



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



Resumen Ejecutivo

En términos generales, todos los países se vieron beneficiados con la dinámica que mostraron los precios internacionales de las materias primas, 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. Hacia la primera parte del año, 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 en 2014, siendo muy superiores a la variación del índice general de precios. Es claro que, en todos los países, el efecto de la reducción en el precio de los combustibles y los rubros asociados a este factor (como el transporte y energía), ayudaron a compensar en buena medida los incrementos que tuvieron los alimentos. No obstante, los resultados relativamente favorables en la inflación regional al cierre de 2014 deben tomarse con cautela, dada la incertidumbre con relación a la permanencia de los precios bajos del petróleo.

La actividad económica mostró señales de desaceleración durante la mayor parte del año en casi todos los países de la región, especialmente a partir del segundo semestre, resultando claro que Centroamérica resiente todavía los efectos de una demanda mundial deprimida, y que tiene un largo camino por recorrer en cuanto políticas estructurales para mejorar la oferta productiva.

El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos de la región, podría registrar un saldo deficitario inferior en US\$1,700 millones al observado durante el año 2013. Ese resultado se explicaría fundamentalmente por el menor déficit comercial, el cual estuvo influenciado por la caída de los precios del petróleo. Adicionalmente, las economías de la región mostraron señales de apreciación real de sus monedas. Sin embargo, la región como un todo mantuvo un ritmo adecuado de acumulación de reservas monetarias internacionales.

En cuanto al déficit operacional del Gobierno Central, con excepción de Costa Rica, las cifras preliminares al cierre del año sugieren que los países de la región obtuvieron mejores resultados (o los mantuvieron, como en el caso de Nicaragua) que los alcanzados durante 2013. En cuanto al financiamiento se refiere, los países continúan siguiendo diferentes estrategias de fondeo doméstico y externo para solventar el faltante de ingresos fiscales. A pesar de todo ello, el crecimiento del saldo de la deuda total sigue siendo tema preocupante en la mayor parte de los países.

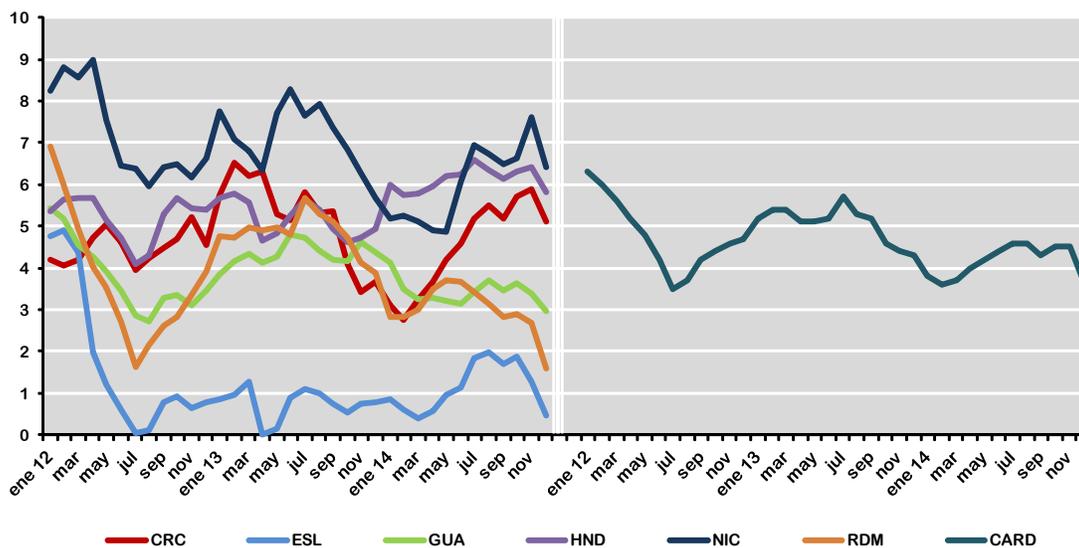
En general, 2014 podría considerarse como estable en términos de las acciones de política monetaria ejecutadas por los bancos centrales de la región pues las tasas de política monetaria no tuvieron muchas modificaciones. Se mantienen, sin embargo, una serie de condiciones que evidencian la escasa integración que tiene el sistema financiero regional.

Balance Preliminar de la Economía Centroamericana, 2014

1. La inflación mantuvo una tendencia a la baja

La inflación regional alcanzó una tasa de 3.7% en el 2014, la cual es 0,5 p.p. menor que la registrada durante 2013. Si bien esta variable mantuvo la tendencia a la desaceleración que se ha observado en los últimos años, la tasa de inflación interanual tuvo un comportamiento mixto a lo largo del año 2014. Tendió a acelerarse durante los primeros 7 meses el año, mantuvo cierta estabilidad hasta el mes de noviembre y mostró una corrección hacia la baja al finalizar el año (Ver gráfico 1).

Gráfico 1
Centroamérica: Inflación
variación interanual del IPC



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

En términos generales, todos los países se vieron beneficiados con la dinámica que mostraron los precios internacionales de las materias primas, 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 por distintas razones. Hacia la primera parte del año, 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.

En particular, en Costa Rica la inflación fue de 5,13% en 2014 y mostró una aceleración importante en relación con 2013 (3.7%). Los grupos de consumo que más influyen en la variación acumulada del índice general fueron alimentos y bebidas no alcohólicas (6,33%) principalmente por los aumentos observados en los precios de frijoles, huevos y tomate; alquiler y servicios de la vivienda (7,82%) debido principalmente a los aumentos en las tarifas del servicio de electricidad y el servicio de agua; transporte (3,92%) por el aumento en los precios de gasolina, adquisición de vehículo, pasaje en autobús urbano y transporte en taxi, y educación (6,53%).

En El Salvador la inflación acumulada para finales de año fue de 0,47%, la cual es 0,32 puntos porcentuales menor a la registrada en diciembre 2013. Los rubros que más aportaron al incremento de los precios fueron bebidas alcohólicas y tabaco y Alimentos y Bebidas no Alcohólicas con incrementos de 3.89% y 3.7% respectivamente. Mientras tanto, el Transporte y alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles contribuyeron en mayor medida a la contracción del nivel general de precios, con variaciones negativas de 3.61% y 2,87% respectivamente.

En Guatemala la variación interanual de precios en diciembre 2014 (2.95%) se desaceleró en 1.44 pp. respecto a la observada el año anterior (4.39%). En este resultado resalta el comportamiento del nivel de precios de los alimentos que se incrementó en 8.54%. Por su parte la división de transporte, registró la mayor reducción en su variación interanual (-5.16%). Los productos que registran la mayor incidencia en la inflación interanual fueron productos de tortillería, tomate, pan y maíz, entre otros. Las principales incidencias negativas se presentan en gasolina superior (0.48%), gasolina regular (0.17%) y servicio de electricidad (0.10%).

En Nicaragua, en términos acumulados, la inflación nacional cerró el año en 6.43% (5.67% en diciembre 2013), inducida principalmente por el aumento de precios en las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas; restaurantes y hoteles y educación, las cuales en conjunto aportaron el 86.5% del resultado acumulado.

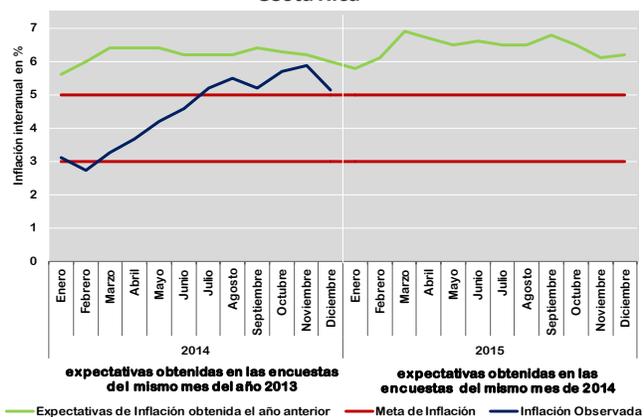
En Honduras al cierre de diciembre de 2014, la variación interanual del índice de precios al consumidor fue de 5.82% y también se aceleró en relación con el año anterior (4.92%). Los rubros que más aportaron a la inflación interanual fueron: alimentos y bebidas no alcohólicas (2.23%), alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (0.70%) y prendas de vestir y calzado (0.63%) y muebles y artículos para la conservación del hogar y hoteles, cafeterías y restaurantes (0.43% cada uno), los que en conjunto generaron 76% de la inflación total.

En República Dominicana la inflación de 1.58% mostró una desaceleración importante en relación con la observada el año anterior (3.88%). Ésta estuvo influenciada en gran medida por las bajas presiones inflacionarias de origen externo. En este sentido, la caída en los precios del petróleo y por ende en el precio interno de los combustibles y del gas licuado de petróleo, repercutió favorablemente. Analizando el resultado según los grupos de bienes y servicios, se puede observar que la variación de precios experimentada por los alimentos y bebidas no alcohólicas fue neutralizada en gran medida por la caída en el IPC de los grupos transporte y vivienda.

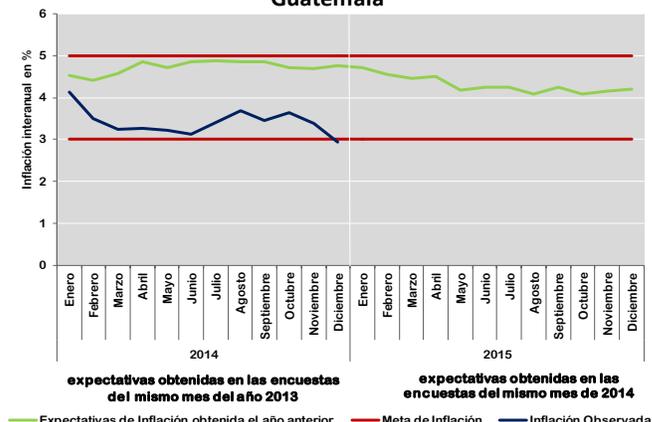
Los resultados relativamente favorables en la inflación regional deben tomarse con cautela. Es claro que, en todos los países, el efecto de la reducción en el precio de los combustibles y los rubros asociados a este factor (como el transporte y algunos servicios de vivienda), ayudaron a compensar en buena medida los incrementos que tuvieron los alimentos. Esto 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 de precios una vez que se diluya o revierta la incidencia que ha tenido el precio de los hidrocarburos.

Esta consideración resulta fundamental en la toma de decisiones de política monetaria que permitan anclar las expectativas de inflación en cada uno de los países, independientemente de si han adoptado o no un esquema de metas de inflación. En el caso de Guatemala y República Dominicana, se debe procurar que las expectativas de los agentes económicos se mantengan consistentemente dentro de las metas establecidas por los bancos centrales. Por su parte, Costa Rica y Honduras deberán procurar un mayor esfuerzo para lograr que dichas expectativas logren converger hacia el rango objetivo de su meta de inflación durante el año 2015 (ver gráfico 2).

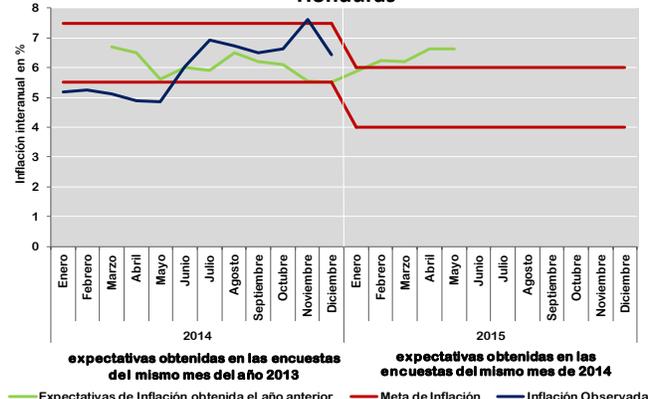
Gráfico 2
Centroamérica: Expectativas de Inflación
Costa Rica



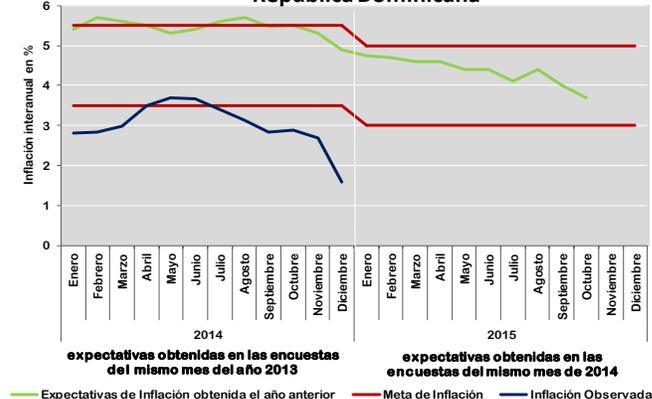
Guatemala



Honduras



República Dominicana



Fuente: SECMA. Reporte Mensual de Inflación. Diciembre, 2014.

disminuyeron 4,3%. La industria agropecuaria aumentó 3,7% debido a los efectos climáticos adversos asociados con el fenómeno El Niño y la manufactura creció 2,1%.

Desde la óptica de los componentes del gasto, la mayor contribución al PIB provino de la demanda interna (3,0%), en mayor medida por la evolución del gasto en consumo privado (3,9%). El crecimiento de la formación bruta en capital fijo de 4,3% reflejó la desaceleración en la inversión de maquinaria industrial, equipo para transporte y en nuevas construcciones. El gasto de consumo final del gobierno general creció 3,5%,

En El Salvador durante el tercer trimestre de 2014, la actividad económica del país registró un crecimiento de 2.0%, debido a la mayor demanda interna. Este resultado permite estimar un crecimiento económico de 2.2% para el año 2014. El aumento en la producción se dio principalmente en la agricultura, caza, silvicultura y pesca (2.7%); comercio, restaurantes y hoteles (2.4%); industria manufacturera y minas (2.3%); y transporte, almacenamiento y comunicaciones, (1.3%). El impulso que la demanda interna brindó a la producción nacional fue parcialmente contrarrestado por el descenso de la demanda externa, ya que las exportaciones totales acumuladas entre enero y septiembre se redujeron -4.6%.

Para Guatemala el crecimiento de la actividad económica en 2014 se estima en 4.0%, superior, al registrado el año previo (3.7%). Este resultado proviene de un mayor dinamismo en la demanda interna, explicado, principalmente, por el incremento de 4.0% en el consumo privado asociado a un aumento de las remesas familiares y del ingreso de los hogares. Por el lado de la oferta, destaca el dinamismo de la explotación de minas y canteras; comercio al por mayor y al por menor; industrias manufactureras; servicios privados y agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, que en conjunto explican casi el 77.0% de la tasa de crecimiento del PIB estimada para 2014.

En Honduras, con base en la variación positiva que mostró el PIB del tercer trimestre (2,9%) y la evolución del IMAE al mes de octubre, se estima que el crecimiento para el año 2014 podría estar cercano al 3%. Desde la perspectiva de la oferta destaca el aporte de las actividades de intermediación financiera; comunicaciones; y comercio, hoteles y restaurantes. En cambio, la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, así como la industria manufacturera, la construcción y el transporte y almacenamiento tuvieron comportamiento negativo. Por el lado del gasto, todos los componentes tenían un aporte positivo a setiembre, especialmente la formación bruta de capital, con un crecimiento de 6,5%.

En el tercer trimestre del año, la economía nicaragüense registró un crecimiento interanual de 3.4%. La actividad económica inició 2014 mostrando un crecimiento acelerado con relación al cierre de 2013, pero experimentó una desaceleración en el segundo trimestre de 2014 la fue provocada por factores tales como: la disminución de la actividad de construcción; los eventos sísmicos en abril y los problemas climáticos observados en el inicio del invierno 2014, que afectaron el desempeño de las actividades agrícolas y pecuarias. No obstante, a partir del tercer trimestre los factores productivos se sobrepusieron y alcanzaron tasas importantes de crecimiento

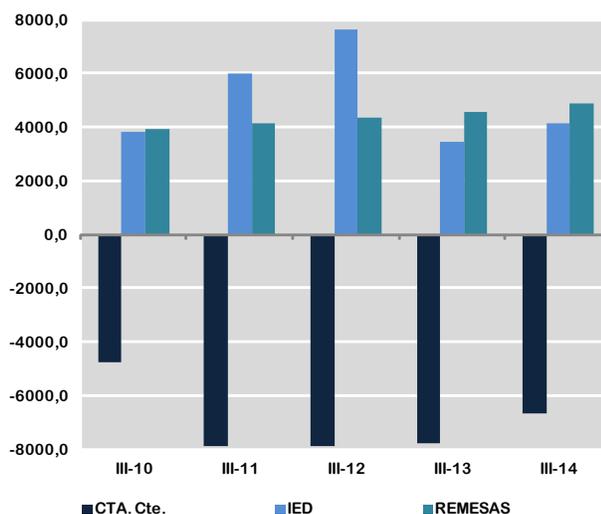
en actividades agropecuarias. Además se observó mayor dinamismo en la construcción, favoreciendo las expectativas de un crecimiento entre 4.0% y 4.5% para 2014.

La información disponible para República Dominicana al cierre de este informe señalaba un crecimiento en el tercer trimestre de 2014 de 6.3%. Entre los sectores que experimentaron una mayor expansión a septiembre se encuentran explotación de minas, construcción, manufactura y servicios. Por el lado del gasto, se observa una expansión tanto de la demanda interna como de la demanda externa, con lo cual se revirtió la tendencia de varios períodos de poca expansión en la demanda doméstica. De esta manera, el crecimiento acumulado de enero-septiembre ascendió a 7,2% interanual y para el cierre del año se estima que el PIB haya crecido a una tasa de 7,1%.

3. El precio del petróleo impacta favorablemente el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos en la región.

El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos de la región, podría registrar un saldo deficitario de alrededor de US\$9,300.0 millones al final del año 2014, el cual sería inferior en US\$1,700.0 millones al observado durante el año 2013. Ese resultado se explicaría fundamentalmente por el 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) que han recuperado sus niveles observados previo a la crisis económica y financiera global (Ver gráfico 4).

Gráfico 4
Centroamérica: Déficit de Cuenta Corriente, Inversión Extranjera Directa y Remesas
 millones de US\$ acumulado a setiembre



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

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 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.

En Costa Rica el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos representó 4,9% del PIB en 2014, muy similar al del año anterior. Destacó la reducción interanual en las ventas externas de bienes (3,4%), en particular las de las empresas de alta tecnología (-8,0%), en tanto las del régimen definitivo aumentaron 4,4%. Las importaciones del régimen definitivo aumentaron 2,2%, mientras que las de las empresas de regímenes especiales disminuyeron 23,4%. El valor de la factura petrolera disminuyó solamente en 3,5% debido al incremento en la cantidad de barriles importados (3%). En lo referente a los servicios, destacó el aporte de los vinculados a informática y

procesamiento de información, apoyo empresarial y turismo receptivo. Los flujos netos de la cuenta de capital y financiera representaron 4,7% del PIB, cifra inferior a la observada en el 2013.

En El Salvador se estima que el déficit de cuenta corriente podría haber alcanzado a finales del año 2014 un 5.5% del PIB (6.5% del PIB en 2013). En este resultado resulta importante el comportamiento de las exportaciones de bienes que habrían caído 3.4%, en tanto que las importaciones crecerían 4.8% en 2014. Sin embargo, las remesas familiares han recuperado los niveles previos a la crisis financiera al representar alrededor de un 17.5% del PIB. En el financiamiento del déficit de la cuenta corriente durante 2014 resultaron importantes los desembolsos del sector público que alcanzaron alrededor de US\$ 1,000 millones, mientras los flujos de capital por IED registraron un monto de alrededor de US\$ 130 millones.

En el caso de Guatemala, se estima que la cuenta corriente de la balanza de pagos podría haber cerrado en 2014 con un déficit equivalente a 2.3% del PIB, levemente inferior al observado en 2013 (2.5%). El menor déficit comercial en 2014, se explicaría fundamentalmente por el aumento en el valor de las exportaciones no tradicionales, en las que destacan las exportaciones de plomo, energía eléctrica y níquel, no obstante, la reducción de las exportaciones de café y azúcar. El déficit en cuenta corriente sería financiado parcialmente por el incremento esperado en la inversión extranjera directa, y los recursos externos por créditos comerciales y líneas de crédito.

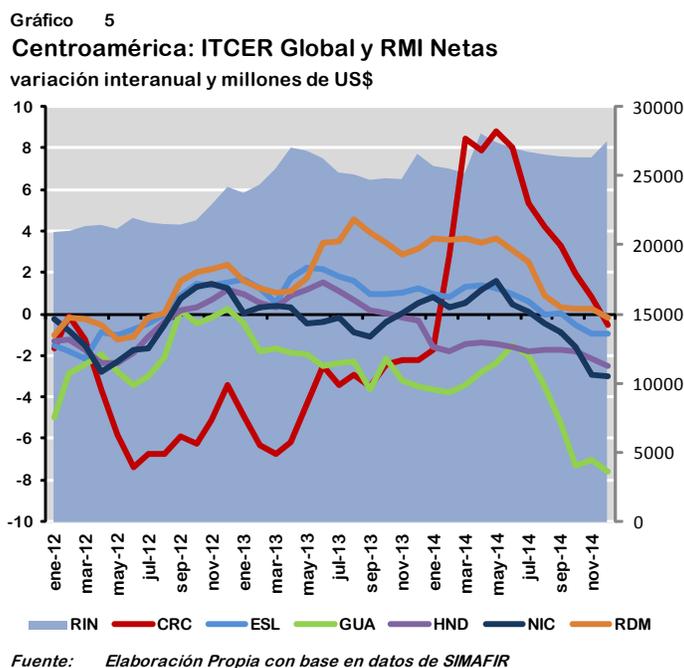
Por su parte en Honduras se pronostica que a finales de 2014 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos podría ubicarse en alrededor de 7.5% del PIB (9.5% en 2013), resultado principalmente derivado de la balanza comercial, en la cual las exportaciones de bienes crecerían impulsadas principalmente por productos como el café, camarón y azúcar, no obstante la desaceleración que se observaría en las ventas externas de bienes para la transformación. Por su parte, las importaciones crecerían de alrededor de un 4%, debido a las menores compras de materias primas y productos intermedios. Las remesas familiares subieron y la inversión extranjera directa mantuvo niveles similares a los de 2013. Entre tanto, en la cuenta financiera se estiman ingresos por créditos externos para programas del sector público por alrededor de los US\$800 millones.

Para Nicaragua, se esperaría a finales de 2014 un déficit de la cuenta corriente equivalente a un 13.2% del PIB, levemente superior al observado en 2013 (12.9%). Este resultado estaría explicado principalmente por el saldo de la balanza comercial que podría registrar un déficit mayor en 2.7% al observado en 2013. Las exportaciones de bienes podrían registrar al final de año un aumento de alrededor de 6.0% y las importaciones de bienes un incremento de 5.4%. Cabe destacar que en el comportamiento de las exportaciones influiría el comportamiento de los precios de los principales productos de exportación, no obstante el crecimiento del valor de las exportaciones de la minería y de las zonas francas; mientras que en el valor de las importaciones impactaría la estabilidad en el precio del petróleo.

En lo referente a República Dominicana, se estima que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos durante 2014 podría ubicarse en alrededor de un 3.5% del PIB (4,1% en 2013).

En ése resultado influiría el saldo de la balanza comercial, en el cual son relevantes las exportaciones de oro (38.7% de aumento a setiembre, 2014), y las mayores exportaciones de bienes para transformación de las zonas francas. No obstante, se registró una caída en el valor de las exportaciones de mercancías, que han sido afectadas por la baja de los precios internacionales del café y el azúcar. En tanto, las importaciones a setiembre habían crecido en alrededor de 3.7%, principalmente por la mayor demanda de bienes de consumo. La balanza de servicios a esa misma fecha registró un saldo positivo de alrededor de US\$3,157.3 millones, comportamiento que se explica fundamentalmente por el incremento de los ingresos por turismo.

Adicionalmente, las economías de la región mostraron señales de apreciación real de sus monedas, tal y como lo muestra en comportamiento del ITCER Global; algunas de ellas, como Costa Rica y República Dominicana, incluso revirtieron la tendencia hacia la depreciación del tipo de cambio real que se venía presentando en 2013. A pesar de estos resultados, la región como un todo mantuvo un ritmo adecuado de acumulación de reservas monetarias internacionales, totalizando US\$27498 millones al cierre de 2014 (Ver gráfico 5).



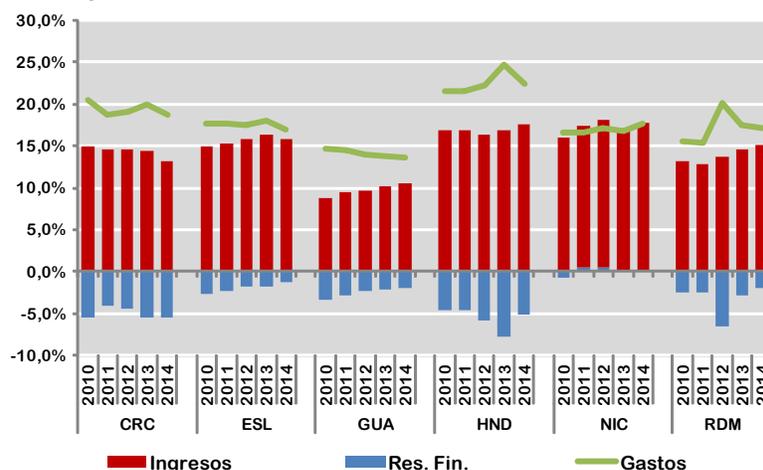
Estos resultados deben llamar la atención pues, a pesar de la tendencia a la baja de la tasa de inflación en los diferentes países, se mantienen una serie de factores que promueven una pérdida de competitividad de la región. Se requiere, por lo tanto, de un marco de política macroeconómica más amplio, más allá de lo estrictamente fiscal, monetario y cambiario, para promover las reformas estructurales que permitan al conjunto de economías centroamericanas aprovechar, tanto los beneficios que se derivan de la coyuntura económica actual, como las oportunidades que se derivarían de una eventual recuperación de la actividad económica mundial.

4. Finanzas Públicas mejoraron en la mayoría de los países, y esa tendencia debe mantenerse.

Con excepción de Costa Rica, las cifras preliminares al cierre del año de las finanzas públicas en la región sugieren que los países obtuvieron mejores resultados (o los mantuvieron, como en el caso de Nicaragua) en cuanto al déficit operacional del Gobierno Central que los alcanzados durante 2013. En particular, destaca el ajuste realizado por Honduras, especialmente en la contención del gasto, que le permitiría reducir el déficit del sector público combinado en cerca de 3 puntos del PIB según datos preliminares. Guatemala muestra una especie de “círculo virtuoso” al combinar un incremento en los ingresos y una reducción de los gastos que lo ha llevado a reducir el déficit consistentemente en los últimos años, mientras que República Dominicana continúa con su esfuerzo de contención del gasto, pero sin alcanzar los niveles como porcentaje del PIB que mantenía a inicios de la década.

En el caso de El Salvador, con datos a noviembre se infiere que se lograría una mejora en el resultado financiero del Gobierno Central de aproximadamente 0,5% del PIB, como resultado de una coyuntura muy particular que comparte con Costa Rica. Ambos serían los únicos países que, aún cuando lograron reducir la relación de gastos a producto, también tuvieron una caída en sus cargas tributarias en comparación con el año 2013. El caso de este último país es el más delicado de la región, ya que al cierre de 2014 alcanzó el déficit más alto (5.6% del PIB) y se considera poco probable observar una mejora sustantiva en el corto plazo (ver gráfico 6).

Gráfico 6
Centroamérica: Resultado Financiero del Gobierno Central
Porcentaje del PIB 1/



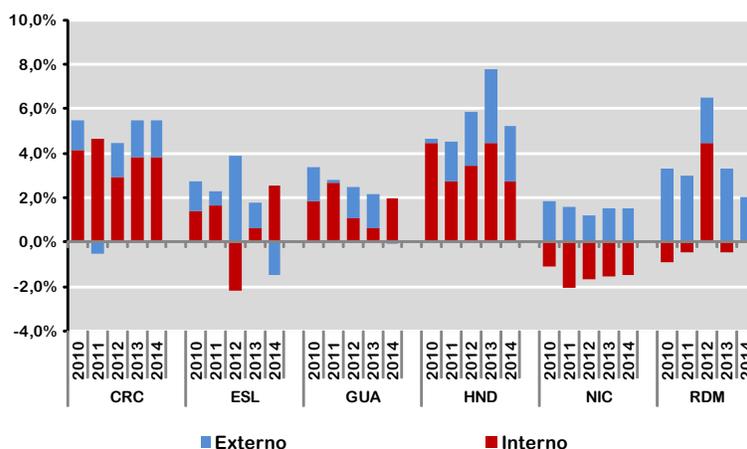
Fuente: 1/ Cierre del año para Costa Rica y Guatemala. Estimación de la SECMCA para el resto de la región con cifras a octubre (RDM) y noviembre (ESL, HND y NIC).
Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

En cuanto al financiamiento se refiere, es posible observar que los países de la región están siguiendo diferentes estrategias al elegir la combinación de recursos (entre domésticos y externos) para solventar el faltante de ingresos fiscales. En los extremos se encuentran Guatemala (con

financiamiento interno) y República Dominicana (con financiamiento externo) que han incrementado su endeudamiento principalmente en un solo tipo de deuda. Lo mismo podría decirse en el caso de El Salvador, aunque su estrategia de financiamiento parece ir más dirigida a reducir la exposición al endeudamiento externo, revirtiendo por segundo año consecutivo el comportamiento observado en el año 2012.

Costa Rica y Honduras son los países que mantuvieron el acceso a ambos tipos de deuda, aunque con mayor recurso al financiamiento interno en el caso del primer país. Nicaragua continúa siendo la excepción a la regla debido al balance fiscal que ha logrado mantener en los últimos años, aunque mantiene una preferencia clara por la sustitución de la deuda interna por financiamiento con el exterior, debido a la posibilidad que tiene de conseguir recursos en condiciones concesionales con organismos multilaterales (Ver gráfico 7).

Gráfico 7
Centroamérica: Financiamiento del Resultado Fiscal
Porcentaje del PIB 1/

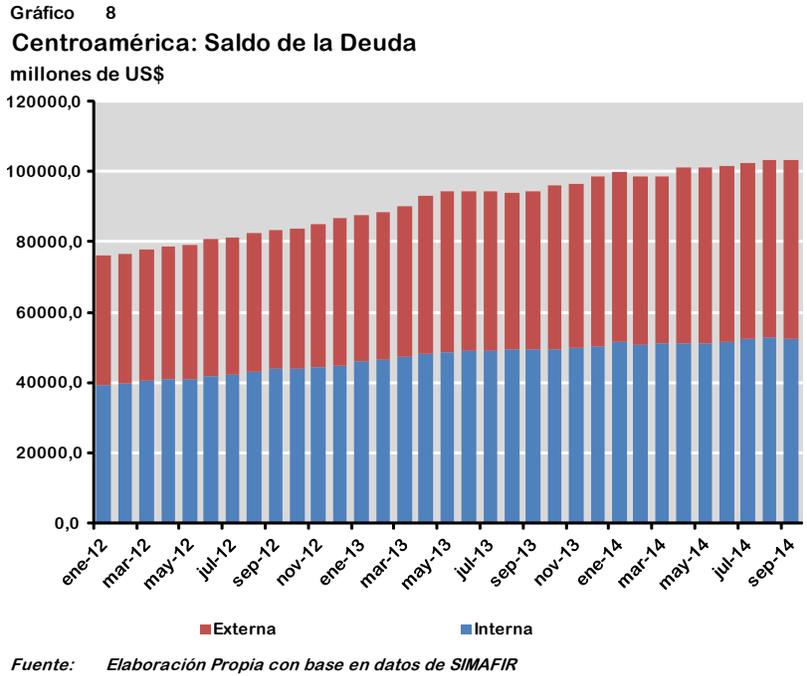


Fuente: 1/ Cierre del año para Costa Rica y Guatemala. Estimación de la SECMCA para el resto de la región con cifras a octubre (RDM) y noviembre (ESL, HND y NIC).
Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

La combinación entre endeudamiento interno y externo que escojan los países que integran la región para financiar su déficit fiscal es una decisión de política sumamente relevante en la coyuntura económica mundial vigente. Si bien se mantiene un acceso amplio y en condiciones competitivas a los mercados internacionales de deuda (como lo ha demostrado República Dominicana recientemente) se debe ser prudente en el acceso a este recurso debido a las consecuencias que podría tener una reversión de las condiciones financieras relativamente favorables que se han observado en los últimos años. En el caso de la región en su conjunto (con cifras a setiembre), continúa creciendo el saldo de deuda externa, el cual se ha incrementado en 50% durante los últimos cuatro años. No obstante, la proporción dentro del total de ambos tipos de deuda se ha mantenido relativamente constante (Ver gráfico 8).

En relación con este tema, la SECMCA ha insistido en la necesidad de que las autoridades económicas realicen esfuerzos, no solamente para asegurar una senda sostenible para los niveles

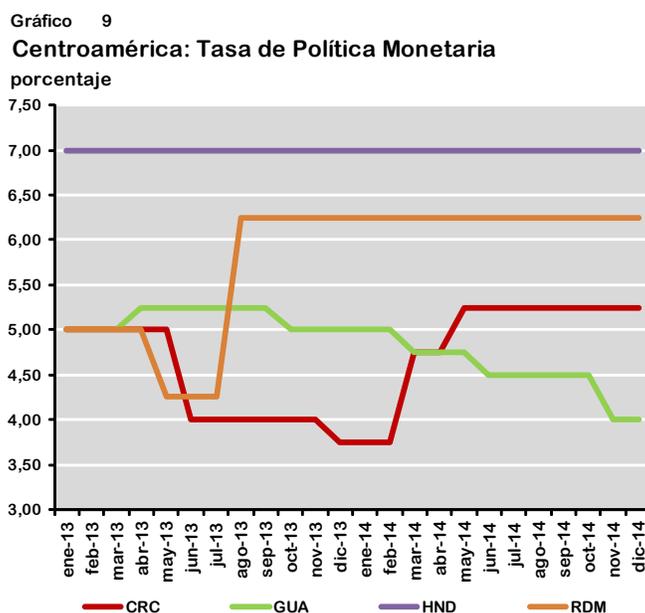
de endeudamiento, sino también para realizar los ajustes estructurales necesarios que, junto con la sostenibilidad de las finanzas públicas, garantice la sostenibilidad a largo plazo de la posición externa de los países de la región¹.



¹ Sobre el particular, véase “Centroamérica: Enfrentando el Reto de la Sostenibilidad de las Finanzas Públicas”. Documento de Trabajo SECMCA 01-2014. http://www.secmca.org/INVESTIGACIONES_ECONOMICAS/InvestigacionesSECMCA/01_2014_Sostenibilidad_Fiscal.pdf

5. Las condiciones monetarias se mantuvieron estables, pero persiste la segmentación en sistema financiero regional

El año 2014 podría considerarse como estable en términos de las acciones de política monetaria ejecutadas por los bancos centrales de la región pues las tasas de política monetaria no tuvieron muchas modificaciones. No obstante, se mantiene el grado de dispersión entres esas tasas de referencia, esta vez acentuado por el ajuste hacia la baja que ha venido realizando Guatemala desde el tercer trimestre de 2013, tal y como se observa en el Gráfico 9.

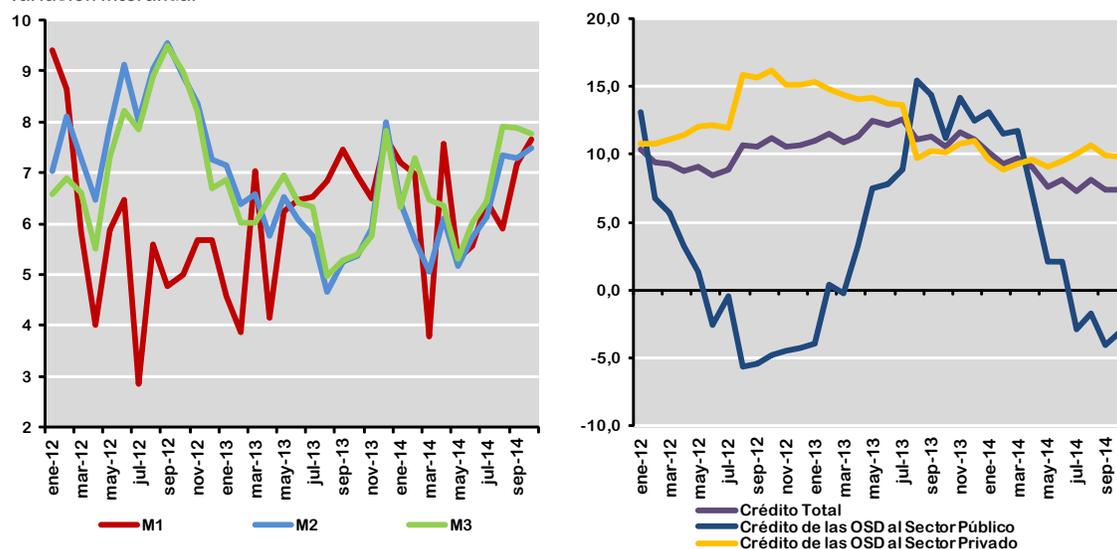


Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

Los diferentes agregados monetarios mostraron una tendencia al crecimiento más marcada en el segundo semestre de 2014, con tasas que convergen alrededor del 7.5% y una menor volatilidad que la observada en los años previos. En el caso del crédito total de las OSD (Otras Sociedades de Depósito) es interesante destacar la marcada tendencia hacia la desaceleración en su tasa de crecimiento iniciada en el segundo semestre de 2013. Esto está asociado principalmente al comportamiento del crédito al Sector Público No Financiero (se ha contraído con mayor intensidad en El Salvador y en menor medida en República Dominicana), toda vez que el crédito al sector privado ha mantenido un crecimiento estable a una tasa del 10% interanual en el mismo período (Ver gráfico 10).

Gráfico 10
Centroamérica: Agregados Monetarios y Crediticios

variación interanual

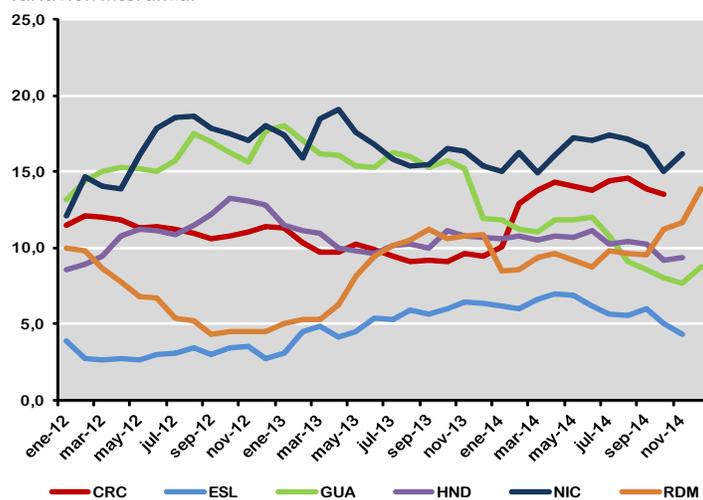


Fuente: *Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR*

Al observar los datos por países, el comportamiento del crédito mostró diferencias importantes en su crecimiento. Al cierre de 2014 creció 4.3% (El Salvador) y 14% (República Dominicana) (ver gráfico 15). Costa Rica y República Dominicana muestran una aceleración de la tasa de crecimiento del crédito en relación con el año anterior, y en mayor medida en el caso de este último país durante el último trimestre. Por el contrario, Guatemala después de mantener una tasa de crecimiento del crédito al sector privado superior el 15% durante la mayor parte del año anterior, registró un crecimiento promedio de 8% en el último trimestre de 2014. El Salvador, Nicaragua y Honduras mantuvieron tasas de crecimiento promedio similares a las de 2013, aunque con tendencia a la desaceleración en el caso del primero (Ver gráfico 11).

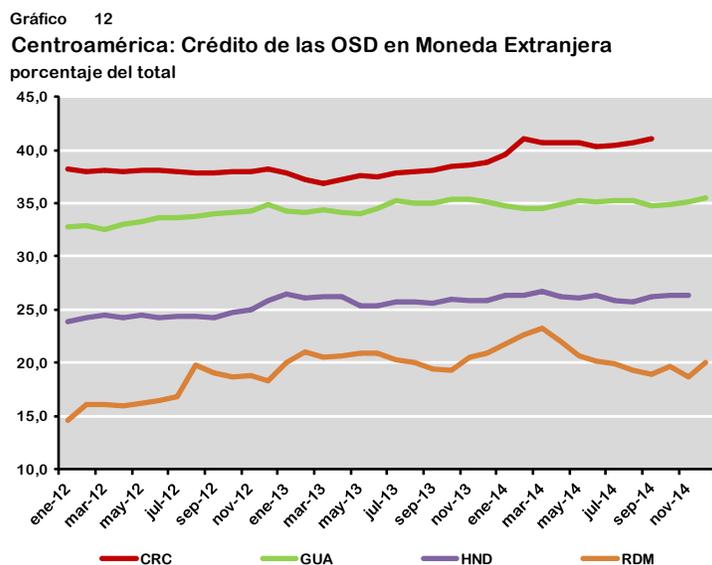
Gráfico 11
Centroamérica: Crédito de las OSD al Sector Privado

variación interanual



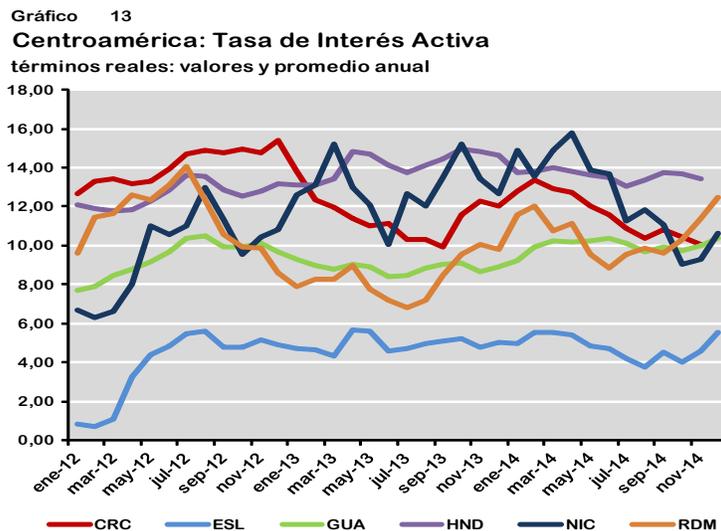
Fuente: *Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR*

Al analizar la evolución del crédito en moneda extranjera llama la atención el hecho de que, a diferencia de los años anteriores, la relación con respecto del crédito total se ha mantenido relativamente estable, o se ha reducido en alguna medida, como el caso de República Dominicana. Es probable que la mayor incertidumbre asociada a la reversión del estímulo monetario en los EE.UU. y el fortalecimiento del dólar frente a muchas monedas haya influido este comportamiento por parte de los demandantes de crédito (Ver gráfico 12).



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

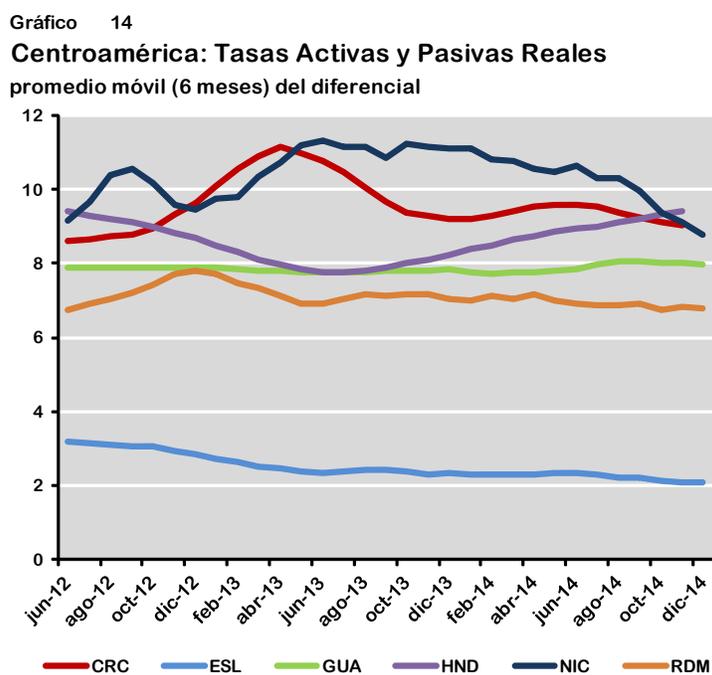
Las tasas de interés activas en términos reales se mantienen elevadas en comparación con otras economías en desarrollo, a pesar que durante 2014 se observó una reversión de la tendencia alcista que se manifestó en 2013, con excepción de la República Dominicana y El Salvador. No obstante, al comparar los valores promedio para los años 2013 y 2014, las tasas activas reales resultaron ser más altas en Costa Rica (levemente), Guatemala y República Dominicana; inferiores en Honduras y Nicaragua. En el caso de El Salvador se mantuvieron constantes (Ver gráfico 13).



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

Se mantiene también la dispersión de las tasas de interés activas en términos reales, sobre todo al compararlas con las vigentes en El Salvador. Sin embargo, durante 2014 se redujo significativamente dicha dispersión, pues para los cinco países con moneda propia la diferencia entre sus tasas activas reales es menor a 4 puntos porcentuales. A pesar de ello, la SECMCA insiste en la necesidad de crear espacios para la coordinación de políticas que promuevan una mayor integración de los sistemas financieros de la región y con ello reducir aún más la dispersión y niveles de las tasas de interés reales.

En cuanto al diferencial entre las tasas activas y pasivas se refiere, con excepción de Guatemala y Honduras, en todos los países se observó una tendencia a la disminución, aunque leve. No obstante, estos márgenes continúan siendo altos cuando se comparan con los de El Salvador (Ver gráfico 14).



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

Ante la coyuntura descrita, no es difícil entender la razón por la cual la intermediación financiera es una de las actividades que más aporta al valor agregado de la producción en toda la región. Sin embargo, el costo del financiamiento podría tener impacto negativo sobre la competitividad de algunas actividades productivas en particular y de las economías de la región en general. Por lo tanto, cabe insistir también en la importancia de promover el desarrollo de los mercados de capitales, tanto nacionales como de carácter regional, para promover una disminución en los costos de financiamiento en términos reales.

6. Comentarios Finales

Al realizar un balance del comportamiento de las economías de la región durante el año 2014, se llega a la conclusión de que transitó por una senda que podría catalogarse como de mejoría desde el punto de vista de los resultados macroeconómicos. No obstante, resulta evidente que la coyuntura económica mundial, especialmente en lo que se refiere a precios del petróleo, podría generar complacencias y desviar la atención de ciertas tendencias subyacentes en el desempeño de la región que podrían complicar el manejo de la política macroeconómica hacia el futuro.

En particular, el fenómeno inflacionario da la impresión de estar bajo control en los países de la región. Sin embargo, es claro el efecto que sobre ese resultado tuvo el comportamiento de los precios de los combustibles hacia finales de 2014. Es indiscutible el impacto positivo que tiene este resultado sobre el bienestar de la población en general. En primera instancia, un menor gasto de las familias en bienes y servicios relacionados con el transporte, así como el impacto que puede tener sobre las tarifas de los servicios públicos particularmente la electricidad, incrementa las posibilidades de consumo de la ciudadanía y con ello el bienestar general de la sociedad. Eso sin considerar el efecto positivo para las empresas en términos de reducción de costos de producción y las consecuentes mejoras en la competitividad.

Sin embargo, esa tendencia de precios de los combustibles podría revertirse prontamente y, mientras tanto, restar importancia al hecho de que los alimentos tuvieron incrementos de precios muy por encima del nivel general de precios en algunos países de la región. Por diferentes motivos (entre ellos la sequía, que en todo caso es un factor exógeno y no recurrente) en cada una de las economías que integran Centroamérica, se mantienen presiones al alza en los rubros de alimentos y bebidas no alcohólicas que, en ausencia de las reducciones observadas en los bienes y servicios relacionados con el precio de los combustibles, habrían puesto en aprietos el cumplimiento de las metas de inflación establecidas por los respectivos bancos centrales.

Como resultado positivo debe destacarse el comportamiento de las finanzas públicas en la región en 2014. Con excepción de Costa Rica, todos los países presentaron mejoras o mantuvieron el resultado financiero del Gobierno Central en relación con 2013. Independientemente de las razones, lo cierto del caso es que esto contribuye a reducir las vulnerabilidades de la región, ante un cambio en las condiciones financieras internacionales. Lo anterior, sin embargo, no es suficiente para dejar de insistir en la necesidad de procurar la sostenibilidad de las finanzas públicas y el balance externo.

Dentro de todo este contexto, sin embargo, sigue quedando demostrado que Centroamérica resiente todavía los efectos de una demanda mundial deprimida. A lo largo del año el comportamiento de la actividad económica fue inconsistente y no se logró una tasa de crecimiento significativamente diferente en relación con el año 2013.