#### **PRESENTACIÓN**

La Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano se complace en presentar el vigésimo noveno Informe Macroeconómico Regional, correspondiente a 2014, con el objeto de brindar un panorama de la situación macroeconómica de los países miembros del CMCA, incluyendo una descripción de la orientación de las medidas de política monetaria, financiera y cambiaria, adoptadas por los bancos centrales miembros del Consejo durante 2014, así como las perspectivas de corto plazo de las principales variables macroeconómicas.

Este análisis fue elaborado tomando en consideración la información disponible en los bancos centrales miembros del CMCA a marzo 2015, así como la evaluación de las principales tendencias macroeconómicas que fueron identificadas y sometidas a discusión a lo largo de 2014.

Asimismo, la Secretaría Ejecutiva se complace en informar a los lectores interesados que este informe está disponible en el sitio de internet <a href="http://www.secmca.org/Informes.html">http://www.secmca.org/Informes.html</a>

La Secretaría Ejecutiva desea consignar su agradecimiento a las autoridades económicas de los países de Centroamérica y República Dominicana, en particular, el apoyo brindado por las autoridades monetarias, así como el tiempo y asistencia del personal técnico de los bancos centrales en el suministro de la información cuantitativa y cualitativa.

Centroamérica, abril, 2015.

Angel Alberto Arita Orellana
Secretario Ejecutivo

### Tabla de contenido

Res	umen Ejecutivo	3
I.	La economía mundial	4
II.	En CARD el crecimiento y la inflación mantuvieron sus tendencias en el 2014	11
III.	El desequilibrio externo regional tiende a disminuir	14
IV.	Las finanzas públicas mostraron señales de mejora en términos regionales	16
V.	Condiciones monetarias muy estables en 2014.	18
VI.	Perspectivas Macroeconómicas Regionales v Principales Retos de Política	22

### **Resumen Ejecutivo**

El año 2014 mantuvo las mismas fuentes de incertidumbre que han caracterizado el desempeño económico global durante los años previos. Los motores de la economía mundial continuaron marchando a ritmos diferentes, tanto en lo que se refiere a la producción efectiva, como a las expectativas sobre su desempeño futuro. Para Europa, Asia y América Latina, las perspectivas de crecimiento se fueron corrigiendo sistemáticamente a la baja a lo largo del año. La economía de los EE.UU. es la única que mantuvo expectativas al alza. Sin embargo, esa recuperación será puesta a prueba en el futuro, en una coyuntura donde es probable que prevalezcan precios bajos del petróleo y tasas de interés más altas.

En la Región, en términos generales, se manifestaron condiciones muy similares a las observadas en 2013. Continuó prevaleciendo la estabilidad de precios, en un contexto de relativamente bajo crecimiento económico y la persistencia de importantes desequilibrios en los frentes fiscal y externo, aunque con ciertas evidencias de mejora en estos últimos.

Dado este contexto, los principales retos que deberá enfrentar la región en los próximos meses están relacionados, principalmente, con la administración del efecto beneficioso de los precios bajos del petróleo. En especial, por el estado de complacencia que puede generar una coyuntura de este tipo, el cual podría llevar a posponer los ajustes y las reformas estructurales que son necesarias para mejorar la competitividad de la región ante la sensación de una perspectiva más favorable a futuro. Es destacable que, en la mayoría de los países, los incrementos en el precio de los alimentos fueron superiores al observado en el IPC, lo cual debe llamar la atención de las autoridades, por cuanto se mantienen, por diferentes motivos, una serie de presiones inflacionarias que se verían exacerbadas en caso de una reversión en la trayectoria de los precios del crudo.

#### I. La economía mundial.

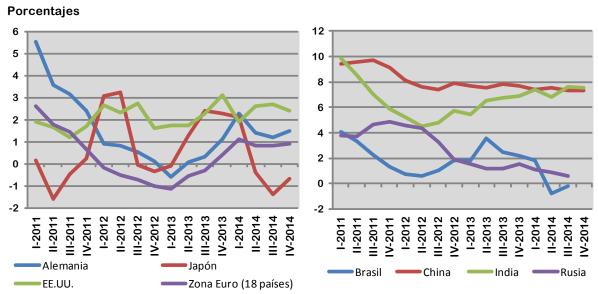
Gráfico

Durante 2014 la economía mundial mantuvo una tasa de crecimiento muy similar a la observada a lo largo de 2013, aunque con una dinámica un tanto diferente. En el caso de las economías desarrolladas, el crecimiento fue más estable (excepto en Japón), mientras que las economías emergentes mostraros señales de desaceleración (excepto India, cuya economía se aceleró).

Como se muestra en el gráfico 1, las principales economías del mundo detuvieron la aceleración en el crecimiento que habían mostrado durante el año 2013. Solamente EE.UU. logró superar la tasa de crecimiento registrada durante el primer trimestre del año. Caso contrario fue Japón, que tuvo tres trimestres consecutivos de contracción económica.

Por su parte, las economías emergentes, con excepción de India, mantuvieron una tendencia hacia la desaceleración económica, moderada en el caso de China y más acentuada en el caso de Brasil y Rusia.

Países Seleccionados: Variación Interanual del PIB Trimestral



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de OECD StatEstracts

De acuerdo con estimaciones de diferentes agencias internacionales, la economía mundial podría mostrar tasas de crecimiento de entre 3 y 4 por ciento para el bienio 2015-2016, lo cual significaría una mejoría respecto a 2014, todavía con una

contribución importante de China e India y una Zona del Euro convergiendo hacia tasas de crecimiento del 2% (ver gráfico 2).

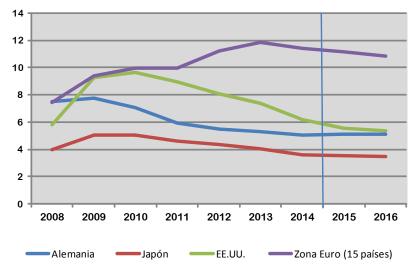
**Porcentajes** 7 4 6 3 2 3 1 2 0 1 0 2012 2013 2014 2015 2016 2013 2012 2014 2015 2016 Alemania Japón EE.UU. Zona Euro (15 países) -China India Brasil Mundo

Gráfico Países Seleccionados: Crecimiento del PIB

Fuente: Elaboración Propia con base en datos de OECD StatEstracts

Con la excepción de EE.UU., en general se mantuvo cierta resistencia a la baja de la tasa de desempleo, la cual no mostró mejoras significativas para las economías desarrolladas en comparación con el año anterior, en especial la Zona del Euro. En el futuro cercano la coyuntura económica vigente debería contribuir a alcanzar una mejora en las tasas de desempleo, aunque con menor velocidad y todavía con una notable disparidad entre las economías desarrolladas. Se estima que esta mejora se dará con mayor intensidad en los EE.UU. (convergiendo al 5% en 2016), mientras que en la Zona del Euro se espera que esa tasa se acerque al 11% (Ver gráfico 3).

Gráfico 3
Países Seleccionados: Tasa de Desempleo y Proyecciones
Porcentajes

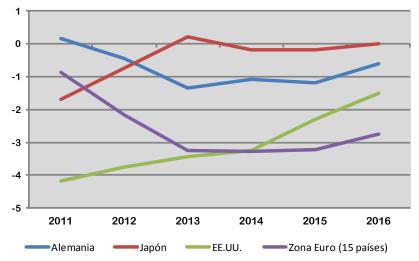


Fuente:

Elaboración Propia con base en datos de OECD StatEstracts

La OECD estima que aún durante el año 2015 y 2016, las economías desarrolladas (excepto Japón) mantendrán brechas negativas entre su producción observada y la potencial, por lo que se esperaría que se mantengan niveles importantes de desempleo y no se generen mayores presiones sobre la tasa de inflación durante los próximos semestres (Ver gráfico 4).

Gráfico 4
Países Seleccionados: Brecha del Producto y Proyecciones
Porcentajes



Fuente:

Elaboración Propia con base en datos de OECD StatEstracts

Durante el año 2014 se manifestó también una tendencia hacia la desaceleración de la inflación, tanto en las principales economías desarrolladas como las emergentes (con excepción de Brasil y Rusia). Se espera que dicha tendencia se mantenga en el caso de las economías emergentes y la zona del euro para los próximos dos años. En los países desarrollados es probable que la inflación sea inferior al 2% interanual hasta 2015. En Japón, se observaría un "repunte" en la tasa de inflación, aunque se mantendrá acotada. Los BRIC muestran un comportamiento menos uniforme pero con tendencia a converger en los próximos años (ver gráfico 5).

**Porcentajes** 4 12 3 10 2 8 1 6 -1 -2 nov-13 ene-13 jul-13 sep-13 sep-12 mar-13 may-13 Alemania Japón China Brazil India EE.UU. Zona Euro (17 países)

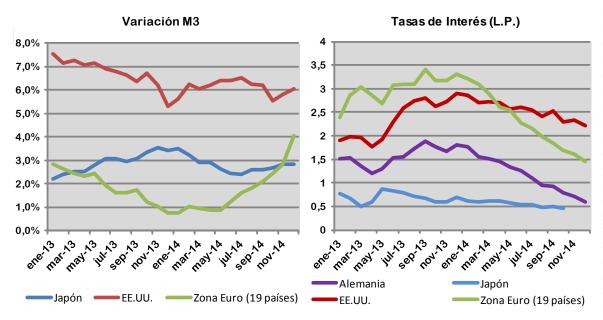
Gráfico 5
Países Seleccionados: Tasa de Inflación Interanual Porcentajes

Fuente: Elaboración Propia con base en datos de OECD StatEstracts

Las condiciones monetarias internacionales durante 2014 continuaron siendo relativamente holgadas a pesar de la disminución en el ritmo de compra de activos financieros por parte de la Reserva Federal de los EE.UU. (FED) en el contexto del retiro del estímulo monetario implementado desde la crisis de 2008. La tasa de crecimiento de los agregados monetarios se mantuvo relativamente estable tanto en los EE.UU. como en Japón. A lo anterior, debe agregarse una notable expansión de los agregados monetarios en la Zona del Euro a partir del segundo semestre del año, como resultado principalmente de la recuperación del crédito corporativo. Es de esperar que esta expansión se mantenga debido a las acciones emprendidas por del Banco Central Europeo (BCE) ante la posibilidad de que dicha región enfrente un fenómeno deflacionario de alguna persistencia y el cual se comenzó a manifestar hacia finales del año (ver gráfico 6). Ante esta situación, el BCE planea implementar un programa de

estímulo monetario similar al desarrollado por la FED probablemente a partir del segundo trimestre de 2015.





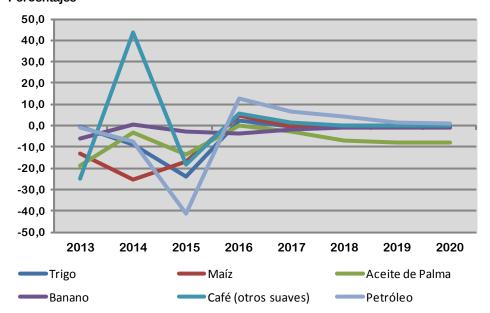
Fuente: Elaboración Propia con base en datos de OECD StatEstracts

Dado lo anterior, y ante la falta de evidencia de una recuperación sólida y sostenida de la economía mundial, a lo largo de 2014 fue posible observar una reversión en la tendencia al alza que mostraron las tasas de interés en 2013. En efecto, las tasas de interés de largo plazo mantuvieron una tendencia a la baja durante todo el año y se estima que podrían continuar de esa forma hasta finales del primer semestre de 2015.

En cuanto al comportamiento del precio de las materias primas, nuevamente se reflejó el poco dinamismo de la economía mundial durante 2014, tal y como había ocurrido en años anteriores. Adicionalmente, hacia finales del año se comenzó a manifestar una reducción importante en el precio del petróleo, como resultado de factores fundamentalmente relacionados con la oferta y que muy probablemente se mantengan durante los próximos años. Lo anterior ha llevado a una corrección en las expectativas que mantienen algunas agencias internacionales, tales como el FMI, las que prevén un panorama muy similar para el futuro cercano, de tal forma que se observarían algunas recuperaciones moderadas en los precios hasta el año 2016, y

manteniendo la tendencia a estabilizarse a largo plazo, excepto en el aceite de palma, que vería una corrección hacia la baja (ver gráfico 7).

Gráfico 7
Productos Seleccionados:
Variación Efectiva y Esperada en Precios
Porcentajes



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de FMI.

Adicionalmente, durante la segunda mitad de 2014 la mayoría de las principales monedas del mundo, tanto de países desarrollados como emergentes, se vieron sometidas a fuertes presiones hacia la depreciación. Este fenómeno estuvo asociado principalmente al anuncio del retiro del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal de los EE.UU. Como consecuencia, el dólar de los EE.UU. revirtió la tendencia a la baja que había venido mostrando durante 2013, incluso recuperando el terreno que había perdido frente a otras monedas (ver gráfico 8).

En resumen, podría afirmarse que el año 2014 mantuvo las mismas fuentes de incertidumbre que han caracterizado el desempeño económico mundial durante los años previos. Los motores de la economía mundial continuaron marchando a ritmos diferentes, tanto en lo que se refiere a la producción efectiva, como a las expectativas sobre su desempeño futuro. Para Europa, Asia y América Latina, las perspectivas de crecimiento se fueron corrigiendo sistemáticamente a la baja a lo largo del año. La economía de los EE.UU. es la única que mantuvo expectativas al alza. Sin embargo, esa

recuperación será puesta a prueba en el futuro, en una coyuntura donde es probable que prevalezcan precios bajos del petróleo y tasas de interés más altas.

Países Seleccionados: Variación Interanual del Tipo de Cambio **Porcentajes** 70% 30% 25% 60% 20% 50% 15% 40% 10% 30% 5% 20% 0% 10% -5% 0% -10% -15% -10% Euro (19 países) Brasil China Rusia

Gráfico

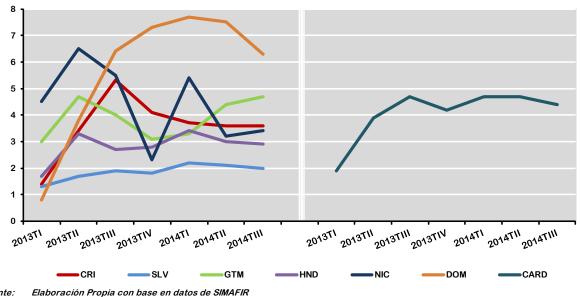
Fuente: Elaboración Propia con base en datos de OECD StatEstracts

## II. En CARD el crecimiento y la inflación mantuvieron sus tendencias en el 2014.

En términos generales, durante el año 2014 prevalecieron en la región condiciones muy similares a las observadas en 2013. Continuó prevaleciendo la estabilidad de precios, en un contexto de relativamente bajo crecimiento económico y la persistencia de importantes desequilibrios en los frentes fiscal y externo, aunque con ciertas evidencias de mejora en estos últimos.

La economía de la región, excepto en República Dominicana, dio muestras modestas de mejora en su tasa de crecimiento en relación con el año 2013. La tasa de crecimiento aproximada por la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a diciembre mostró un incremento de 4,5% (ver gráfico 9), la cual es superior en menos de 40pb a la del año 2013. Entre tanto, la variación promedio de dicho indicador resultó 4.6% en 2014, superior al 3.7% de 2013. Sin embargo, hacia finales de 2014 el indicador denotó señales de desaceleración en casi todos los países de la región.

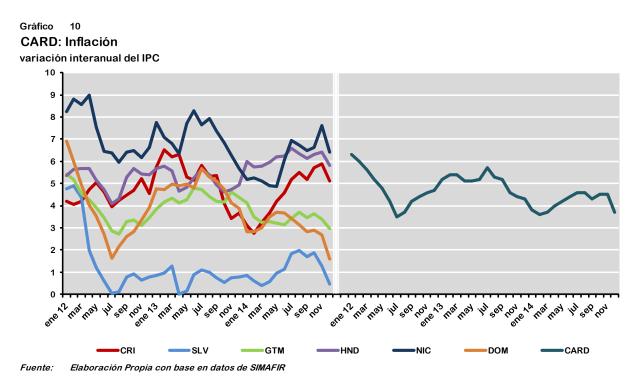




Adicionalmente, y como es usual, se mantiene una amplia dispersión en el comportamiento de la tasa de crecimiento de las economías de la región. Con cifras del IMAE al mes de diciembre, las variaciones interanuales reportadas para dicho

indicador se ubicaron en un rango que va desde 0,2% (El Salvador) hasta 7.3% (República Dominicana).

La región en su conjunto se vio beneficiada con la dinámica que mostraron los precios internacionales de las materias primas hacia finales de 2014, especialmente en el caso del petróleo, aunque los efectos sobre los niveles de precios internos en cada país se manifestaron con diferente oportunidad e intensidad (ver gráfico 10).

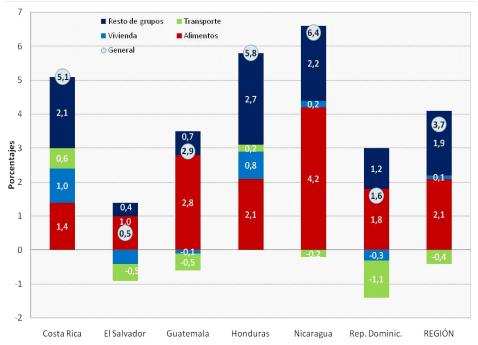


Hacia la primera parte de 2014, los factores climáticos resultaron determinantes en cuanto al resultado inflacionario; consistente con ello se observa que los rubros asociados con alimentos y bebidas fueron los que, por norma general, registraron los mayores incrementos de precios a lo largo del año, con incrementos muy superiores a la variación del índice general de precios. Por otra parte, la dinámica que mostraron los precios internacionales de las materias primas, especialmente el petróleo hacia finales de año, incidió directamente sobre el comportamiento de los precios internos, compensando en la mayoría de los casos las presiones inflacionarias observadas en otros rubros (ver gráfico 11).

Gráfico 11

CARD: Inflación

variación interanual del IPC



Fuente: Reporte Económico Mensual. SECMCA

Al igual que en el caso de la variación interanual del IMAE, se mantiene una amplia dispersión en el comportamiento de la tasa de inflación de las economías de la región. En este caso, las variaciones interanuales de los precios se ubicaron en un rango que va desde 0,48% (El Salvador) hasta 6.43% (Nicaragua).

Estos resultados, sin embargo, deben tomarse con cautela, pues el comportamiento del precio de los alimentos parece sugerir que prevalece a lo interno de las economías de la región algún grado de presión de demanda o efectos asociados a otros factores (climatológicos, por ejemplo) que podrían tener un impacto importante en el nivel general de precios una vez que se diluya o revierta la incidencia que ha tenido el precio de los hidrocarburos.

### III. El desequilibrio externo regional tiende a disminuir.

El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos de la región, podría registrar un saldo deficitario de alrededor de US\$9,200 millones al final del año 2014, el cual sería inferior en US\$1,760 millones al observado durante el año 2013. Ese resultado se explicaría fundamentalmente por un menor déficit comercial, el cual estuvo influenciado por la caída de los precios del petróleo, a pesar de un menor valor y volumen exportado de café.

Asimismo, cabe destacar el resultado superavitario de la balanza de servicios y el efecto positivo de las transferencias corrientes (remesas familiares, en particular) y la inversión extranjera directa, que han recuperado sus niveles observados previo a la crisis económica de 2008-2009, contribuyeron a que la región mantuviera un ritmo adecuado de acumulación de reservas monetarias internacionales, totalizando US\$27.498 millones al cierre de 2014. (Ver gráfico 12).

millones de US\$

30000

10000

-10000

Gráfico 12
CARD: Balanza de Bienes y Servicios,
Inversión Extranjera Directa, Remesas y RIN
millones de US\$

Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR
(\*) 2014 Estimado

2011

IFD

A pesar de lo descrito, la lenta recuperación de la demanda por parte de los principales socios comerciales extrarregionales es el principal factor que reportan los países como

2012

Remesas

2013

**2014(\*)** •RIN

2010

**BBS** 

-20000

-30000

causante del bajo dinamismo exportador, aunque otros factores, como el caso de la baja en los precios de las materias primas, también tuvieron un impacto negativo en la exportación de bienes tradicionales (ver gráfico 13).

CARD: Exportaciones, Importaciones y Saldo Comercial Miles de Millones de US\$ 90,0 0,0 80,0 -5,0 70,0 -10,0 60,0 -15,0 50,0 -20,0 40,0 -25,0 30,0 -30,0 20,0 -35,0 10,0 0,0 -40,0 2008 2014 2009 2010 2011 2012 2013 Importaciones Saldo Comercial Exportaciones

Gráfico

SECMCA. Reporte Económico Mensual Fuente:

# IV. Las finanzas públicas mostraron señales de mejora en términos regionales.

Por segundo año consecutivo, la región en su conjunto ha realizado un esfuerzo para reducir el déficit financiero del Gobierno Central, tanto en términos absolutos como en porcentaje del PIB. Con excepción de Costa Rica, las cifras sugieren que los países obtuvieron mejores resultados (o los mantuvieron, como Nicaragua) en cuanto al déficit operacional del Gobierno Central que los alcanzados durante 2013. El ajuste ha sido superior a un punto porcentual en relación con el resultado de 2012, que fue el más crítico en los años posteriores a la crisis financiera mundial (ver gráfico 14).

0 -1000 -0,5 -2000 -1 -3000 -1.5 -4000 -5000 -6000 -3 -7000 -3,5 -8000 DEF/PIB -4 -9000 DEF M\$ -10000 -4,5 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014

Gráfico 14

CARD: Resultado Financiero del Gobierno Central

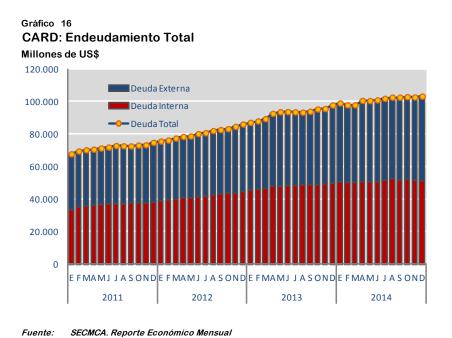
Millones de US\$ y Porcentaje del PIB

Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

En el resultado anterior han influido una serie de factores que resultan prometedores hacia el futuro, pero en los que se requiere todavía avanzar en reformas de las estructuras fiscales para que se logren consolidar. Uno de ellos es la reducción en la volatilidad en el crecimiento de los ingresos fiscales que se observa desde el año 2010, en comparación con aquella mostrada por los gastos. El otro es el esfuerzo realizado por los gobiernos de la región para mantener una tendencia a la baja en el crecimiento del gasto, especialmente desde el año 2012, tal y como se observa en el gráfico 15. Adicionalmente, la disminución en el precio internacional del petróleo permitió un ahorro fiscal en el caso de algunos países que mantienen subsidios a los combustibles o energía eléctrica.

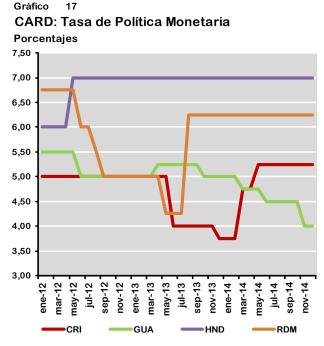
Gráfico 15 CARD: Ingresos y Gastos del Gobierno Central Niveles (millones de US\$ y tasas de crecimiento (%) 14000 30 25 12000 10000 8000 6000 4000 2000 PROM. MÓVII 4 PFR. TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL INGRESOS GASTOS Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

Lo anterior se refleja en el comportamiento observado en la evolución de la deuda pública total, cuyo saldo se mantuvo con un crecimiento relativamente moderado durante 2014. A pesar de lo anterior, resulta conveniente seguir insistiendo en la necesidad de que las autoridades económicas realicen esfuerzos, no solamente para asegurar una senda sostenible para los niveles de endeudamiento, sino también para realizar los ajustes estructurales necesarios para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo (ver gráfico 16).



### V. Condiciones monetarias muy estables en 2014.

El año 2014 mantuvo condiciones monetarias muy estables. A lo largo del año, solamente dos países realizaron sus tasas de política ajustes en monetaria (TPM), con ello aún se mantiene una dispersión de tasas a lo interno de la región que resulta de una amplitud mayor que la existente a principios del año 2013. De mantenerse las circunstancias que prevalecieron a lo largo de 2014, en términos de inflación y estabilidad de los tipos de cambio, podría esperarse que la dispersión entre las TPM, tienda a reducirse a partir de los primeros meses de 2015 (ver gráfico 17).



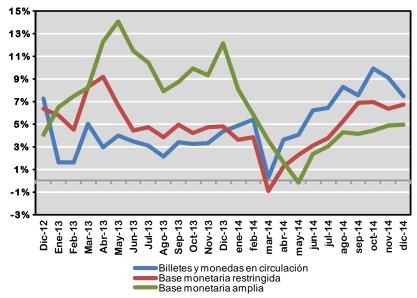
Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

Al analizar el comportamiento de los pasivos de la banca central (Ver gráfico 18), es posible observar la aceleración de la tasa de crecimiento de los billetes y monedas en circulación, mientras que el crecimiento de la base monetaria amplia tendió a contraerse en el primer semestre de 2014. Este comportamiento es el resultado, en parte, de una menor acumulación de depósitos (diferentes al encaje) por parte de las otras sociedades de depósito que, en primera instancia, podría estar asociado a una mayor demanda de crédito lo cual, como veremos más adelante, parece haber sido el caso.

La evolución de los agregados monetarios más amplios (los cuales consideran, aparte de los pasivos del banco central, los pasivos de las sociedades de depósito) convergió a una tasa de crecimiento de alrededor de 6% (en promedio) al cierre de 2014, con una menor dispersión en el comportamiento de los diferentes agregados que componen el M3, sobre todo a partir del segundo trimestre. El crecimiento de los agregados monetarios fue menor al 3% términos reales, lo cual hace suponer que no se promovieron presiones inflacionarias hacia el futuro por excesos monetarios en la región en su conjunto (ver gráfico 19).

Gráfico 18

CARD: Numerario y Base Monetaria
tasa de variación interanual

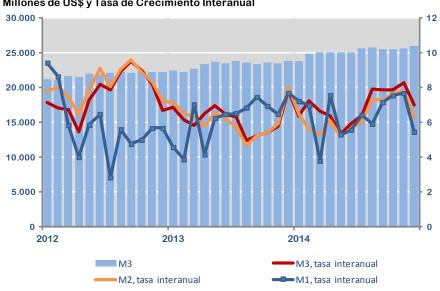


Fuente: Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas (EMFA)

Gráfico 19

CARD: Agregados Monetarios

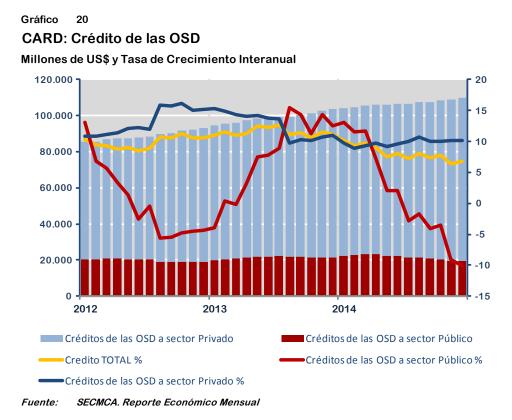
Millones de US\$ y Tasa de Crecimiento Interanual



Fuente: SECMCA. Reporte Económico Mensual

Por el lado de los activos de las otras sociedades de depósito (OSD), el resultado del año 2014 mostró tendencias contrarias a las observadas el año anterior. Si bien la tasa de crecimiento del crédito total continuó con la tendencia decreciente que se manifiesta desde mediados de 2013, es posible observar un cambio en la composición

de la cartera a favor del crédito al sector privado. En efecto, el crecimiento en este rubro se aceleró en 2014, lo cual permitió a las OSD reasignar los recursos liberados por la menor demanda del sector público. Este comportamiento es consistente con el resultado fiscal que se discutió anteriormente donde, tanto un menor déficit financiero del Gobierno Central como un mayor uso del endeudamiento externo, se tradujo en una menor demanda de fondos de las OSD por parte del sector público (ver gráfico 20).

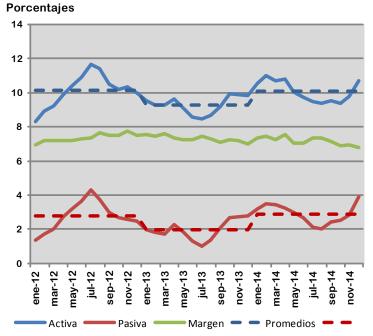


Por otra parte, los promedios regionales de las tasas de interés activas y pasivas (en términos reales) continuaron presentando poca volatilidad. Luego de un ajuste hacia la baja durante la mayor parte del año, en los meses de noviembre y diciembre mostraron una recuperación importante. Al final del año, estos se ubicaron en niveles de 10.7% y 3.9% respectivamente. Así los promedios regionales registraron niveles superiores a los observados en 2013 en casi un punto porcentual. Aunque leve, se mantiene la tendencia hacia la reducción del margen de intermediación. Sin embargo, este permanece relativamente alto en niveles cercanos a 7 puntos porcentuales (ver gráfico 21).

En diferentes oportunidades la SECMCA ha manifestado que los niveles de las tasas activas reales que se observan en la región resultan desproporcionadamente altos

cuando se comparan con la tasa de crecimiento económico. De ahí la importancia de promover políticas que permitan una mayor integración de los mercados financieros regionales con el fin de coadyuvar con una disminución de los costos de financiamiento de las actividades productivas y promover mejoras en la competitividad.

Gráfico 21 CARD: Tasas de interés reales



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMA

### VI. Perspectivas Macroeconómicas Regionales y Principales Retos de Política.

Las perspectivas en materia de precios al consumidor, con base en las metas de inflación de los países miembros del CMCA, indican que la inflación regional para 2015 estaría ubicada en el rango entre 4% y 5%.

Cuadro 1
CARD: Inflación Observada y Perspectiva para 2015

	2012	2013	2014	Proyección 2015
Costa Rica	4,6	3,7	5,1	4.0 ± 1
El Salvador	0,8	0,8	0,5	2,6
Guatemala	3,4	4,4	2,9	$4.0 \pm 1$
Honduras	5,4	4,9	5,8	5.5 ± 1
Nicaragua	6,6	5,7	6,5	6.0 - 7.0
Rep Dominicana	3,9	3,9	1,6	$4.0 \pm 1$
Promedio Región	3,8	3,8	3,1	4,4

Fuente: SECMCA. Reporte Económico Mensual, con base en información de los bancos centrales

En general, los bancos centrales de la región reconocen el carácter temporal de las bajas tasas de inflación observadas en 2014 y que estuvieron influenciadas en gran medida por el impacto de la baja en el precio internacional de los hidrocarburos. En la mayoría de los países, las contracciones de precios en los bienes y servicios asociados con el rubro de transportes más que compensaron el incremento observado en el precio de los alimentos.

Este efecto probablemente no se manifieste con la misma intensidad en 2015, de ahí que es de esperar que exista una reversión de la caída de inflación observada en 2014. En particular, el impacto de los factores climáticos probablemente tenga mayor incidencia en el nivel general de precios en el futuro cercano.

Nuevamente, las perspectivas de un crecimiento económico más acelerado en los países miembros del CMCA estarán condicionadas en buena medida por factores externos. El entorno internacional, principalmente por la evolución esperada de los precios del petróleo y las materias primas y la mejoría en la economía de los EE.UU., se percibe más favorable que el que prevaleció en 2014. Eso sí, se mantiene todavía alguna incertidumbre en relación con el comportamiento de la economía de los EE.UU. la cual, si bien han mejorado las expectativas en relación con su desempeño futuro, todavía debe pasar la prueba del impacto que tendría un ajuste de tasas de interés por

parte de la FED y las posibles repercusiones de esta medida sobre el tipo de cambio del dólar en relación con las principales monedas.

De acuerdo con las primeras estimaciones se espera que el ritmo de crecimiento de la región ronde el 4% en promedio durante 2015.

Cuadro 2
CARD: Crecimiento Económico Observado y Perspectiva para 2015

	2012	2013	2014 preliminar	Proyección 2015
Costa Rica	5,2	3,5	3,5	3,4
El Salvador	1,9	1,7	2,2	2.1
Guatemala	3,0	3,7	4,0	3.5-4.1
Honduras	4,1	2,8	3,1	3.3 - 4.3
Nicaragua	5,0	4,6	4,0	4.5-5.0
Rep Dominicana	2,7	4,6	7,1	5,0
Promedio Región	3,3	3,7	4.5-4.6	3.8-4.1

Fuente: SECMCA. Reporte Económico Mensual, con base en información de los bancos centrales

Las perspectivas en relación con el resultado financiero del Gobierno Central son muy similares a las del año anterior, es decir, se esperaría un déficit cercano al 3% del PIB regional. Lo anterior debido a que la situación a lo interno de cada uno de los países no será homogénea, como es posible observar en el Cuadro 3. Costa Rica se mantendrá como el caso más delicado, dadas las mejoras observadas en 2014 principalmente en El Salvador y Honduras.

Cuadro 3
CARD-Saldo Operacional del Gobierno: Observado y Perspectiva para 2015

	2012	2013	2014 preliminar	Proyección 2015
Costa Rica	-4,5	-5,5	-5,7	-6,6
El Salvador	-1,7	-1,8	-1,1	n.d.
Guatemala	-2,4	-2,1	-1,9	-2,0
Honduras	-5,9	-7,8	-4,4	-4,0
Nicaragua	0,5	0,1	-0,3	-0,8
Rep Dominicana	-6,7	-2,8	-2,6	-2,4
Promedio Región	-4,0	-3,2	-2,7	n.d

Fuente: SECMCA. Reporte Económico Mensual, con base en información de los bancos centrales

Las expectativas de los bancos centrales de la región indican que la situación del déficit de cuenta corriente como porcentaje del PIB será muy similar a la de 2014. Se espera que dicho indicador alcance el 5.6% del PIB durante 2015.

Cuadro 4

CARD-Déficit de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos como Porcentaje del PIB:

Observado y Perspectiva para 2015

	2012	2013	2014 preliminar	Proyección 2015
Costa Rica	-5,3	-5,0	-4,9	-4,0
El Salvador	-5,4	-5,3	-6,2	-6,5
Guatemala	-2,6	-2,7	-2,3	-2,2
Honduras	-8,5	-9,6	-7,4	-7,1
Nicaragua	-12,7	-11,4	-10,1	-11,9
Rep Dominicana	-6,6	-4,1	-3,1	-2,1
Promedio Región	-6,8	-6,3	-5,7	-5,6

Fuente: SECMCA. Reporte Económico Mensual, con base en información de los bancos centrales

Como corolario, vale la pena destacar que el escenario mundial pareciera ser favorable a la región: una economía más sólida en el principal socio comercial, y precios de los "commodities" con tendencia a mantenerse o a disminuir en los próximos años parecen ser componentes importantes de una nueva época de crecimiento con baja inflación.

Sin embargo, todavía se mantienen algunas amenazas en el horizonte en relación con las cuales es importante diseñar una mezcla de políticas que permitan aprovechar las oportunidades que se presenten de la mejor manera y por el mayor espacio de tiempo posibles.

En el caso de los EE.UU. el crecimiento podría verse amenazado por dos factores en particular: por un lado, está el retiro del estímulo monetario por parte de la FED, que podría traer un incremento en las tasas de interés y, por el otro, la tendencia a la apreciación del dólar en relación con las principales monedas. A la larga, ambas tendencias podrían reforzarse mutuamente lo cual afectaría negativamente su competitividad y con ello producir un "enfriamiento" prematuro de la mayor economía del mundo.

Por su parte, las características de oferta y demanda prevalecientes en el mercado internacional del petróleo parecen sugerir que el episodio de precios bajos puede mantenerse por un tiempo; con toda claridad al menos durante todo el año 2015. No obstante, la posibilidad de una reversión abrupta en la tendencia observada en el precio siempre existe, por diferentes razones, y ese se considera el principal riesgo en este frente.

Adicionalmente, las posibilidades de éxito de la expansión monetaria prevista en la zona del Euro también generan dudas, principalmente por cuanto la naturaleza de los mercados financieros europeos es muy diferente a la de los EE.UU. y la oportunidad de las medidas es discutible en razón de las diferentes etapas del ciclo económico por las que pasaban ambas economías en el momento de su implementación, lo cual podría llevar a una respuesta en los mecanismos de transmisión diferente a la esperada. A esto hay que añadir un escenario político un tanto convulso que no termina de asegurar la unidad europea a mediano plazo.

No obstante, algunos organismos como el Foro Económico Mundial no vislumbran los riesgos económicos como los más relevantes en el futuro cercano. Otro tipo de riesgos, como aquellos asociados a conflictos bélicos internacionales, deterioro de la institucionalidad en algunos países y dificultades de adaptación al cambio y fenómenos climáticos podrían tener mayor probabilidad de ocurrencia y mayor impacto en las condiciones de bienestar de la población mundial.

Dado este contexto, los principales retos que deberá enfrentar la región en los próximos meses están relacionados, principalmente, con la administración del efecto beneficioso de los precios bajos del petróleo. En especial, por el estado de complacencia que puede generar una coyuntura de este tipo, el cual podría llevar a posponer los ajustes y las reformas estructurales que son necesarias para mejorar la competitividad de la región ante la sensación de una perspectiva más favorable a futuro. No debe olvidarse que durante la mayor parte del año 2014 en todos los países de la región se mantuvieron presiones importantes al alza en el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas, que fueron compensadas por la disminución en los precios asociados al transporte. En la mayoría de los países, los incrementos en el precio de los alimentos fueron superiores al observado en el IPC, lo cual debe llamar la atención de las autoridades, por cuanto se mantienen, por diferentes motivos, una serie de presiones inflacionarias que se verían exacerbadas en caso de una reversión en la trayectoria de los precios del crudo.