



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



Balance Preliminar de la Economía de la Región CARD, 2016

Resumen Ejecutivo

Durante 2016 la economía regional nuevamente mostró un desempeño superior al observado en otras regiones del globo, especialmente al de América Latina en su conjunto. Es de esperar que estas condiciones se mantengan en el futuro cercano, a pesar de la ausencia de algunos factores de oferta que apoyaron el crecimiento en el pasado reciente.

La inflación regional finalizó con una tasa de 2.2 % en 2016, cifra levemente superior a la registrada al cierre de 2015 (1.9%). 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 región CARD creció un 3.9% interanualmente al tercer trimestre de 2016. No obstante, el crecimiento promedio hasta septiembre de 2016 es de 4.5%, comparado con un 5.1% en el año 2015.

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 del año 2016, el déficit de la cuenta corriente de la región registró una disminución acumulada de US\$2,354 millones frente a lo observado en el mismo periodo del año previo.

Después de tres años consecutivos de reducción sistemática del déficit del Gobierno Central, la región terminó el año 2016 con un balance consolidado de -2.4% del PIB, mostrando un deterioro respecto al -2.0% que se registró al final de 2015. Sin embargo, a nivel de países las posiciones fiscales son heterogéneas, mostrándose resultados mixtos que van desde procesos de consolidación fiscal sostenidos y consistentes, hasta situaciones donde se requiere aún de mayores esfuerzos para asegurar trayectorias sostenibles de la deuda pública.

Viendo hacia el futuro, el balance de riesgos se decanta en principalmente en dos aristas, la primera respecto al entorno internacional pues se mantiene un alto grado de incertidumbre con relación a los posibles escenarios que podrían definir la política macroeconómica en los EUA. En segundo lugar, las vulnerabilidades fiscales mostradas especialmente por algunos países restarían margen de maniobra a la política fiscal frente a los riesgos internacionales que podrían suscitarse.

Balance Preliminar de la Economía de la Región CARD, 2016

I. Precios: La inflación tendió a estabilizarse durante 2016

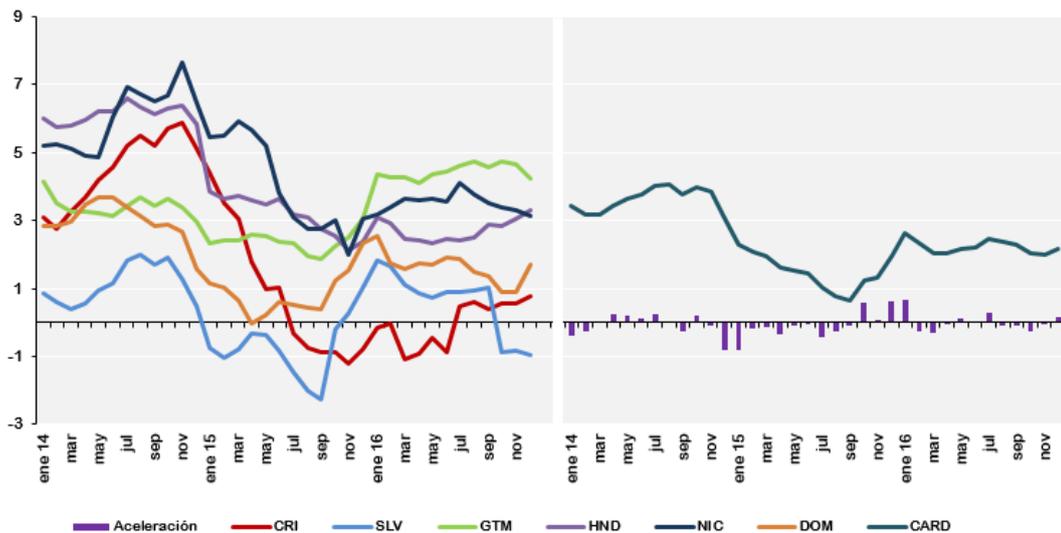
La inflación regional finalizó con una tasa de 2.2 % en 2016, cifra levemente superior a la registrada al cierre de 2015 (1.9%). Se destaca que durante 2016 se contuvo la tendencia a la baja observada desde hace unos años. Luego de un repunte en los últimos tres meses de 2015, tendió a desacelerarse nuevamente en el primer trimestre de 2016 y, a partir de ahí, se mantuvo con poca variación interanual. (Ver Gráfico 1)

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 todos los países.

Gráfico 1

CARD: Inflación

variación interanual del IPC



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

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).

Las menores tasas de inflación al cierre de 2016 fueron para El Salvador (-0.94 %), Costa Rica (0.77%) y República Dominicana (1.7%). Honduras y Nicaragua alcanzaron una inflación ligeramente superior al 3% mientras que Guatemala registró la variación interanual más alta del IPC con 4.23%.

En particular, para Costa Rica la inflación acumulada en 2016 fue de 0.77 %, frente a un -0.81% en diciembre 2015, mostrando un incremento cercano a 1.6 p.p. (el más alto de

la región). Los grupos de consumo que más influyeron en el incremento general de precios fueron Alimentos y bebidas no alcohólicas (2.06%), especialmente por el incremento de precios de algunas hortalizas, seguidamente de Entretenimiento y cultura (0.87%) y Comidas fuera del Hogar y servicios de alojamiento. Por su parte, los grupos de Transporte (-1.22%) y Comunicaciones (-0.3) contribuyeron a compensar los incrementos en los otros rubros.

El Salvador fue uno de los dos países que registraron una disminución en la variación interanual del IPC durante 2016 (el otro fue la República Dominicana) y el único que terminó con inflación negativa (-1.95%). Esta dinámica fue producto de un menor ritmo de variación en los precios en general y sostenida durante la mayor parte del año, con especial énfasis en los grupos de Prendas de vestir y calzado (-2.58%), Alimentos y bebidas no alcohólicas (-2.39%) y Muebles y artículos para el hogar (-2.09%).

En Guatemala la inflación alcanzó un 4.23% en 2016, mostrando una aceleración de 1.16 p.p respecto a la observada durante 2015 (3.07%). Durante el año todas las divisiones de gasto mostraron alzas en los precios, destacando la variación en Alimentos y bebidas no alcohólicas la cual se incrementó un 7.7 % en términos interanuales. Por su parte, la división de comunicaciones registró la menor variación interanual (0.38%). Cabe destacar que Guatemala fue el único país donde la inflación se mantuvo dentro de las metas establecidas por el banco central (BANGUAT) durante 2016 (4.0% ± 1 p.p.).

Para Honduras, al cierre de diciembre de 2016, la variación interanual del índice de precios al consumidor fue de 3.31%, la cual es mayor en cerca de un punto porcentual a la registrada en 2015 (2.36%). No obstante, finalizó por segundo año consecutivo debajo del límite inferior del rango meta establecido por el Banco Central de Honduras (3.5%). Al igual que en Guatemala, todas las divisiones de gasto mostraron alzas en los precios. Los rubros que más contribuyeron al incremento de la inflación interanual fueron: los servicios privados de Educación (6.49%), Transporte (6.16%), Bebidas Alcohólicas y Tabaco (5.4%) y Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles (4.38%).

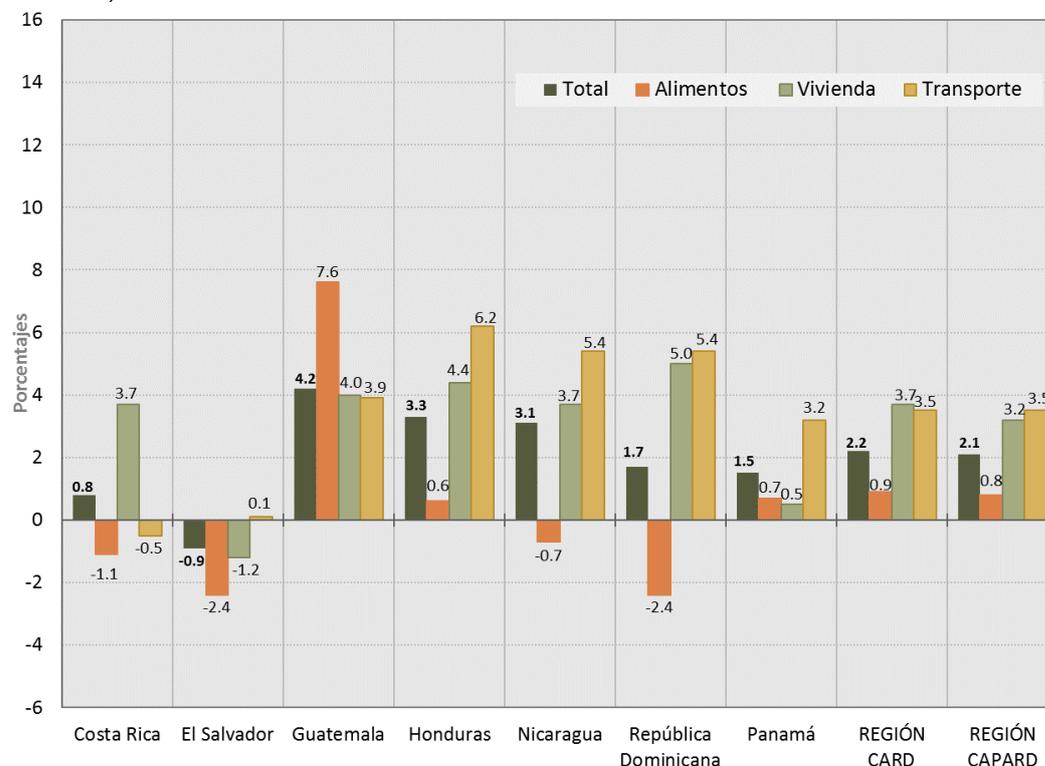
En Nicaragua a diciembre 2016, la variación del índice de precios al consumidor fue de 3.13%, levemente superior a la registrada en 2015 (3.05%). En este caso, los precios de los grupos Educación (8.0%), Bebidas alcohólicas y tabaco (7.91%), Recreación y cultura (7.49%) y Salud (6.41%) fueron los que aportaron en mayor proporción al resultado observado, mientras que los Alimentos y bebidas no alcohólicas más bien tuvieron una disminución (-0.68%).

En República Dominicana la inflación acumulada se ubicó en 1.7%, cifra que es inferior al 2.34% registrado en el mismo período de 2015 y la segunda inflación más baja en los últimos 33 años. Además, se mantuvo debajo del límite inferior de la meta establecida en el Programa Monetario (3%) por tercer año consecutivo. A diferencia del año anterior, los Alimentos y bebidas no alcohólicas tuvieron una variación interanual negativa (-2.41%) gracias a la caída de los precios de algunos productos agrícolas. Por su parte, el repunte que mostró el grupo de Transportes fue como resultado de la

eliminación el subsidio de combustibles a los transportistas, implementada en octubre de 2016 por el Ministerio de Industria y Comercio

Gráfico 2

CARD: Contribución de los Grupos a la Inflación Interanual
diciembre, 2016



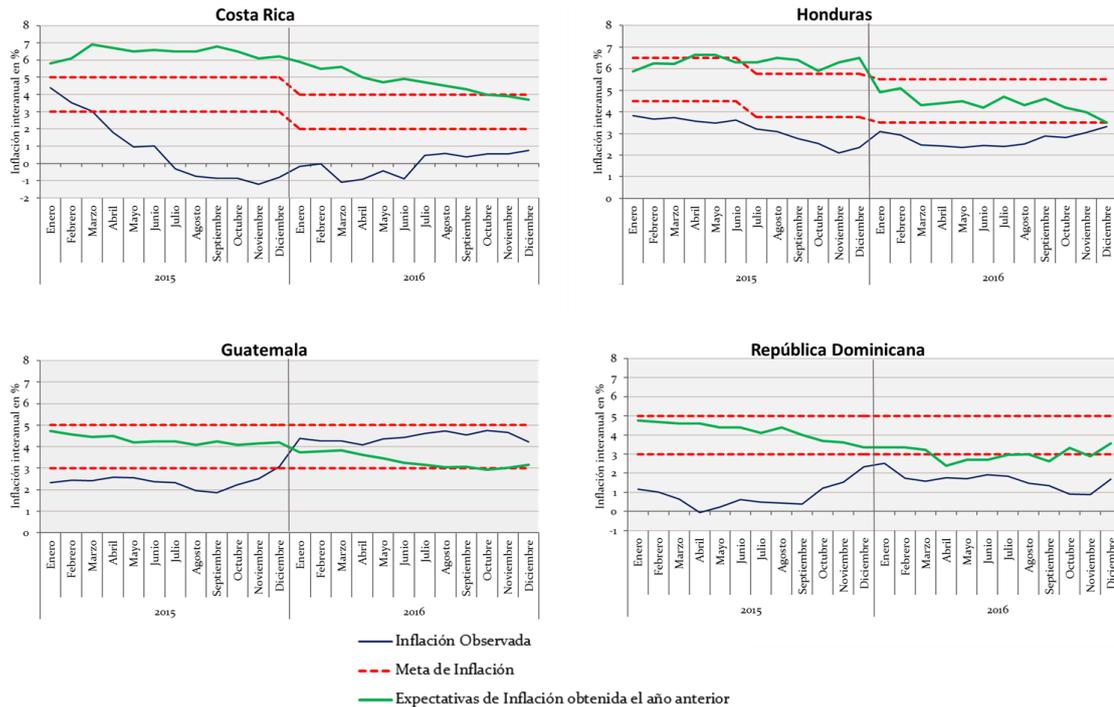
Fuente: Reporte Mensual de Inflación Regional. SECMCA, diciembre 2016.

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 3.

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

CARD: Expectativas de Inflación

Expectativas obtenidas en las encuestas del mismo mes del año anterior

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

Esta dinámica de las expectativas constituye un elemento positivo para los bancos centrales, sobre todo considerando que, en el futuro previsible, 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.

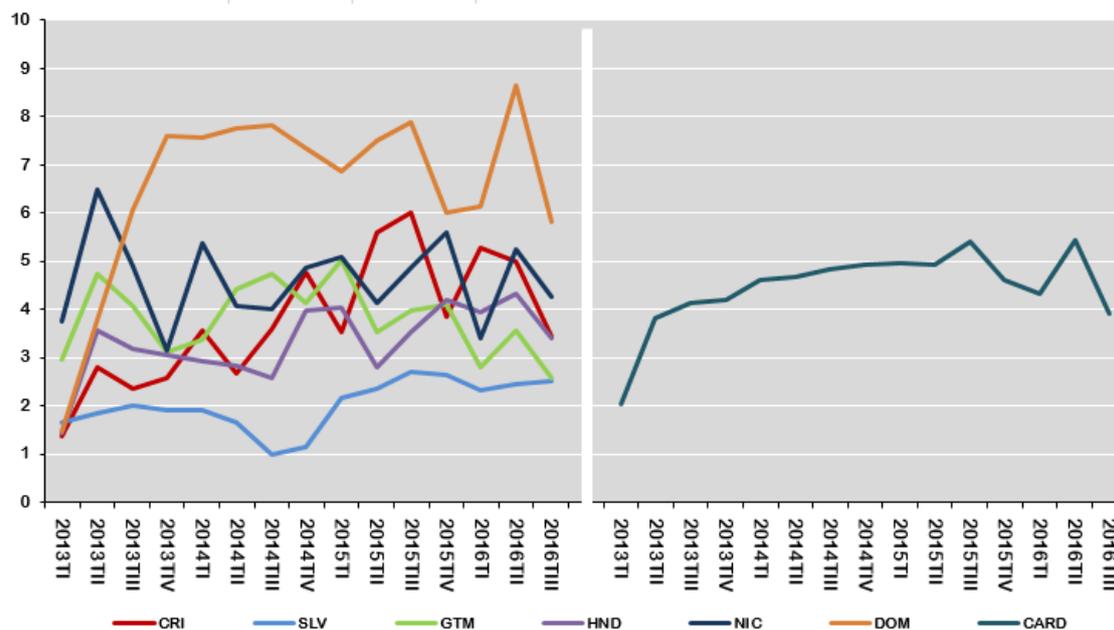
II. Actividad Económica: El crecimiento tendió a desacelerarse en la Región

De acuerdo con los datos del PIB trimestral, la región CARD creció un 3.9% interanualmente al tercer trimestre de 2016. Esto significó una desaceleración en la tasa de crecimiento de 1.5 p.p. en relación con el mismo período del año anterior. No obstante, dicha desaceleración se modera cuando se compara la tasa de crecimiento promedio de los primeros tres trimestres de cada año. Con esta medida, el crecimiento promedio hasta septiembre de 2016 es de 4.5%, comparado con un 5.1% en el año 2015. Mucho de este resultado se debe al efecto conjunto en la dinámica del PIB trimestral de Guatemala y República Dominicana, que han mostrado 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*

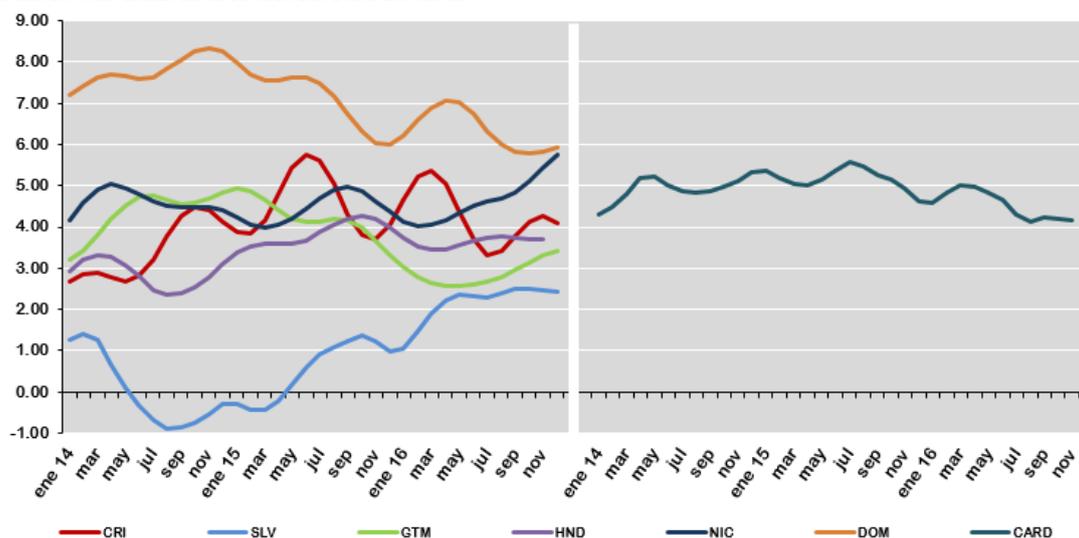
En la región CARD, todavía se mantiene una amplia dispersión en el comportamiento de la tasa de crecimiento de sus economías, aunque ha tendido a reducirse en el último año. Al tercer trimestre de 2016, las variaciones interanuales se ubicaron en un rango que va desde 2.5 % (El Salvador) hasta 5.8 % (República Dominicana); es decir, una diferencia de 3.3 p.p. de diferencia entre los valores extremos de la variable. Para el mismo período de 2015, esa diferencia era de 4.8 p.p.

Al analizar la evolución de la actividad económica mediante el IMAE, la producción regional a noviembre 2016, creció un 4.16% frente al 4.92 % en 2015. 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 El Salvador (2.45%), las mayores son para Nicaragua (5.76%) y República Dominicana (5.93%). (Ver Gráfico 5)

Gráfico 5

Centroamérica: 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 4,3% en el 2016. Este incremento en la actividad estuvo liderado principalmente por las actividades de servicios (incluida la intermediación financiera y las actividades profesionales, científicas y técnicas), la manufactura (en particular las de empresas adscritas a regímenes de comercio) y la actividad comercial. Por componentes del gasto, tanto de la demanda interna como la externa aportaron al mayor dinamismo. El comportamiento de la demanda interna estuvo determinado, principalmente, por el consumo privado como resultado de un mayor ingreso disponible real y acceso al crédito. Por su parte, la mayor demanda externa por bienes y servicios, destacaron las ventas de empresas de regímenes especiales (entre otros, equipos e implementos médicos y productos alimenticios) y, en menor medida por las exportaciones (especialmente de banano y piña); así como el aporte del turismo y los servicios empresariales.

El Salvador continúa en una fase expansiva de crecimiento económico, a pesar de presentar la menor dinámica en la región. Durante el tercer trimestre de 2016 la actividad económica del país alcanzó un crecimiento de 2.5%, acumulando ocho trimestres de crecimiento por arriba del potencial (2.0%) y en línea con el crecimiento esperado al finalizar el año. Tanto el consumo como la inversión contribuyeron favorablemente a la economía. Un mayor ahorro ha permitido a los hogares disponer de más recursos para el gasto, por el aumento de los salarios y la baja inflación, ayudados también por el crecimiento del crédito y de las remesas. Por su parte, los montos de inversión anunciados por las empresas casi se triplicaron durante el año y la inversión pública también mostró una recuperación importante, con un crecimiento de 16.4% (con cifras a noviembre). De acuerdo con el IVAE a diciembre de 2016, el aumento en la producción se dio principalmente por el aporte de los sectores de Transporte, Almacenaje y Comunicaciones y la Construcción.

Para Guatemala, el crecimiento de la actividad económica nacional, medido por el Producto Interno Bruto (PIB) en términos reales, se estima al cierre de 2016 en 3.1%, menor al observado el año previo (4.1%) y por debajo del PIB potencial (3.5%). Por el lado del origen de la producción, destaca el crecimiento positivo en la mayoría de actividades económicas (con excepción de la explotación de minas y canteras), particularmente, industrias manufactureras; comercio al por mayor y al por menor; intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares; servicios privados; y agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, que en conjunto explican alrededor de 77.0% de la tasa de crecimiento del PIB estimada para 2016. 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 al aumento en el crédito bancario. En lo que respecta a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios estarían registrando una disminución, en términos reales, de 2.1%, en contraste con el crecimiento observado en 2015 (4.0%).

En Honduras, el crecimiento económico, de acuerdo con cifras preliminares sería de 3.6%, una tasa idéntica a la del año 2015; con lo que acumularían tres años consecutivos de crecimiento por encima del 3%. Las actividades económicas que más aportaron a este resultado fueron la Intermediación Financiera, seguida de Agricultura, la Industria Manufacturera y las Comunicaciones. 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 en menor medida de la demanda externa como resultado de un aumento en las exportaciones de café, camarón, aceite de palma y manufacturas, entre otros.

La economía de Nicaragua, mostró en el tercer trimestre de 2016 un crecimiento promedio de 4.6% y se preveía una aceleración para el cierre del año, ante mejores perspectivas para la construcción y la agricultura. Conforme con esa expectativa, al mes de diciembre 2016, el IMAE mostró un crecimiento de 5,8% (en tendencia-ciclo), impulsado por las actividades de Pesca y acuicultura, Hoteles y restaurantes, Administración pública y defensa, Pecuaria y Construcción. La Manufactura registró una disminución como resultado de la menor producción registrada en las actividades vinculadas a la zona franca. Aun así, la estimación de crecimiento económico que se mantiene en el rango de 4.5% y 5.0% para 2016.

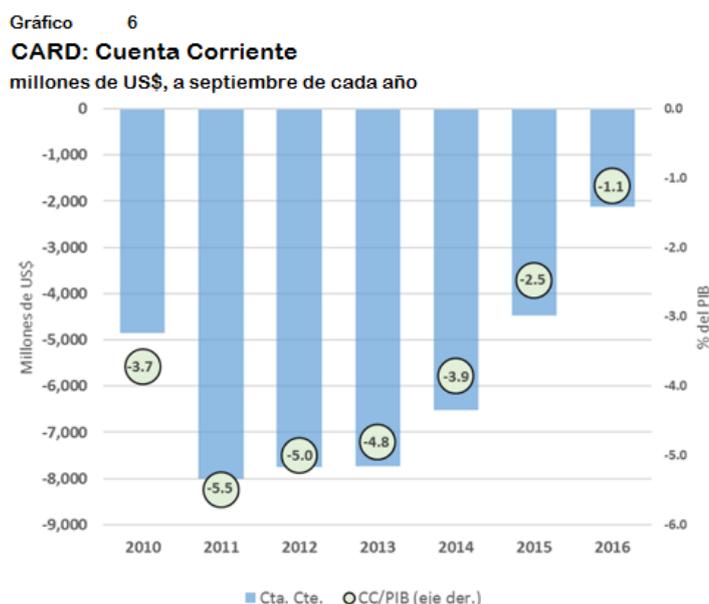
En la República Dominicana, de acuerdo con cifras preliminares, el Producto Interno Bruto registró un crecimiento real de 6.6% en el año 2016. Con ese resultado el país se consolidó como el de mayor crecimiento por tercer año consecutivo en América Latina. Las actividades de mayor incidencia en el dinamismo de la economía fueron: Minería, Intermediación Financiera, Agropecuaria, Construcción, Salud, Otros Servicios, Hoteles, Bares y Restaurantes, Comercio, Transporte y Almacenamiento, Enseñanza y Manufactura local, las cuales explican en conjunto aproximadamente el 82.9% del crecimiento económico en el año. Por el lado de la demanda, el consumo doméstico (impulsado por el crecimiento del crédito y las remesas familiares, entre otras razones)

fue uno de los principales elementos dinamizadores de la actividad económica junto con el crecimiento del turismo.

III. Sector Externo: El déficit de la cuenta corriente continuó reduciéndose en CARD durante el 2016, esto facilitó que los Activos de Reserva Oficiales alcanzaran la cifra record de US\$32,276 millones.

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.

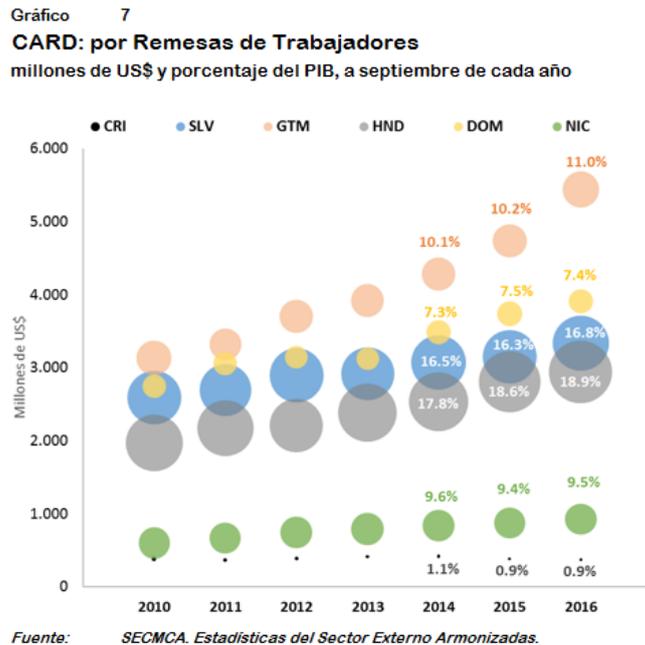
Al finalizar el tercer trimestre del año 2016, el déficit de la cuenta corriente de la región registró una disminución acumulada de US\$2,354 millones frente a lo observado en el mismo periodo del año previo (US\$4,467 millones, 2.5% del PIB), alcanzando a septiembre de 2016 un valor de US\$2,113 millones, que equivale a 1.1% del PIB regional. Este resultado continúa estando influenciado por un menor déficit del comercio de bienes, dado a baja del precio internacional de los hidrocarburos, que permitió una reducción de 2.5% de las importaciones FOB, y al comportamiento positivo que han mostrado las exportaciones de bienes como los instrumentos y aparatos de medicina, bananos, aceite de palma, entre otros productos.



Fuente: Estadísticas del Sector Externo Armonizadas

Aún y cuando Guatemala logró un superávit en cuenta corriente frente al resto del mundo, US\$859 millones, debido en gran medida al ingreso de remesas familiares; el resto de países mantuvo un déficit. Costa Rica mantiene el mayor déficit en la región en 2016 (US\$1,299 millones), aunque menor con respecto al observado al mismo lapso del 2015 (US\$1,801 millones) y es originado en gran medida por incremento de los pagos por renta de la inversión extranjera directa y al pago de intereses.

En cuanto al flujo de remesas (transferencias personales), durante los primeros nueve meses del 2016 la región CARD recibió del resto del mundo un total de US\$16,589 millones (8.7% del PIB regional) lo que representó un incremento del 7.6% en relación con el mismo periodo del año anterior. De este rubro, El Salvador, Guatemala y República Dominicana concentran un poco más tres cuartas partes del flujo. Es de importancia resaltar el ingreso de divisas percibido por Guatemala por concepto de remesas, con un incremento de US\$701 millones, 14.8% que el 2015.



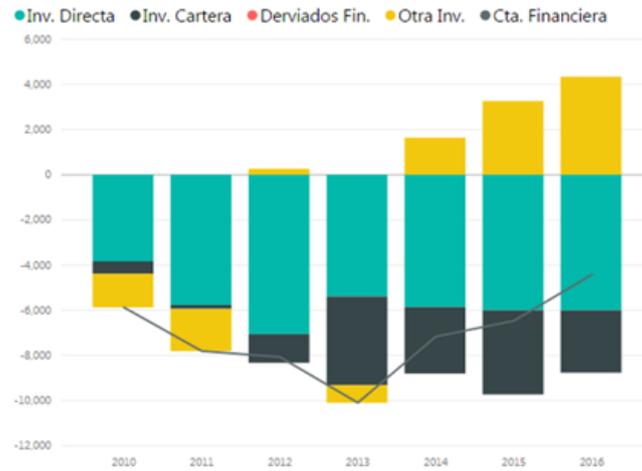
La cuenta financiera de la región CARD contabilizó entradas netas de capitales por US\$4,423 millones en los primeros nueve meses de 2016, mostrando una disminución interanual de US\$2,046 millones. Lo anterior va en línea con las menores necesidades de financiamiento externo como consecuencia del resultado de la cuenta corriente menos deficitaria. Por su parte, el flujo neto de inversión extranjera directa (IED) hacia la región a septiembre de 2016 acumuló valor de US\$6,004 millones, monto similar al observado durante el mismo periodo de período de 2015 (US\$6,000 millones), manteniendo su relevancia dentro de las fuentes de financiamiento de la cuenta corriente. Costa Rica y la República Dominicana se mantiene como los principales receptores de IED, captando alrededor de dos terceras partes de los capitales.

En tanto, la inversión de cartera contabilizó entradas netas de capitales por US\$3,709 millones, asociadas principalmente al incremento de los pasivos de título de deuda de los gobiernos de la región (US\$2,428 millones). Por el contrario, otra inversión (préstamos, créditos comerciales, depósitos y otras cuentas de activos financieros y pasivos) denotó una salida de US\$4,347 millones; movimientos explicados en su mayoría por el aumento de activos externos (US\$2,776 millones), principalmente en la forma de depósitos de los “otros sectores” y una reducción de pasivos externos de las otras sociedades de depósitos (principalmente bancos comerciales).

Gráfico 8

CARD: Cuenta Financiera

flujos en millones de US\$, a septiembre de cada año



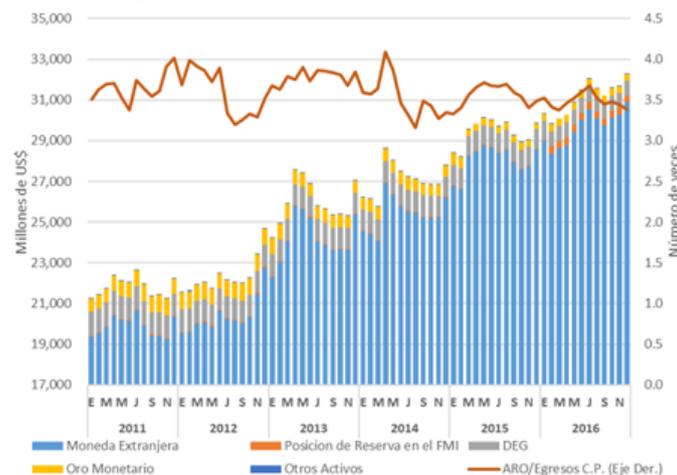
Fuente: **SECMCA. Estadísticas del Sector Externo Armonizadas**

Como resultado de lo anterior, la región en su conjunto continúa acumulando activos de reservas oficiales (ARO), producto en buena parte por el aumento de pasivos frente al resto del mundo. A diciembre de 2016, el saldo de los ARO fue de US\$32,276 millones, lo cual significó un incremento de US\$2,396 millones en relación con al cierre de 2015. Dicho saldo permite cubrir 3.4 veces del servicio de la deuda externa pública de corto plazo -doce meses-.

Gráfico 9

CARD: Saldo de Activos de Reservas Oficiales

millones de US\$



Fuente: **SECMCA. Estadísticas del Sector Externo Armonizadas**

A nivel de países, de acuerdo a datos preliminares, Costa Rica al cierre de 2016 presentó un déficit de cuenta corriente de 3.5% del PIB (4.5% en 2015). En particular el déficit comercial de bienes fue de 9.5% del PIB, 1.4 p.p. menor en relación con el año previo.

Este resultado combina incrementos en las ventas externas de 9.1% y de 2.1% de las importaciones, respecto a 2015. El primero influido por las exportaciones de empresas de zonas francas (13.3%) y las dedicadas al cultivo de piña y banano (13.4%); en cuanto a las importaciones destacaron las mayores compras de bienes no petroleros (3.3%), dado que la factura hidrocarburos disminuyó 12.2% en el año.

Por su parte, El Salvador cerró el año 2016 con una mejora importante en el déficit de la balanza comercial que se redujo en US\$411.3 millones, es decir 8.3% menos respecto a 2015. Dicho resultado está influenciado por la disminución de las importaciones en US\$560.8 millones, producto de los bajos precios del petróleo y sus derivados. El valor exportado al finalizar el año fueron inferior en US\$149.5 millones con respecto a lo registrado en el 2015; el café y el azúcar representaron el 57.2% de esta reducción. Los ingresos por remesas familiares totalizaron US\$4,576 millones durante 2016, superando en US\$306 millones al monto total de remesas percibido el año anterior, con una tasa de crecimiento de 7.2% interanual.

Para Guatemala se estima que la cuenta corriente de la balanza de pagos registre un superávit equivalente a 1.0% del PIB en 2016 (US\$655.2 millones), que contrasta con el déficit registrado en 2015 (US\$96.4 millones, equivalente a 0.2% del PIB). Dicho resultado, se explicaría por los saldos deficitarios de la balanza comercial (US\$5,275.5 millones), de la renta (US\$1,674.0 millones) y del rubro servicios (US\$111.0 millones), los cuales serían compensados por el superávit de las transferencias corrientes netas (US\$7,715.7 millones), que está asociado, principalmente, al crecimiento de las remesas familiares. El déficit en la balanza comercial disminuiría 5.1% respecto del año anterior, explicado por caídas, tanto en el valor de las exportaciones (4.5%), como de las importaciones (4.7%). El valor FOB de las exportaciones se situaría en US\$10,340.2 millones, inferior en US\$483.6 millones (4.5%) respecto de 2015.

En el caso de Honduras, en 2016 el déficit de la cuenta corriente se ubicaría en US\$810.5 millones y representaría un 3.8% del PIB (US\$1,143.9 millones, 5.1% del PIB en 2015). Dicho comportamiento estuvo inducido principalmente por la reducción en las importaciones de bienes y el mayor flujo de remesas familiares. Las importaciones de bienes alcanzaron un valor de US\$10,559.0 millones, inferior a lo observado el año previo, resultado de menor adquisición de materias primas y bienes de capital industriales asociado a la finalización de proyectos de inversión de energía renovable; así como por la reducción en de las compras de combustibles, dado los menores precios internacionales del petróleo. El flujo de remesas familiares se ubicó en US\$3,847.3 millones, superior en US\$197.5 millones (5.4%) respecto a 2015.

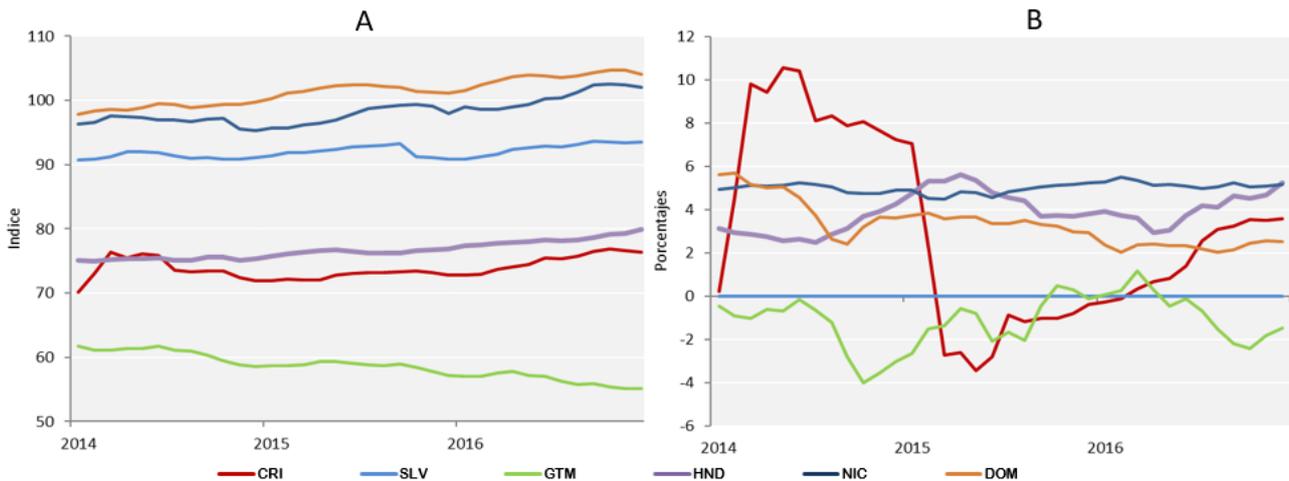
En cuanto Nicaragua, el déficit comercial de mercancías cerró el 2016 con un aumento de 7.1% con respecto al 2015, explicado por la reducción de las exportaciones y el crecimiento moderado de las importaciones. Las importaciones finalizaron con un crecimiento de 0.3%, a pesar de la menor factura petrolera, como consecuencia del crecimiento de las importaciones de bienes de consumo. El déficit comercial ascendió a US\$3,227.6 millones. El valor de las exportaciones totalizó US\$2,226.4 millones, menor en 8.1% con respecto al valor alcanzado en 2015. Este desempeño del sector exportador

fue impactado por la combinación de menores precios (-3.9%) y menores volúmenes transados (-4.2%). Los ingresos por remesas continúan creciendo a buen ritmo, en el acumulado a diciembre 2016, los ingresos por remesas crecieron a una tasa interanual de 5.7 por ciento, alcanzando US\$1,264.1 millones de dólares (US\$1,193.4 millones en 2015).

En lo referente a República Dominicana, al finalizar el 2016 el déficit de la cuenta corriente de se situó en 1.5% del PIB, por debajo de su promedio histórico y el menor en la última década. Sobresale el aumento de los ingresos de divisas por concepto de turismo, remesas familiares, exportaciones de bienes e inversión extranjera directa. En lo que respecta a las remesas, durante el 2016 superaron por primera vez los US\$5,000 millones, US\$300.8 millones adicionales para un aumento de 6.1%. Las exportaciones totales crecieron en 3.5% en 2016, aumentando en US\$325.7 millones; mientras que la inversión extranjera directa alcanzó la significativa suma de US\$2,593.4 millones al cierre de 2016, para un incremento interanual de 16.7%. En cuanto a las importaciones totales registraron un aumento de 3.1% durante el año 2016, explicado principalmente por el incremento en las importaciones no petroleras.

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 10).

Gráfico 10
CARD: Tipos de Cambio
 Panel A: ITCER Bilateral EUA (2000=100)
 Panel B: Nominal (variación interanual)



Fuente: SECMA. Reporte Ejecutivo Mensual. Febrero, 2017

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. Finanzas Públicas: resultados heterogéneos en la región y la necesidad de fortalecer los marcos de responsabilidad Fiscal.

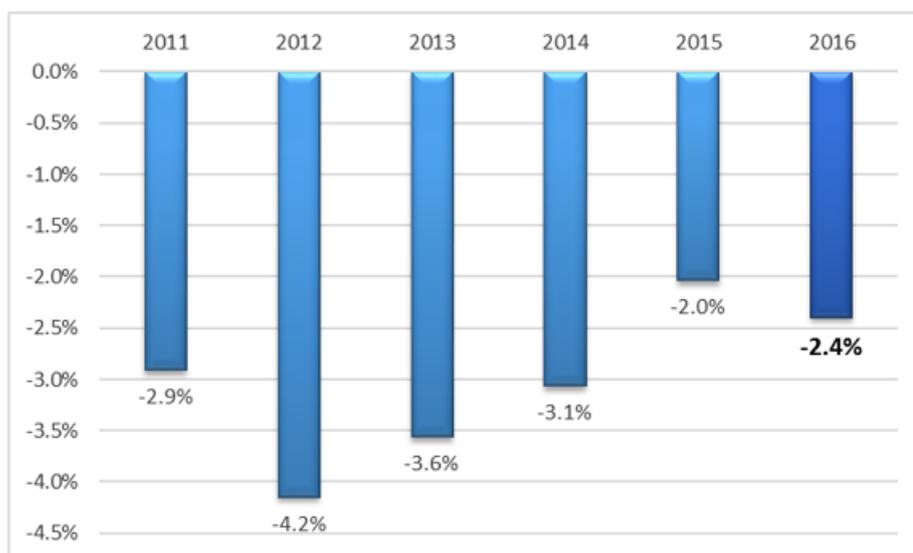
La región CARD, después de tres años consecutivos de reducción sistemática del déficit del Gobierno Central, cerró el año 2016 con un balance consolidado de -2.4% del PIB, mostrando un deterioro respecto al -2.0% que se registró al final de 2015 (gráfico 11).

A pesar que esta cifra indica, inicialmente, un menoscabo general en las finanzas públicas del área, la realidad es que a nivel de país las posiciones fiscales son heterogéneas, mostrándose resultados mixtos que van desde procesos de consolidación fiscal sostenidos y consistentes, hasta situaciones donde se requiere aún de mayores esfuerzos para asegurar trayectorias sostenibles de la deuda pública. Esto se vuelve más relevante, habida cuenta el esperado aumento de los costos de financiación en el mercado internacional como resultado de los incrementos de la tasa de interés en los Estados Unidos de América (EE.UU.)

Gráfico 11

CARD: Resultado Financiero del Gobierno Central 2016 1/

Porcentaje del PIB



1/ Cifras a diciembre 2016, a excepción de Nicaragua (Noviembre 2016)

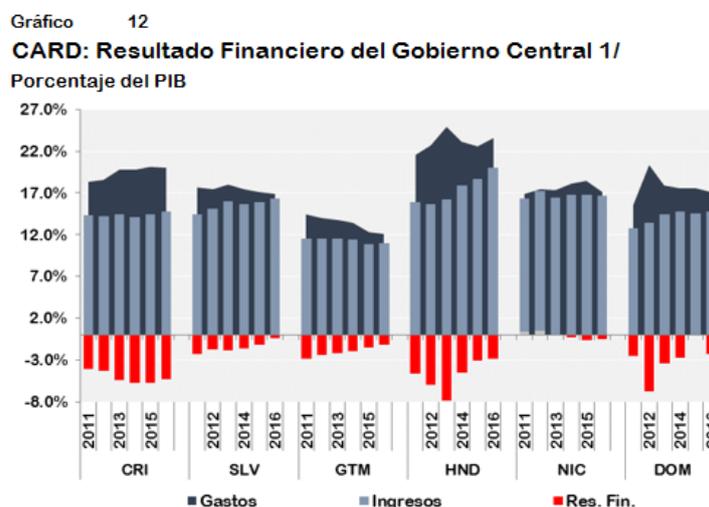
Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR, Bancos Centrales y Ministerios de Hacienda de la región.

En el caso de Costa Rica, a pesar de las faenas administrativas y legales vertidas para aumentar los ingresos públicos, como las medidas anti-evasión (Ley 9416) y otras normas que han sido destinadas para el fortalecimiento de la administración tributaria, sumado a las acciones encaminadas hacia la contención del gasto público, enfocándose en gasto corriente, aún no se ha logrado avanzar rápidamente hacia la consolidación

fiscal, originando que los déficits del Gobierno Central costarricense sean los más altos de la región: Así, para el 2016 alcanzó un 5.9% del PIB. Lo anterior se ha traducido en un aumento significativo en el saldo de la deuda pública del Gobierno Central entre los años 2015 y 2016, pasando de 40.7% a 43.9% del PIB (+3.2 pp) respectivamente. Este nivel de endeudamiento, al igual como ha sucedido en otros países de la región, puede generar problemas de vulnerabilidad, que usualmente derivan con ajustes fiscales abruptos y en muy corto plazo.

Dado este contexto, la estabilidad de la deuda pública en el mediano plazo es la fragilidad más importante en el marco macroeconómico costarricense, lo cual ha quedado evidenciado por los cambios en la calificación de riesgo país de Costa Rica durante el 2016, siendo generalizadas las expectativas negativas por parte de S&P, Fitch y Moodys.

En El Salvador a pesar de reducir el déficit del Gobierno Central en los últimos cuatro años, pasando de un 1.8% a 0.4% del PIB, el déficit del Sector Público no Financiero (SPNF) se ha mantenido alrededor del 2.8% del PIB, principalmente por la carga revelada del sistema de pensiones. Esta situación ha desembocado en un aumento acelerado del financiamiento interno y externo, generando un acrecentamiento en la percepción de riesgo país, que implicará en el futuro, enfrentar mayores costos financieros, siendo un factor de riesgo debido a que el nivel de deuda pública del Sector Público Financiero de El Salvador, al incluir las pensiones, sobrepasó el 61% del PIB en el 2016.



1/ Cifras a diciembre 2016, a excepción de Nicaragua (Noviembre 2016)
 Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR, Bancos Centrales y Ministerios de Hacienda de la región.

Bajo estas condiciones, el gobierno salvadoreño ha dado primeros pasos encaminados a catalizar un paquete de medidas enfocado a un ajuste fiscal necesario e impostergable, que tiene como centro mejorar la recaudación y lograr mayor eficiencia y eficacia en el gasto público en el corto y mediano plazo, siendo un reto doble debido al importante componente de rigidez del gasto público salvadoreño ($\pm 80\%$) y por otro lado, evitar con este ajuste la reducción de la inversión pública y privada, debido a sus repercusiones en el crecimiento económico. Asimismo, las medidas de ajuste fiscal propuestas tienen

como uno de sus puntos más importantes la urgencia por reducir los déficits actuariales del sistema de pensiones de El Salvador.

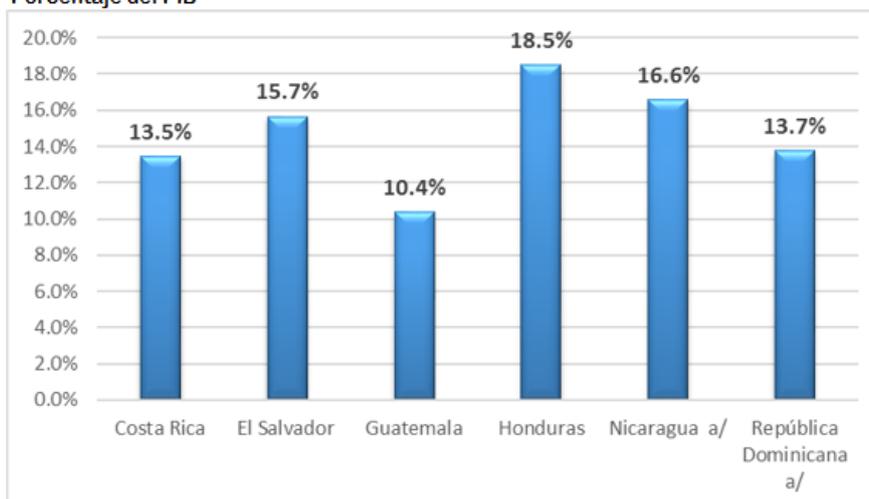
Durante el 2016, Guatemala prosiguió con la reducción del déficit fiscal del Gobierno Central, cerrando a diciembre con un balance de -1.1% del PIB, lo anterior se logró manteniendo los ingresos públicos en alrededor de 11% del PIB y contrayendo los gastos totales con relación al PIB hasta un 12.1%. Lo anterior se tradujo en un saldo de la deuda pública de 24.2% del PIB, siendo la relación saldo deuda/PIB más baja en la región CARD, y que, según los análisis de sostenibilidad publicados, presenta una trayectoria convergente en el mediano plazo.

A pesar de estos positivos resultados preliminares obtenidos durante el 2016, el FMI en el anexo de la revisión del artículo IV de agosto de 2016 para Guatemala, sugiere que las políticas fiscales, más allá de los objetivos cuantitativos, deben centrarse en los objetivos sociales y de oferta agregada. Lo anterior requiere aumentar el gasto social y en infraestructura, lo cual conlleva implícitamente al aumento de los ingresos públicos, dado que existe un espacio para mejorar la recaudación, teniendo en cuenta que la presión tributaria en Guatemala es la menor de la región registrando aproximadamente un 10.4% del PIB al 2016, mientras el promedio de la región CARD es de 14.7%.

Gráfico 13

CARD: Presión Tributaria 2016

Porcentaje del PIB



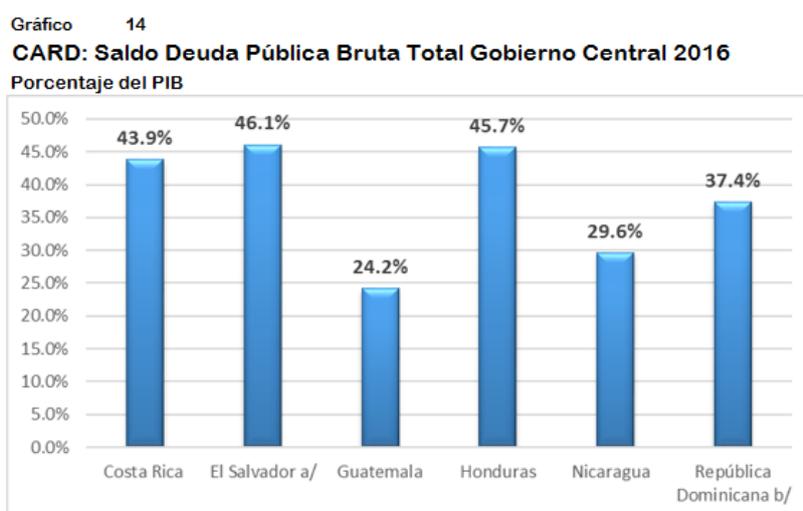
a/estimado

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

Tras una serie de reformas fiscales que provienen desde diciembre de 2013, Honduras mantiene un proceso constante de consolidación fiscal, observándose una mejoría notable en términos de déficit fiscal para el Gobierno Central, que pasó de 7.9% del PIB en el 2013 a 2.8% al finalizar el 2016. Lo anterior es explicado por la mejora significativa en la recaudación de ingresos públicos, mostrando la presión tributaria más alta de la región de 18.5% del PIB. Lo anterior se reforzó por un mayor control del gasto,

específicamente corriente, con énfasis en el rubro de sueldos; la expansión del gasto observada en 2016 estuvo originada en buena parte en gastos de inversión pública.

Con la aprobación de la Ley de Responsabilidad Fiscal (Decreto 25-2016), el nuevo Código Tributario (Decreto 170-2016) y el cumplimiento al acuerdo de 3 años con el FMI 2014-2017, se genera una atmósfera de mayor certidumbre en cuanto al mantenimiento de la disciplina fiscal, que ha permitido reducir la dinámica de la deuda pública del Gobierno Central, que, al cierre del año alcanzó un nivel de 45.7% del PIB, superior en solo 0.1 pp al saldo del 2015. Lo anterior ha sido reconocido en los informes de percepción de riesgo país, registrándose mejoras en las calificaciones tanto por Moody's como por S&P, donde coinciden sus expectativas positivas a mediano plazo respecto al desempeño de las finanzas públicas hondureñas.



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

b/ Incluye el SPNF

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

A pesar de los avances en la estabilización fiscal, existen márgenes importantes para mejorar en dimensiones como la racionalización de exoneraciones fiscales, la eficiencia de los gastos de salud, educación y de apoyo a la producción que permitan reducir los niveles de desempleo y contribuir en mayor medida a la reducción de la pobreza. Finalmente es importante identificar, cuantificar y presentar los pasivos contingentes asociados con las inversiones realizadas mediante el esquema de Asociaciones Publico Privadas (APP).

Nicaragua sigue siendo el país del área que registra los menores déficits fiscales a nivel del Gobierno Central, alcanzando un 0.4% a noviembre de 2016, que se explica por el aumento de gasto relacionado a la organización del proceso electoral, así como mayores recursos utilizados en inversión en infraestructura, totalizando erogaciones equivalentes a un 17.1% del PIB en 2016. Por el lado de los ingresos del Gobierno Central, estos se mantienen con una tendencia positiva, impulsado por los ingresos tributarios, en específico por el Impuesto sobre la renta con un crecimiento interanual

de 9.4%, seguido por el impuesto sobre comercio y transacciones internacionales (5.6%) y el selectivo al consumo (4.5%). Este mejor desempeño en la recaudación está más atado a la mejora de la actividad económica que a cambios en la administración tributaria.

Lo anterior, sumado a acceso a condiciones financieras más blandas, ha permitido al gobierno de Nicaragua tener una posición más cómoda en relación a otros países de la región, incluso para reducir la relación del saldo de la deuda pública respecto al PIB, a nivel del Gobierno Central, de 30% a 29.6% del PIB entre 2015 y 2016.

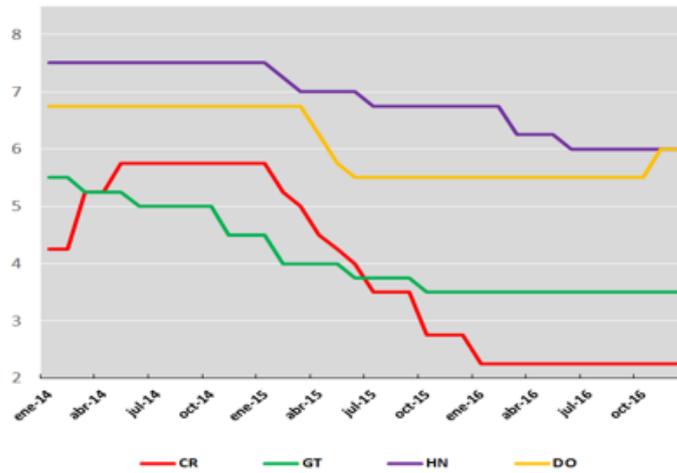
A pesar de lo anterior, es importante mencionar que existen espacios de mejora, como revisar la eficacia de las exoneraciones tributarias y analizar posibles acciones a tomar para asegurar la sostenibilidad del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), para evitar vulnerabilidades que se han dado en otros países de la región.

Por su parte, República Dominicana presentó un déficit fiscal de 2.3% del PIB para el año 2016, en comparación al superávit de 0.1% registrado en el 2015, esto a pesar que los ingresos totales tuvieron un crecimiento de 10%, impulsado por los ingresos tributarios (9.4%) y la venta de bienes y servicios (21.6%). Lo anterior fue contrarrestado por un aumento del gasto público de 8.5%, específicamente en gasto corriente, en particular en el rubro de las transferencias corrientes otorgadas (23.4%). Lo anterior generó un aumento en el saldo de deuda pública (SPNF), que pasó entre 2015-2016 de 35.4% del PIB, a 37.4% respectivamente. Teniendo en cuenta estos resultados, es importante mencionar la necesidad de dirigir acciones para mantener la estabilidad fiscal, poniendo énfasis en el control del gasto público y en medidas para reducir costos del sector eléctrico que es asumido por las finanzas públicas., ya que, si se mantiene esta aceleración en el aumento del nivel de la deuda pública, puede generar en el mediano plazo trayectorias insostenibles para la misma.

V. Sector Monetario y Financiero: Aunque los costos de financiamiento se mantuvieron estables durante el año, los agregados monetarios y de crédito mostraron claras señales de desaceleración en la región.

A diferencia de lo ocurrido durante el año 2015 en la región, cuando se observó una tendencia a la baja en el comportamiento de las tasas de política monetaria, con distintas intensidades entre los países (ver gráfico 15); el año 2016 mostró una estabilidad en su comportamiento; en CR y GT no acontecieron cambios, debido a bajas presiones inflacionarias, en DO la TPM se incrementó del 5.00% al 5.50%, en noviembre, por carácter preventivo dado el contexto internacional y en HN 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.

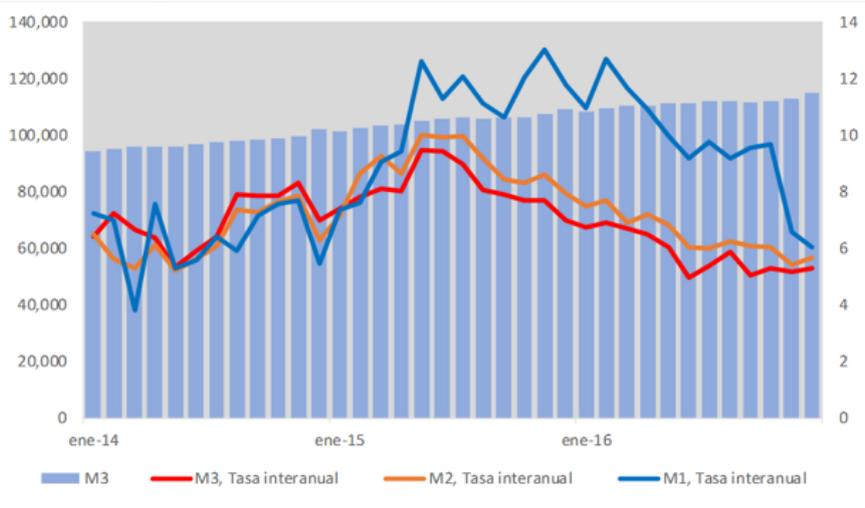
Gráfico 15
CARD: Tasa de Política Monetaria
 Porcentajes



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

Por su parte, los agregados monetarios, mostraron una desaceleración en su crecimiento, de manera más intensa en el segundo semestre de 2016 para el M1, con tasas que convergen, a diciembre, al 6.0% para los tres agregados. La mayor desaceleración del M1 en comparación a los demás, lo cual produce una mayor volatilidad con respecto a años previos, puede ser el resultado de una disminución en la demanda por saldos más líquidos, dado un contexto de mayor inflación con respecto al 2015, así como el constante proceso de innovaciones financieras (Ver gráfico 16).

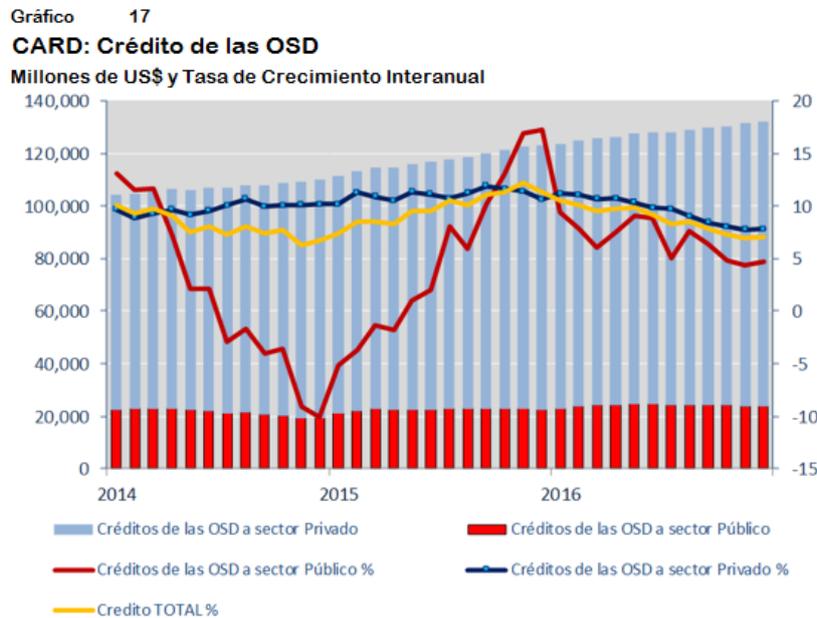
Gráfico 16
CARD: Agregados Monetarios
 Millones de US\$ y Tasa de Crecimiento Interanual



Fuente: *SECMA. Reporte Económico Mensual*

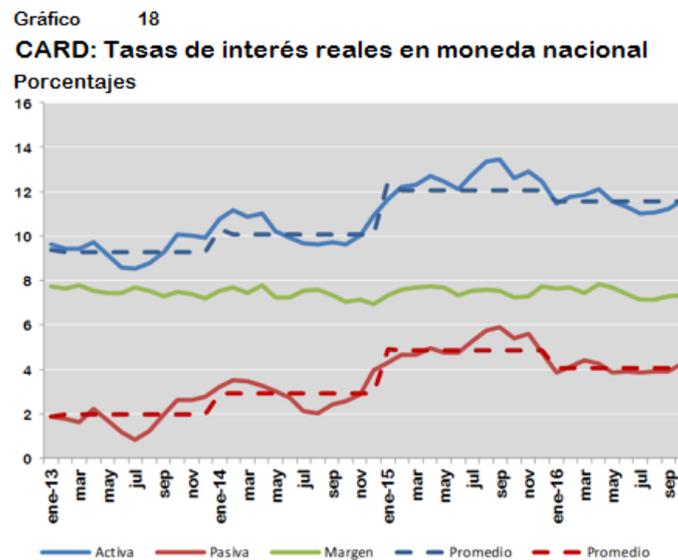
El crédito total otorgado por las Otras Sociedades de Depósito (OSD), se mantuvo creciendo y con leve tendencia a desacelerarse. Alineado a ese comportamiento, el financiamiento al sector público mostró una tendencia contraria a la observada durante el año 2015, a finales de ese año mostró un crecimiento interanual de casi un 18.0%,

mientras a diciembre 2016 su crecimiento fue del 6.3%. Por su parte, el crédito de las OSD a sector privado pasó de crecer a tasas en torno a un 11.0%, a crecer cerca del 8.0% (Ver gráfico 17.)



Fuente: *SECMCA. Reporte Económico Mensual*

Los promedios regionales de las tasas de interés activas y pasivas (en términos reales) permanecieron estables a lo largo del 2016, luego de una reducción acontecida a finales del 2015. Por otro lado, el margen de intermediación se mantuvo en niveles similares a los observados en años anteriores (ver gráfico 18)



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

El patrón de comportamiento de las tasas reales (especialmente las activas) en los últimos dos años es muy similar al inverso de la inflación, lo cual denota una rigidez al ajuste de las tasas nominales en períodos en los que el aumento de precios tiende a ser más bajo. Es claro que existen, entre otras condiciones de mercado, algunas cláusulas

en los contratos de crédito que podrían retrasar dicho ajuste en períodos de inflación baja (o negativa), lo cual incide fuertemente en el costo del financiamiento para las actividades productivas y, a la larga, en la competitividad de la región.

En general, durante el 2016 las condiciones monetarias y financieras en la región tendieron a ser menos convergentes entre países, que la que se observaron durante el año anterior. Si bien el choque externo ha sido homogéneo para las economías de la región, ha sido evidente que las respuestas de política monetaria, cambiaria y financiera tuvieron diferentes matices.

VI. Conclusiones

Durante 2016 la economía regional nuevamente mostró un desempeño superior al observado en otras regiones del globo, especialmente al de América Latina en su conjunto. Este período de relativa estabilidad macroeconómica y crecimiento moderado es de esperar que se mantengan en el futuro cercano, a pesar de la ausencia de algunos factores de oferta que apoyaron el crecimiento en el pasado reciente.

El balance de riesgos se decanta en principalmente en dos aristas, la primera respecto al entorno internacional pues se mantiene un alto grado de incertidumbre con relación a los posibles escenarios que, hacia el futuro, podrían definir la política macroeconómica en los EUA. Aun cuando se sostiene la percepción de que un mayor crecimiento de los EUA podría favorecer a Centroamérica y República Dominicana como resultado de un incremento en la demanda por su producción exportable (independientemente de lo que ocurra con las tasas de interés), existen otros elementos que podrían deteriorar la capacidad de gasto de la región a corto y largo plazos.; en particular, acciones dirigidas a controlar (o revertir) los flujos migratorios o la implementación de políticas agresivas que promuevan la repatriación de capitales hacia los EUA.

En segundo lugar, las vulnerabilidades fiscales mostradas principalmente por dos países, Costa Rica y El Salvador, les resta margen de maniobra a la política fiscal frente a los riesgos internacionales que podrían suscitarse. Asimismo, la región en general debe fortalecer sus marcos de responsabilidad fiscal, no sólo para el control cuantitativo sino también cualitativo, esto último refiriéndose a optimizar el gasto social y productivo.

Aun cuando es pronto para observar resultados concretos con relación a estas amenazas, lo cierto del caso es que la región deberá enfrentar desde ahora, los efectos de la tendencia hacia un dólar estadounidense más fuerte a nivel global. También en el ámbito externo, la región no se beneficiará de menores precios de los combustibles como ocurrió en años anteriores.

Ante este panorama, y como se ha insistido en diferentes informes de la SECMCA, se mantiene la necesidad de avanzar en los diferentes componentes de la agenda para el crecimiento con el fin de impulsar estrategias y acciones de política que permitan apoyar las condiciones que consoliden la estabilidad macroeconómica y generen un crecimiento económico más acelerado. No obstante, se reconoce que el apoyo fiscal sería limitado, especialmente en algunos países.

Adicionalmente, y 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 integración económica y financiera con a lo interno y con otras regiones del mundo.