



***Proyecciones de crecimiento económico real e inflación.
2019-2020***

***Modelo Integrado Macroeconómico de Proyecciones.
MIMPRO. Marzo de 2019.***

**Gerencia de Estadísticas Económicas
Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales.
San Salvador, 26 de marzo de 2019.**

Índice

Resumen.....	i
I. Supuestos	1
A. Supuestos entorno externo.....	1
1. Crecimiento mundial	1
2. Estados Unidos	1
B. Supuestos entorno local.....	3
1. Evolución reciente del entorno interno	3
2. Supuestos del entorno interno.	4
II. Proyecciones	6

Resumen

El presente documento contiene los principales resultados del proceso trimestral de proyecciones macroeconómicas desarrollado por el Banco Central el cual implica la actualización de los parámetros de los modelos econométricos, la incorporación de supuestos para las proyecciones actualizados a la realidad económica externa e interna, así como la verificación del cumplimiento de los criterios de coherencia, viabilidad y credibilidad.

Las perspectivas macroeconómicas del país para el año 2019 tienen como uno de sus factores explicativos los efectos sobre la actividad económica, comercio externo y remesas familiares, derivados de la evolución esperada de la economía mundial, que según el FMI y Banco Mundial crecerá 0.2 y 0.1 puntos porcentuales menos que el reportado en informe previo, respectivamente.

Desempeña un rol importante, la desaceleración del crecimiento económico de Estados Unidos, que según las expectativas del FMI, Banco Mundial y Consensus Forecast, tendrá un crecimiento económico de 2.5% en el año 2019, menor en 0.4 puntos porcentuales al observado el año previo. Asimismo, potenciales presiones en los precios internacionales del petróleo y menores precios de materias primas o productos de exportación incidirán en los términos de intercambio del país, limitando el crecimiento de las exportaciones y aumentando las importaciones.

A nivel interno, cifras mensuales recientes indican una reducción en las dinámicas de crecimiento de remesas familiares, exportaciones e inversión pública, efectos compensados en parte por el crecimiento del crédito al sector empresarial. También generan impactos favorables los proyectos de inversión privada, principalmente en sectores de energía, telecomunicaciones y construcción.

Considerando las expectativas internacionales, así como la evolución de los factores locales, para el año 2019 se esperara un crecimiento económico real de 2.4%, representando reducciones de una décima respecto al observado el año pasado y de dos décimas respecto al esperado en la revisión de diciembre de 2018. Para el año 2020, se prevé reactivación del crecimiento económico, producto del impulso en los proyectos ligados al FOMILENIO y Asocios Públicos-Privados.

Los resultados de las proyecciones están sujetos a riesgos y eventos adversos externos tales como el endurecimiento de la política migratoria y aterrizaje más rápido de la economía norteamericana, así como la falta de acceso a financiamiento externo, que podrían presionar el crecimiento económico hacia la baja. Adicionalmente, en el ámbito local, la falta de consensos políticos en temas económicos relevantes, así como desmejoras en el clima de violencia y desastres naturales, podrían alterar la trayectoria esperada.

I. Supuestos

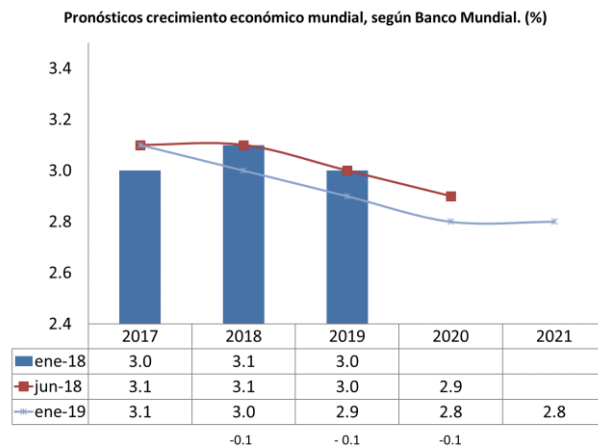
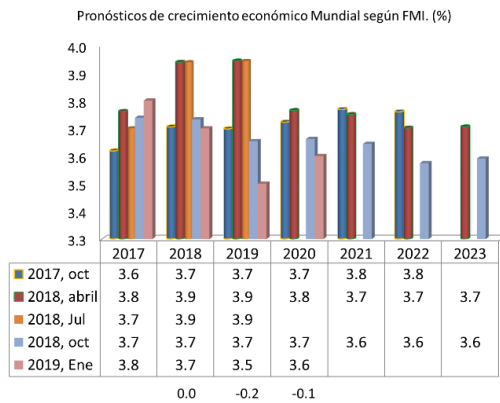
A. Supuestos entorno externo

1. Crecimiento mundial

El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, disminuyeron las expectativas de crecimiento económico anual para los años 2019 y 2020. En el informe Perspectivas de la Economía Mundial, correspondiente a enero de 2019, el FMI expresa que la expansión mundial se ha debilitado, al estimarse para el año 2018, un crecimiento mundial de 3.7%. Respecto a los pronósticos de crecimiento mundial correspondientes a 2019 y 2020 confirman que ya se revisaron a la baja en el último informe World Economic Outlook, en parte a raíz de los efectos negativos de los aumentos de aranceles introducidos en Estados Unidos y China previamente en el año. Se proyecta que la economía mundial crezca 3,5% en 2019 y 3,6% en 2020, es decir, 0,2 y 0,1 puntos porcentuales menos que lo proyectado en octubre pasado (ver parte inferior de gráfico).

El Banco Mundial, a través de un comunicado de prensa emitido en enero de 2019, expresa que las perspectivas son poco auspiciosas: la economía mundial se desacelerará al 2.9 % en 2019 con el debilitamiento del comercio y de la inversión.

Según las proyecciones, el crecimiento económico mundial se reducirá del 3.0 % (cifra revisada a la baja) en 2018 al 2.9% en 2019, en medio de crecientes riesgos adversos del panorama económico. El comercio internacional y la actividad manufacturera se han atenuado, las tensiones comerciales siguen siendo altas y los mercados financieros de algunos de los grandes mercados emergentes han experimentado considerables presiones.

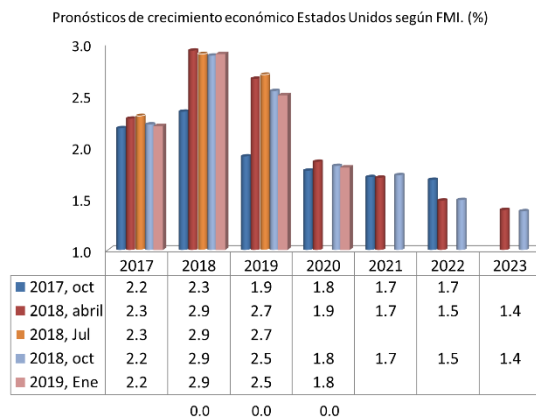
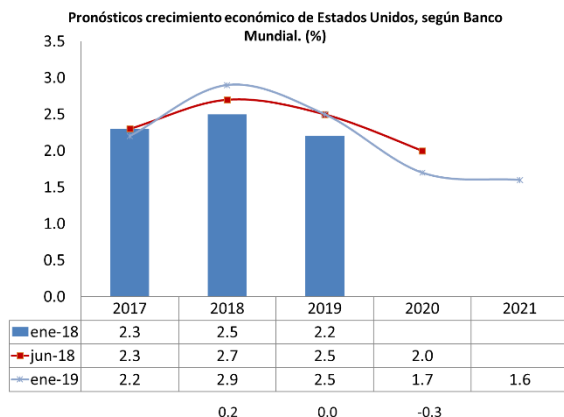


Fuente: En base a cifras del FMI y Banco Mundial

2. Estados Unidos

Para Estados Unidos, el Banco Mundial mantiene las expectativas de crecimiento económico para el año 2019. Durante el año 2018 recibió el estímulo fiscal, mientras que en 2019 podría reducirse, así como normalizar la política monetaria. En la publicación realizada en enero de 2019, el Banco Mundial estimaba que el crecimiento de Estados Unidos en 2018 fue de 2,9 por ciento, dos décimas superiores a las estimaciones previas. Expresó que la actividad está siendo reforzada por el estímulo fiscal y la política monetaria acomodaticia.

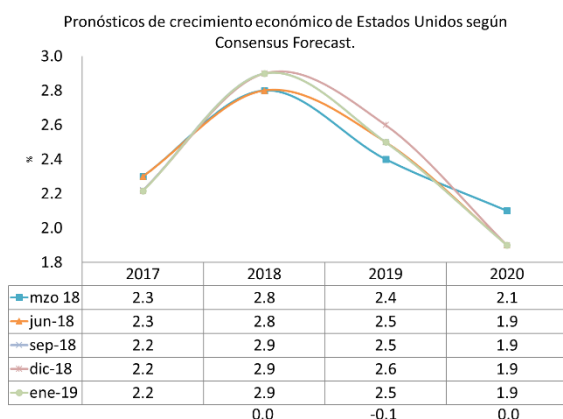
La institución espera que el crecimiento se desacelere a partir del año 2019, como producto del retiro del estímulo fiscal y el cambio de política monetaria. Se proyecta que el crecimiento de los Estados Unidos disminuirá a 2.5 por ciento en 2019 y a un promedio de 1.7% en 2020-21, aproximadamente consistente con el potencial.



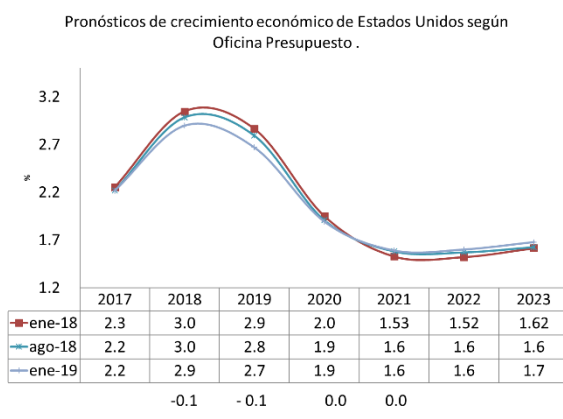
Fuente: En base a cifras de OECD y FMI

Según el FMI, el pronóstico de crecimiento para Estados Unidos disminuye a 2,5% en 2019 (desde 2.9% en 2018) y posteriormente a 1,7% en 2020, conforme se repliegue el estímulo fiscal y la tasa de los fondos federales supere temporalmente la tasa de interés neutral. Sin embargo, el ritmo de expansión proyectado es superior a la tasa de crecimiento potencial estimada para la economía estadounidense en ambos años. Un sólido crecimiento de la demanda interna propiciará el aumento de las importaciones y contribuirá a ampliar el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos

Organizaciones norteamericanas coinciden en esperar la desaceleración del crecimiento económico para el año 2019 y su posterior aterrizaje. Los pronósticos elaborados por Consensus Forecast mantienen las perspectivas de crecimiento económico del año 2019 en 2.5%, menor a la estimación realizada en diciembre de 2018. Para el año 2020 esperan una suavización del crecimiento hasta llegar a 1.9%. La Oficina de Presupuesto de Estados Unidos prevé que el año 2019, el crecimiento económico esté en 2.7% y se reduzca hasta 1.9% en el año 2020.

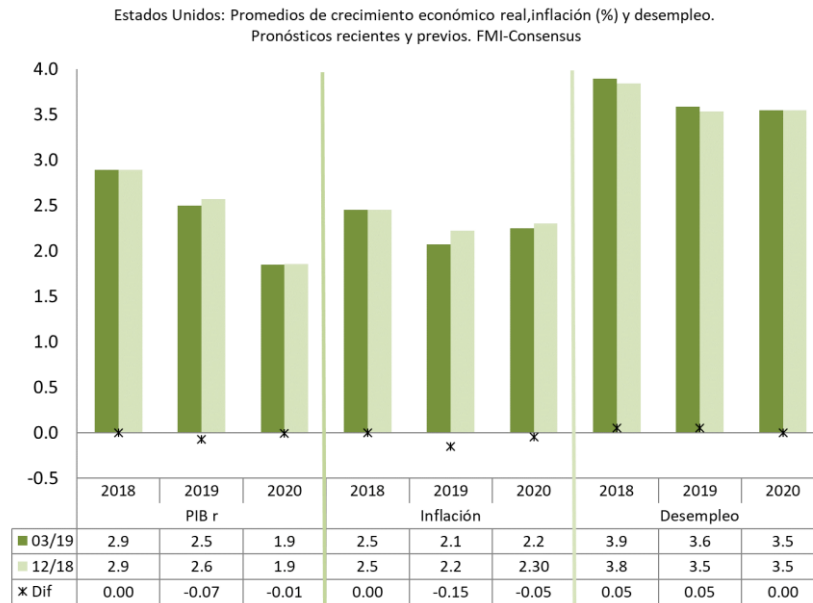


Fuente: Bloomberg



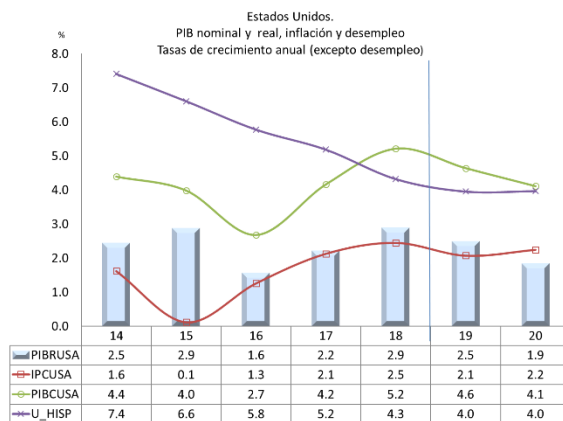
Fuente: En base a cifras de Oficina de FED

El promedio de crecimiento económico de Estados Unidos, usado en proyecciones para El Salvador, es el FMI-Consensus, que indican la desaceleración en el crecimiento económico para el año 2019, llegando a un nivel de 2.5%, levemente inferior al de la estimación realizada en diciembre de 2018.

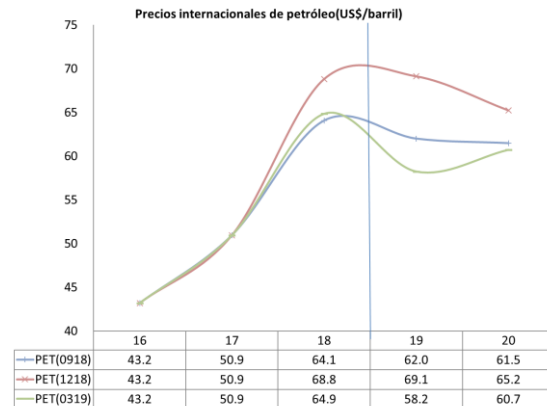


Fuente: En base a cifras del FMI y Consensus.

Ligado a dicho comportamiento para el año 2019, se prevé una reducción en la inflación a 2.1%, llegando a 2.2% en el año 2020. Por otra parte, el pronóstico de precios de petróleo para el año 2019 se redujo a US\$58.2 por barril. Para los siguientes años se espera una leve alza hasta los US\$60.0.



Fuente: En base a cifras del FMI y Consensus.



Fuente: En base a cifras del Departamento Sector Externo. BCR

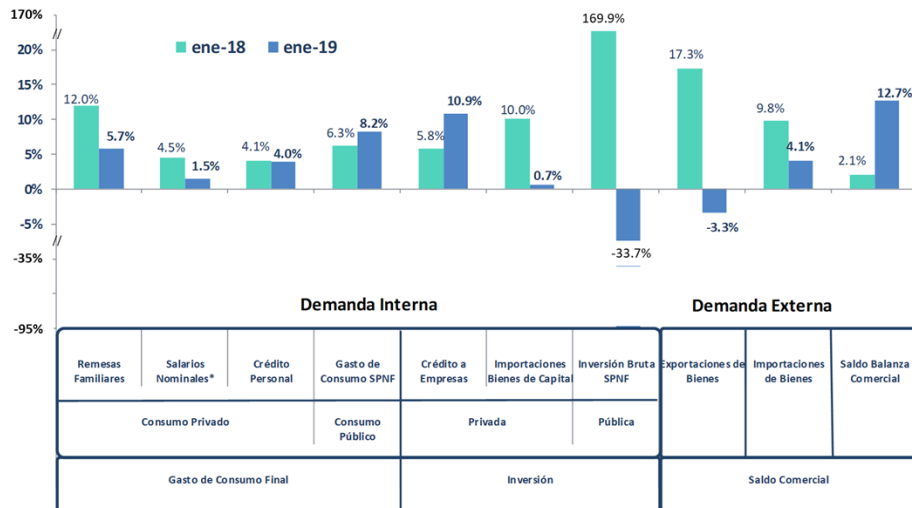
B. Supuestos entorno local

1. Evolución reciente del entorno interno

Durante enero de 2019 se observa una reducción en las dinámicas de crecimiento de las remesas familiares, exportaciones e inversión pública, efectos compensados en parte por el crecimiento del crédito al sector empresarial. La reducción del valor de las exportaciones obedece principalmente a desaceleración de las ventas externas de caña de azúcar.

Las remesas familiares a enero de 2019, aumentaron en 5.7%, denotando una suavización respecto al desempeño de los últimos dos años. Cifras a febrero de 2019 reportan que las remesas familiares sumaron US\$805.5 millones y crecieron 4%, (US\$30.9 millones más) respecto el mismo período del año anterior.

Indicadores de Demanda – enero de 2019
Variación anual valores nominales



* *Datos a agosto. Datos del SPNF preliminares

Fuente: Elaboración propia con información de BCR, DIGESTYC, ISSS y SSF.

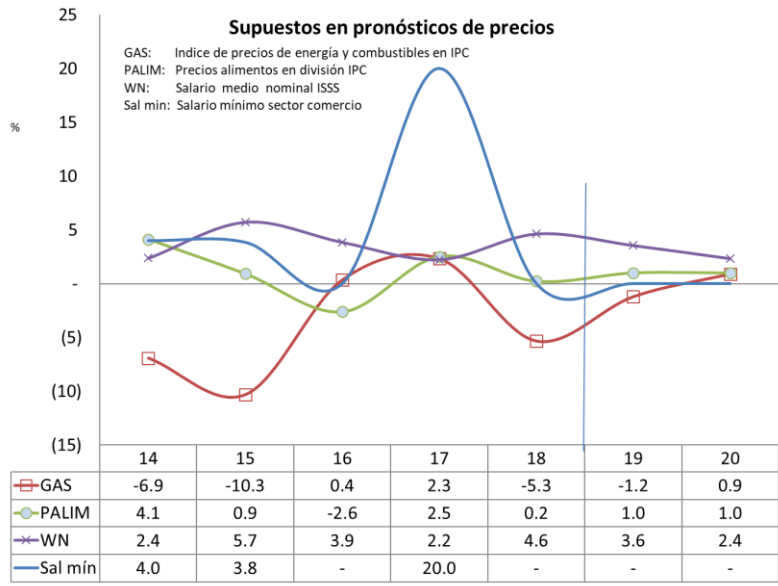
El valor de las exportaciones fue de US\$483.4 millones, inferior en US\$16.7 millones al reportado en igual fecha del año previo. A nivel del país de destino, se observaron reducciones en los casos de Estados Unidos, Nicaragua y otros países con relativamente poco comercio con el país.

Durante enero/19 continuó la reactivación de préstamos a residentes iniciada desde principios del año 2018, principalmente al sector empresarial. La tendencia de la cartera de préstamos a residentes muestra continuos aumentos, llegando a crecimientos anuales de 7% en la cartera total a residentes, de 10.9% al sector empresarial y de 4% a los hogares.

Los precios al consumidor presentan una variación porcentual anual de 0.35%, aumento inducido principalmente por el precio de la electricidad, junto con variaciones positivas en los precios de algunos productos alimenticios, tales como: tomate, tortilla y maíz criollo.

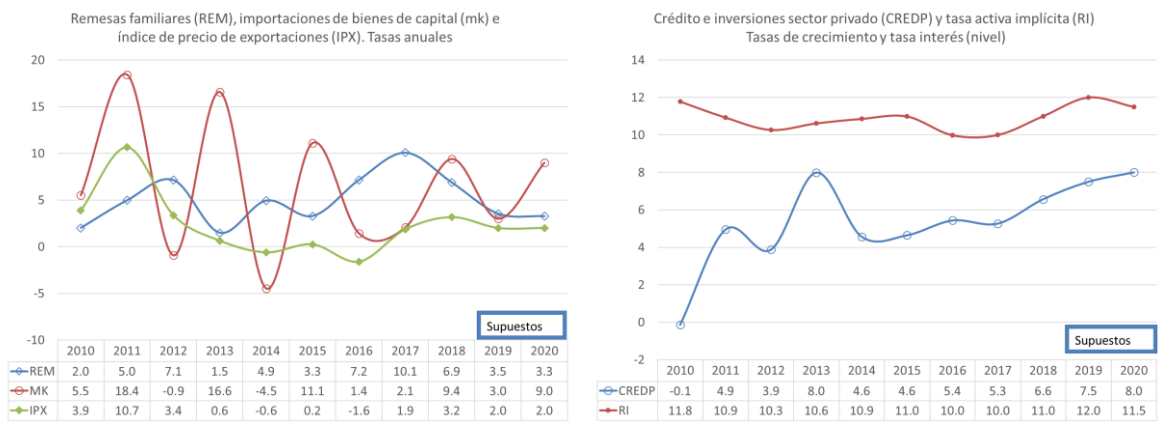
2. Supuestos del entorno interno.

En torno a los supuestos para el pronóstico de inflación local, además de los precios de petróleo citados anteriormente, se adoptó el supuesto que los precios de los alimentos podrían registrar incrementos en torno al 1% anual. En el área de salarios nominales se prevé sin cambios. Es importante comentar que hasta febrero/19, la inflación acumulada fue de 0.13%.



Fuente: supuestos propios

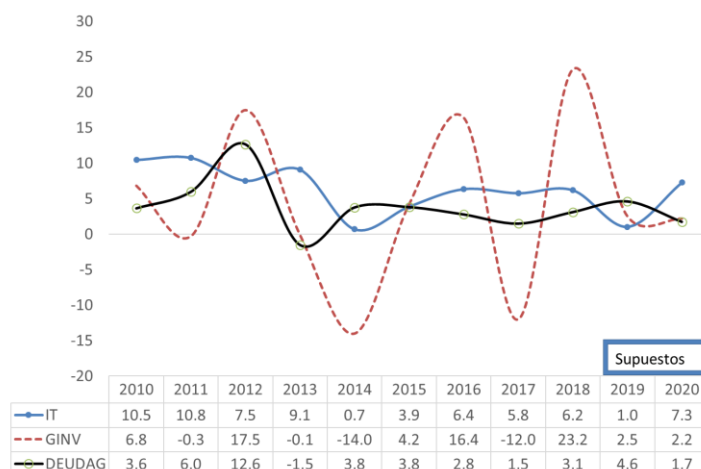
En la parte de remesas, la política anti-inmigrante de Estados Unidos podría afectar la dinámica de remesas familiares, motivo por el cual se suponen reducciones en el ritmo de crecimiento de la variable. Para el año 2019 se espera una mayor dinámica del crédito, acompañado de estabilidad en tasas de interés.



Fuente: Supuestos propios.

Otras variables clave en la modelación son las relacionadas con el sector público. El Ministerio de Hacienda espera continuar haciendo esfuerzos por dinamizar la tributación a partir del año 2020.

Ingresos tributarios (IT), Gasto de inversión (GINV) y Deuda GOES (DeudaG).
Tasas anuales

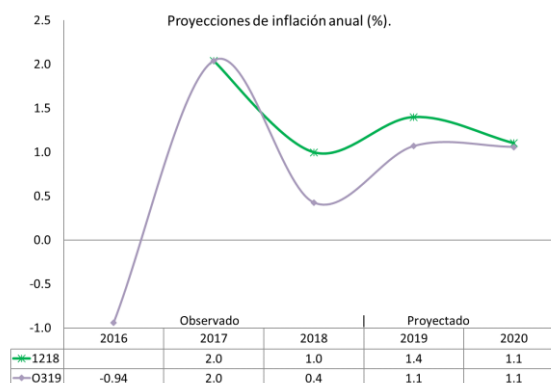
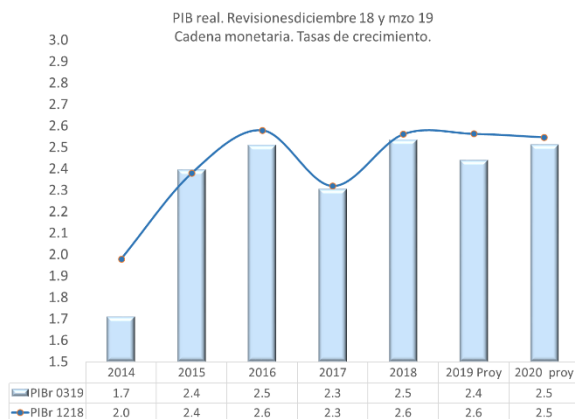


Fuente: En base a estimaciones del Ministerio de Hacienda-DEFF

II. Proyecciones

Considerando las expectativas internacionales, así como la evolución de los factores locales, para el año 2019 podría esperarse un crecimiento económico real de 2.4%, presentando reducciones de una décima respecto al observado el año pasado y de dos décimas respecto al esperado en la revisión de diciembre de 2018.

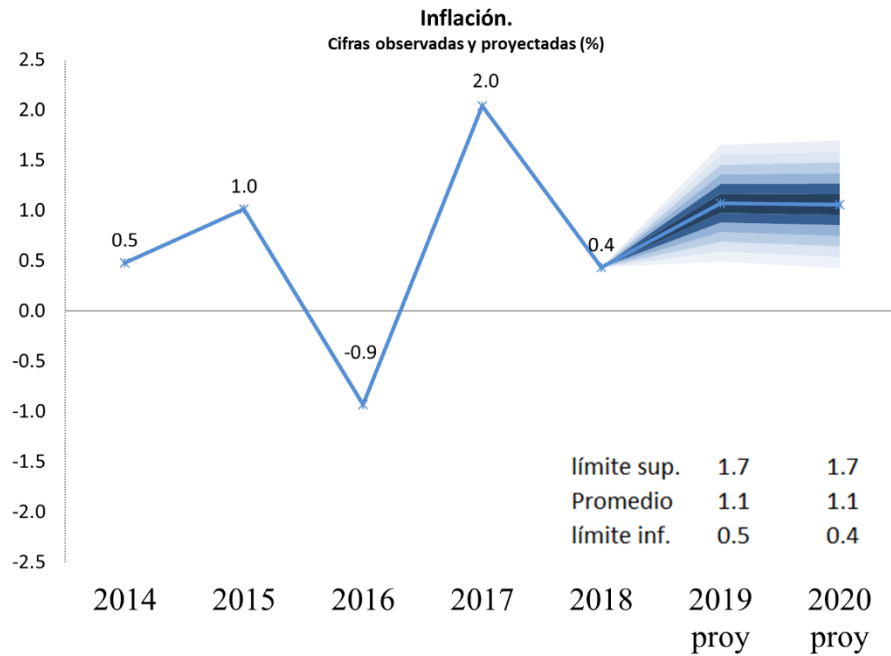
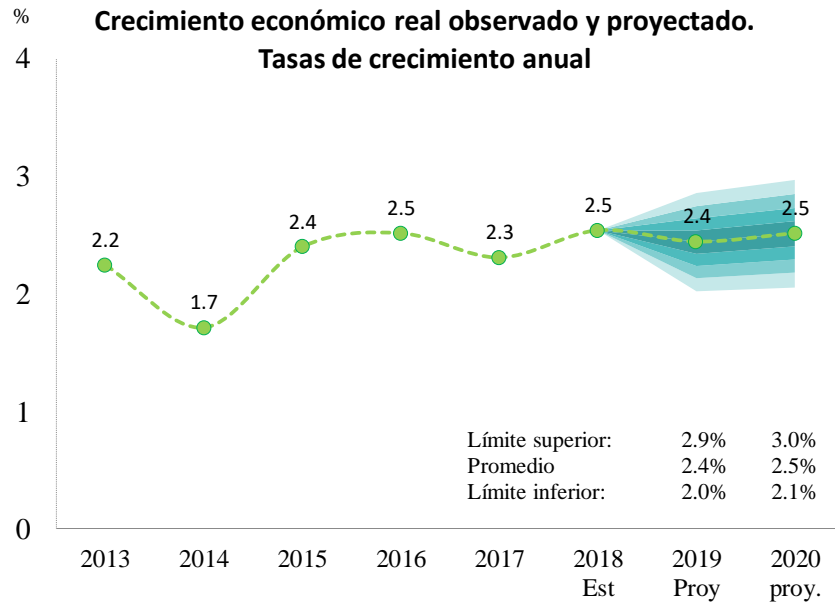
Para el año 2020 podría esperarse una reactivación del crecimiento económico, producto del impulso en los proyectos ligados al FOMILENIO y Asocios Públicos-Privados (APP). Los precios al consumidor continuarían estables, en parte por la reducción esperada en precios de petróleo.



Fuente: Cálculos propios

Debido al componente estocástico del comportamiento de las variables macroeconómicas, también fueron elaborados los fan-charts de los pronósticos del crecimiento económico y de la inflación local.

También se adiciona la tabla que contiene las proyecciones del crecimiento económico nominal y sus factores



Fuente: cálculos propios

El Salvador

Crecimiento económico nominal y real.

Cifras en millones de US\$, índices y tasas anuales.

	año	PIB nominal		Indice Volumen		Indice precios PIB		Indice precios consumidor	
		(millones US\$)	Tasa anual	Valor	Variación	Valor	Variación	Valor	Variación
Obs	2005	14,698.00	7.05	83.02	3.12	78.36	3.82	86.37	4.26
Obs	2006	15,999.89	8.86	86.63	4.34	81.75	4.33	90.59	4.88
Obs	2007	17,011.75	6.32	88.24	1.86	85.33	4.38	94.99	4.86
Obs	2008	17,986.89	5.73	90.12	2.13	88.34	3.53	100.19	5.48
Obs	2009	17,601.62	- 2.14	88.24	- 2.08	88.29	- 0.06	100.00	- 0.19
Obs	2010	18,447.92	4.81	90.10	2.11	90.62	2.65	102.13	2.13
Obs	2011	20,283.78	9.95	93.53	3.81	95.98	5.91	107.29	5.05
Obs	2012	21,386.15	5.43	96.17	2.81	98.43	2.55	108.13	0.78
Obs	2013	21,990.96	2.83	98.32	2.24	99.00	0.58	108.98	0.79
Obs	2014	22,593.47	2.74	100.00	1.71	100.00	1.01	109.50	0.48
Obs	2015	23,438.24	3.74	102.40	2.40	101.31	1.31	110.61	1.01
Obs	2016	24,154.11	3.05	104.97	2.51	101.85	0.53	109.58	- 0.93
Est	2017	24,927.97	3.20	107.39	2.30	102.74	0.88	111.82	2.04
Est	2018	26,056.94	4.53	110.11	2.54	104.74	1.94	112.29	0.42
Proy	2019	26,854.20	3.06	112.79	2.44	105.38	0.60	113.49	1.07
Proy	2020	27,724.83	3.24	115.63	2.51	106.13	0.71	114.69	1.06

Fuente: BCR