



**BALANCE
PRELIMINAR DE
LA ECONOMÍA
DE LA REGIÓN**



Balance Preliminar de la Economía de la Región CARD, 2017

Resumen Ejecutivo

Durante 2017, la economía regional mostró nuevamente un desempeño superior al observado en otras regiones del globo, especialmente al de América Latina en su conjunto. La estabilidad de los precios de las materias primas y un mayor dinamismo de la economía de los Estados Unidos impulsaron el consumo y la inversión.

La inflación regional finalizó con una tasa de 4.2% en 2017, que casi duplicó a la registrada al cierre de 2016 (2.2%). Desde finales de ese año se observó una tendencia hacia la aceleración, que se mantuvo prácticamente durante todo 2017. 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.

De acuerdo con los datos del PIB trimestral, la región CARD creció 3.1% interanualmente en el tercer trimestre de 2017. Esto significó una desaceleración de 0.8 p.p. en la tasa de crecimiento, con relación al mismo período del año anterior. Esta desaceleración fue menor que al promedio del crecimiento enero-septiembre, cuyo crecimiento fue de 3.4%, en 2017 y 4.5% en 2016.

Los menores precios de los derivados del petróleo y de las materias primas han contribuido a reducir el déficit comercial, a pesar de la caída en el valor de las exportaciones y, a la vez, se observa un repunte en el ingreso de los flujos de remesas. Al finalizar el tercer trimestre de 2017 la región CARD obtuvo superávit en su balanza en cuenta corriente por US\$265 millones (0.1% del PIB regional); representando una mejora de US\$2,283 millones con respecto a lo registrado en el mismo lapso de 2016.

Al evaluar el cierre fiscal 2017 de la región CARD, se observa un deterioro paulatino del balance fiscal del Gobierno Central en los últimos dos años, pasando de un déficit de 2.0% del PIB en el 2015 a uno de 2.8% para el final de 2017. Este déficit es equivalente a USD 7,732.4 millones, y es explicado por un aumento promedio de 6.6% del gasto público frente a un aumento de 5.4% de los ingresos totales entre los años 2016-2017.

Los espacios de política, tanto monetaria como fiscal, tienden a presentarse cada vez menos versátiles y con diferentes posibilidades de respuesta entre países, en una coyuntura internacional que, hacia el futuro, parece presentar mayores riesgos asociados a variables fundamentales para la economía de la región. No obstante, el contexto es favorable para explotar las fortalezas con que cuenta la región, y potenciar tanto su capacidad de aprovechar las oportunidades que ofrece una economía mundial en recuperación, como su resistencia a las amenazas en un ambiente de mayor tensión geopolítica.

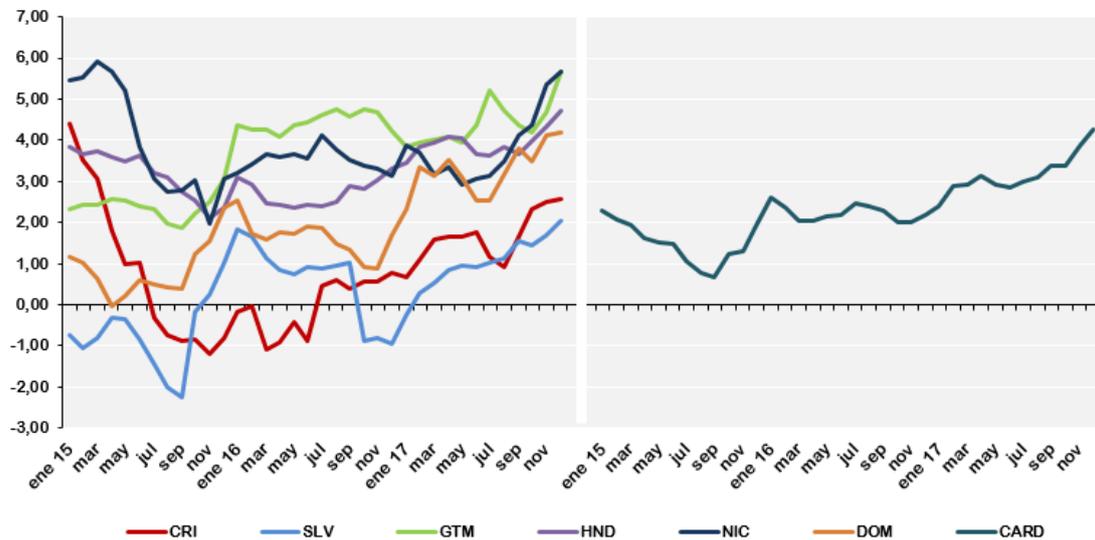
Balance Preliminar de la Economía de la Región CARD, 2017

I. Precios: La inflación tendió a acelerarse durante 2017

La inflación regional finalizó con una tasa de 4.2 % en 2017, que casi duplicó a la registrada al cierre de 2016 (2.2%). Desde finales de ese año se observó una tendencia hacia la aceleración, que se mantuvo prácticamente durante todo 2017 (Ver Gráfico 1).

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 todos los países.

Gráfico 1
CARD: Inflación
variación interanual del IPC



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

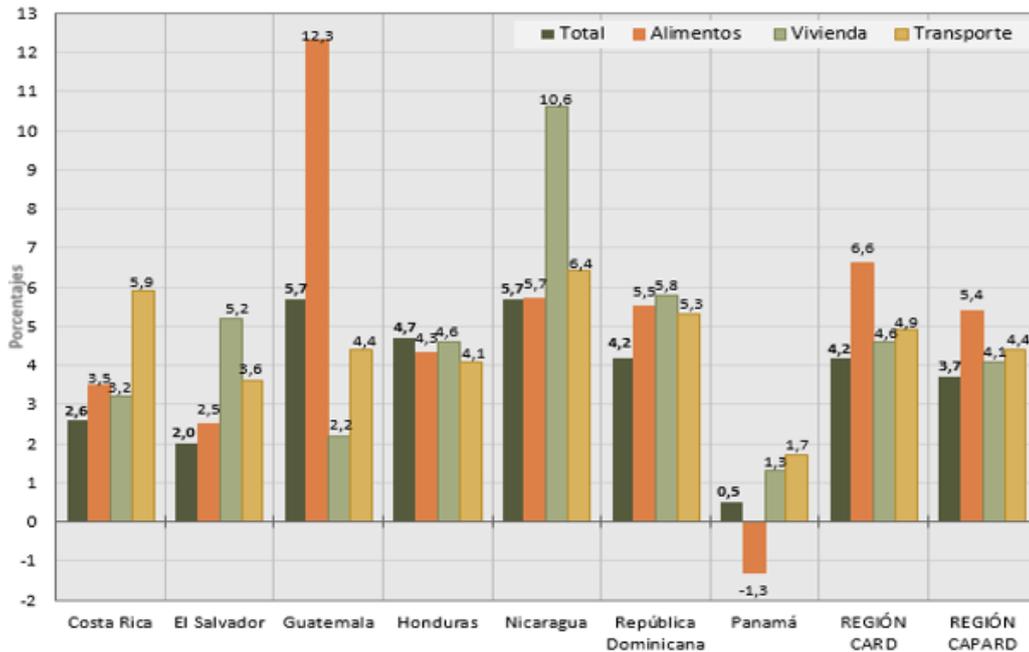
El comportamiento de los precios asociados a los diferentes rubros del consumo de las familias presentó un patrón diferente al observado en 2016. En 2017 todas las categorías de precios tuvieron un impacto positivo en la inflación en todos los países, especialmente en el caso de los alimentos y bebidas. Por su parte, la recuperación en el precio internacional de los combustibles impactó nuevamente a los rubros de transporte y gastos para la vivienda, especialmente como consecuencia de ajustes en tarifas de servicios públicos (Ver Gráfico 2).

Las menores tasas de inflación al cierre de 2017 se registraron en El Salvador (2.0 %) y Costa Rica (2.6%). El resto de los países alcanzaron una inflación superior al 4%. Guatemala y Nicaragua registraron valores de 5.7%, mientras que Honduras y República Dominicana terminaron el año con variaciones interanuales del IPC de 4.7% y 4.2% respectivamente.

En particular, para Costa Rica la inflación acumulada en 2017 fue de 2.6%, frente a un 0.77% en diciembre 2016. Durante los primeros nueve meses de este año, la inflación

se ubicó por debajo del rango meta definido por el BCCR y es a partir de octubre cuando ingresa y se mantiene en dicho rango. Los grupos de consumo que más influyeron en el incremento general de precios fueron Transporte (5.88%), por el aporte de la gasolina y autobús urbano; Alimentos y bebidas no alcohólicas (3.49%) y Alquiler y servicios de la vivienda (3,19%).

Gráfico 2
CARD: Contribución de los grupos a la inflación interanual
 Diciembre, 2017



Fuente: Reporte Mensual de Inflación Regional. SECMCA

En El Salvador, a diferencia del año anterior, la variación acumulada del IPC se mantuvo en valores positivos durante todo 2017. Las alzas en los precios del petróleo y algunos alimentos incidieron en este resultado, con especial énfasis en los grupos de Alojamiento, agua electricidad y otros (5.20%), Transporte (3.56%) y Alimentos y bebidas no alcohólicas (2.49%).

En Guatemala la inflación alcanzó un 5.68% en 2017 (la segunda más alta en los últimos ocho años), mostrando una aceleración de 1.45 p.p respecto a la observada durante 2016 (4.23%). Nuevamente, todas las divisiones de gasto mostraron alzas en los precios durante el año, destacando la variación en Alimentos y bebidas no alcohólicas y Transportes, la cuales se incrementaron en 12.35% y 4.44% respectivamente en términos interanuales. Por su parte, la división de comunicaciones registró la menor variación interanual (0.08%).

Para Honduras, al cierre de diciembre de 2017, la variación interanual del índice de precios al consumidor fue de 4.73%, la cual es mayor más de un punto porcentual a la registrada en 2016 (3.31%). No obstante, se ubicó dentro del rango meta establecido por el Banco Central de Honduras, luego de dos años consecutivo de estar por debajo del límite inferior de dicho rango. Todas las divisiones de gasto mostraron alzas en los

precios. Los rubros que más contribuyeron al incremento de la inflación interanual fueron: los Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (5.10%), Transporte (3.93%), Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles (4.69%) y Cuidado Personal (7.10%).

En Nicaragua a diciembre 2017, la variación acumulada del índice de precios al consumidor fue de 5.68%, más de 2.5 puntos porcentuales superior a la registrada en 2016 (3.13%). El nivel de inflación reflejó la incidencia de fenómenos climáticos en el último trimestre, especialmente sobre el precio de los alimentos. En este caso, todas las divisiones de precios tuvieron aportes positivos a la inflación, destacando los grupos Alimentos y Bebidas no alcohólicas (2 p.p.), Alojamiento, agua, electricidad y otros combustibles (0.92 p.p.), Educación (0.52 p.p.) y Transporte (0.47 p.p.).

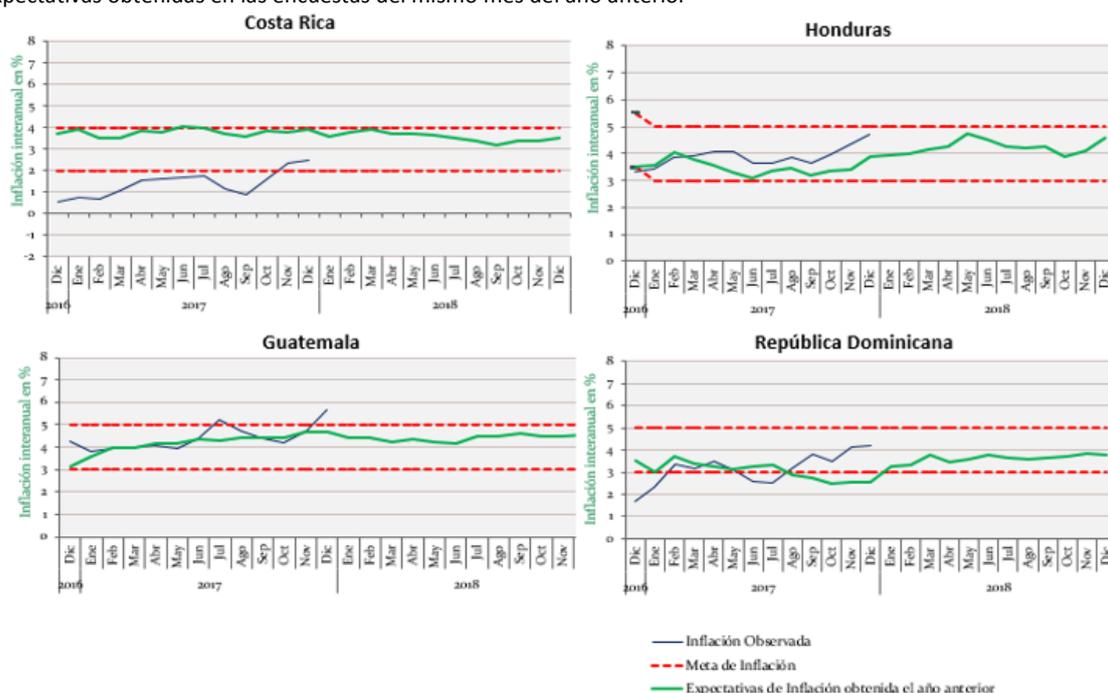
En República Dominicana la inflación acumulada se ubicó en 4.2%, luego de haberse mantenido debajo del límite inferior de la meta establecida en el Programa Monetario (3%) por tres años consecutivos. La mayor proporción del incremento en los precios durante 2017 se explica por las variaciones anuales de los grupos Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (5.52%), Transporte (5.25%) y Vivienda (5.85%). Cabe destacar que cerca de un 23% de la inflación anual se debió a los aumentos registrados en los precios de los principales combustibles (gasolina, diesel, gas licuado y kerosene).

Los países de la región continuaron apoyando esquemas de política monetaria orientados hacia la estabilización de la inflación durante 2017. A pesar de la aceleración observada en este indicador en todos ellos a lo largo del año, las expectativas¹ de los agentes económicos tendieron a mantenerse en el interior de los rangos meta establecidos por los bancos centrales de la región, tal y como se muestra en el Gráfico 3.

Gráfico 3

CARD: Expectativas de Inflación

Expectativas obtenidas en las encuestas del mismo mes del año anterior



1

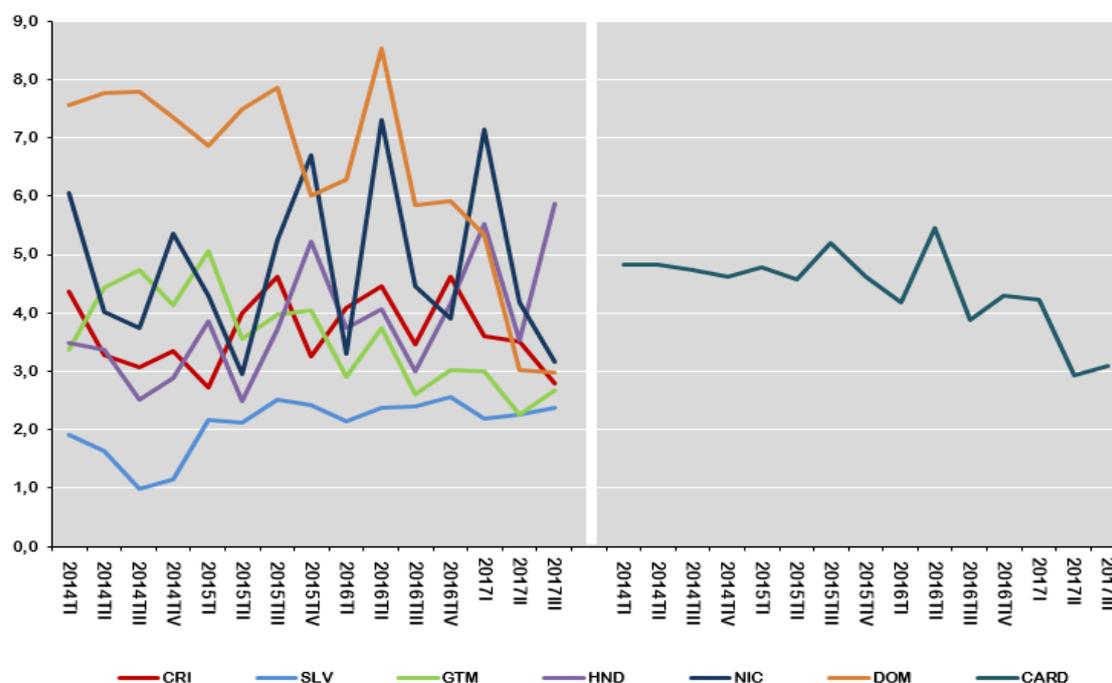
Fuente: *SECMCA. Reporte Mensual de Inflación.*

La continuidad de esta dinámica de las expectativas es un elemento positivo para los bancos centrales. 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.

II. Actividad Económica: El crecimiento regional mantuvo la tendencia a la desaceleración

De acuerdo con los datos del PIB trimestral, la región CARD creció 3.1% interanualmente al tercer trimestre de 2017. Esto significó una desaceleración en la tasa de crecimiento de 0.8 p.p. con relación al mismo período del año anterior. Esta desaceleración es más moderada si se compara con la tasa de crecimiento promedio de los primeros tres trimestres de cada año. Con esta medida, el crecimiento promedio hasta septiembre de 2017 es de 3.4%, comparado con un 4.5% en el año 2016. Guatemala y República Dominicana, continúan mostrando una tendencia más marcada hacia la desaceleración que el resto de los países de la región (Ver Gráfico 4).

Gráfico 4
CARD: Actividad Económica
Variación Interanual del PIB Trimestral



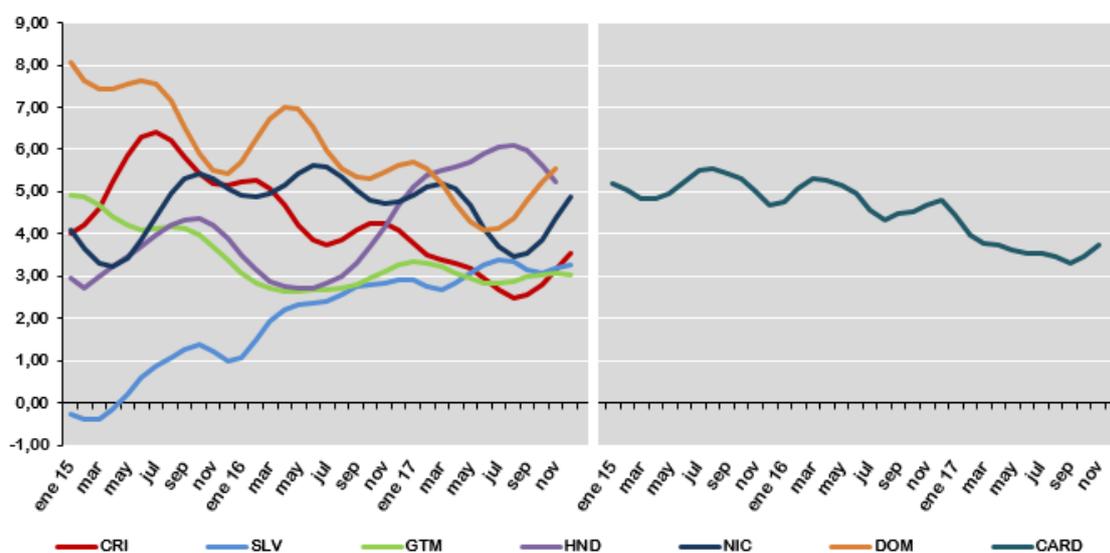
Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

La dispersión en el comportamiento de la tasa de crecimiento de las economías de la región CARD, ha tendido a reducirse en los últimos dos años. Al tercer trimestre de 2017, las variaciones interanuales se ubicaron en un rango que va desde 2.4 % (El Salvador)

hasta 5.9 % (Honduras); una diferencia de 3.5 p.p. entre los valores extremos de la variable, igual que la observada en el mismo período de 2016.

Al analizar la evolución de la actividad económica mediante el IMAE, la producción regional a noviembre 2017, creció un 3.73% frente al 4.8 % en 2016. Se continuaron observando contrastes en los ritmos de crecimiento de los países de la región, aunque de menor amplitud que el año anterior; en tanto las menores tasas corresponden a Guatemala (2.45%) y Costa Rica (3.15%), las mayores son para Honduras (5.24%) y República Dominicana (5.54%) (Ver Gráfico 5).

Gráfico 5
CARD: Actividad Económica
Variación Interanual de la tendencia-ciclo del IMAE



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

En Costa Rica, el crecimiento económico, medido por la variación en el Producto interno bruto (PIB) real, se estima fue de 3,2% en el 2017. Esta desaceleración con respecto a 2016 estuvo determinada, por la moderación en la demanda interna, especialmente por la contracción de la inversión privada, además de la incidencia de fenómenos naturales que provocaron pérdidas de cosechas, destrucción de infraestructura y cancelación o postposición de obras de construcción. Por el lado de la oferta, el crecimiento económico estuvo liderado por las industrias de servicios, manufacturera y agropecuaria. Desde la óptica del gasto el crecimiento estuvo impulsado por la demanda interna (2.6 p.p.), especialmente por el consumo privado, toda vez que el aporte de la demanda externa fue de 1.6 p.p.

El Salvador mantiene el crecimiento económico impulsado por la demanda interna. El tercer trimestre de 2017 fue el undécimo continuo en registrar incrementos interanuales por arriba de 2%. El aumento en remesas familiares y salarios nominales estimularon el consumo interno y el ahorro financiero, con lo cual el crédito también continuó impulsando los proyectos de inversión de manera diversificada. Se fortalecieron las exportaciones y también crecieron las importaciones por derivados del petróleo y bienes de capital. Se estima que el crecimiento en los próximos años estará

apoyado por la buena dinámica de la inversión privada y las proyecciones de la economía mundial, principalmente la norteamericana. De acuerdo con el IVAE a diciembre de 2017, las actividades más dinámicas durante el año fueron Construcción; Explotación de Minas y Canteras; Comercio, Restaurantes y Hoteles y los Servicios Financieros.

Para Guatemala, el crecimiento de la actividad económica nacional, se estima al cierre de 2017 en 2.8%, menor al observado el año previo (3.1%) y por debajo del PIB potencial (3.5%). Por el lado del origen de la producción, todas las actividades (excepto la explotación de minas y canteras) mostraron crecimientos positivos aunque, en algunos casos, menos dinámicos que en 2016, particularmente, industrias manufactureras; comercio al por mayor y al por menor; servicios privados; agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; y transporte, almacenamiento y comunicaciones. El consumo privado continuó siendo apoyado por el incremento en el ingreso de los hogares, debido, entre otros factores, al dinamismo en el flujo de remesas familiares, al incremento en el salario formal y a la estabilidad de precios. En lo que respecta a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios estarían registrando un aumento, en términos reales, de 2.3%, superior al crecimiento observado en 2016 (1.7%).

En Honduras, el crecimiento económico, de acuerdo con cifras preliminares sería de 4.8%, con lo que acumularían cuatro años consecutivos de crecimiento por encima del 3%. El desempeño que estuvo impulsado por el dinamismo de la demanda externa de bienes nacionales, principalmente de café, aumento en el consumo privado y mayor inversión privada y pública. Por el lado de la oferta, es resultado primordialmente de la aceleración en las actividades de Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca; Intermediación Financiera; Industria Manufacturera; Comunicaciones; Comercio y Construcción. Por el lado del gasto, el mayor impulso provino del consumo privado como resultado de un mayor ingreso disponible de los hogares vinculado a las remesas familiares y la mejora en el precio internacional del café.

La economía de Nicaragua, mostró en el tercer trimestre de 2017 un crecimiento acumulado de 4.8% en el cual, la demanda externa neta impulsó el desempeño y compensó la desaceleración del consumo y de la formación bruta de capital. En consecuencia, al mes de diciembre de 2017, el IMAE registró un crecimiento acumulado de 4.8 por ciento (4.5% en igual período de 2016). Las actividades de mayor contribución fueron agricultura, industria manufacturera, pecuaria y comercio. En su conjunto, estas actividades respondieron a condiciones climáticas favorables y a la recuperación de la demanda externa. El ritmo de crecimiento de 2017 se prevé entre 4.7 y 5.2 por ciento para 2017.

En la República Dominicana, de acuerdo con cifras preliminares, el Producto Interno Bruto registró un crecimiento real de 4.6% en el año 2017. Luego de ser la economía más dinámica de la región en el período 2013-2016, diferentes factores influyeron en la desaceleración del ritmo de crecimiento, entre ellos los efectos de los huracanes Irma y María. La actividad económica se moderó más de lo previsto a partir del segundo trimestre explicada por un choque negativo en la demanda interna, asociado a una caída

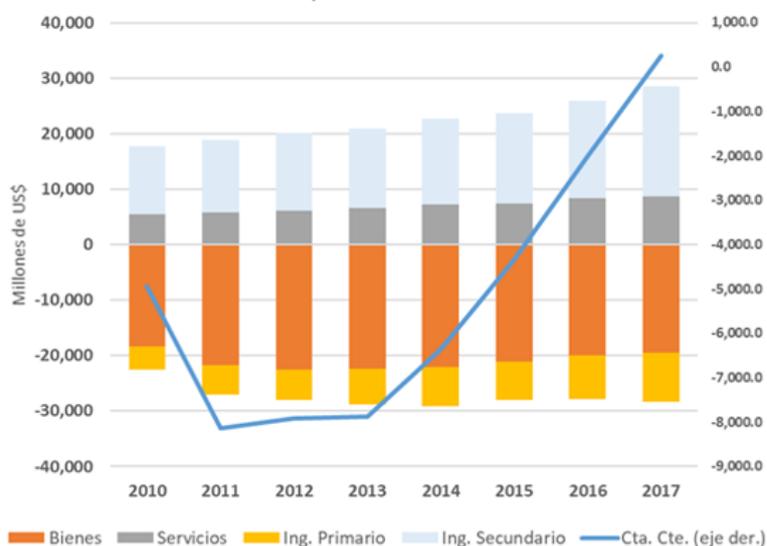
de la inversión tanto pública como privada. Las actividades que más contribuyeron al crecimiento de la economía fueron Hoteles, Bares y Restaurantes, Intermediación Financiera, Agropecuario, Manufactura de Zonas Francas, Transporte y Almacenamiento, Construcción, Comercio y Manufactura Local.

III. Sector Externo: El saldo de la cuenta corriente es más favorable para la región en el 2017, estimulada por el ingreso récord de remesas familiares.

Los menores precios de los derivados del petróleo y de las materias primas han contribuido a reducir el déficit comercial a pesar de la caída en el valor de las exportaciones y, a la vez, se observa un repunte en el ingreso de los flujos de remesas.

Al finalizar el tercer trimestre de 2017, la región CARD obtuvo superávit en su balanza en cuenta corriente por US\$265 millones (0.1% del PIB regional); representando una mejora de US\$2,283 millones con respecto a lo registrado en el mismo lapso de 2016, cuando se observó un déficit de US\$2,018 millones, y ha sido el mejor resultado de los últimos siete años. Dicho balance positivo se debió al alza en el ingreso de remesas familiares y al aumento de las exportaciones de bienes y servicios (Ver Gráfico 6).

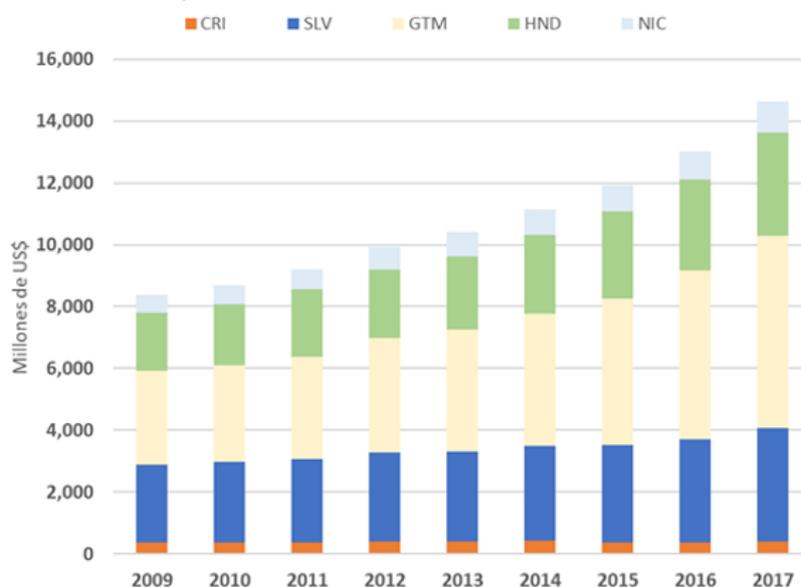
Gráfico 6
CARD: Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos
Millones de EUA\$, a septiembre de cada año



Fuente: SECMCA Estadísticas del Sector Externo Armonizadas.

La captación de remesas de trabajadores, al tercer trimestre de 2017, la encabeza Guatemala con US\$6,226 millones (un incremento interanual del 14.5%), seguido por la República Dominicana con US\$4,415 millones (aumento de 13.0%), El Salvador con US\$3,385 millones (10.4%) y Honduras con US\$3,313 millones (12.5%). Lo anterior se atribuye a la recuperación de la economía de los Estados Unidos de América y la menor tasa de desempleo, en especial el hispano (Ver Gráfico 7).

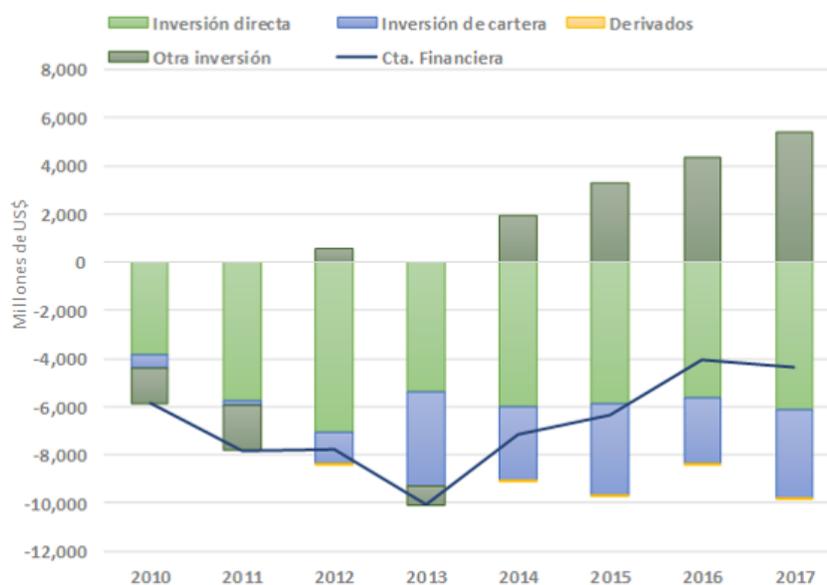
Gráfico 7
CARD: Ingresos por Remesas de Trabajadores
 Millones de EUA\$



Fuente: *SECMCA Estadísticas del Sector Externo Armonizadas.*

Por su parte, la cuenta capital de la región CARD registró un ingreso neto de recursos del resto del mundo de US\$203 millones. Mientras tanto, la cuenta financiera contabilizó entradas netas de capitales por US\$4,384 millones, superior en US\$332 millones que lo observado al tercer trimestre de año previo. Lo anterior como efecto del incremento neto de pasivos de los países de la región CARD, básicamente en inversión extranjera directa (Ver Gráfico 8).

Gráfico 8
CARD: Cuenta Financiera
 Millones de EUA\$, a septiembre de cada año



Nota: el signo negativo denota una entrada de recursos por aumento de pasivos externos y/o disminución de activos externos.

Fuente: *SECMCA Estadísticas del Sector Externo Armonizadas.*

De acuerdo con datos preliminares, en Costa Rica el déficit de cuenta corriente sería equivalente a 3.1% del PIB al cierre de 2017, el cual fue financiado en parte con recursos de inversión directa. Las exportaciones de bienes registraron una mejora (6.4%) influida por las ventas de empresas tanto de regímenes especiales (8.5%) como del régimen definitivo (5.7%). No obstante, las importaciones crecieron 4.4%, destacando el incremento en la factura petrolera, principalmente por efecto precio.

El salvador cerró el 2017 con un déficit en su balanza comercial de US\$4,832.8 millones, lo cual representa 9.6% más con respecto al 2016 y equivale a US\$423 millones. Las exportaciones de bienes acumularon US\$5,760 millones, con un crecimiento de 6.3%, siendo los productos de mayor aporte las prendas de vestir, textiles, azúcar y química de base. Las importaciones de bienes acumularon US\$10,592.8 millones, mayor en US\$763.5 millones a las registradas en 2016, lo que representa un crecimiento interanual de 7.8%. Las remesas familiares superaron los US\$5,000 millones en 2017 y crecieron 9.7%.

Para Guatemala se estima que la cuenta corriente de la balanza de pagos registre un superávit equivalente a 2.1% del PIB en 2017, mayor al registrado en 2016 (0.5% del PIB). Dicho resultado se explica por la reducción del saldo deficitario de la balanza comercial, aunado al incremento de las remesas familiares. Lo anterior permitió acumular reservas internacionales netas en alrededor de US\$1,700 millones.

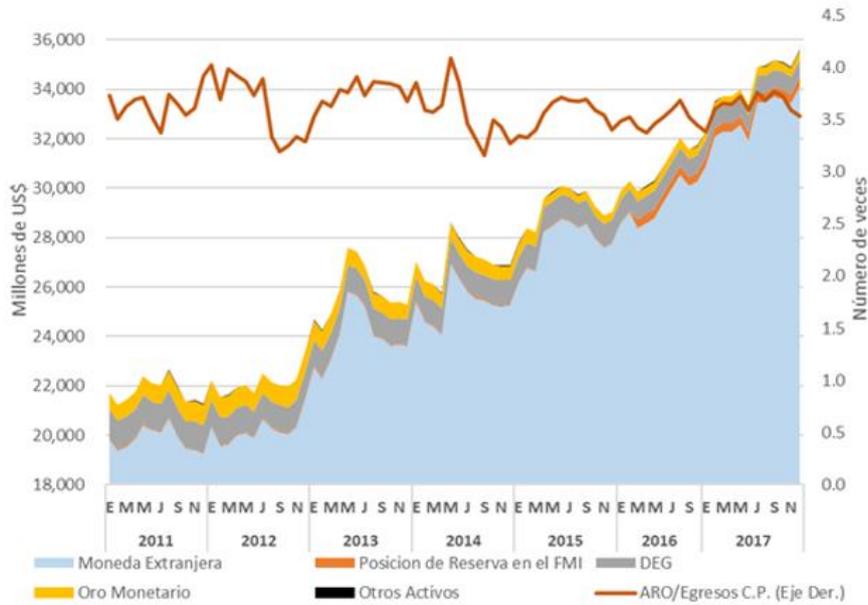
En Honduras se continuó observando una mejora del resultado en cuenta corriente, explicado principalmente por el aumento de las exportaciones de bienes y el crecimiento de por remesas de trabajadores. La cuenta financiera registró una entrada de recursos provenientes de la colocación en el mercado internacional de un Bono Soberano, permitiendo también la acumulación de reservas internacionales.

Nicaragua registraría un déficit de cuenta corriente de 5.2% del PIB, el cual crecería en un punto porcentual con respecto al año previo. Este desempeño estaría influenciado principalmente por el incremento en las importaciones de bienes (7.5%). Dicho déficit se financio tanto con inversión extranjera directa como con desembolsos netos del resto del mundo al sector privado no financiero.

Finalmente, el resultado de la Cuenta Corriente de la República Dominicana cerró el 2017 con un déficit de 0.2% del PIB, el menor de los últimos años. La entrada de divisas a la República Dominicana durante el 2017 ascendió a US\$26,780.0 millones por concepto de exportaciones de bienes, turismo, remesas e inversión extranjera directa,; lo que representa US\$2,553.3 millones adicionales con relación al 2016. Esta mejoría en posición externa propició la acumulación de reservas internacionales.

Como resultado de las transacciones reales como financieras de la balanza de pagos, la región CARD logró incrementar sus activos de reserva oficiales (ARO) en US\$3,897 millones, alcanzando en diciembre de 2017 un saldo de ARO de US\$35,602 millones. Con ello se cubren 3.5 veces del servicio de la deuda externa pública de corto plazo en un horizonte de doce meses (US\$10,084.7 millones), lo cual denota la fortaleza de la región para hacerle frente a sus obligaciones externas de corto plazo (Ver Gráfico 9).

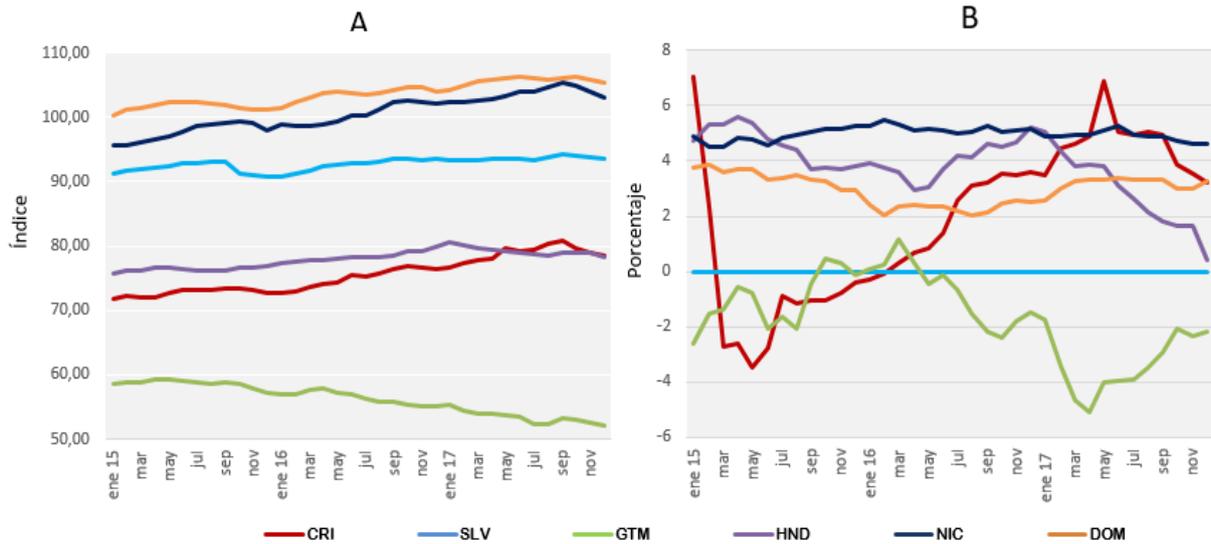
Gráfico 9
CARD: Saldo de Activos de Reserva Oficiales
 Millones de EUA\$



Fuente: *SECMCA Estadísticas del Sector Externo Armonizadas.*

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 mantuvo el ritmo de depreciación nominal más acelerado de la región a lo largo de 2016, mientras que en Guatemala se mantienen las presiones hacia la apreciación asociadas a los mayores flujos de remesas familiares (Ver gráfico 10).

Gráfico 10
CARD: Saldo de Activos de Reserva Oficiales
 Millones de EUA\$

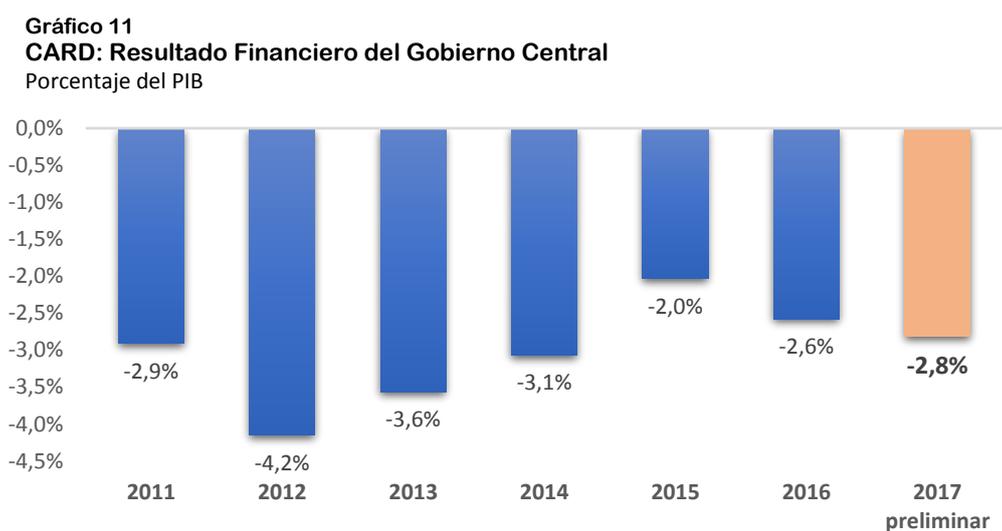


Fuente: *SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.*

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 2016.

IV. Finanzas Públicas: La región en promedio mantiene estabilidad fiscal, sin embargo, se registra una tendencia hacia al aumento de los déficits por exceso de gasto y persisten los retos estructurales en ciertos países.

Al evaluar el cierre fiscal 2017 de la región CARD, se ha observado el deterioro paulatino del balance fiscal del Gobierno Central en los últimos dos años, pasando de un déficit de 2.0% del PIB en el 2015 a un 2.8% para el final del 2017 (Ver Gráfico 11). Este déficit registrado el pasado diciembre es equivalente a USD 7,732.4 millones², y esta explicado por un aumento en promedio de 6.6% del gasto público en la región entre los años 2016-2017, frente a un aumento de 5.4% de los ingresos totales para el mismo período.



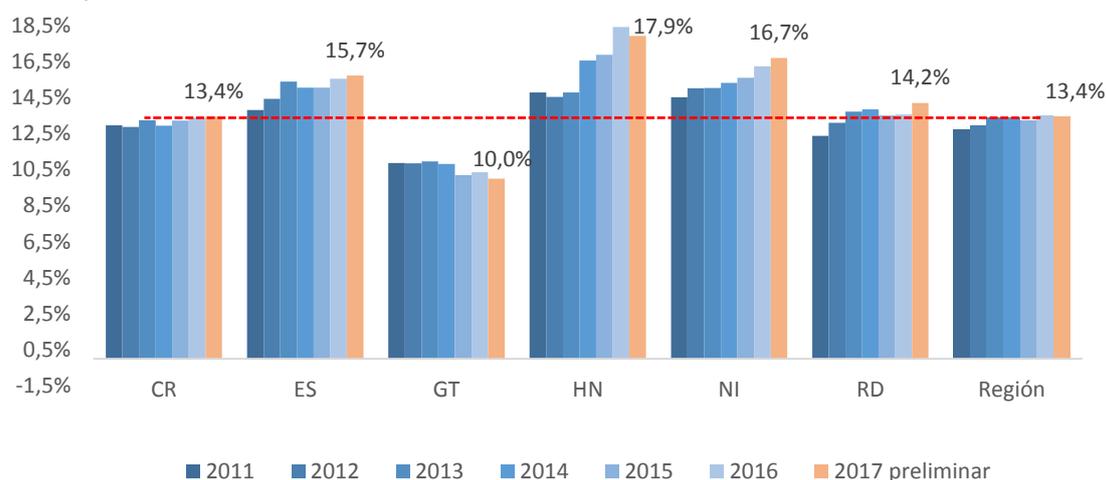
Fuente: Elaboración propia con base a datos de Simafir/Banco Centrales/Ministerios de Hacienda.

A nivel de país la posición fiscal difiere por distintos motivos, aunque es una tónica general que la mayoría de países han mejorado la recaudación de ingresos como se observa en el indicador de presión tributaria (Ver Gráfico 12), a excepción de Guatemala que presenta una presión tributaria que se ha mantenido alrededor de 10% del PIB frente al agredo de la región que es de 13.4%. Lo anterior es un punto que resalta la revisión del Artículo IV del FMI, publicado en septiembre de 2016, para Guatemala, recomendando como necesaria una revisión del marco de la política y de la administración tributaria, requiriendo un aumento de los ingresos para hacer frente a las necesidades sociales, de seguridad e infraestructura de mediano y largo plazo.

² Los datos fiscales han sido transformados a USD para lograr comparabilidad en la región.

Contrariamente a las mejorías observadas en el desempeño tributario en la mayoría de los países de la región CARD, este indicador se mantiene por debajo del promedio de Latinoamérica que es de 15.6% del PIB³, y aún más lejano al separar únicamente América del Sur que registra un 17.6%, siendo Honduras el único país de la región que ha logrado alcanzar este nivel de recaudación proporcional al PIB⁴.

Gráfico 12
CARD: Presión Tributaria del Gobierno Central 1/
Porcentaje del PIB



1/ No incluye aporte a la seguridad social.

Fuente: Elaboración propia con base a datos de Simafir/Banco Centrales/Ministerios de Hacienda.

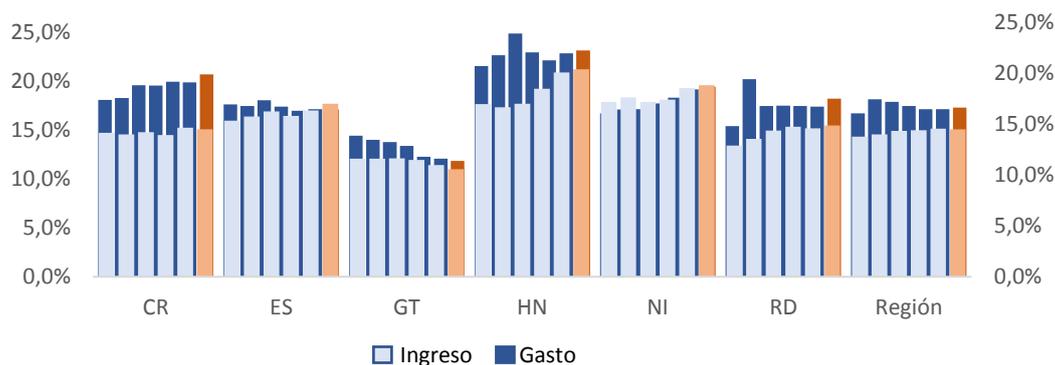
A pesar de la dinámica alcista registrada en los ingresos, el gasto público también ha mantenido un comportamiento creciente en la región logrando contrarrestar esta mejoría a nivel del gobierno central, explicando el menoscabo en el balance fiscal de la región para el año 2017. A nivel de país, el mayor aumento de gasto público lo registró Guatemala con un 10%, conformado por incrementos tanto en la inversión pública como en el gasto para el funcionamiento operativo del gobierno.

Por su parte Honduras registró un aumento de 7.8% en este renglón, determinado por mayor gasto de capital, así como por otros incrementos asociados a la realización del proceso electoral del año 2017.

³ Ver https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/41044/4/S1700069_es.pdf

⁴ Es importante mencionar que Nicaragua y El Salvador superan el promedio de la región CARD.

Gráfico 13
CARD: Ingresos y Gastos del Gobierno Central
 Porcentaje del PIB



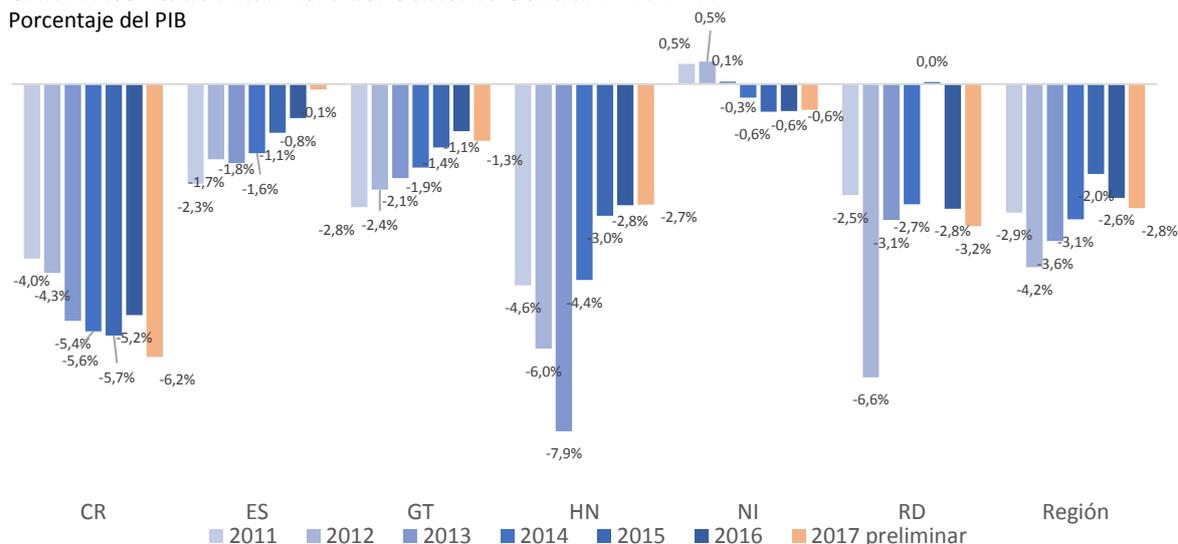
1/Cifras preliminares a diciembre 2017.

Fuente: Elaboración propia con base a datos de Simafir/Banco Centrales/Ministerios de Hacienda.

En República Dominicana se registró un aumento del gasto del 6.9%, que en alguna medida se debe a una mayor presión por parte de servicio de la deuda pública⁵. En cuanto a Nicaragua, presentó preliminarmente un aumento de 4.8% en el gasto del Gobierno Central, asociado a mayor remuneración a los empleados públicos, transferencias de capital y pago de intereses.

Para los casos de Costa Rica y el Salvador, los aumentos en el gasto público han sido alrededor del 4.4%, en el primer caso han estado explicados por aumento en la remuneración salarial y mayor gasto social, en el segundo los aumentos han estado explicados por un incremento moderado en la masa salarial y en un mayor pago de intereses.

Gráfico 14
CARD: Resultado Financiero del Gobierno Central 2011-2017
 Porcentaje del PIB



1/Cifras preliminares a diciembre 2017.

Fuente: Elaboración propia con base a datos de Simafir/Banco Centrales/Ministerios de Hacienda.

⁵ Ver <http://www.imf.org/es/News/Articles/2018/02/14/mcs21418-dominican-republic-staff-concluding-statement-of-the-2018-article-iv-mission>

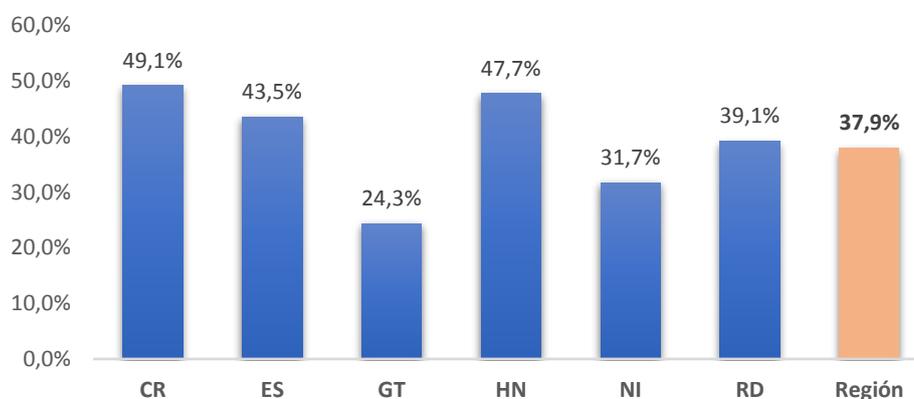
Bajo el contexto anterior, los resultados en las finanzas públicas no han sido homogéneos, por lo tanto, las posturas de política fiscal en la región son disímiles. Únicamente en términos del resultado financiero del gobierno central, El Salvador, Nicaragua y Honduras han mostrado mejoras en el sentido de reducir déficit fiscal, registrando balances negativos para el gobierno central de 0.1%, 0.6% y 2.7% del PIB respectivamente para el año 2017.

En el caso particular de El Salvador, el gobierno ha logrado mejorar su posición fiscal en relación con el año 2016 debido a que los riesgos de liquidez han sido reducidos debido a los acuerdos políticos sobre el financiamiento del gobierno y la reforma de las pensiones que se han alcanzado, esto ha merecido una mejora en la calificación de riesgo por parte de Moody's pasando de Caa1 a B3 estable.

Para Honduras y Nicaragua las reformas fiscales realizadas en años anteriores han generado resultados positivos que prevalecen actualmente, permitiendo cierto margen maniobra para los gobiernos respecto a sus finanzas públicas, y manteniendo una relativa disciplina fiscal. No obstante los resultados fiscales positivos, es necesario para ambos países mejorar el gasto social y productivo, en el caso de Honduras es importante hacer más eficiente el gasto social enfocado al combate de la desigualdad y pobreza que uno de los obstáculos que enfrenta este país, mientras que en Nicaragua el mayor enfoque debe ser en inversión pública que mejore la productividad.

Para Guatemala, se registró un aumento del déficit del gobierno central pasando de 1.1 % del PIB en el 2016 a 1.3% para el 2017. A pesar de ser uno de los menores déficit de la región, existen temas estructurales que requieren atención, como ser la necesidad de mantener un nivel de gasto social y de inversión coherente con las necesidades de la población, así como con un crecimiento económico inclusivo en el mediano plazo, lo cual requiere en gran medida una reforma tributaria importante como se mencionó con anterioridad.

Gráfico 15
CARD: Deuda Pública del Gobierno Central
Porcentaje del PIB



1/Cifras preliminares a diciembre 2017.

Fuente: Elaboración propia con base a datos de Simafir/Banco Centrales/Ministerios de Hacienda.

Para República Dominicana, el déficit fiscal para el 2017 cerró preliminarmente en 3.2% del PIB, mayor al 2.8% del 2016. El FMI ha recomendado en este contexto mejorar la capacidad de las finanzas públicas para enfrentar posibles choques en el futuro⁶, iniciando por una reforma tributaria enfocada a la ampliación de la base impositiva, así como la elaboración de un marco fiscal de mediano plazo enfocado a la sostenibilidad de las finanzas públicas, basándose en estadísticas fiscales con mayor cobertura y periodicidad.

Finalmente, Costa Rica es el país con la situación fiscal más frágil, según la última revisión del artículo IV, las condiciones financieras en este país se volverán más restrictivas, debido elevado déficit fiscal (6.2% del PIB), esto podría tener repercusiones negativas en la inversión privada, requiriendo un ajuste fiscal gradual del 3% del PIB en el mediano plazo, sin embargo la probabilidad de que una reforma de esa magnitud sea aprobada actualmente es casi nula, debido al proceso electoral que finalizará en el mes de abril de 2018.

Como se observa en el gráfico 15, los resultados preliminares obtenidos a diciembre 2017, a nivel del gobierno central, en cuanto a déficit fiscal se refiere, han decantado en un nivel de deuda pública agregada actual de la región CARD de 37.9% del PIB, equivalente a unos USD 103,959.6 millones aproximadamente. Si se realiza un análisis individual a nivel de país respecto al saldo de deuda pública del gobierno central, bajo los estándares de un análisis de sostenibilidad, se concluye que la región no presenta un desvío significativo respecto a una senda que mantenga las finanzas públicas estables, como se muestra a continuación:

Cuadro 1
CARD: Ajuste fiscal para mantener la deuda constante⁷
Porcentaje del PIB

País	Deuda/PIB GC 2017*	Balance** Global 2017	Balance primario 2017	Balance Primario Estabilizador***	Ajuste
CR	49.1%	-6.2%	-3.1%	0.4%	3.5%
ES	43.5%	-0.1%	2.7%	0.0%	Ninguno
GT	24.3%	-1.3%	0.1%	-0.2%	Ninguno
HN	47.7%	-2.7%	-0.2%	0.1%	0.3%
NI	31.7%	-0.6%	0.4%	-0.6%	Ninguno
RD	39.1%	-3.2%	-0.1%	-0.5%	Ninguno

Fuente: SIMAFIR/SECMCA/Bancos Centrales y Ministerios de Hacienda de la región

**En algunos casos se utilizó las proyecciones de los programas macroeconómicos de los países de la región/información del FMI/el último dato

***Balance que mantiene el saldo de la deuda constante

⁶ <http://www.imf.org/es/News/Articles/2018/02/14/mcs21418-dominican-republic-staff-concluding-statement-of-the-2018-article-iv-mission>

⁷ Basándose en el enfoque estándar de sostenibilidad fiscal, se busca encontrar el superávit primario requerido para estabilizar la razón entre la deuda pública y Producto Interno Bruto (PIB)

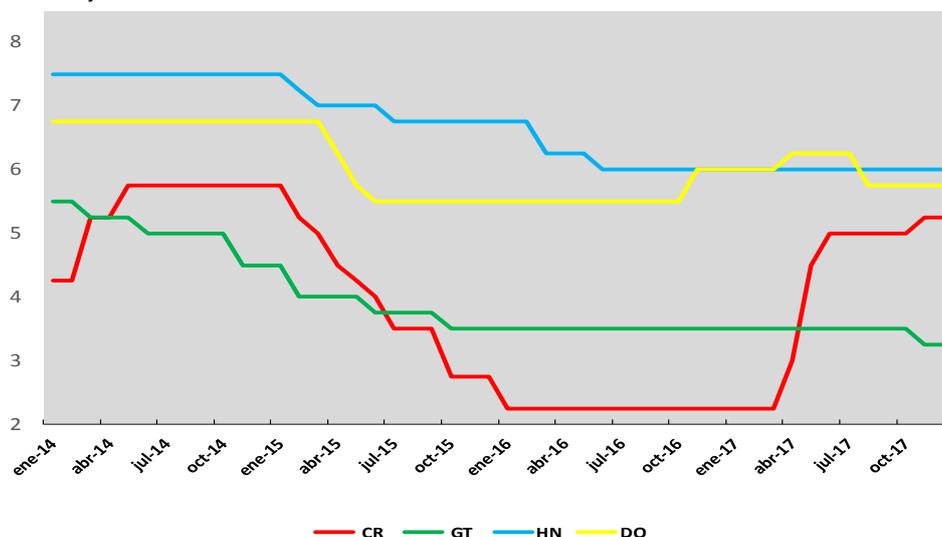
Como se mencionó con anterioridad, Costa Rica es el país que requiere un mayor ajuste fiscal, que según las estimaciones realizadas sería de alrededor de 3.5% del PIB, consecuente por lo advertido por el FMI, para garantizar una deuda estable. En el caso de Honduras el ajuste sería de 0.3% del PIB, el cual debería ser alcanzado en el mediano plazo con base a lo planificado en el Marco Macrofiscal de Mediano plazo, así como en la Ley de responsabilidad fiscal.

En el resto de países no es necesario un ajuste fiscal significativo, sin embargo, se mantienen las recomendaciones respecto a los retos fiscales estructurales que debe superar cada país, en los casos específicos de Guatemala, El Salvador y República Dominicana.

V. Sector Monetario y Financiero: el crecimiento de los agregados monetarios en la región se recuperó durante 2017. Sin embargo, el dinamismo del crédito en moneda nacional ha permanecido estable.

A diferencia de lo ocurrido durante el año 2016 en la región, cuando se observó en la mayoría de países con meta de inflación una estabilidad en sus tasas de política monetaria (TPM), en el año 2017 la TPM se incrementó de manera importante en Costa Rica, pasando de 175 puntos base (pb.) en enero, a 475 pb. en noviembre, ello con el objeto de restituir el premio por el ahorro en moneda nacional, en un contexto de creciente dolarización del ahorro financiero y presiones cambiarias. En República Dominicana, su TPM se incrementó en 25 pb. en marzo y se redujo en 50 pb. en julio, mientras en Guatemala, la TPM se redujo 25 pb. en noviembre. En ambos países, la reducción se debió, principalmente, a las bajas presiones inflacionarias. En el caso de Honduras su TPM permaneció estable en 550 p.b. a lo largo del año (Ver Gráfico 16).

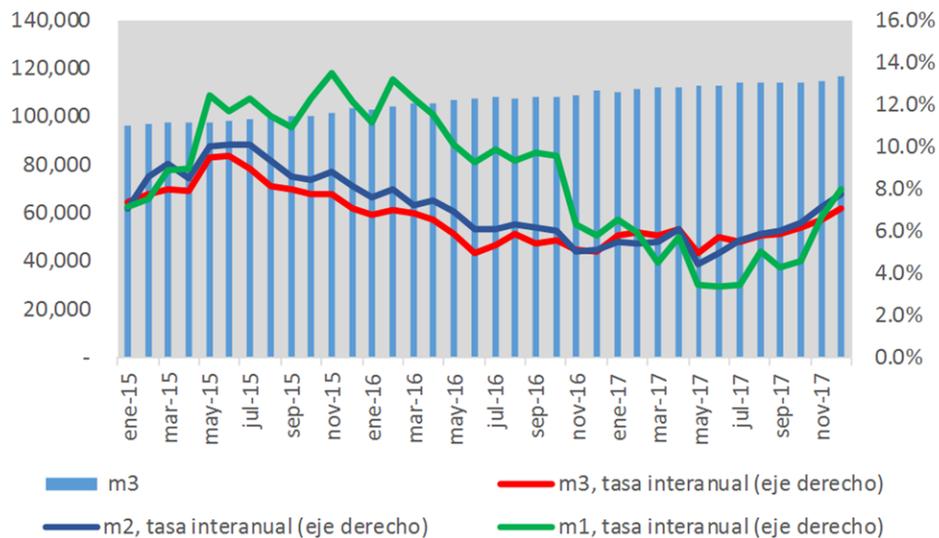
Gráfico 16
CARD: Tasa de política Monetaria
Porcentajes



Fuente: *SECMCA Reporte Ejecutivo Mensual*

Por su parte, los agregados monetarios, mostraron una recuperación en su crecimiento, a partir del segundo semestre de 2017, con tasas en torno al 7.0% al finalizar el año para los tres agregados. La recuperación del crecimiento de los agregados monetarios ha sido más acentuada para el M1, resultado de un mayor incremento en la demanda por saldos más líquidos y el menor dinamismo en las innovaciones financieras (Ver gráfico 17).

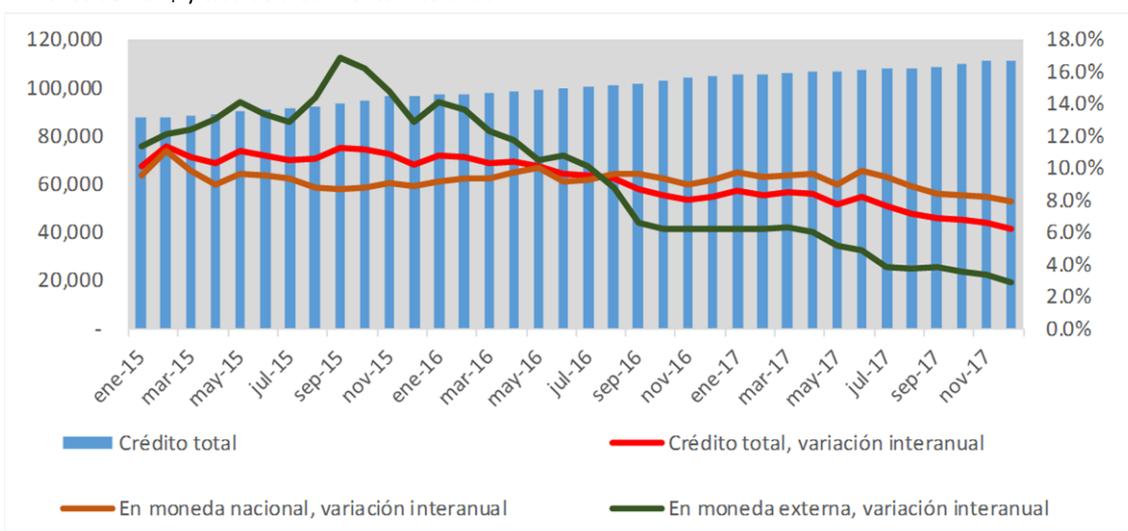
Gráfico 17
CARD: Agregados Monetarios
 Millones de EUA\$ y tasa de crecimiento interanual



Fuente: **SECMCA Reporte Ejecutivo Mensual**

El crédito total otorgado por las Otras Sociedades de Depósito (OSD), se mantiene con una leve tendencia a desacelerarse, motivado principalmente por la desaceleración del crédito en moneda extranjera, el cual pasó de presentar un crecimiento interanual del 8.0% a diciembre 2016, a un 6.0% a diciembre 2017, en tanto el crecimiento del crédito en moneda nacional permaneció estable (Ver gráfico 18).

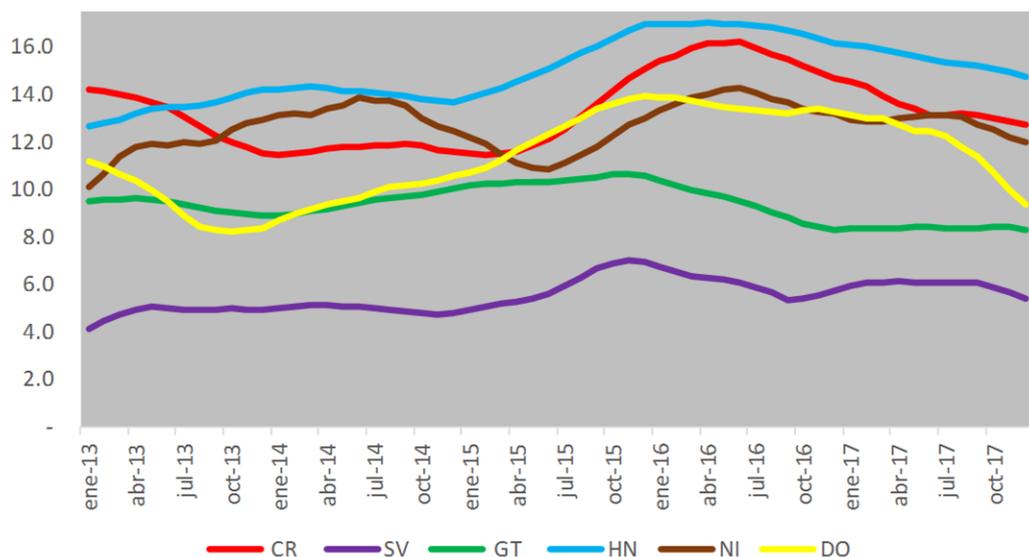
Gráfico 18
CARD: Crédito de las OSD
 Millones de EUA\$ y tasa de crecimiento interanual



Fuente: **SECMCA Reporte Ejecutivo Mensual**

A lo largo del 2017, las tasas de interés activas reales tendieron a reducirse, principalmente en Costa Rica, Honduras, Nicaragua y República Dominicana. Ello obedeció a la mayor inflación experimentada durante el 2017 ya un dinamismo similar crédito en moneda nacional con respecto a lo acontecido un año atrás (Ver Gráfico 19).

Gráfico 19
CARD: Tasa de Interés Activa Real en Moneda Nacional
 Media móvil de 12 meses



Fuente: **SECMCA Reporte Ejecutivo Mensual**

En conclusión, durante el 2017 las condiciones monetarias de la región mejoraron, en tanto se evidencia, a partir de la evolución de los agregados monetarios, un entorno con mayor liquidez. No obstante, esta mayor liquidez no ha repercutido aún en un mayor dinamismo del crédito.

VI. Conclusiones

Durante 2017, nuevamente la economía regional mostró un desempeño superior al observado en otras regiones del globo, especialmente al de América Latina en su conjunto. De acuerdo con el Banco Interamericano de Desarrollo, la estabilidad de los precios de las materias primas y un mayor dinamismo de la economía de los Estados Unidos impulsaron el consumo y la inversión potenciando el crecimiento económico.

Sin embargo, la mayor parte de los países que integran la región CARD presentaron una combinación poco estimulante de tendencias macroeconómicas. 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.

Lo anterior plantea una serie de retos importantes de política económica. Sin profundizar en los desafíos estructurales que presenta la región, los espacios de política, tanto monetaria como fiscal, tienden a presentarse cada vez menos versátiles y con diferentes posibilidades de respuesta entre países, en una coyuntura internacional que, hacia el futuro, parece presentar mayores riesgos asociados a variables fundamentales para la economía de la región, tales como el precio del petróleo, las tasas de interés y la política comercial y migratoria de los Estados Unidos.

No obstante, el contexto es favorable para explotar las fortalezas con que cuenta la región, y que contribuirían a potenciar tanto su capacidad de aprovechar las oportunidades que ofrece una economía mundial en recuperación, como su resistencia a las amenazas en un ambiente de mayor tensión geopolítica. En ese sentido, se deben promover los esfuerzos reforzar las relaciones multilaterales, tanto extrarregionalmente como a lo interno de CARD. Un ejemplo que resulta sumamente prometedor, es el acuerdo para lograr la unión aduanera entre Guatemala, Honduras (y probablemente, El Salvador) lo que permitirá el incremento del comercio y una incorporación más efectiva a las cadenas de valor entre los 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.