banco Mundial.
- Proyecciones económicas, CEPAL.
- Actualización de las perspectivas de la economía mundial, IMF. *World Economic Outlook*: Abril 2023.
- La Prensa Gráfica.