

Consejo Monetario Centroamericano Secretaría Ejecutiva

Informe Macroeconómico Regional 2016

























CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO

MIEMBROS TITULARES

Héctor Valdez Albizu Presidente Consejo Monetario Centroamericano y Banco Central de la República Dominicana Olivier Castro Pérez Presidente Banco Central de Costa Rica

Oscar Cabrera Melgar
Presidente
Banco Central de Reserva de El Salvador

Sergio Francisco Recinos Rivera Presidente Banco de Guatemala

Manuel de Jesús Bautista Flores Presidente Banco Central de Honduras

Leonardo Ovidio Reyes Ramírez Presidente Banco Central de Nicaragua



PRESENTACIÓN

La Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano se complace en presentar el trigésimo primer Informe Macroeconómico Regional, correspondiente a 2016, 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 2016, 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 abril 2017, así como la evaluación de las principales tendencias macroeconómicas que fueron identificadas y sometidas a discusión a lo largo de 2016.

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, mayo, 2017.

Secretaría Ejecutiva Consejo Monetario Centroamericano



Contenido

Res	sumen Ejecutivo3
	El crecimiento económico mundial fue moderado aunque con señales de un yor dinamismo a partir del segundo semestre 2016
	CARD: Se mantuvieron resultados favorables en crecimiento e inflación en ación con principales regiones del mundo10
III.	Durante el 2016 la región continúo mejorando su posición externa15
	Posturas fiscales heterogéneas en la región frente a un entorno externo con ertidumbre18
V.	Condiciones Monetarias: moderación y estabilidad23
VI.	Perspectivas Macroeconómicas Regionales y Principales Retos de Política28



Resumen Ejecutivo

La actividad económica mundial creció a un ritmo de 3.1%, menor que el 3.4% observado en 2015. Sin embargo, el crecimiento continuó mostrando patrones divergentes entre las diferentes regiones del mundo y, en general, se mantuvo condicionado por el desempeño económico especialmente en EUA.

La región tuvo un desempeño favorable en 2016. El crecimiento económico regional (4.4%)mostró una alta consistencia con la evolución promedio de las economías emergentes y en desarrollo y fue superior tanto al promedio mundial (3.1%) como al de América Latina y el Caribe (-0.1%). Por su parte, la inflación se ubicó en valores inferiores a las metas establecidas por los bancos centrales (2.2%) y continuó la mejora en la posición externa.

Lo anterior resulta destacable, sobre todo tomando en cuenta que durante el año estuvieron ausentes algunos fenómenos que impulsaron la economía regional en años anteriores y todavía prevalece el poco dinamismo de la economía global. Es de esperarse que se mantenga esta tendencia hacia una "nueva normalidad", caracterizada por bajo crecimiento global, bajos precios de las materias primas y un ritmo más lento de liberalización del comercio y de integración de la cadena global de valor.

Aunque el balance fiscal de la región ha declinado, a nivel de país el desempeño de las finanzas públicas es disímil. Algunos gobiernos han logrado fortalecer sus marcos de responsabilidad fiscal mediante reformas de sus marcos regulatorios, permitiendo a las autoridades controlar de mejor manera el gasto público y aumentar la recaudación de ingresos.

El balance de riesgos que subyace de las proyecciones macroeconómicas de los países se caracteriza, principalmente, por lo incierto del entorno internacional. Ante los riesgos que presenta el nuevo panorama político y económico de su principal socio comercial, parece del todo conveniente y necesario que la región diversifique aún más su comercio, fortaleciendo su relación comercial y financiera con otras regiones del mundo; al mismo tiempo que se promueva el fortalecimiento de los mercados internos y un mayor intercambio dentro de la región.



El crecimiento económico mundial fue moderado, aunque con señales de un mayor dinamismo a partir del segundo semestre 2016

Durante 2016 la actividad económica mundial creció moderadamente, enmarcada en un contexto de ralentización del comercio mundial, incremento de tasas de interés en EUA, precios de materias primas en recuperación, cambio estructural en la economía China y mayor incertidumbre sobre la dirección de las políticas económicas en EUA.

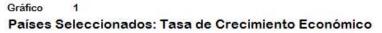
La actividad económica mundial creció a un ritmo de 3.1%, menor que el 3.4% observado en 2015. Sin embargo, el crecimiento continuó mostrando patrones divergentes entre las diferentes regiones del mundo y, en general, se mantuvo condicionado por el desempeño económico especialmente en EUA.

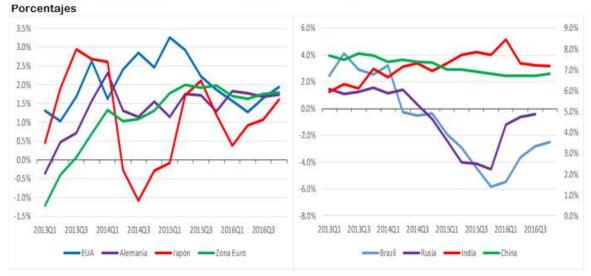
Entre las economías desarrollados, a partir del segundo semestre 2016 tanto EUA y Japón, mostraron un incremento en su ritmo de crecimiento luego de que éste se ralentizará un año atrás; sin embargo, tal recuperación ha sido lenta en especial en EUA, de manera que al 2016 su crecimiento fue 1.0 punto porcentual menor con respecto el 2015. La Zona Euro por su parte, mantuvo un crecimiento estable a lo largo del 2016 aunque en un menor ritmo respecto al 2015.

Las economías emergentes mantuvieron las tendencias observadas durante 2015. En la India, la actividad económica se mantuvo creciendo a tasas por encima del 7%, mientras que China siguió ralentizándose, hecho atribuido a un cambio en el modelo económico que pretende una reorientación de la economía hacia los servicios y menos intensiva en manufactura. Brasil y Rusia por su parte, evidenciaron una contracción económica, aunque menos aguda que la registrada en 2015, por lo que se prevé para ambas economías un crecimiento positivo en el 2017, desempeño que estaría asociado a la evolución de los precios del petróleo y gas licuado como a la incertidumbre política (ver gráfico 1).

El Fondo Monetario Internacional (FMI), prevén que el crecimiento económico mundial aumentará de 3.1% en el 2016 a 3.5% en 2017 y 3.6% en 2018; de acuerdo al World Economic Outlok (WEO), abril 2017, el fortalecimiento de la actividad y las expectativas de robustecimiento de la demanda mundial, sumados a las restricciones que se ha acordado aplicar a la oferta de petróleo, colaboraría para que los precios de las materias primas se recuperen; adicionalmente, el buen desempeño actual de los mercados financieros junto con la expectativas de que tanto las políticas de estímulos en China continúen y que se de una expansión fiscal y desregulación en EUA contribuirían a que estas previsiones se realicen (ver Cuadro 1).







Fuente: Elaboración Propia con base en Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Data

Cuadro 1
Perspectivas Económicas Mundiales

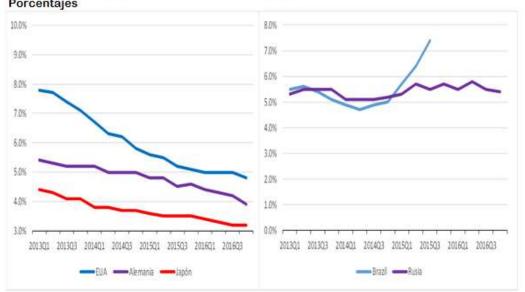
Perspectivas Economicas Mundiales				
	2015	2016*	2017*	2018*
PIB MUNDIAL	3.4	3.1	3.5	3.6
ECONOMÍA AVANZADAS	2.1	1.7	2.0	2.0
Estados Unidos	2.6	1.6	2.3	2.5
Zona Euro	2.0	1.7	1.7	1.6
Japón	1.2	1.0	1.2	0.6
Reino Unido	2.2	1.8	2.0	1.5
Canadá	0.9	1.4	1.9	2.0
ECONOMÍA EMERGENTE Y EN DESARROLLO	4.2	4.1	4.5	4.8
China	6.9	6.7	6.6	6.2
India	4.9	5.0	5.1	5.3
Rusia	-2.8	-0.2	1.4	1.4
Brasil	-3.8	-3.6	0.2	1.7

Fuente: Elaboración propia con base a FMI, World Economic Outlook, abril 2017

Dado ese panorama, las tasas de desempleo en las economías más avanzadas no mostrarían mejoras significativas en relación con las observadas en 2015. Esto es especialmente cierto en el caso de los EUA. y Alemania, donde ya las tasas levemente por debajo del 5% podrían considerarse como generadoras de algún tipo de presión inflacionaria. Evidentemente, la situación inversa se manifestaría en las economías emergentes donde las perspectivas de contracción económica incidirán negativamente en los niveles de empleo (nuevamente, y con particular énfasis, en los casos de Brasil y Rusia) (ver gráfico 2)



Gráfico 2
Países Seleccionados: Tasa de desempleo

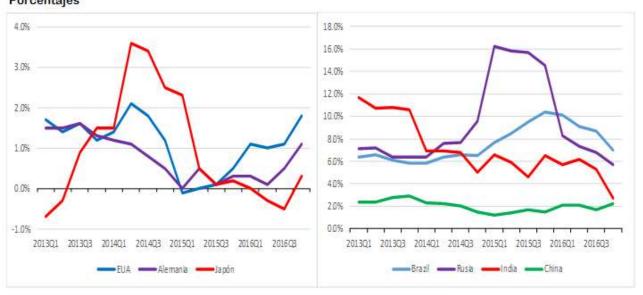


Fuente: Elaboración propia con base a Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Data

Gráfico 3

Países Seleccionados: Tasa de Inflación Interanual

Porcentajes

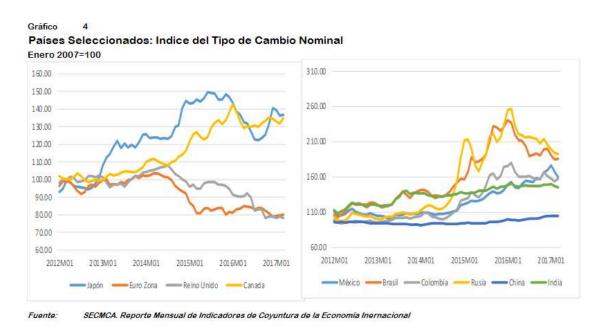


Fuente: Elaboración propia con base a Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Data

El desempeño descrito de la actividad económica así como la recuperación de los precios de las materias primas, han contribuido a que a lo largo del 2016, se hayan reducido las presiones deflacionarias en las economías desarrolladas, ello explica en buena medida el hecho de que la Reserva Federal haya subido la tasa de interés en diciembre 2016 y en marzo 2017, y por lo cual se espera que la política monetaria transite a una normalización menos gradual; en contraste el resto de países desarrollados no muestran cambios en su política monetaria.



Las economías emergentes registraron en el 2016 nivel de inflación menores a los acontecidos en el 2015, lo cual estuvo asociado principalmente al impacto de la recuperación de los precios de los combustibles lo que provocó a su vez el desvanecimiento de las continuas depreciaciones de los tipos de cambio, de hecho algunas economías como Rusia, Brasil y Colombia, experimentaron apreciación en su moneda (ver gráfico 4).



Las condiciones monetarias internacionales continuaron siendo relativamente holgadas durante 2016. Tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo mantuvieron una política monetaria tal que permitió que las tasas de crecimiento en los agregados monetarios más amplios fuera de alrededor del 6% a lo largo de todo el año.

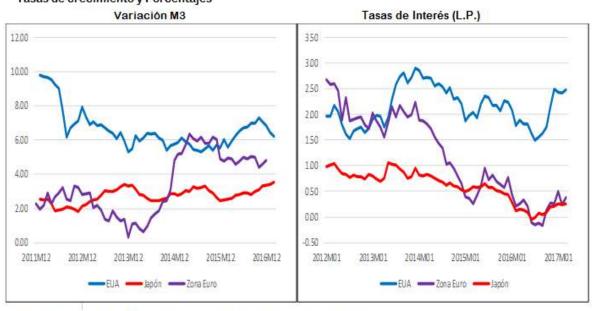
Sin embargo, a partir de julio comenzó a notarse un cambio de tendencia en el comportamiento de las tasas de interés, el cual estuvo asociado muy probablemente con el incremento en la probabilidad de un ajuste en monetario por parte de la FED. Dicho ajuste se hizo efectivo hasta diciembre, cuando el FOMC decidió incrementar el rango meta de la tasa de los Fondos Federales a 0,5% - 0,75%. La reacción del mercado en los EE.UU. mostró que el impacto de la medida ya había sido internalizado en los precios de los activos financieros (ver gráfico 5).

Los principales bancos centrales de las economías desarrolladas no mostraron cambios en sus tasas de política; en los casos de las economías emergentes y en desarrollo, el comportamiento de sus tasas de políticas ha sido diferente, ésta se incrementó en México y Turquía y se redujo en Brasil, Rusia e India. Es de destacar que el incremento de las tasas de interés de largo plazo por la deuda en moneda local



de algunas economías emergentes y en desarrollo ocurrió tras el evento electoral de EUA, no obstante dicho efecto se ha ido desvaneciendo en los último meses.

Gráfico 5
Países Seleccionados: Condiciones Monetarias
Tasas de crecimiento y Porcentajes

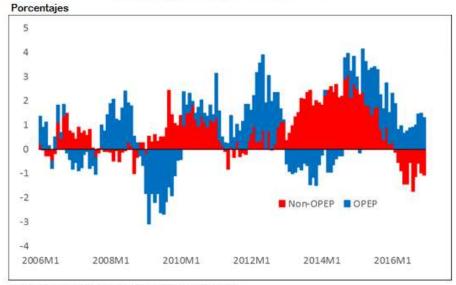


Fuente: Elaboración Propia con base en datos de OECD StatEstracts

Por su parte, los precios de las materias primas mostraron una recuperación hacia finales del 2016, lo que sustenta la mejor previsión de crecimiento económico mundial para el 2017 y 2018. El precio de petróleo, principal producto de importación para la región CARD, se incrementó en un 20% ente agosto 2016 y febrero 2017, debido a un acuerdo en la reducción de la oferta de parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros productores (ver Gráfico 6), así como por un incremento en la demanda. Esta situación podría implicar en el 2017, un deterioro de los términos de intercambio para la región.







Fuente: FMI, World Economic Outlook, abril 2017

En resumen en el 2016 el crecimiento económico mundial repuntó principalmente por el desempeño de EUA y Japón a partir del segundo semestre, Europa mantuvo su desempeño, pese a la incertidumbre política tras el referéndum del Reino Unido a favor de abandonar la Unión Europea, mientras las economías emergentes mostraron un desempeño mixto, en el que China aún mantuvo un crecimiento robusto que contrastó con el enfriamiento en economías exportadores de materias primas.

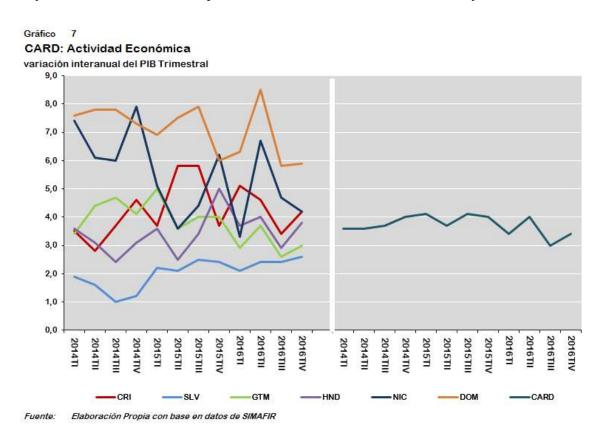
Para el 2017 se prevén en la economía mundial muestre un mayor dinamismo, el desempeño de EUA se espera cobre mayor ímpetu dado la política fiscal expansiva, mientras que Europa continúe en su fase de recuperación por lo que espera un crecimiento económico por encima de su potencial, en tanto para las economías emergentes y en desarrollo y en especial para aquellas que dependen mucho de sus exportaciones de materias primas se espera una recuperación en concordancia con los precios.



II. CARD: Se mantuvieron resultados favorables en crecimiento e inflación en relación con principales regiones del mundo

A pesar de la evolución de la economía mundial, la actividad económica de la región tuvo un desempeño favorable en 2016. El crecimiento económico regional (4.4%)mostró una alta consistencia con la evolución promedio de las economías emergentes y en desarrollo y fue superior tanto al promedio mundial (3.1%) como al de América Latina y el Caribe (-0.1%). Por su parte, la inflación se ubicó en valores inferiores a las metas establecidas por los bancos centrales (2.2%) y continuó la mejora en la posición externa.

El crecimiento en la Región CARD fue levemente inferior al registrado al cierre de 2015 (4.9%). Al analizar la evolución del PIB trimestral se observa una tendencia hacia la desaceleración en la tasa de crecimiento a partir del tercer trimestre del año anterior. No obstante, a diferencia del trienio 2013-15, para el cuarto trimestre de 2016, se apreció una aceleración en la mayoría de los países, promovida por una mayor demanda externa, especialmente en los casos de Costa Rica y Honduras.





A nivel de países se continuó manifestando una considerable dispersión en el comportamiento del crecimiento de la actividad económica, aunque la amplitud en el rango de observaciones tendió a reducirse en relación con el año 2015. República Dominicana continúo registrando la mayor tasa de crecimiento económico en la región (y en América Latina por tercer año consecutivo) con un 6.3%; seguida por Nicaragua (4.7%) y Costa Rica (4.3%). La economía centroamericana de menor crecimiento continúa siendo El Salvador (2.4% en comparación con 2.3% en 2015), aunque se encuentra en una fase de crecimiento expansiva desde el cuarto trimestre de 2014, por encima de su potencial e impulsada por factores de demanda interna como el consumo y la inversión.

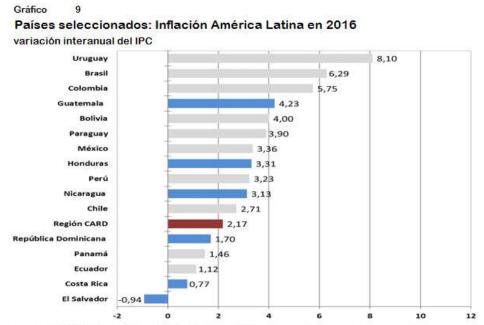
La inflación regional, luego de alcanzar mínimos históricos durante 2015, finalizó el año 2016 con una tasa de 2.2%. A largo del año se contuvo la tendencia a la baja que se había venido observando desde hace unos años y se mantuvo con poca variación interanual. (Ver Gráfico 9)

En buena medida, este comportamiento estuvo asociado con la finalización del ciclo de ajustes a la baja en el precio mundial de algunas materias primas, particularmente en el precio del petróleo y sus derivados. La influencia de este factor externo común para toda la región se evidencia en el comportamiento relativamente homogéneo que se observó en la dinámica de la inflación para la mayoría de los países.





Al comparar las tasas de inflación regional con las de otros países de América Latina, los resultados, aunque positivos, reflejaron un repunte respecto al año anterior. Si bien El Salvador y Costa Rica se mantuvieron entre los primeros lugares del ranking, Guatemala y Honduras desmejoraron su posición relativa. No obstante, cinco países de la región todavía se mantuvieron entre los nueve con inflación más baja en el continente y todos dentro de sus respectivos rangos meta.

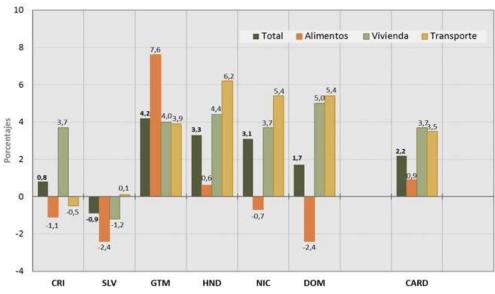


Fuente: SECMCA. Reporte Mensual de Indicadores de Coyuntura de la Economía Inernacional

En términos generales, el comportamiento de los precios asociados a los diferentes rubros del consumo de las familias presentó un patrón diferente al observado durante 2015. En el año 2016 los precios asociados al rubro de transportes volvieron a tener un impacto positivo en casi todos los países (con excepción de Costa Rica), mientras que los alimentos mostraron un aporte entre moderado y negativo a lo largo de la región (con excepción de Guatemala). Adicionalmente, en todos los rubros tuvieron un aporte positivo en la inflación a nivel regional.







Fuente: Reporte Mensual de Inflación Regional. SECMCA

Los países de la región continuaron apoyando esquemas de política monetaria orientados hacia la estabilización de la inflación. Es innegable que estos esfuerzos se vieron fortalecidos por el contexto descrito de bajas presiones inflacionarias provenientes, principalmente, de menores precios de los combustibles, sobre todo, en el primer semestre del año. Lo cierto del caso, es que las expectativas1 de los agentes económicos tendieron a converger tanto hacia el interior de los rangos meta establecidos por los bancos centrales de la región, como a los valores observados de la inflación, tal y como se muestra en el gráfico 11.

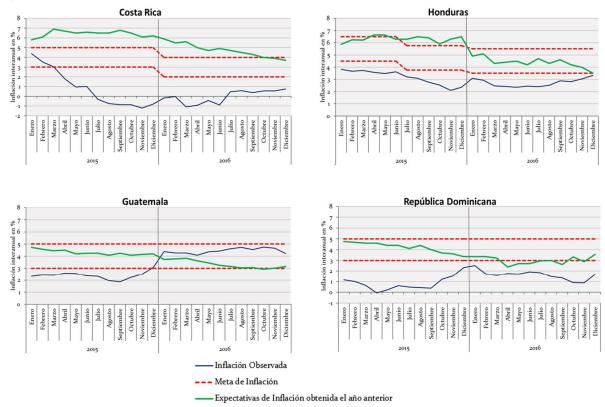
¹ Solamente se dispone de encuestas mensuales de expectativas de inflación para Costa Rica, Guatemala, Honduras y República Dominicana.



Gráfico 11

CARD: Expectativas de Inflación

Expectativas obtenidas en las encuestas del mismo mes del año anterior



Fuente: SECMCA. Reporte Mensual de Inflación. Enero, 2017.

Hacia el futuro, esta dinámica de las expectativas constituye un elemento positivo para los bancos centrales, sobre todo considerando que, en el corto y mediano plazos, la región no se beneficiará de menores precios de los combustibles, al menos con la intensidad con que ocurrió en años anteriores. De esta manera, si las expectativas no estuvieran bien ancladas, choques internos a los precios se trasladarían con mayor rapidez hacia la inflación total. Sin embargo, en los países donde se mantienen algunas presiones importantes en el precio de los alimentos podrían verse comprometidas sus metas de inflación o, al menos, observar una convergencia más acelerada hacia el límite superior del rango meta.



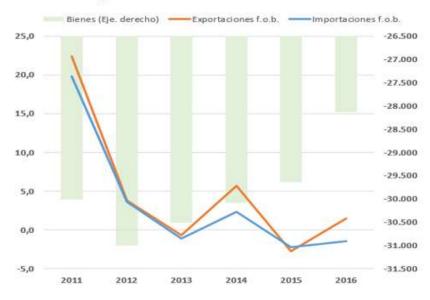
III. La región continúo mejorando su posición externa durante 2016.

Al finalizar el 2016, la región CARD acumuló un déficit en su balanza en cuenta corriente por US\$4,455 millones (-1.7% del PIB regional); no obstante, este resultado representa una mejora de US\$2,851 millones con respecto a lo registrado con 2015, cuando se observó un déficit de US\$7,305 millones (-3.0% del PIB), y ha sido el menor en los últimos cinco años (Ver gráfico 12). Dicha mejoría se debió al menor desbalance en la cuenta de bienes (-5.1%) y mayor superávit en la cuenta de servicios (11.0%) y al aumento del ingreso de remesas familiares (8.7%).

Gráfico 12

CARD: Balanza de Bienes

millones de US\$, y tasa de variación a diciembre de cada año



Fuente: Estadisticas del Sector Externo Armonizadas

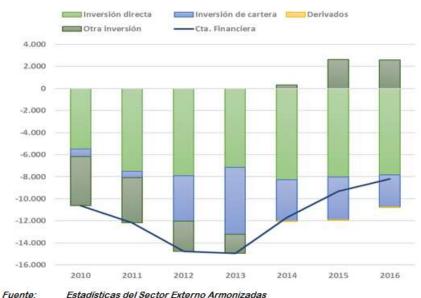
La cuenta capital de la región CARD registró un ingreso neto de recursos del resto del mundo de US\$308 millones. Mientras tanto, la cuenta financiera contabilizó entradas netas de capitales por US\$8,190 millones, menor en US\$1,115 millones que lo observado en 2015 (Ver gráfico 13). Lo anterior va en línea con las menores necesidades de financiamiento externo de los países de la región CARD, por una cuenta corriente menos deficitaria.



Gráfico 13

CARD: Cuenta Financiera

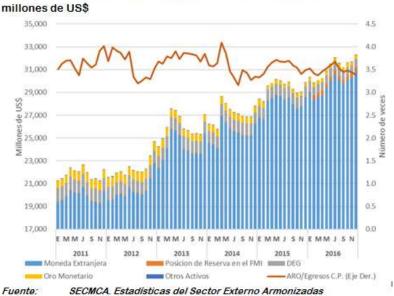
millones de US\$ a diciembre de cada año



Como resultado de las transacciones reales como financieras de la balanza de pagos, la región CARD incrementó sus reservas oficiales (ARO) en US\$2,508 millones, alcanzando en diciembre de 2016 un saldo de ARO de US\$ 32,276 millones; con ello se cubren 3.4 veces del servicio de la deuda externa pública de corto plazo -un horizonte de doce meses- (US\$ 9,536 millones), denotando un sólido respaldo de la Región para el cumplimiento de sus obligaciones externas.

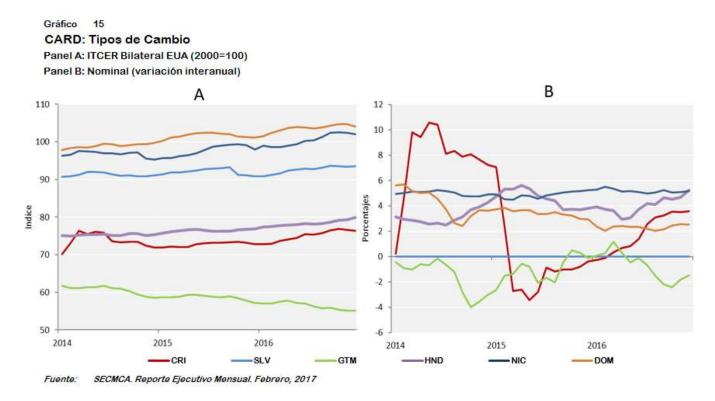
Gráfico 14

CARD: Saldo de Activos de Reservas Oficiales





En cuanto a los tipos de cambio se refiere, la mayoría los países presentaron algún grado de depreciación, tanto en términos nominales como reales. Nicaragua y Honduras mantuvieron los ritmos de depreciación nominal más acelerados de la región a lo largo de 2016, mientras que Guatemala volvió a presentar un episodio de apreciación a partir del primer trimestre, muy probablemente asociado a los mayores flujos de remesas familiares (Ver gráfico 15).



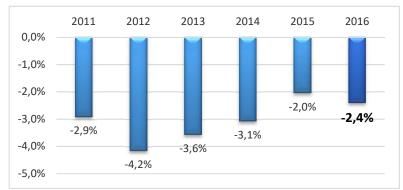
La combinación de bajas tasas de inflación y las variaciones del tipo de cambio nominal contribuyeron a que en la gran mayoría de países de CARD se registrara una mayor depreciación real de sus monedas nacionales. En efecto, el índice de tipo de cambio real bilateral con los EUA mostró una mayor aceleración en la mayoría de los países de la región en comparación con lo observado en 2015.



IV. Posturas fiscales heterogéneas en la región frente a un entorno externo con incertidumbre.

La región CARD durante el año 2016 mostró un mayor déficit fiscal a nivel del Gobierno Central, pasando de 2.0% del PIB en el 2015 a 2.4% al cierre del año, equivalente a más de USD 6,200 millones. Lo anterior se explica por un mayor crecimiento del gasto público en la región de 7.6% alcanzado los USD 44,023 millones, en contraste a un aumento de los ingresos (incluyendo donaciones) de 1.5%, sumando un monto total de USD 37,816 millones, en cuanto a la presión tributaria se mantiene en un 14.5%2 para la región.

Gráfico 16
CARD: Resultado Financiero del Gobierno Central
Porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR.

Aunque el balance fiscal de la región ha declinado, a nivel de país el desempeño de las finanzas públicas es disímil. Algunos gobiernos han logrado fortalecer sus marcos de responsabilidad fiscal mediante reformas de sus marcos regulatorios, permitiendo a las autoridades controlar de mejor manera el gasto público y aumentar la recaudación de ingresos, como es el caso de Honduras y Nicaragua (ver gráfico 16). En específico Honduras, en el 2016 aprobó una Ley de Responsabilidad Fiscal (abril, Decreto 25-2016) y un nuevo código tributario (diciembre, 170-2016).

Así mismo, Guatemala también ha logrado mantener bajo control su déficit fiscal a nivel de Gobierno Central, empero, bajo otras condiciones. Esto debido a la reducida generación de ingresos, ya que posee la presión tributaria más baja de Centro América3, dificultando el financiamiento de actividades destinadas al desarrollo económico y social, provocando la necesidad de recortar gastos para mantener estables sus finanzas públicas.

² En comparación a los países de la OCDE que registran en promedio una presión tributaria de 25.2% del PIB (Sin incluir contribuciones a la seguridad social) ver https://www.oecd.org/centrodemexico/estadisticas/

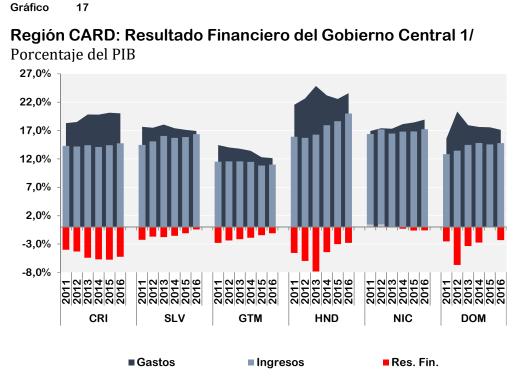
³ Registra para el 2016 una presión tributaria de 10.4% del PIB, menor en 4.1 pp respecto al promedio CARD.



No obstante, otros miembros de la región CARD presentan posiciones fiscales menos favorables, debido a que no han registrado mejoras relevantes en cuanto a los resultados de sus finanzas públicas, explicado en parte por la ausencia de una coyuntura política que permita consensos que permitan adoptar medidas para asegurar la sostenibilidad fiscal en el mediano y largo plazo, como es el caso de Costa Rica, que mantiene un déficit fiscal persistente en el Gobierno Central por encima del 5% del PIB, generado por un volumen excesivo de gasto público, que sin reformas legales, no podrá mantenerse bajo control, a pesar que han existido esfuerzos importantes para aumentar la recaudación de impuestos, que creció en un 7% entre 2015-2016, pero que no ha logrado compensar la trayectoria del gasto.

República Dominicana también incrementó su déficit fiscal para el año 2016 alcanzando 2.3% del PIB en comparación al superávit obtenido en el 2015, esto explicado en gran parte porque el resultado del año anterior se vio favorecido por un fenómeno transitorio como fue la renegociación de la deuda adquirida en el marco de Petrocaribe.

El caso de El Salvador es el más complicado de la región, a pesar de presentar un



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR, Bancos Centrales y Ministerios de Hacienda de la región.

mejor resultado fiscal a nivel de Gobierno Central, se encuentra en una situación política compleja, que ha afectado en gran medida el funcionamiento de la política fiscal, debido principalmente a la ausencia de consensos para lograr reformas

17



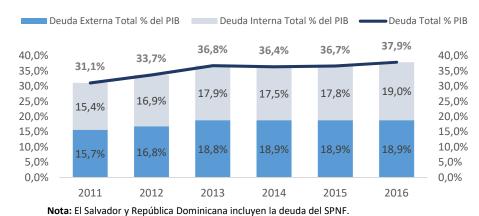
fiscales, generando problemas de iliquidez que han mermado inclusive la calificación de riesgo país4. Es importante mencionar que una de las fuentes principales del desequilibrio fiscal y que genera una trayectoria insostenible de la deuda pública salvadoreña son las obligaciones previsionales, sumado a la rigidez del gasto público siendo una combinación que resta margen de maniobra al gobierno.

El balance fiscal obtenido por la región CARD ha generado una deuda total a nivel de Gobierno Central5 de USD 98,048 millones al cierre del 2016(equivalente al 37.8% del PIB). Monto superior en USD 7,890.7 millones a lo registrado al final del año 2015, representando un aumento de 8.8%, confirmando lo anterior que existen vulnerabilidades que pueden afectar la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo, en combinación con un entorno externo con incertidumbre.

Gráfico 18

CARD: Deuda Pública del Gobierno Central

Porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR, Bancos Centrales y Ministerios de Hacienda de la región.

Los déficits obtenidos por los países de la región han desembocado en trayectorias de deuda pública con dinámicas distintas. Para Guatemala, Nicaragua y República Dominicana, los saldos de la deuda pública se mantienen por debajo del 40% del PIB. Honduras alcanzó un saldo de la deuda respecto al PIB de 46.7%, siendo la más alta a nivel de Gobierno Central. Aunque es importante mencionar que ha logrado reducir la aceleración del crecimiento de la misma por medio de las reformas fiscales implementadas y ha mejorado la calificación de riesgo país6, persisten presiones importantes sobre recursos presupuestarios para hacer frente al servicio de la deuda.

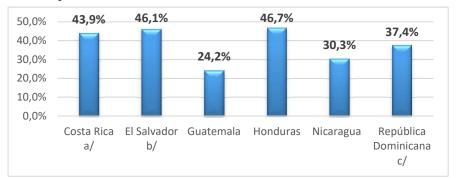
⁴ Riesgo País El Salvador: **Moodys** 2015 Ba3(Negativa) 2016 B3 (Negativa), **S&P** 2014 B+ (estable) 2016 B-(negativa), **Fitch** 2015 B+ (estable) 2016 B+ (estable)

⁵ Para El Salvador y República Dominicana se registra el nivel de Sector Público No Financiero (SPNF)

⁶ Riesgo país Honduras: **Moodys** 2015 B3(positiva) 2016 B2(positiva), **S&P** 2015 B+(estable) 2016 B+(positiva)



Gráfico 19
Región CARD: Saldo Deuda Pública Gobierno Central 2016
Porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR, Bancos Centrales y Ministerios de Hacienda de la región.

al Incluyendo el SPNF llega a 62.6% del PIB

c/ Incluye el SPNF

Finalmente, el caso particular Costa Rica y El Salvador, son los países que poseen mayor fragilidad en el tema de deuda pública, a pesar que el saldo a nivel de Gobierno Central no supera el 47% del PIB. No obstante, al agregar al Sector Público Combinado y el sistema de pensiones, alcanzan niveles de 62.6% y 61.1% del PIB respectivamente, siendo evidente que el corto plazo será necesario que estos gobiernos realicen reformas para reducir estas vulnerabilidades, con el objetivo de mantener un marco macroeconómico estable en el mediano plazo.

En conclusión, la región CARD ante un común denominador de un entorno externo con incertidumbre derivado de las decisiones que pueda tomar la nueva administración del gobierno de EEUU, deberá converger hacia políticas fiscales que fortalezcan la disciplina fiscal, mejorar la eficiencia del gasto público y la generación de ingresos. Controlar los déficits fiscales será de suma importancia ante la posibilidad de enfrentar un acceso más restringido a financiamiento externo y con costos más elevados.

b/ Incluye el SPNF sin las obligaciones previsionales, con ellas llega al 61.1% del PIB



Cuadro 2
CARD: Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera al cuarto trimestre 2015-2016

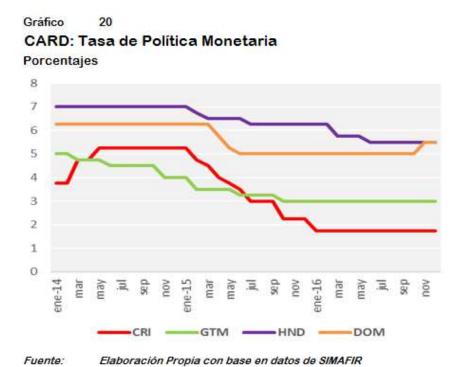
Dois / Doting	Moody's		Fitch		S&P	
País / Rating	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Costa Rica	Ba1 estable	Ba1 negativa	BB+ negativa	BB+ negativa	BB estable	BB- negativa
El Salvador	Ba3 negativa	B3 negativa	B+ estable	B+ estable	B+ estable	B- negativa
Guatemala	Ba1 negativa	Ba1 estable	BB estable	BB estable	BB estable	BB negativa
Honduras	B3 positiva	B2 positiva	n.c.	n.c.	B+ estable	B+ positiva
Nicaragua	B2 estable	B2 estable	B+ estable	B+ estable	n.c.	B+ estable
República Dominicana	B1 estable	B1 positiva	B+ positivo	BB- estable	BB- estable	BB- estable

Fuente: http://www.fitchratings.com; http://www.moodys.com; http://www.standardandpoors.com n.c.: no calificado.



V. Condiciones Monetarias: moderación y estabilidad.

La estabilidad en las condiciones macroeconómicas que han prevalecido en la región durante los últimos años se reflejó en el comportamiento de las tasas de interés de política monetaria (TPM) durante el año 2016; a diferencia de lo ocurrido durante el año anterior cuando se observó una tendencia a la baja en el comportamiento de las (TPM), con distintas intensidades entre los países (ver gráfico 20). Por ejemplo, en Costa Rica y Guatemala las TPM se mantuvieron constantes en niveles de 1.75% y 3% respectivamente, debido a bajas presiones inflacionarias; en República Dominicana la TPM se incrementó del 5.00% al 5.50%, en noviembre, por carácter preventivo dado el contexto internacional y en Honduras se redujo pasando de 6.25% a 5.50% en el segundo trimestre, con el objeto de permitir la normalización de la curva de rendimiento de mercados de valores gubernamentales en conformidad con las expectativas de la inflación.



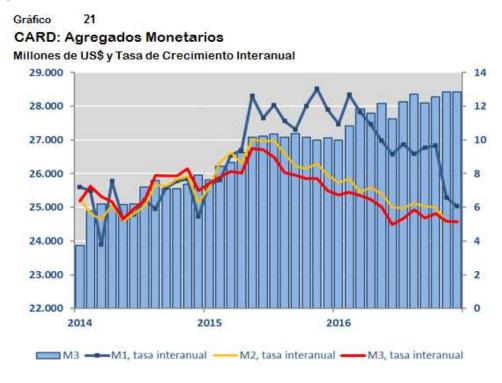
Es probable que hacia el futuro se observe una mayor convergencia entre las TPM entre países. Tal y como se presentó en el Gráfico 3, las expectativas de inflación obtenidas el año anterior en los cuatro países que utilizan este instrumento

tendieron también a converger en un rango de entre 3% y 4%, mientras que las metas establecidas para el año 2017 comparten un rango entre 3% (valor central de Costa Rica y 5% (límite superior para Guatemala y República Dominicana).

En cuanto al comportamiento de los agregados monetarios se refiere, el año 2016 estuvo marcado por una desaceleración en su tasa de crecimiento, tanto de los agregados más líquidos (como el medio circulante o M1) como de aquellos que



incorporan instrumentos a mayor plazo de vencimiento. Particularmente en el caso del M1, se observa una reversión a la tendencia observada en el año 2015, donde llegó a duplicar las tasas de crecimiento observadas en las otras mediciones de dinero.

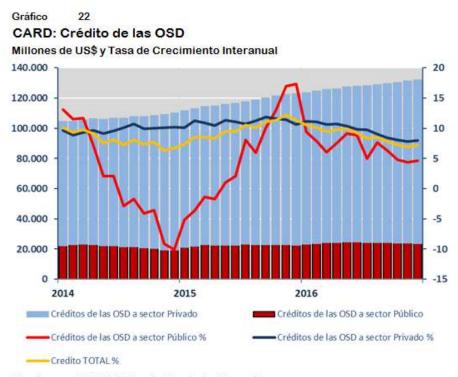


Fuente: SECMCA. Reporte Econômico Mensual

El M2 y el M3 mostraron un comportamiento acorde con el que ya se venía observando desde el año anterior, con una tendencia a estabilizarse (tanto en crecimiento como en volumen) a partir del segundo semestre. De esta manera, el conjunto de agregados vuelve a mostrar una evolución similar a la que venían presentando en el período previo a 2015, con tasas de crecimiento más homogéneas entre ellos de alrededor de 5.5% anual.

Por su parte, el crédito total otorgado por las Otras Sociedades de Depósito (OSD) se mantuvo en crecimiento, pero con tendencia también a desacelerarse, influenciado principalmente por el comportamiento del crédito al sector privado. Por su parte, el crédito de las OSD al sector público mantuvo su volatilidad característica en relación con su tasa de variación interanual. A diferencia de los dos años anteriores, durante 2016 esta variable registró un crecimiento interanual positivo durante todo el período, aunque con menor dinamismo que el crédito al sector privado (ver gráfico 22).



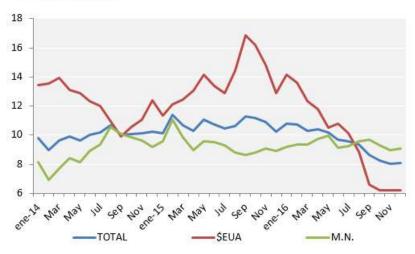


Fuente: SECMCA. Reporte Econômico Mensual

Resulta interesante destacar que la tendencia a la desaceleración del crédito al sector privado ha estado influenciada principalmente por el comportamiento de las colocaciones en moneda extranjera, toda vez que los créditos en moneda nacional mantuvieron un ritmo de crecimiento superior al 9% en promedio a lo largo de 2016. En particular, en lo que se refiere a las colocaciones de las OSD al sector privado (salvo el episodio de septiembre de 2014), desde marzo de 2011 no se observaba una tasa de crecimiento interanual del crédito en moneda nacional superior a la del crédito en moneda extranjera.



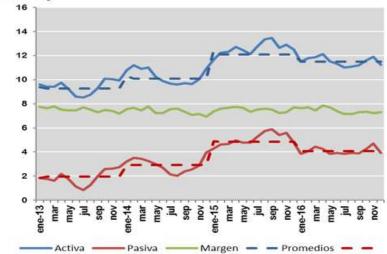
Gráfico 23 CARD: Crédito de las OSD al Sector Privado por Moneda tasa de crecimiento



Fuente: SECMCA. EMFA.

Si bien durante el 2016 se observó una disminución en la tasa de interés activa real promedio en moneda nacional (ver gráfico 24), la magnitud del ajuste no pareciera justificar un cambio tan marcado en el comportamiento del crédito en moneda extranjera. En todo caso, el cambio en la tendencia ya se venía observando desde el último trimestre del año 2015, por lo que este ajuste en la demanda de crédito en moneda extranjera podría estar asociado a otros factores. Entre ellos, podría destacarse la mayor afluencia de remesas a la región que podría haber ayudado a las familias a reducir su exposición crediticia en moneda extranjera.

Gráfico CARD: Tasas de interés reales en moneda nacional **Porcentajes** 16 14



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR



En el balance, la región disfrutó de condiciones monetarias muy estables durante el año 2016. La evolución de las tasas de interés, los agregados monetarios y el crédito se mantuvieron a tono con el desempeño macroeconómico general y no parecieran estarse generando presiones inflacionarias adicionales como resultado de políticas monetarias demasiado laxas. En el futuro cercano, y dado un entorno internacional con mayor incertidumbre y precios de materias primas menos favorables sería previsible algún grado de ajuste en las tasas de interés; aunque atenuado por la moderación monetaria prevaleciente en 2016.



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 2017 estaría ubicada en el rango entre 3% y 6%. Esto implica un aumento de la inflación comparado con lo registrado en 2016, pero convergiendo a las metas establecidas por los bancos centrales de la región.

Cuadro 3 CARD: Inflación Porcentajes

- 1 - 1 - 2 - 1 - 2 - 1 - 1 - 1 - 1 - 1	2015	2016	Proyección 2017
Costa Rica	-0,8	0,8	3.0 ± 1
El Salvador	1,0	-0,9	n.d.
Guatemala	3,1	4,2	4.0 ± 1
Honduras	2,4	3,3	4.5 ± 1
Nicaragua	3,1	3,1	6,0
Rep Dominicana	2,3	1,7	4.0 ± 1
Promedio Región CARD	1,9	2,2	n.d.

Fuente: Bancos Centrales Centroamericanos y de República Dominicana.

La región no se beneficiará de menores precios de los combustibles como ocurrió en años anteriores. De esta manera, choques internos a los precios se trasladarán con mayor rapidez hacia la inflación total. Los países donde se mantienen algunas presiones importantes en el precio de los alimentos podrían ver comprometidas sus metas de inflación o, al menos, observar una convergencia más acelerada hacia el límite superior del rango meta.

Con excepción de la República Dominicana, el resto de países de la región proyecta una tasa de crecimiento del PIB muy similar a la observada en 2016. En términos generales, estas proyecciones conservadoras reflejan el alto grado de incertidumbre con relación a la futura política macroeconómica de EUA, lo cual podría tener efectos negativos importantes sobre las perspectivas de crecimiento global, las amenazas de factores geopolíticos que podrían tener efectos adversos sobre las economías emergentes y en desarrollo.



Cuadro 4

CARD: Crecimiento del PIB

Porcentajes

	2015	Preliminar 2016	Proyección 2017
Costa Rica	4,7	4,3	4,1
El Salvador	2,3	2,4	1.9 - 2.8
Guatemala	4,1	3,1	3.0 - 3.8
Honduras	3,6	3,6	3.4 - 3.7
Nicaragua	4,9	4,7	4,8
Rep Dominicana	7,0	6,6	5,5
Promedio Región CARD	4,9	4,5	4 - 4.3

Fuente: Bancos Centrales Centroamericanos y de República Dominicana.

Esa mayor incertidumbre a nivel internacional, la tendencia hacia un dólar de los EUA más fuerte a nivel global y precios de materias primas (especialmente hidrocarburos) más estables o hacia el alza son algunos elementos que influyen para que la mayoría de los países poyecten un deterioro en el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos durante 2017. Adicionalmente, la posición externa podría resultar más comprometida si fuesen afectados los flujos de inversión extranjera directa por la implementación de políticas agresivas que promuevan la repatriación de capitales hacia los EUA, lo cual afectaría en mayor medida a Costa Rica y República Dominicana.

Cuadro 5
CARD: Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos
Porcentaie del PIB

	2015	2016 Preliminar	Proyección 2017
Costa Rica	-4,3	-3,3	-4,3
El Salvador	-3,6	-4,1	n.d.
Guatemala	-0,2	1,3	0,6
Honduras	-4,3	-2,3	-4,8
Nicaragua	-9,0	-8,6	-8,0
Rep Dominicana	-1,9	-1,4	-2,1
Promedio Región CARD	-2,9	n.d.	n.d

Fuente: Bancos Centrales Centroamericanos y de República Dominicana.

Con excepción de la República Dominicana, en el 2016 los países de la región mantuvieron o mejoraron los resultados en el saldo operacional del Gobierno Central, comparados con los alcanzados durante 2015, aun cuando se esperaba un resultado diferente. Nuevamente, para 2017 se esperaría un deterioro en la mayoría de ellos y de ahí la importancia de lograr consensos políticos para impulsar las reformas estructurales necesarias para apoyar el crecimiento sostenido, o por la



necesidad de ajustar las finanzas públicas para garantizar su sostenibilidad de largo plazo, especialmente en Costa Rica y El Salvador.

Cuadro 6
CARD: Saldo Operacional del Gobierno Central 1/
Porcentaje del PIB

	2015	2016	Proyección 2017
Costa Rica	-5,8	-5,3	-5,9
El Salvador	-1,1	-0,4	n.d.
Guatemala	-1,4	-1,1	-1,9
Honduras	-3,0	-2,6	-3,5
Nicaragua	-0,6	-0,6	-0,9
Rep Dominicana	0,1	-2,9	-2,3
Promedio Región CARD	-1,7	-2,3	n.d

1/Incluye las donaciones

Fuente: Bancos Centrales Centroamericanos y de República Dominicana.

En términos comparativos, durante el año 2016 se mantuvo el buen desempeño macroeconómico de la región. Las tasas de crecimiento del producto e inflación continuaron con resultados más favorables que los observados en promedio para América Latina y otras regiones del mundo; y también mejoraron los resultados de la cuenta corriente de la balanza de pagos en relación con los obtenidos el año anterior.

Lo anterior resulta destacable, sobre todo tomando en cuenta que durante el año estuvieron ausentes algunos fenómenos que impulsaron la economía regional en años anteriores y todavía prevalece el poco dinamismo de la economía global. Es de esperarse que se mantenga esta tendencia hacia una "nueva normalidad", caracterizada por bajo crecimiento global, bajos precios de las materias primas y un ritmo más lento de liberalización del comercio y de integración de la cadena global de valor.

El balance de riesgos que subyace de las proyecciones macroeconómicas de los países se caracteriza, principalmente, por lo incierto del entorno internacional. Se mantiene un alto grado de incertidumbre con relación a la futura política macroeconómica de EUA, lo cual podría tener efectos negativos importantes sobre las perspectivas de crecimiento global. Si bien un estímulo al crecimiento de EUA, inducido por una política fiscal expansiva, entre otras acciones, puede significar un impulso importante para la economía mundial, esto podría ser contrarrestado, tanto por condiciones financieras más rígidas, inducidas por una "normalización" de la política monetaria más rápida de lo esperado, como por la manifestación de otros riesgos asociados a la orientación de las políticas comerciales y migratorias que



implementaría la administración Trump, así como factores geopolíticos que podrían tener efectos adversos sobre las economías emergentes y en desarrollo.

Ante los riesgos que presenta el nuevo panorama político y económico de su principal socio comercial, parece del todo conveniente y necesario que la región diversifique aún más su comercio, fortaleciendo su relación comercial y financiera con otras regiones del mundo; al mismo tiempo que se promueva el fortalecimiento de los mercados internos y un mayor intercambio dentro de la región.

Por último, pero no menos importante, los factores asociados con la gestión pública también destacan como uno de los riesgos relevantes, ya sea por la importancia de lograr consensos políticos para impulsar las reformas estructurales necesarias para apoyar el crecimiento sostenido, o por la necesidad de ajustar las finanzas públicas para garantizar su sostenibilidad de largo plazo, especialmente en Costa Rica y El Salvador.