



CARD: Nuevos desafíos para retomar el impulso

Informe de Coyuntura

Tercer Trimestre, 2017

Secretaría Ejecutiva del

Consejo Monetario Centroamericano

Noviembre, 2017



Informe de Coyuntura Regional CARD

Tercer Trimestre

2017

Nuevos desafíos para retomar el impulso.¹

El ambiente externo ha sido en el último trimestre relativamente favorable para apoyar un buen desempeño económico de la región, no obstante, prevalecen factores de riesgo, destacando la incertidumbre sobre eventuales reformas en la política económica de los Estados Unidos. Por ello, resulta fundamental promover y fortalecer las reformas estructurales para estimular el crecimiento con estabilidad, además de reforzar las relaciones multilaterales, con el fin de que se adapten a los nuevos retos de la economía global.

1. Economía Internacional

El crecimiento de la economía mundial tiende a consolidarse, aunque con un ritmo moderado. La inflación todavía muestra una débil respuesta ante el estímulo monetario en algunas regiones.

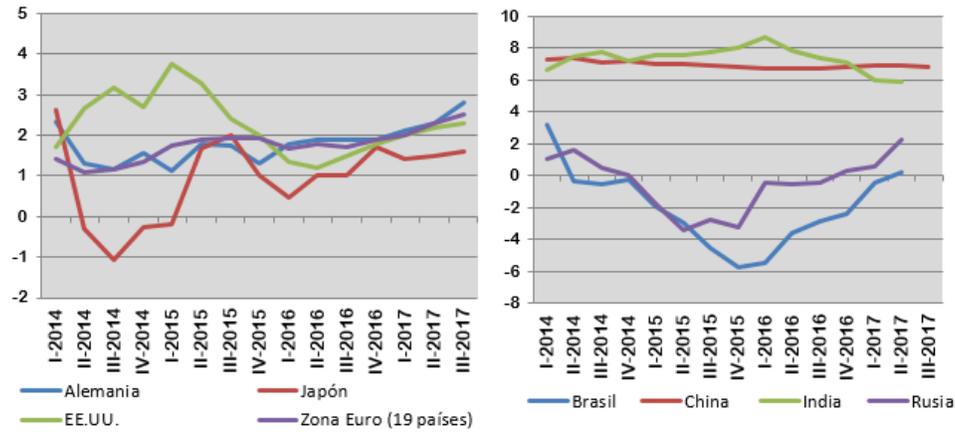
En el tercer trimestre del año, las principales economías del mundo continuaron mostrando una aceleración en sus tasas de crecimiento, de acuerdo con las cifras publicadas por la OECD. Especialmente en el caso de los Estados Unidos de América, que registró cinco trimestres consecutivos de aceleración en la tasa de crecimiento interanual del PIB. Por su parte, Alemania y la Zona Euro completaron tres trimestres consecutivos con crecimientos interanuales del PIB por encima del 2%.

En el caso de las economías emergentes, especialmente Brasil y Rusia, el crecimiento económico ha retornado a terreno positivo. China se ha logrado mantenerse con niveles de actividad con variaciones interanuales que rondan el 7% desde el tercer trimestre del año 2014. Por su parte, la India ha mostrado alguna señal de ralentización en su tasa de crecimiento que podría estar asociada con un menor aporte de la formación bruta de capital en el producto interno bruto, la cual ha disminuido en más de 10 puntos porcentuales desde el año 2010.

¹ Este informe se elaboró con la información disponible al 20 de noviembre, 2016.

Gráfico 1

Países Seleccionados: Variación Interanual del PIB Trimestral
Porcentajes



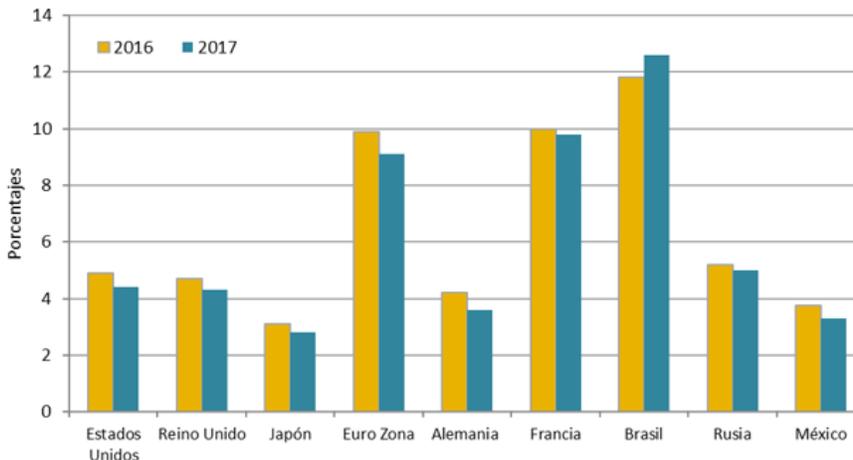
Fuente: Elaboración Propia con base en datos de OECD StatExtracts

En la última edición del World Economic Outlook (Octubre, 2017), el Fondo Monetario internacional ajustó levemente al alza (una décima de punto porcentual) las proyecciones de crecimiento para la economía mundial hasta el 2018. A pesar de la evolución esperada en las economías de la Zona Euro, el ajuste no fue mayor debido a la corrección a la baja en los pronósticos de crecimiento para los EUA, donde persisten las dudas sobre el efecto potencial de las medidas de política anunciadas por la administración Trump, especialmente en lo relacionado con temas fiscales y comerciales.

En línea con lo anterior, en relación con el año 2016, las tasas de desempleo continúan mostrando una tendencia a la baja en el caso de las principales economías desarrolladas tal y como es posible observar en el gráfico 2.

Gráfico 2

Países Seleccionados: Tasa de Desempleo (a agosto de cada año)
Porcentajes

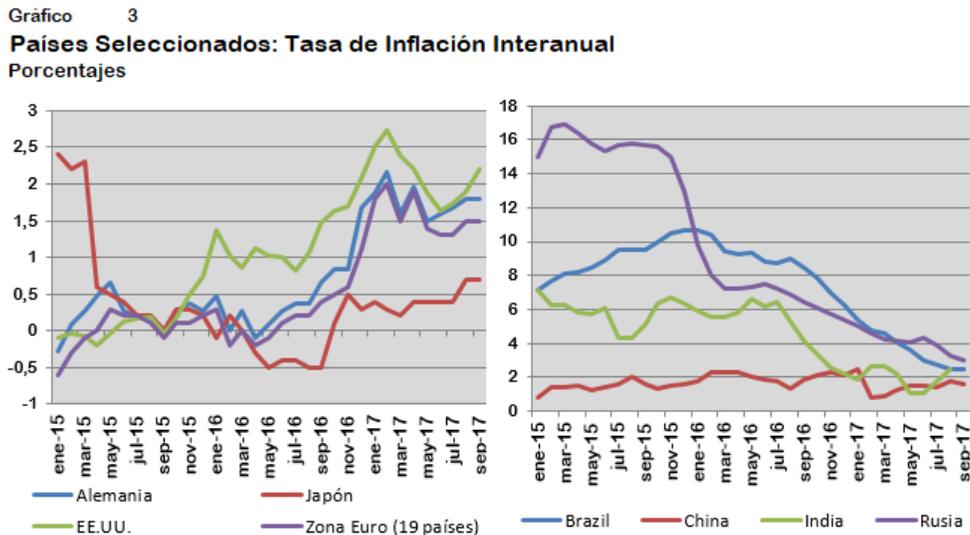


Fuente: Reporte Mensual de Indicadores de la Coyuntura Internacional. SECMA, Setiembre, 2017.

El comportamiento de la inflación continúa llamando la atención, sobre todo en los países desarrollados. Luego de la tendencia a la aceleración observada durante la mayor parte del año anterior y principios de 2017, la tendencia de esta variable ha sido hacia la estabilización, especialmente en la Zona Euro y Japón. El hecho de que no muestre una convergencia más acelerada y consistente hacia los niveles objetivo de los principales bancos centrales impone algunos retos para la política monetaria, sobre todo en un entorno donde, especialmente la Reserva Federal de los EUA (FED), ha iniciado su proceso de ajuste al alza de las tasas de interés.

En el caso particular de los EUA, la misma Presidenta de la FED, Janet Yellen, ha calificado el comportamiento de esta variable como “la mayor sorpresa en la economía”², sobre todo en una coyuntura donde la tasa de desempleo sobrepasó las expectativas oficiales cayendo hasta el 4.2%, la menor desde el año 2001. Por su parte, el Banco Central Europeo ha declarado que la Zona del Euro continuará necesitando un importante estímulo monetario, toda vez que la inflación no se ha incrementado todavía lo suficiente.

En el caso de los países emergentes, los niveles de inflación continuaron desacelerándose a lo largo del año, una vez que ha tendido a desaparecer el efecto traspaso de las fuertes depreciaciones a las que se vieron sometidas las principales monedas de estas economías, especialmente durante el año anterior, y como resultado de la relativa estabilidad que se ha observado en el precio de las materias primas (Ver gráfico 3).

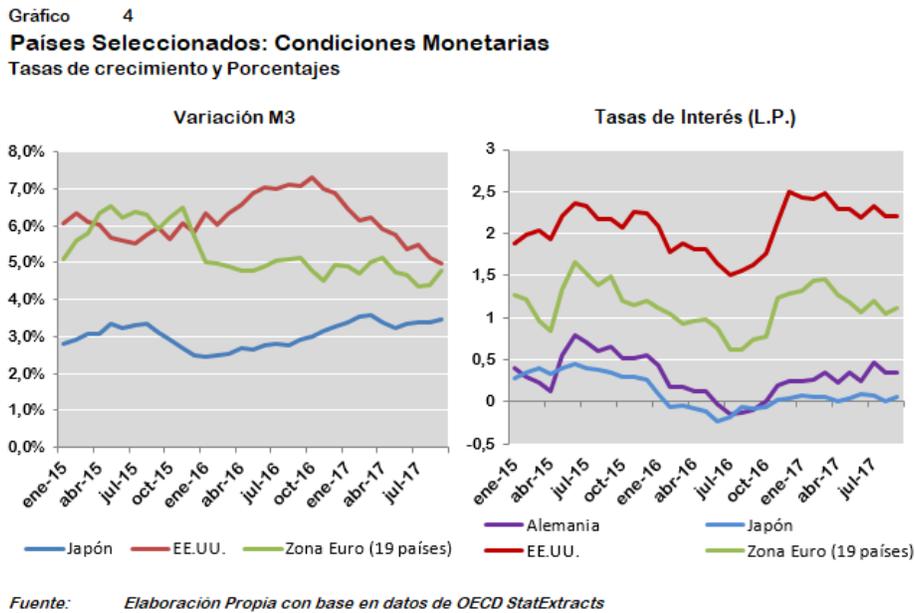


Fuente: *Elaboración Propia con base en datos de OECD StatExtracts*

² <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-10-15/yellen-says-fed-to-raise-rates-gradually-as-inflation-picks-up>

Las condiciones monetarias continúan manteniéndose laxas en la economía global. Durante el tercer trimestre del año no se observaron ajustes en la tasa de interés por parte de la FED (el rango meta para la tasa de fondos federales se mantuvo entre 1% y 1.25%) ni del Banco Central Europeo (la tasa para operaciones de refinanciamiento sigue en 0%, y el corredor para facilidades de crédito entre -0.4% y 0.25%). Sin embargo, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal anunció en su reunión de setiembre que iniciaría el programa de normalización de su balance a partir del mes de octubre, 2017.

Como consecuencia, las tasas de interés nominales de largo plazo se mantuvieron en el terreno positivo y con mucha estabilidad durante el último trimestre (Ver gráfico 4).



La coyuntura económica global vigente continúa siendo favorable para la región CARD, aunque se mantiene la idea expresada en informes anteriores, sobre la fragilidad de las condiciones prevalentes y la susceptibilidad de se vean afectadas por factores ajenos a lo estrictamente económico. En esta tesitura resulta apropiado retomar las palabras de Mario Draghi, Presidente del Banco Central Europeo, en el sentido de que, para dotar de mayor dinamismo a la economía global, es necesario incrementar el crecimiento potencial por medio de mejoras en la productividad de los factores, sobre todo en las sociedades más afectadas por el envejecimiento poblacional (por ejemplo, Alemania y Japón). Para las economías avanzadas, que están más cerca de la frontera tecnológica, el incremento en la productividad depende de manera crucial de la apertura al comercio. Sin embargo, esta se

encuentra bajo amenaza y, para revertirla, se requiere de la implementación de políticas que se apoyen tanto doméstica como multilateralmente³.

2. La economía Centroamericana

2.1 Actividad Económica

La región se mantiene creciendo por encima del ritmo de la economía global, aunque con una tendencia hacia la desaceleración.

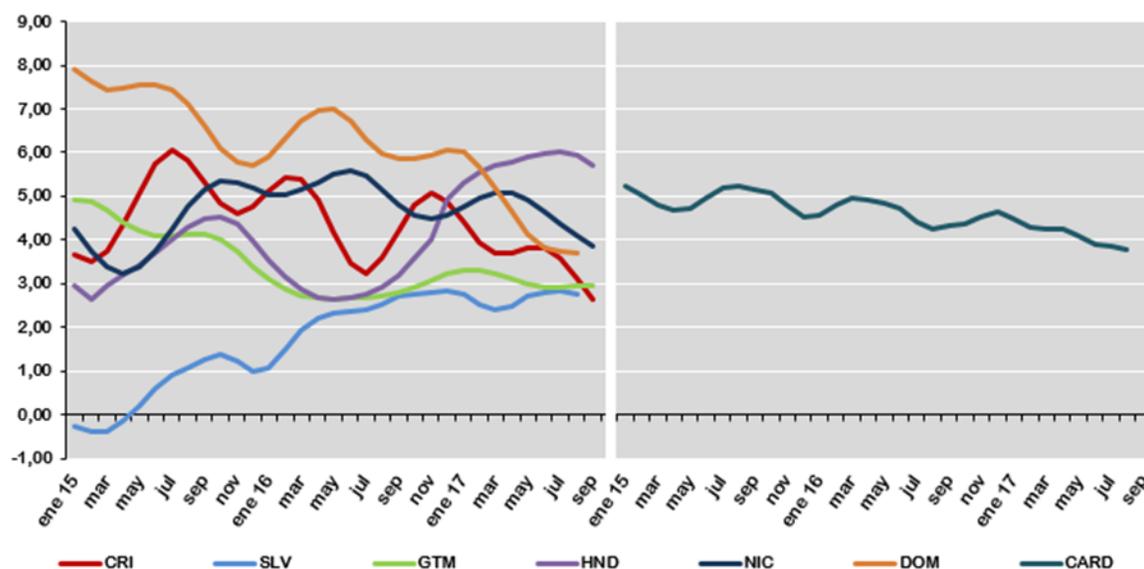
En lo que va del año 2017 (con datos a agosto), el crecimiento económico de la región ha sostenido una tasa promedio (en tendencia ciclo) de 3.8%, lo que refleja una desaceleración de 0,5 puntos base en relación con el mismo período del año anterior (4.3% promedio a agosto, 2016). Durante el mes de junio se registró una variación interanual del IMAE (en tendencia ciclo) menor al 4%, situación que no se observaba desde el mes de abril de 2013.

Con las últimas cifras disponibles para esta variable del conjunto de países de la región, se confirma la tendencia a la disminución en la dispersión en la tasa de crecimiento entre ellos, especialmente por la desaceleración que se observa en este indicador en los casos de la República Dominicana y, más recientemente, Costa Rica. El rango se ubica entre 6% para Honduras que, en este momento, se mantiene como la economía más dinámica de la región y 2.8% en El Salvador.

Si se hace una clasificación de acuerdo con la variación interanual del IMAE, es posible identificar tres grupos de países. Honduras se clasificaría como el de mayor crecimiento, mientras que Costa Rica, El Salvador y Guatemala registran el más bajo, con tasas inferiores al 3%. En el grupo intermedio se ubicarían Nicaragua y República Dominicana, con incrementos inferiores al 4%. En su conjunto, la región acumuló en agosto ocho meses continuos de desaceleración en su actividad económica (Ver gráfico 5).

³ Draghi, Mario. Sustaining openness in a dynamic global economy. Discurso en el simposio “Fostering a Dynamic Global Recovery del Banco de la Reserva Federal de Kansas City. Jackson Hole, Wyoming. 25 de agosto de 2017.

Gráfico 5
Centroamérica: Actividad Económica
 variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE

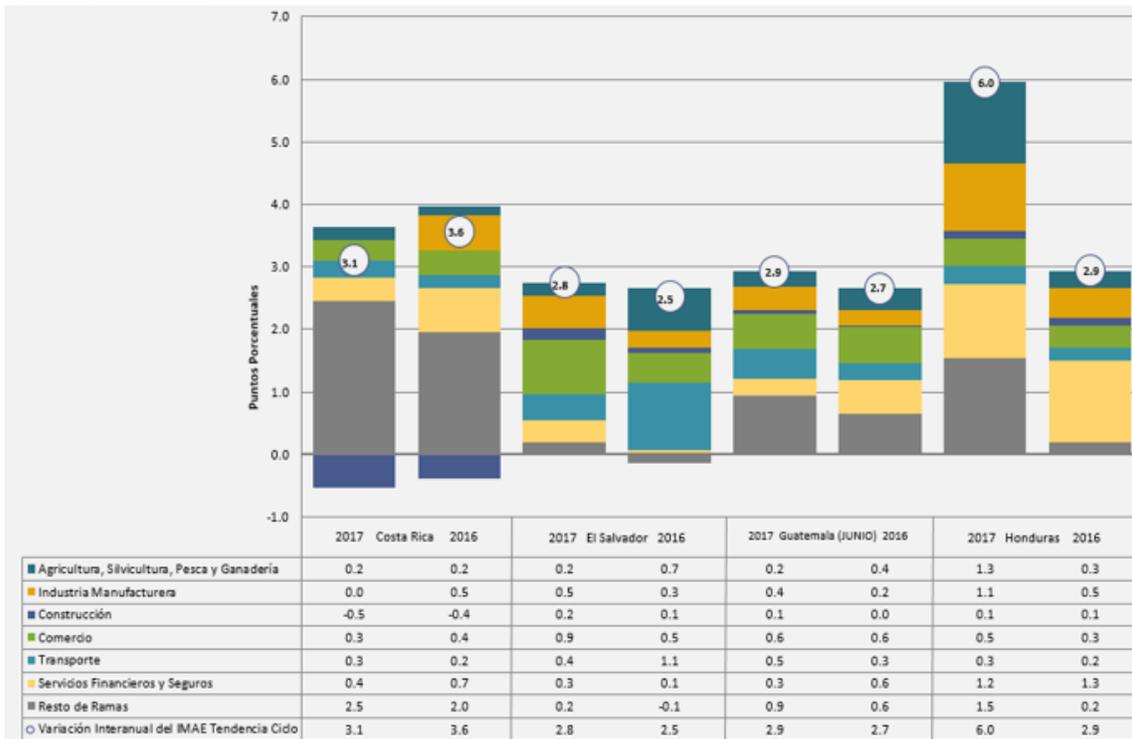


Fuente: *Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR*

Con la información disponibles a agosto (junio para Guatemala) sobre la contribución por ramas de actividad a la variación interanual del IMAE, es posible destacar algunos cambios en relación con el estado de esta variable el año anterior. Por ejemplo, en el caso de Costa Rica destaca una mayor contracción de la actividad constructiva y un menor aporte de la industria manufacturera y los servicios financieros. En El Salvador, por su parte, la industria manufacturera, el comercio y los servicios financieros mostraron un mejor desempeño. En Guatemala el menor dinamismo de los servicios financieros fue compensado por mayor actividad en la industria, transporte, comercio y servicios; mientras que en Honduras solamente los servicios financieros aportaron en menor medida al crecimiento que en el mismo período de 2016 (Ver gráfico 6).

Gráfico 6

CARD: Contribución de las Ramas de Actividad a la Variación Interanual del IMAE (Tendencia-Ciclo)
Puntos Porcentuales



Fuente: **SECMCA. Reporte Mensual de Actividad Económica. Agosto, 2017.**

2.2 Inflación

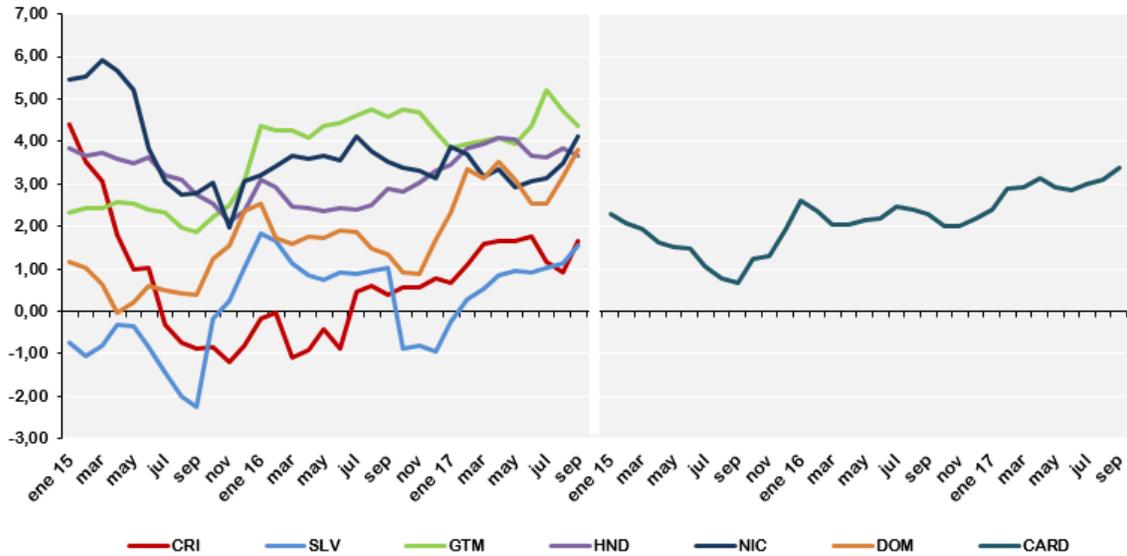
En septiembre de 2017 la variación interanual promedio del IPC en la región fue de 3.4% (2.3% en septiembre de 2015). A pesar de la aceleración que muestra, al finalizar el año, la inflación se mantendrá dentro de las metas establecidas por los bancos centrales o por debajo de ellas.

El gráfico 7 muestra cómo la inflación regional ha mantenido una tendencia alcista a lo largo del año 2017, luego de la relativa estabilidad que mostró durante el año anterior. Con excepción del mes de enero (-0.26% en El Salvador) todos los países han presentado variaciones interanuales del IPC positivas y con alguna tendencia hacia la aceleración (salvo el caso de Honduras). De esta forma, la inflación regional se ha venido acelerando a un ritmo de 0.13 puntos porcentuales en promedio por mes en lo que va de 2017.

Gráfico 7

CARD: Inflación

variación interanual del IPC



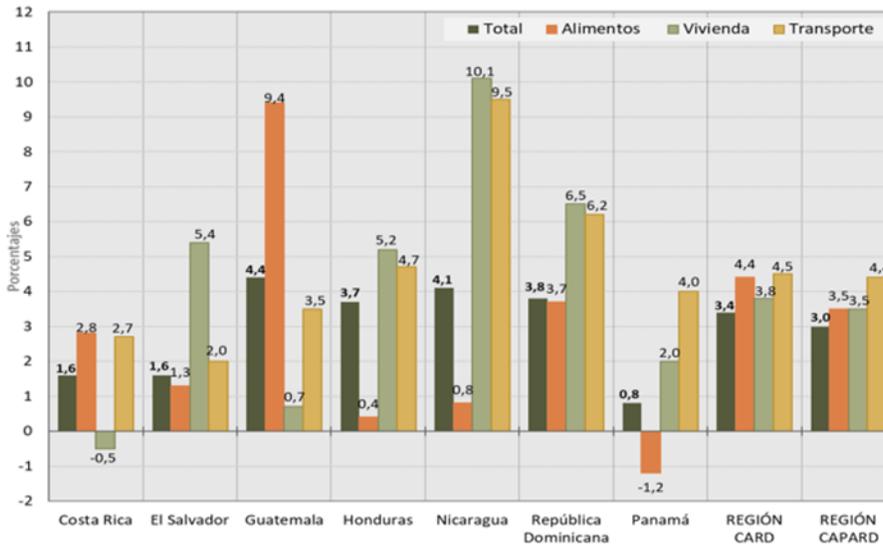
Fuente: *Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR*

A nivel regional, el grupo de vivienda es el que hace el mayor aporte a la variación interanual del IPC, y ha sido impulsado por ajustes a los precios de bienes y servicios para el hogar que también están asociados en alguna medida a la evolución del precio internacional de los combustibles (gas, electricidad, etc.). Solamente en el caso de Costa Rica se mantiene una contribución negativa de este rubro a la variación del índice de precios al consumidor general. (Ver gráfico 8).

Gráfico 8

CARD: Contribución de los Grupos a la Inflación Interanual

setiembre, 2017



Fuente: *Reporte Mensual de Inflación Regional. SECMCA*

Continúa llamando la atención el comportamiento del precio de los alimentos en Guatemala. De acuerdo con la información disponible, el incremento está asociado principalmente con la evolución del precio de algunos productos (en particular el tomate y el güisquil o chayote) que se han visto afectados tanto por el lado de la oferta, debido factores climatológicos; como por el de la demanda, originados en mayores ventas transfronterizas.

Hacia el futuro cercano, dadas las condiciones prevaletientes en la región y las perspectivas mundiales, especialmente en lo relacionado a los precios de las materias primas, no sería de esperar la aparición de choques que alteren significativamente el comportamiento de los precios domésticos. Por lo tanto, es muy probable que los resultados de la inflación se mantengan dentro de las metas establecidas por los bancos centrales (Costa Rica, Guatemala y Honduras) o por debajo de ellas (Nicaragua y República Dominicana)

2.3 Sector Externo

El robusto crecimiento de las remesas familiares provocó un superávit de la cuenta corriente de CARD al primer semestre de 2017, que equivale al 0.7 % del PIB regional, reflejando una mejora sostenida desde el 2012.

Durante los primeros seis meses del 2017, la región CARD registró una posición externa superavitaria, al alcanzar un saldo positivo en cuenta corriente de US\$889 millones, equivalente al 0.7% del PIB regional. Este resultado está influenciado por el dinamismo del ingreso por remesas familiares (transferencias personales), dado el menor desempleo latino en los EE.UU., y al alza en las exportaciones de servicios, en especial el turismo.

No obstante, a diferencia del resto de la región, Costa Rica mantuvo un importante déficit de cuenta corriente durante el primer semestre de 2017 (US\$606 millones, 2.1% del PIB), originado en gran medida por incremento del pago a los factores productivos, que se vio impulsado por las utilidades de las empresas de inversión extranjera directa y los intereses sobre títulos de deuda (Ver Cuadro 1), aunque es importante destacar que dicho déficit se encuentra plenamente financiado por Inversión Extranjera Directa (IED).

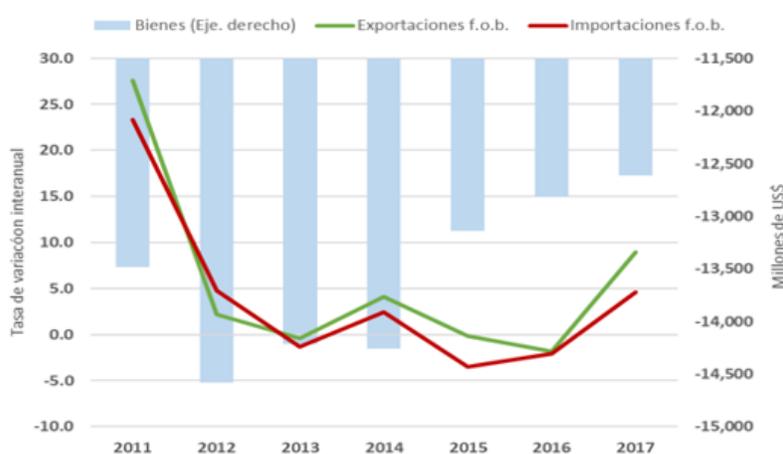
Cuadro 1
Balanza en Cuenta Corriente
en millones de US\$ y % del PIB, a junio de cada año

	2015		2016		2017	
	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB
Costa Rica	-702	-2.6	-443	-1.5	-606	-2.1
El Salvador	-388	-3.0	-282	-2.1	-67	-0.5
Guatemala	255	0.8	848	2.6	1,149	3.2
Honduras	-339	-3.3	12	0.1	497	4.5
Nicaragua	-488	-8.0	-537	-8.3	-42	-0.6
Rep. Dominicana	-39	-0.1	67	0.2	327	0.9

Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo, SECMCA.

Otro de los rubros que incidió positivamente en la cuenta corriente es el saldo comercial de bienes, el cual mostró una reducción en su desbalance, menor en US\$204 millones al compararlo con los primeros seis meses de 2017 (ver Gráfico 9); dado un mayor dinamismo en el ritmo de crecimiento de las exportaciones (9.0%), respecto a la tasa que alcanzó las importaciones (4.6%). Las exportaciones de bienes se vieron incrementadas en US\$1,656 millones, influenciadas por el alza en las ventas de café, azúcar de caña, banano, instrumentos y aparatos de medicina, entre otros, a efecto de aumentos en los precios y los volúmenes comercializados. Por otro lado, las importaciones sufrieron un incremento de US\$1,4512 millones (4.6%) con respecto al primer semestre de 2016, principalmente consecuencia del alza del precio de los combustibles y lubricantes.

Gráfico 9
CARD: Balanza de Bienes
a junio de cada año



Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo

En cuanto al ingreso acumulado de remesas familiares, al segundo trimestre reflejan un crecimiento robusto de 12.6%, con ingresos adicionales de US\$1,385 millones respecto a las recibidas en el mismo lapso del año previo. Este resultado influye en la dinamización de la economía de CARD, incentivando directamente a la demanda agregada y mejora las condiciones económicas de los receptores.

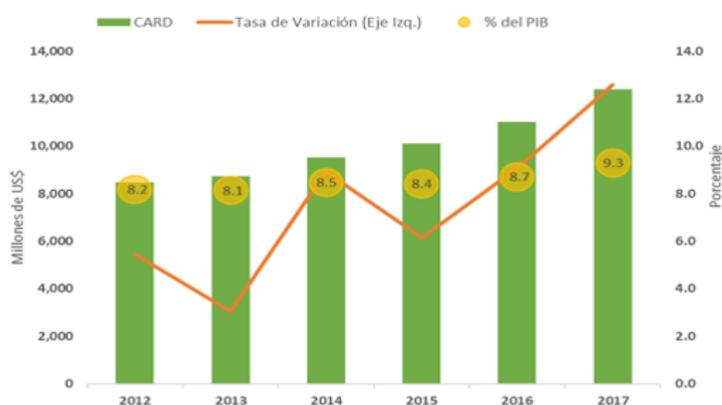
El fuerte crecimiento económico y baja de la tasa de desempleo hispano en los EE. UU., principal destino de los migrantes de la Región, han incidido en crecimiento de las remesas en CARD. En cuanto al desempleo hispano, la tasa registrada en octubre fue de 4.8%, reflejando una disminución de 0.9 puntos porcentuales, con respecto al mismo mes del 2016.

La región CARD recibió US\$12,395 millones (9.3% del PIB) lo que representa un incremento del 0.6 puntos porcentuales en relación con el mismo periodo del año anterior (Ver gráfico 10). De este rubro, El Salvador, Guatemala y República Dominicana concentran un poco más tres cuartas partes del flujo.

En este punto, es de recalcar que cuando el desempleo hispano en los EE. UU. llegue a su nivel mínimo natural, desaparecería el soporte que ha tenido en el consumo actual en la región, los impondrá un reto importante las autoridades económicas de los países receptores y a su vez tendría un efecto en el deterioro de la cuenta corriente y un menor crecimiento del consumo doméstico y la actividad económica.

Gráfico 10

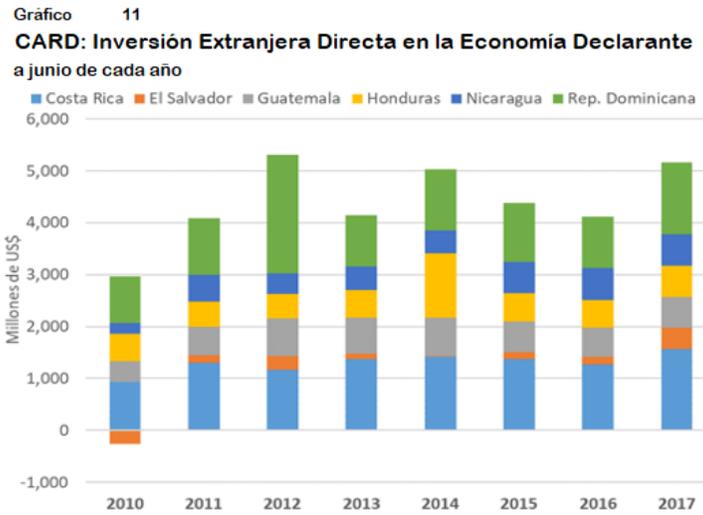
CARD: Ingresos por Remesas de Trabajadores
en millones de US\$, a junio de cada año



Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo

Entre tanto, los flujos de inversión extranjera directa (IED) hacia la región se incrementaron en US\$1,050 millones (25.5% más que en igual período de 2016), al pasar de US\$4,117

millones en el 2016 a US\$5,167 millones en 2017; manteniéndose la IED como otra de las principales fuentes de financiamiento de la cuenta corriente. Por país, sobresalen Costa Rica (US\$1,572 millones) y la República Dominicana (US\$1,394 millones) como los principales receptores de IED (Ver gráfico 11).

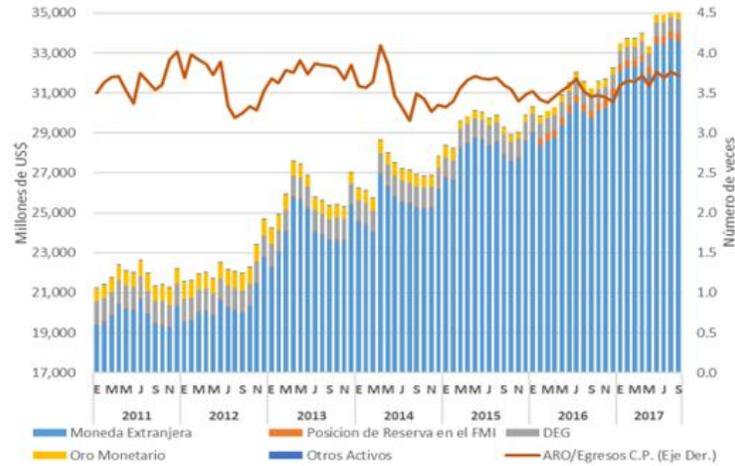


Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo

La combinación de factores antes señalados ha permitido a la región, en su conjunto, continuar acumulando activos de reservas oficiales (ARO), pero también ha sido apoyada por la emisión neta de pasivos, en su mayoría como títulos de deuda contraídos por los Gobiernos de los países de la región CARD. En consecuencia, a setiembre de 2017, el saldo de los ARO fue de US\$35,083 millones, lo cual significó un incremento de US\$3,860 millones en relación con setiembre de 2016. Dicho saldo permite cubrir, en promedio, 3.7 veces del servicio de la deuda externa pública de corto plazo (doce meses) (Ver gráfico 12).

Gráfico 12

CARD: Saldos de Activos de Reservas Oficiales (ARO)
a junio de cada año



Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo

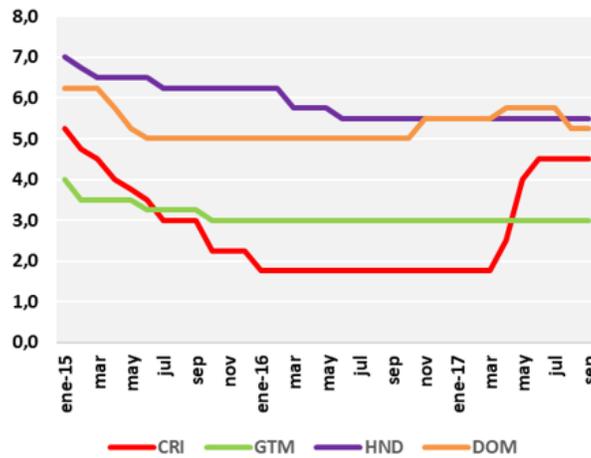
2.4. Condiciones Monetarias

Las condiciones monetarias se mantuvieron estables en el tercer trimestre del año.

El gráfico 13 muestra el comportamiento de la tasa de política monetaria (TPM) en los países cuyos bancos centrales utilizan dicho instrumento. Durante el tercer trimestre, solamente la República Dominicana realizó ajustes a la TPM, reduciéndola en 50 puntos base hasta 4.25% para el mes de agosto.

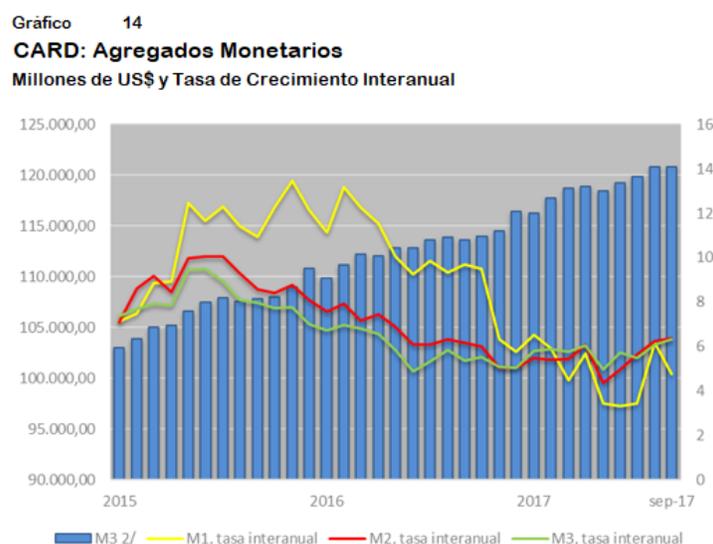
Gráfico 13

CARD: Tasa de Política Monetaria
Porcentajes



Fuente: SECMCA con base en datos de SIMAFR

En cuanto al comportamiento de los agregados monetarios, en específico del dinero en sentido amplio (M3) ha sido estable durante el año 2017 (gráfico 14), mostrando una tasa de crecimiento interanual que ronda alrededor del 5.8%, coherente tanto con las decisiones de política monetaria que han adoptado los Bancos Centrales de la región mencionadas anteriormente, así como con el desempeño de la actividad productiva y la dinámica de la inflación. No obstante, es relevante señalar que la dinámica del crecimiento del M1 estuvo influenciado por una desaceleración durante todo el año 2017, explicado por la trayectoria que han mostrado los depósitos transferibles en moneda nacional, sin embargo, la misma se revirtió al finalizar el segundo trimestre del año en curso.



Fuente: SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.

Bajo este contexto en los agregados monetarios, se observa que el crédito total de las Otras Sociedades de Depósito (OSD) ha permanecido sin cambios abruptos durante los primeros dos trimestres del año, convergiendo a una tasa de crecimiento interanual de alrededor del 7.3% (gráfico 15).

Al revisar el crédito destinado al Sector Público, se observa un repunte en julio 2017 en cuanto a su variación porcentual interanual, esto debido parcialmente a colocaciones que han realizado los Gobiernos Centrales y créditos extendidos a las sociedades públicas no financieras de la región.

Gráfico 15

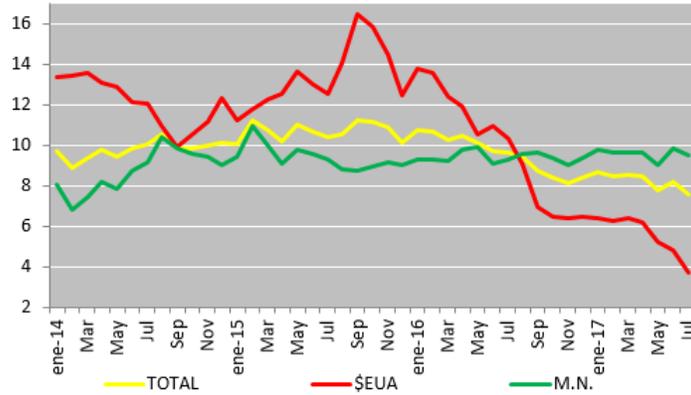
CARD: Crédito de las Otras Sociedades de Depósito
Millones de US\$ y Tasa de Crecimiento Interanual



Fuente: *SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.*

Respecto al crédito al sector privado, el mismo sigue creciendo a tasas robustas, llegando a un 7.6% a julio 2017, sin embargo, ha mostrado signos de desaceleración en comparación a meses anteriores (gráfico 16). Esto es explicado en específico por las colocaciones de crédito en moneda extranjera, que cerraron al segundo trimestre con una tasa de crecimiento de 3.7% interanual, menor a la registrada al inicio del año que fue de 6.4%. Esta tendencia no es explicada por un rubro particular para toda la región, en cambio se ha observado la reducción de colocaciones en distintos rubros por cada país, por ejemplo en alguno se ha observado la reducción en la colocación de crédito en moneda extranjera para la agricultura mientras que otros muestran un comportamiento similar en construcción o registran menor dinamismo en los destinos de consumo y comercio. Lo que si refleja esta dinámica es el esfuerzo de algunas autoridades por desincentivar el crédito en moneda extranjera, como medida macroprudencial.

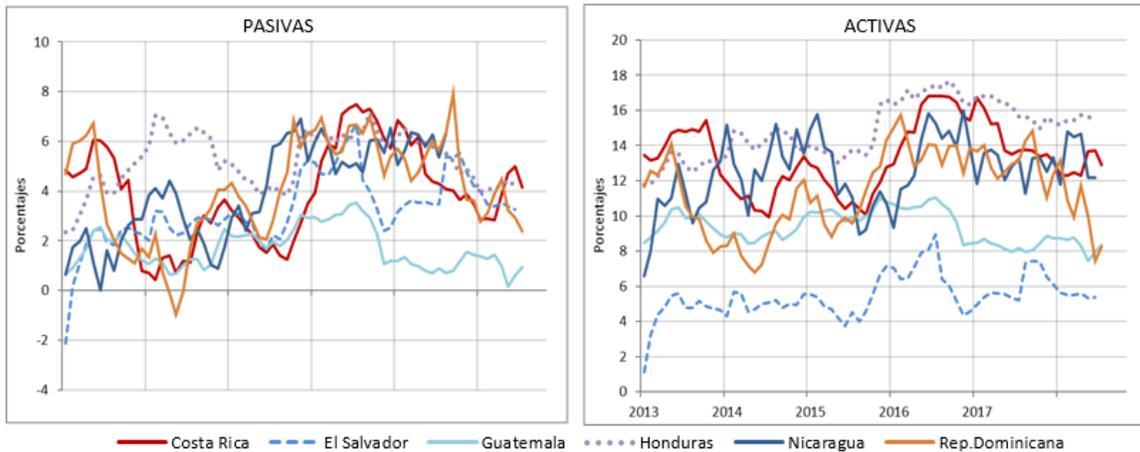
Gráfico 16
CARD: Crédito de las OSD al Sector Privado por Moneda
 tasa de crecimiento



Fuente: SECMCA. EMFA.

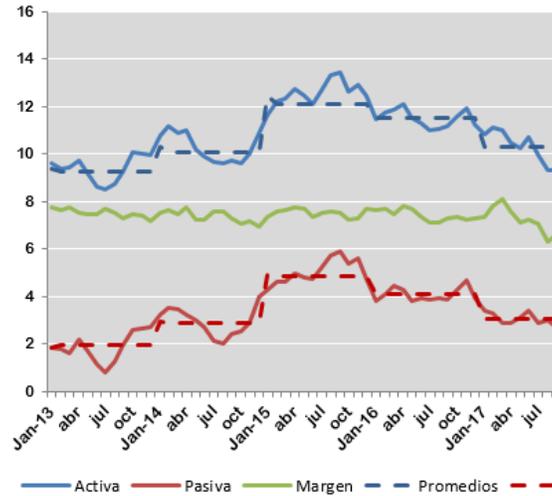
Tal y como se ha mencionado en múltiples ediciones de este informe, la falta de integración de los mercados financieros regionales contribuye significativamente a que se mantenga una amplia dispersión en las tasas de interés. El margen de intermediación fluctúa en un rango que va desde los 2pp (en el caso de El Salvador), hasta los 12pp (en el caso de Honduras) aproximadamente. Sin embargo, en el promedio regional, dicho margen mostró una reversión del alza que había denotado en el primer trimestre de 2017 y alcanzó el nivel más bajo observado en los últimos años (6.6%). (Ver gráficos 17 y 18).

Gráfico 17
CARD: Tasas de Interés Reales
 en moneda nacional



Fuente: SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.

Gráfico 18
CARD: Tasas de interés reales en moneda nacional
 Porcentajes



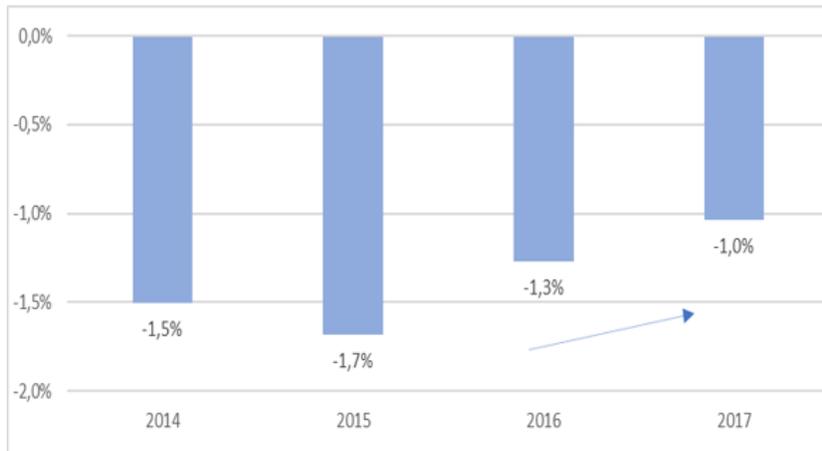
Fuente: *Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR*

2.5. Finanzas Públicas

Una robusta generación de ingresos y mayor control de gasto público mantienen a la región en la ruta para mejorar el desempeño fiscal, aunque no se transmita estas condiciones a todos los países.

El desempeño de las finanzas públicas en la región CARD a agosto 2017 sigue mostrando mejores resultados que en años anteriores, a nivel de Gobierno Central el balance global llegó a -1.0% del PIB (USD -2,819.4 millones) cifra menor al compararse el mismo período para el año 2016 que alcanzó -1.3% (USD --3,298.4 millones) (Ver gráfico 19).

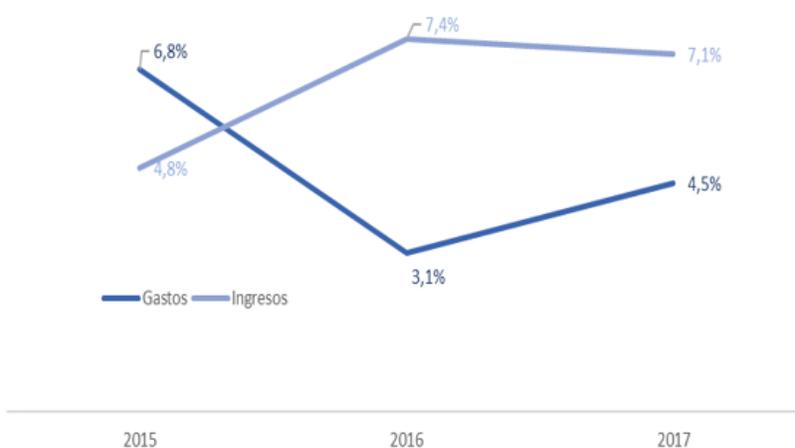
Gráfico 19
CARD: Balance del Gobierno General
 porcentaje del PIB, a agosto de cada año



Fuente: *Elaboración propia con base en SIMAFIR, Ministerios de Hacienda y Bancos Centrales*

Este resultado se explica por la brecha existente entre las tasas de crecimiento⁴ de los ingresos totales (7.1%), impulsado principalmente por el dinamismo de los ingresos tributarios, y los gastos totales (4.5%). Lo anterior indica que los gobiernos de la región en promedio han logrado mejorar la recaudación y reducir la generación de gasto, aunque para este último rubro el componente de participación del gasto corriente, entiéndase salarios, bienes y servicios, intereses y transferencias corrientes, aún se mantiene elevada representando un 84% del gasto total (Ver gráfico 20).

Gráfico 20
CARD: Crecimiento de los Gastos e Ingresos del Gobierno Central a agosto de cada año



Fuente: Elaboración propia con base en SIMAFIR, Ministerios de Hacienda y Bancos Centrales

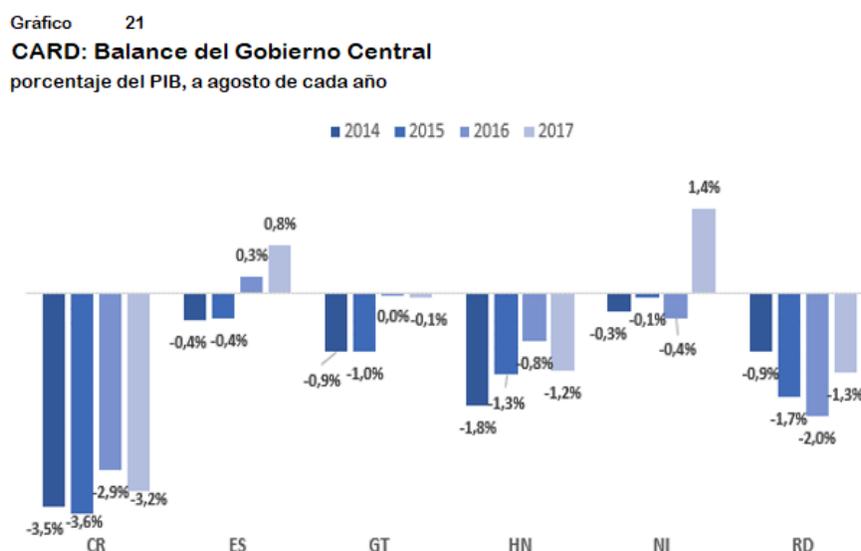
Al analizar los resultados a nivel de país se observa que los mismos no son homogéneos (Ver gráfico 21). El balance global del gobierno central respecto al PIB de cada país muestra comportamientos distintos: El Salvador y Nicaragua muestran superávits (0.8% y 1.4% del PIB respectivamente). Sin embargo, a pesar que El Salvador ha presentado mejores resultados en términos de su balance global, ha enfrentado dificultades para cumplir oportunamente con el servicio de la deuda pública, situación que en abril de 2017 se materializó una vez que la Asamblea Legislativa no aprobó la emisión de deuda para realizar pagos pendientes a los fondos de pensiones, así mismo no se logró consensuar la aprobación de modificaciones presupuestarias que evitarán esta misma situación en el futuro. Lo anterior tuvo como consecuencia la degradación de la calificación de la deuda soberana de El Salvador por parte de las firmas calificadoras de riesgo.

Por otro lado, Guatemala mantiene su balance cercano a cero (-0.1% del PIB), similar a lo observado para el año 2016, a pesar de mantener a primera vista disciplina fiscal, en específico sobre el control del gasto público, el talón de Aquiles que enfrentan las finanzas

⁴ A partir de cifras en USD.

públicas guatemaltecas es la generación de ingresos, que frente a las necesidades sociales crecientes de su población podría generar presiones deficitarias en el mediano plazo. Para República Dominicana su posición fiscal ha mejorado durante el año 2017 al compararse con años anteriores, pasando de un déficit de -2.0% del PIB en el 2016 a un -1.3% al 2017, explicado en gran medida por reducción de gasto y una mayor recaudación de impuestos.

Para el caso particular de Honduras, después de implementar una reforma fiscal intensiva y recibir el apoyo del FMI al cumplir con el acuerdo de contingencia firmado en el año 2014 se ha logrado normalizar paulatinamente el déficit del Gobierno Central. A pesar de ello entre agosto del año 2016 y 2017 el déficit del gobierno central aumentó en 4pp, pasando de -0.8% a -1.2% del PIB. Esto es debido en parte por mayores erogaciones realizadas para ejecutar el proceso electoral presidencial de esta nación. Asimismo, el FMI indica que, a pesar de mantener un compromiso con la estabilización fiscal, persisten problemas relevantes, como la cobertura de la seguridad social, para la cual “se deberán asegurar ingresos fiscales adecuados, incluyendo la racionalización de las exenciones fiscales y el fortalecimiento de la aplicación de impuestos”⁵



Fuente: Elaboración propia con base en SIMAFIR, Ministerios de Hacienda y Bancos Centrales

Finalmente, Costa Rica no ha logrado implementar reformas fiscales necesarias para enfrentar la frágil situación de las finanzas públicas. A agosto 2017, el gobierno central mantiene un déficit de 3.2% PIB, debido a una recaudación con menor crecimiento (0.7%) frente a gastos que aumentan con mayor aceleración (4.1%). Además de lo anterior, Costa Rica presenta una participación del gasto corriente en el gasto total de 93%, la mayor a nivel de la región CARD.

⁵ Quinta y sexta revisión del Acuerdo Stand By, octubre 2017

Los resultados fiscales de cada uno de los países de la región CARD han tenido repercusiones en la evaluación de riesgo realizada por las distintas firmas calificadoras, las cuales han sido coherentes con lo anteriormente mencionado, mientras Honduras Nicaragua y República Dominicana han mejorado su calificación de riesgo, Guatemala la mantenido constante y Costa Rica y El Salvador han recibido degradaciones de las mismas (ver cuadro 2).

Cuadro 2
CARD: Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera a Septiembre 2016-2017

País / Rating	Moody's		Fitch		S&P	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Costa Rica	Ba1 negativa	Ba2 negativa	BB+ Negativa	BB estable	BB- negativa	BB- negativa
El Salvador	B1 Negativa	Caa1 Estable	B+ Estable	CCC	B negativa	CC negativa
Guatemala	Ba1 estable	Ba1 estable	BB estable	BB estable	BB estable	BB negativa
Honduras	B2 Positiva	B1 Estable	n.c.	n.c.	B+ positiva	BB- estable
Nicaragua	B2 estable	B2 positiva	B+ Estable	B+ estable	B+ estable	B+ estable
República Dominicana	B1 positivo	Ba3 estable	B+ Positivo	BB- estable	BB- estable	BB- estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>

n.c.: no calificado.

Para el segundo semestre del año 2017 se esperaría que la región CARD se mantenga en el camino hacia la estabilidad fiscal, aunque a nivel de país Costa Rica y El Salvador mantendrán riesgos principalmente de liquidez que mantendrán latentes hasta finalizar el año, requiriendo consensos políticos para poder lograr reformas necesarias en ambos países.

3. Comentarios Finales

En el panorama de la coyuntura macroeconómica actual de la región comienzan a aparecer algunas luces, pero también algunas áreas se cubren de sombras.

Las condiciones económicas mundiales parecen mostrar señales más claras de una consolidación sostenible en el mediano plazo. Si bien el ritmo de expansión global es todavía bajo en relación con el observado antes de la crisis financiera mundial, en términos generales se puede admitir que el ambiente es favorable y podría ser un apoyo para el desempeño económico de la región en el futuro cercano, a pesar de los múltiples factores de incertidumbre que todavía prevalecen.

Sin embargo, para Centroamérica, el tercer trimestre de 2017 también fue testigo de un fortalecimiento de ciertas tendencias que, combinadas, encienden algunas señales de alerta.

Por un lado, la actividad económica continuó desacelerándose, especialmente en Costa Rica y la República Dominicana, dos de las tres economías más grandes de la región. Por el otro lado, la inflación superó la barrera del 3%; nivel que, aunque no significa todavía una amenaza al cumplimiento de las metas de los bancos centrales, sí consolida la tendencia observada en el comportamiento de esta variable desde el último trimestre del año anterior.

Ante esta perspectiva, se mantienen las apreciaciones expuestas por la SECMCA en la edición anterior de este informe, en el sentido de que, dado lo limitado de los espacios para la acción fiscal algunos países, los bancos centrales deberán hacer un uso muy cuidadoso de los instrumentos de política a su disposición con el fin de contribuir efectivamente a preservar la estabilidad macroeconómica de la región.

Adicionalmente, a las recomendaciones en relación con la necesidad de promover y fortalecer las reformas estructurales en las economías de la región, deben agregarse ahora las de reforzar las relaciones multilaterales, con el fin de que se adapte a los nuevos retos de la economía global, tal y como lo han planteado algunos organismos internacionales. En esa dirección resulta sumamente prometedor el acuerdo para lograr la unión aduanera entre Guatemala y Honduras, lo que permitirá el incremento del comercio y una incorporación más efectiva a las cadenas de valor entre ambos países.

Es, probablemente, una mayor integración comercial y financiera, entre otros factores, el elemento fundamental que se requiere para gatillar el impulso que necesita la región para continuar en la senda del crecimiento con estabilidad.