

Informe de Coyuntura

Junio 2016¹

1. Economía Internacional

Las proyecciones de crecimiento mundial continúan ajustándose a la baja, en un ambiente de mayor incertidumbre global

Luego de conocerse los informes de las principales agencias internacionales (FMI, Banco Mundial, OECD, OMC) las proyecciones de crecimiento mundial se ajustaron nuevamente a la baja para la mayoría de los principales países y regiones del mundo. De una u otra manera diferentes factores (tanto económicos como geopolíticos) han influido para que haya poco optimismo para alcanzar una recuperación uniforme y sostenida en el mediano plazo.

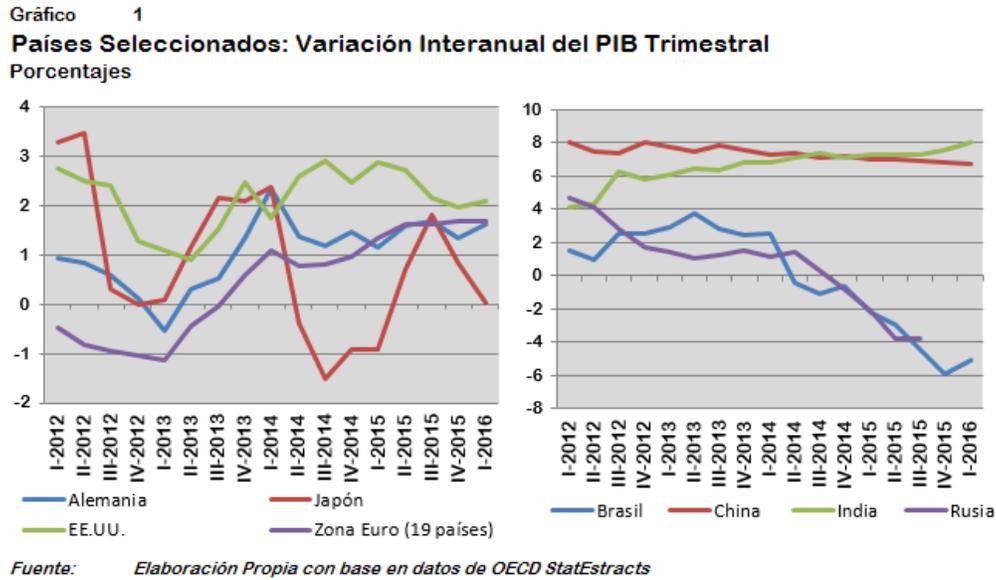
En el caso de los EE.UU., luego del ajuste de tasas por parte de la FED en diciembre de 2015, las señales sobre el estado de la economía no terminan de ofrecer un claro panorama sobre la robustez de la misma. A pesar de que la tasa de desempleo es ya menor al 5% prevalecen dudas, por ejemplo, sobre la calidad del empleo generado, los niveles de productividad en los sectores más dinámicos de la economía y el escaso dinamismo de la manufactura. Otros factores, como las bajas expectativas de inflación que se mantienen para los próximos años y la apreciación observada en el dólar, podrían contribuir a que el ritmo de ajuste de las tasas de interés sea mucho más pausado que el originalmente se esperaba a comienzos del año.

Por su parte, el panorama de la Unión Europea se vio impactado por los resultados de la reciente consulta (referéndum) llevada a cabo en el Reino Unido con el fin de definir su permanencia en la Comunidad. Si bien el proceso apenas ha comenzado (se estima que se requiere de al menos dos años para completarlo) los efectos se han sentido alrededor del mundo. En particular, las bolsas de valores de la Zona Euro tuvieron pérdidas iniciales importantes, especialmente en los valores de mercado de instituciones financieras y algunas corporaciones con exposiciones importantes a la economía inglesa; sin embargo, una semana después del referendo, el valor de la Libra y algunos índices relevantes del Reino Unido habían recuperado las pérdidas iniciales.

En términos generales, las principales economías desarrolladas (con excepción de Japón) han tendido a estabilizar sus tasas de crecimiento del PIB trimestral alrededor de 1,75% (en promedio) desde el año anterior. Por su parte, las economías emergentes continúan resintiendo los efectos tanto de la caída de los precios de las materias primas en general (y del petróleo en particular) como de desórdenes geopolíticos, como ha sido el caso de Brasil, Rusia y Turquía. Adicionalmente, China mantiene una tasa de desaceleración que, aunque moderada, ha sido constante desde el segundo semestre de 2013. India es la excepción a

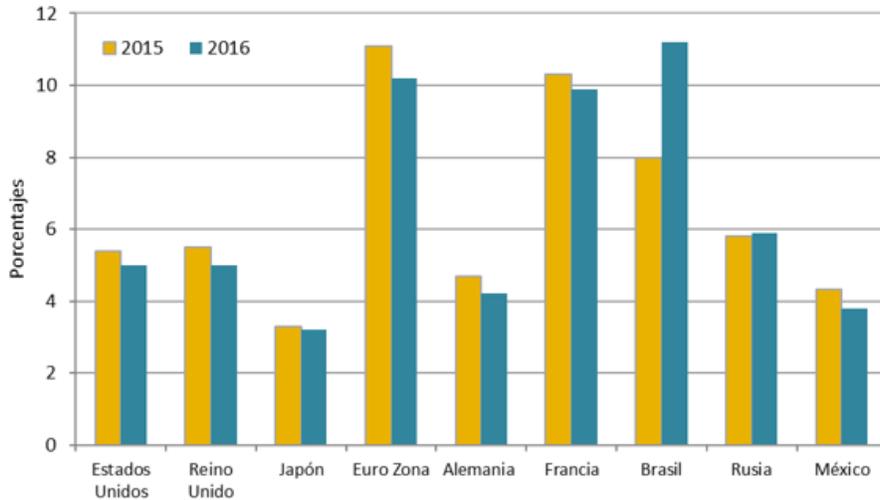
¹ Este informe se elaboró con la información disponible al 15 de julio, 2016.

la regla en este grupo de economías, pues ha logrado duplicar su tasa de crecimiento en los últimos cuatro años (Ver gráfico 1).



A pesar del contexto descrito, un rasgo positivo es que la tasa de desempleo se ha reducido en las principales economías desarrolladas y algunas emergentes en relación con el año anterior, especialmente en algunos países de la Zona del Euro como España y Francia (Ver gráfico 2). No obstante, en el caso de los EE.UU. se mantiene la discusión sobre la calidad de los nuevos empleos generados, la productividad de los sectores más dinámicos en la demanda laboral y los verdaderos niveles de la tasa de participación. En este último caso, según algunos analistas, cuando se corrige por la cantidad de personas que han renunciado a formar parte de la oferta laboral debido a las dificultades para conseguir empleo, continúa siendo más baja que el promedio histórico.

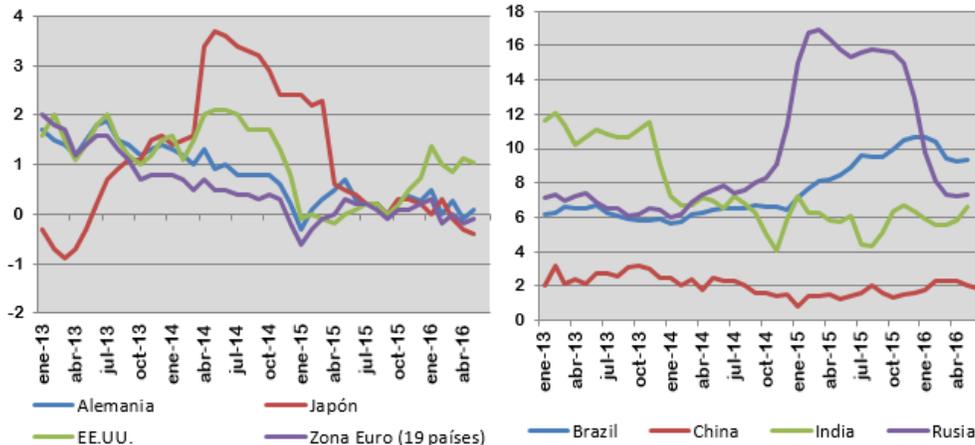
Gráfico 2
Países Seleccionados: Tasa de Desempleo (a abril de cada año)
Porcentajes



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de OECD StatExtracts

En consecuencia, en los países desarrollados la inflación se mantiene en niveles menores o iguales al 1%, con tendencia a mantenerse estables en los EE.UU., o con poca volatilidad, pero con valores negativos especialmente en la Eurozona y Japón. Mientras tanto, los países que integran el grupo BRIC muestran un comportamiento menos uniforme. La inflación también ha tendido a estabilizarse en China e India, pero Brasil y Rusia muestran mayor volatilidad pues se han visto más afectados por algunos choques, en particular el menor ingreso de divisas por los menores precios del crudo y la consecuente depreciación de sus monedas (Ver gráfico 3).

Gráfico 3
Países Seleccionados: Tasa de Inflación Interanual
Porcentajes



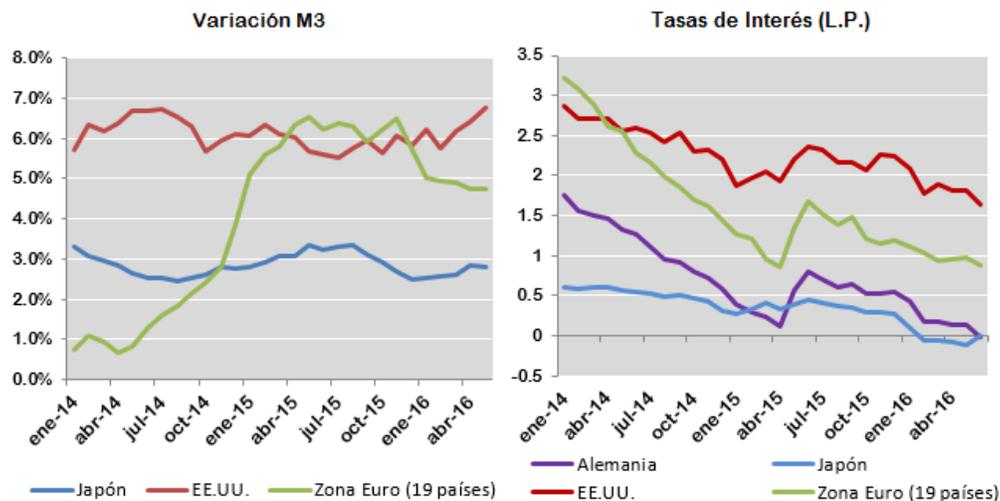
Fuente: Elaboración Propia con base en datos de OECD StatExtracts

Al analizar el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios más amplios, resulta claro que las condiciones monetarias continúan manteniéndose relativamente laxas en la economía global. En el caso de los Estados Unidos de América (EUA) el M3 aceleró su crecimiento hasta casi el 7% en lo que va del año, ello a pesar de que el total de activos de la FED se ha mantenido relativamente constante alrededor de los US\$4.5 billones en los últimos 18 meses, las reservas excedentes de las sociedades de depósito se redujeron un 12% entre octubre, 2015 y junio, 2016, lo cual indica hacia un repunte de la actividad de intermediación financiera que estaría impulsando un mayor crecimiento de los agregados monetarios.

Esta coyuntura de tasas de inflación a la baja (tanto observada como en expectativas) en conjunto con expansiones relativamente importantes de liquidez; que resulta en primera instancia contraintuitiva, ha conducido a una continua disminución en las tasas de interés, tanto de corto como de largo plazo en la mayoría de las regiones del mundo. Tanto es así, que durante el mes de junio los bonos alemanes a 10 años, por ejemplo, registraron tasas negativas por primera vez en la historia. Adicionalmente, en la Eurozona, más de la mitad de la deuda soberana se cotizaba con tasas negativas al cierre de este informe.

Gráfico 4

Países Seleccionados: Condiciones Monetarias
Tasas de crecimiento y Porcentajes



Fuente: *Elaboración Propia con base en datos de OECD StatExtracts*

Más aún, tal ha sido el grado de ineffectividad de la expansión de los balances de los bancos centrales en estos países como instrumento para estimular el crecimiento, que están explorando otro tipo de medidas menos ortodoxas, como lo es el establecimiento de tasas de interés de política monetaria negativas (lo cual limita la capacidad de los bancos centrales de enfrentar efectivamente una eventual recesión), la compra directa de bonos

emitidos por el sector privado, o bien medidas que procuran entregar directamente dinero a las familias, las cuales podrían tener resultados aún más inciertos. A manera de ejemplo el Banco Central Europeo tiene previsto otorgar créditos a tasa negativa que podrían alcanzar los € 50.000 millones en el marco del TLTRO-II.

En síntesis, el panorama económico global continuará desenvolviéndose en altos niveles de incertidumbre. A pesar ello, a lo interno de la región CARD se intuye que, dada la importancia relativa de los EUA en la actividad económica de los países que la componen, el impulso al crecimiento derivado de un mayor flujo de exportaciones y de remesas que resultarían de una reactivación en ese país sería mayor que los efectos negativos de una mayor volatilidad financiera global.

2. La economía Centroamericana

2.1 Actividad Económica

A pesar de la evolución de la economía mundial, la actividad económica de la región ha mostrado un desempeño favorable, con tasas de crecimiento alrededor del 4% en promedio.

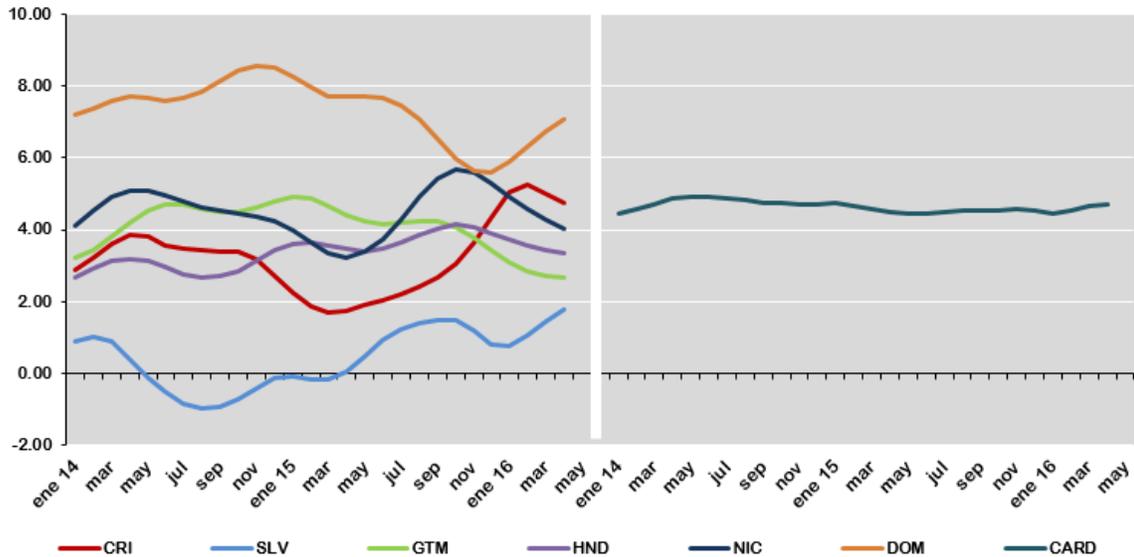
La evolución reciente de la actividad económica regional muestra una alta consistencia con la evolución promedio de las economías emergentes y menos desarrolladas. En lo que va del año 2016 (con datos a mayo), el crecimiento económico de la región se ha sostenido una tasa promedio (en tendencia ciclo) de 4.2%.

A nivel de países prevalece un comportamiento heterogéneo, con tasas de crecimiento interanual del IMAE que se ubican entre 1.75% (El Salvador) y 7.06% (República Dominicana). A su vez, el Salvador muestra la mayor tasa de crecimiento de los últimos cuatro años, mientras que Guatemala registró la menor en un período similar. Por su parte, la República Dominicana ha mostrado una recuperación importante en el primer cuatrimestre del año, luego de la desaceleración observada a lo largo de 2015, en tanto que Costa Rica, Nicaragua y Honduras denotan una ralentización en su crecimiento (Ver gráfico 5).

Gráfico 5

Centroamérica: Actividad Económica

variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE



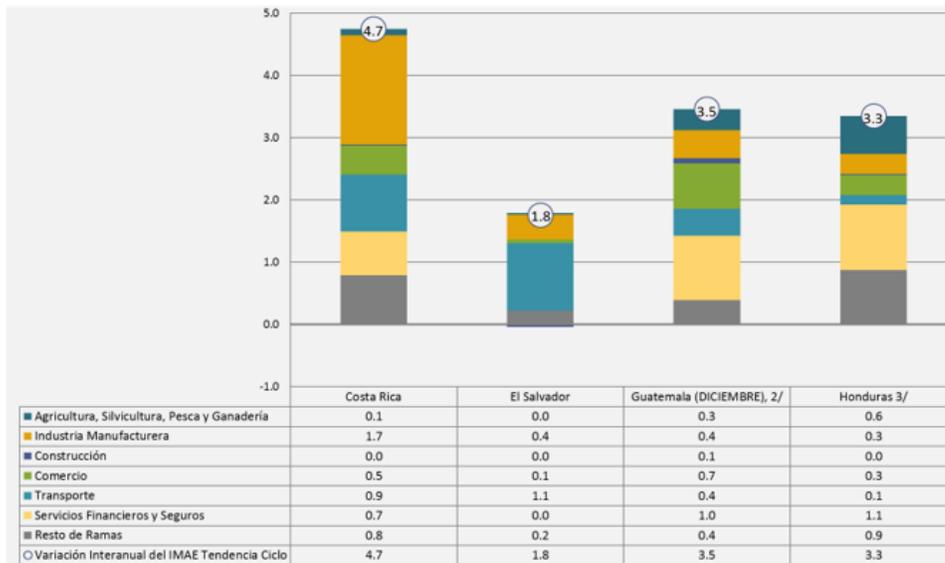
Fuente: *Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR*

Al analizar la contribución por ramas de actividad a la variación interanual del IMAE (en los países que reportan ésta información) en el primer cuatrimestre del año, es posible identificar que los servicios financieros y de seguros, así como la manufactura y el transporte han sido las actividades que contribuido de manera más relevante y homogénea en toda la región. A diferencia del año anterior, todas las actividades muestran tasas de crecimiento positivas. En particular, tanto la manufactura como la actividad agrícola mostraron crecimientos positivos interanuales al mes de abril. (Ver gráfico 6).

Si bien la región presenta un crecimiento superior al promedio de la economía mundial, y ha mantenido una resistencia razonable a los niveles de incertidumbre que caracterizan a la coyuntura macroeconómica global, es claro que para alcanzar un ritmo de crecimiento sostenido superior aún se depende, en primera instancia, de una recuperación más vigorosa por parte de los EUA. Ante el panorama global, convendría promover las políticas que permitan una mayor integración a las regiones más dinámicas del mundo, como Asia (y China en particular).

Gráfico 6

CARD: Contribución de las ramas de actividad a la variación interanual del IMAE
Puntos Porcentuales



Fuente: *SECMCA. Reporte Mensual de Actividad Económica. Abril, 2016*

2.2 Inflación

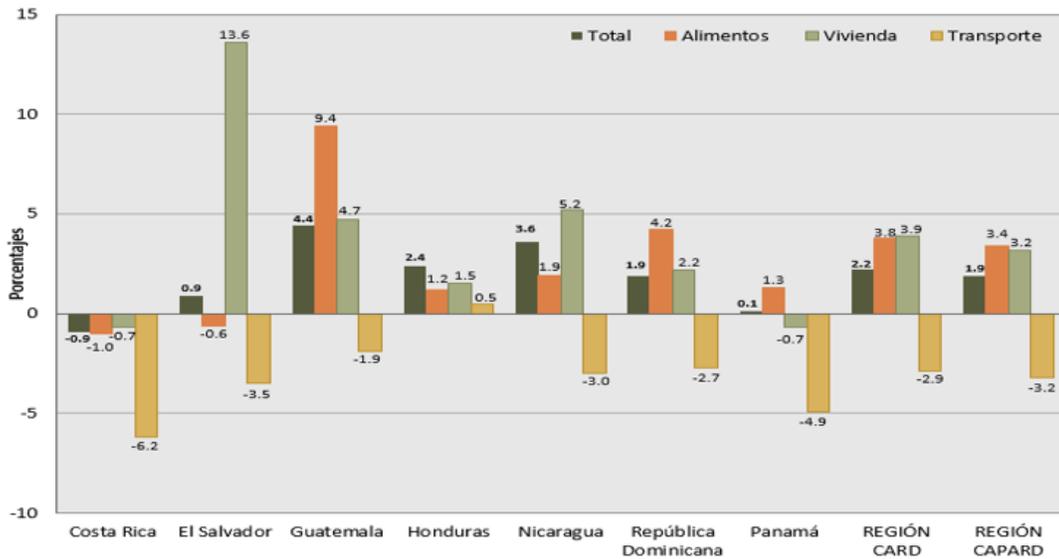
La variación interanual promedio del IPC en la región en junio de 2016 fue de 2.2% (1.4% en junio de 2015). Si bien preocupa la evolución del precio de los alimentos en algunos países, es altamente probable la inflación que se ubique dentro de los rangos meta previstos por los bancos centrales para 2016.

Desde octubre del año anterior se ha observado una reversión de la tendencia a la desaceleración en la inflación que se observó durante los doce meses anteriores a esa fecha. De los países de la región, solamente Costa Rica continúa registrando valores negativos para esta variable.

Este comportamiento refleja el paulatino agotamiento del efecto que tuvo el ajuste a la baja de los precios de los combustibles. En la inflación interanual al mes de mayo, solamente en Costa Rica la variación interanual negativa del rubro de transportes no fue más que compensada por el incremento de algún otro componente del IPC (Vivienda en El Salvador y Nicaragua; Alimentos en Guatemala y República Dominicana). Incluso, en el caso de Honduras ya se comenzaron a observar incrementos en los precios asociados a transporte.

Gráfico 8

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



Fuente: Reporte Mensual de Inflación Regional. SECMCA

Si bien la tendencia mundial en las cotizaciones de las materias primas apunta a que, a la larga, el precio de los alimentos también tendería a moderarse, es importante observar el comportamiento de los mismos en los próximos meses con el fin de prever correcciones importantes en la tasa de inflación que podrían ocasionar desalineamientos importantes en las tasas de política monetaria (en términos reales), especialmente en los países de la región que realizaron ajustes relativamente más intensos en dicho instrumento.

2.3 Sector Externo

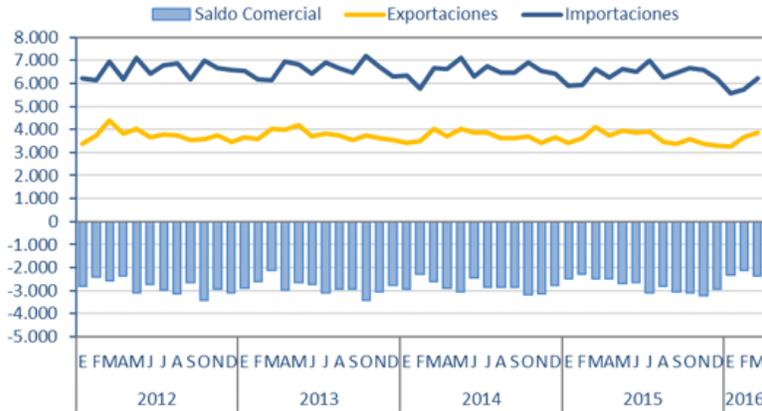
EL saldo comercial² de la región continúa reduciéndose

Al primer trimestre de 2016, la región registró un déficit comercial de US\$6,803 millones, mostrando una disminución de US\$475 millones (-6.5%) con respecto al del mismo período de 2015 (US\$7,278 millones). Este resultado fue influenciado por la reducción en las importaciones CIF de Honduras, Guatemala y El Salvador, básicamente por las menores compras de materias primas y productos intermedios para la industria y de combustibles, a efecto de la caída en los precios internacionales y de bienes de capital por la reducción en volumen importado, que permitió una reducción de 4.7% en el valor total de las importaciones en los primeros tres meses del año.

² Incluye el comercio intrarregional de mercancías.

Gráfico 9

CARD: Exportaciones, Importaciones y Saldo Comercial
millones de US\$



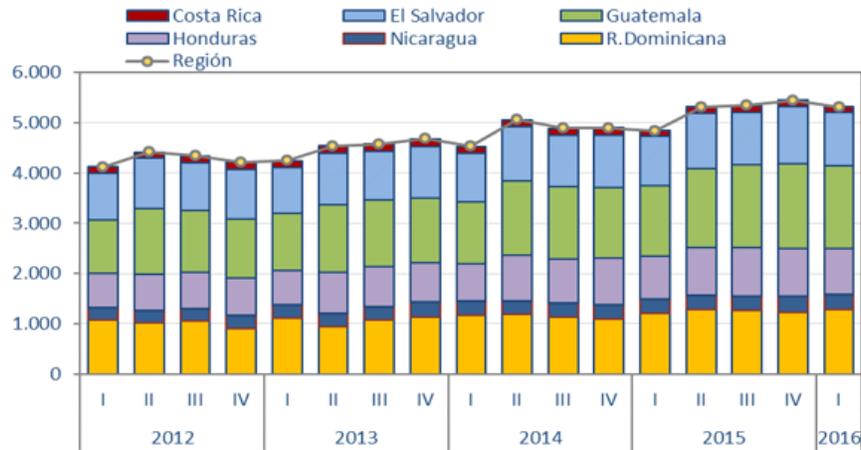
Fuente: *SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual. Junio, 2016*

No obstante, el déficit comercial pudo haber sido menor de no haberse dado también una caída de las exportaciones FOB de la región por US\$388 millones. El comportamiento de las exportaciones fue determinando por la reducción en las ventas externas de El Salvador, Honduras, Guatemala. A nivel de producto, las menores exportaciones de la Región son determinadas por la contracción en las ventas de medicamentos (caída en la cantidad), artículos de materiales plásticos (menor volumen), carne de ganado bovino (volumen y precio), entre otros. Por el contrario, Costa Rica muestra un crecimiento en sus exportaciones debido al incremento de las ventas de bienes producidos en las zonas libres.

En mayo de 2016, la tasa desempleo para la población la hispana en los EUA fue de 5.6%; una mejora de 1.1 puntos porcentuales con respecto a mayo de 2015. Lo anterior ha incidido positivamente en el ingreso de recursos externos que percibe la región por concepto de remesas familiares. Durante el primer trimestre de 2016 se recibieron US\$5,316 millones, US\$785 millones (9.7%) más en comparación a lo registrado en mismo período del año anterior (US\$4,844 millones). Destaca el aumento de 19.1% en las remesas recibidas por Guatemala.

Gráfico 10

CARD: Ingreso de Remesas
millones de US\$, sin acumular

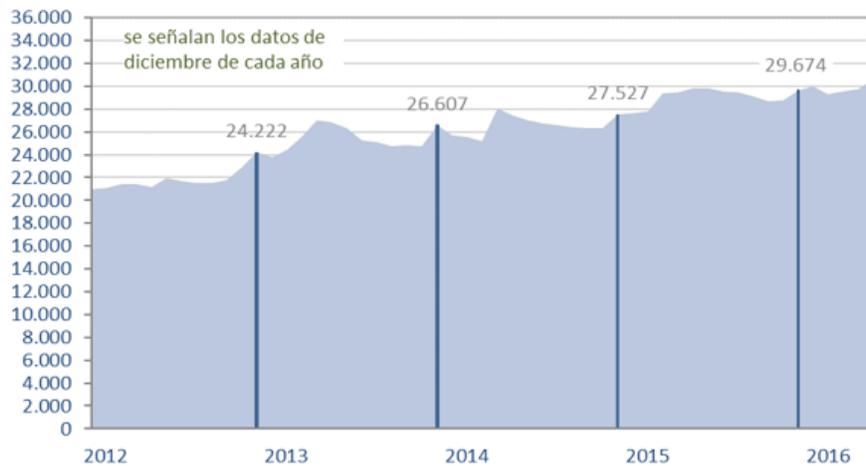


Fuente: *SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual. Junio, 2016*

Como resultado de las transacciones con el resto del mundo, la región como un todo a marzo acumuló US\$56 millones en activos de reservas, lo que se traduce en un saldo de reservas internacionales netas (RIN) a marzo de US\$29,599 millones. No obstante, a junio de 2016 el saldo de RIN alcanzó un monto de US\$31,093 millones, US\$1,419 más que el cierre del 2015 (US\$29,674 millones). Tal incremento de RIN fue influenciado por el ingreso de las remesas familiares.

Gráfico 11

CARD: Reservas Internacionales Netas
millones de US\$



Fuente: *SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual. Junio, 2016*

2.4. Condiciones Monetarias

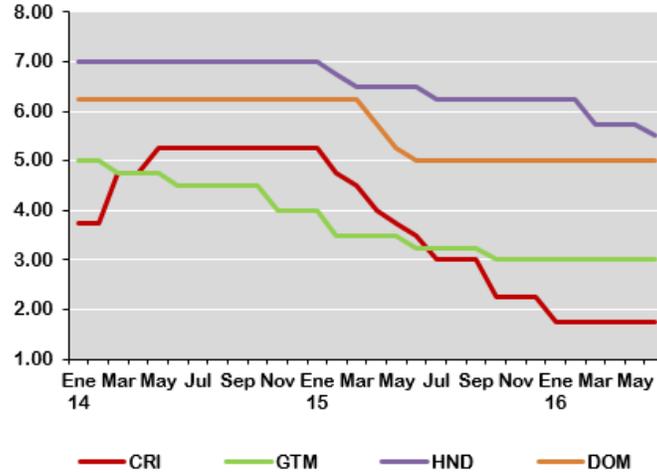
La estabilidad macroeconómica observada en la región se refleja en unas condiciones monetarias con muy poca volatilidad en los primeros meses del año.

El gráfico 12 muestra el comportamiento de la tasa de política monetaria (TPM) en los países cuyos bancos centrales utilizan dicho instrumento. A diferencia del año anterior las TPM mostraron una gran estabilidad durante el primer semestre de 2016. Solamente Costa Rica y Honduras realizaron cambios en el indicador, con ajustes a la baja de 50p.b. y 75p.b. respectivamente. Lo anterior es reflejo, en buena medida, de las condiciones macroeconómicas observadas en la región.

Gráfico 12

CARD: Tasa de Política Monetaria

Porcentajes



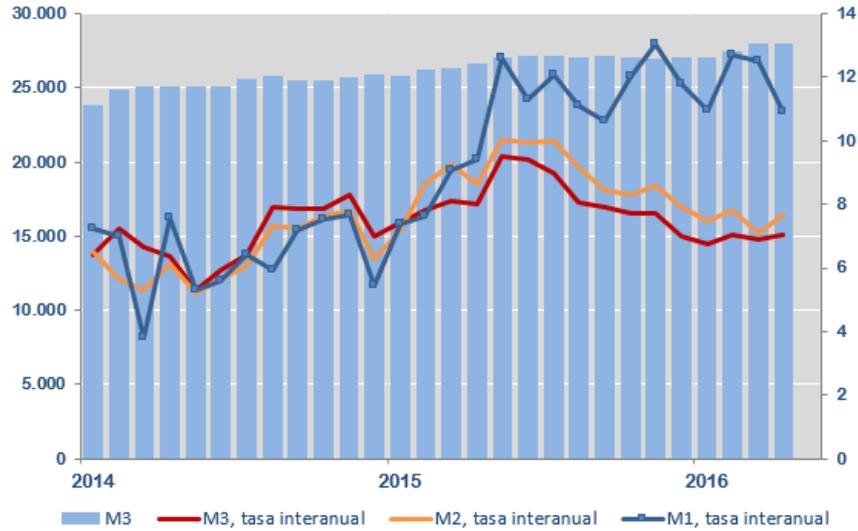
Fuente: *Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR*

En consecuencia, la tasa de crecimiento de los agregados monetarios en la región se ha mantenido relativamente estable durante el primer semestre de 2016. El crecimiento promedio interanual de los agregados monetarios más amplios durante el primer cuatrimestre fue 7%, y tendieron a estabilizarse luego de la desaceleración observada a lo largo del año 2015. (Ver gráfico 13).

Gráfico 13

CARD: Agregados Monetarios

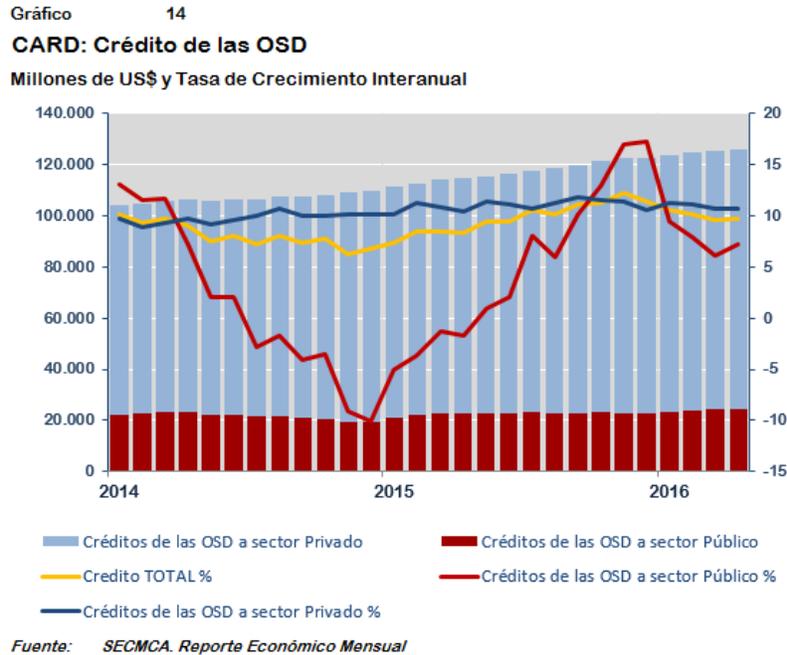
Millones de US\$ y Tasa de Crecimiento Interanual



Fuente: *SECMA. Reporte Económico Mensual*

La actividad de intermediación financiera muestra un comportamiento consistente con el que se ha observado en los últimos años. El crecimiento interanual del crédito total de las Otras Sociedades de Depósito (OSD) se estabilizó alrededor del 10% en promedio durante el primer cuatrimestre de 2016, paralelo al comportamiento observado en el crédito al sector privado que mantuvo una tasa de crecimiento del 11%. Se dedicó un volumen de crédito levemente superior a los Hogares e ISFLSH (US\$4,733 millones) que a las Otras Sociedades No Financieras (US\$4,493 millones).

El crédito en moneda extranjera resultó levemente más dinámico (11.7%) que el crédito en moneda nacional (10%). En cuanto a las fuentes de fondeo se refiere, el principal recurso fueron los depósitos y otros valores (44% del total) y las utilidades retenidas (30%) aunque también se incrementó el endeudamiento del sistema financiero con no residentes por un total de US\$2,396 millones (16% del total). Por su parte, el crecimiento del crédito de las OSD al sector público volvió a moderarse en los primeros meses de 2016.



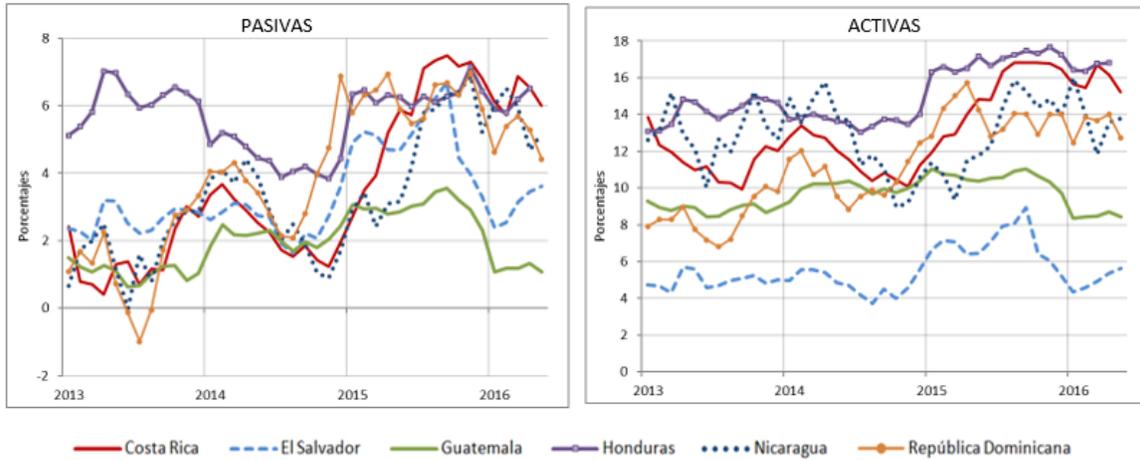
No obstante, la intermediación financiera se sigue realizando con costos de relativamente altos en términos reales (Ver gráfico 15). Con el dinamismo mostrado y los significativos márgenes de intermediación que se observan en la región, no resulta extraño que la actividad financiera sea una de las que más aporta al valor bruto de la producción en la mayoría de los países de la región.

A lo interno de la región continúa manteniéndose una importante dispersión en las tasas de interés reales, tanto pasivas como activas. Aun cuando han mostrado algún grado de corrección a la baja en los primeros meses del año, se mantiene un margen de intermediación relativamente alto, que ha tendido a ampliarse y que se ubicó en 7,8% (en promedio) al mes de abril.

En el gráfico 15 se muestra el comportamiento de las tasas activas y pasivas en términos reales para cada uno de los países. El margen de intermediación fluctúa en un rango que va desde los 2pp (en el caso de El Salvador), hasta los 10.3pp (en el caso de Honduras) aproximadamente.

Gráfico 15

CARD: Tasas de Interés Reales en moneda nacional



Fuente: Reporte Ejecutivo Mensual. Junio, 2016.

La SECMCA continúa llamando la atención sobre el elevado nivel de las tasas de interés reales, que se convierte en una limitante estructural al crecimiento económico de los países al incrementar significativamente la carga financiera de los proyectos de inversión lo cual, junto con reducir el retorno para los inversionistas, resta competitividad a la región a largo plazo.

2.5. Finanzas Públicas

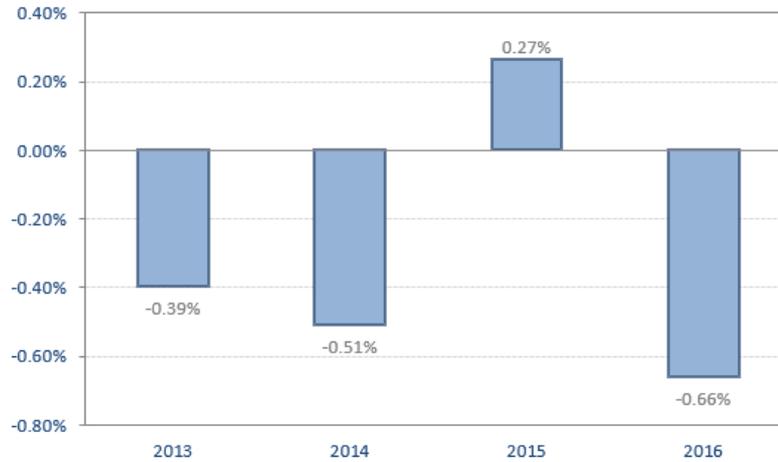
Las cuentas fiscales muestran un deterioro durante el primer trimestre respecto al mismo período en los últimos años. La deuda pública tendió a acelerarse en los primeros meses de 2016.

De acuerdo con cifras a marzo de 2016, el saldo operacional del Gobierno Central en la región se deterioró en relación con el resultado al mismo período del año 2015, presentando un déficit equivalente a 0.66% del PIB (Ver gráfico 16).

Gráfico 16

CARD: Saldo Operacional con donaciones del Gobierno Central

Porcentaje del PIB



Fuente: *SECMCA. Reporte Económico Mensual*

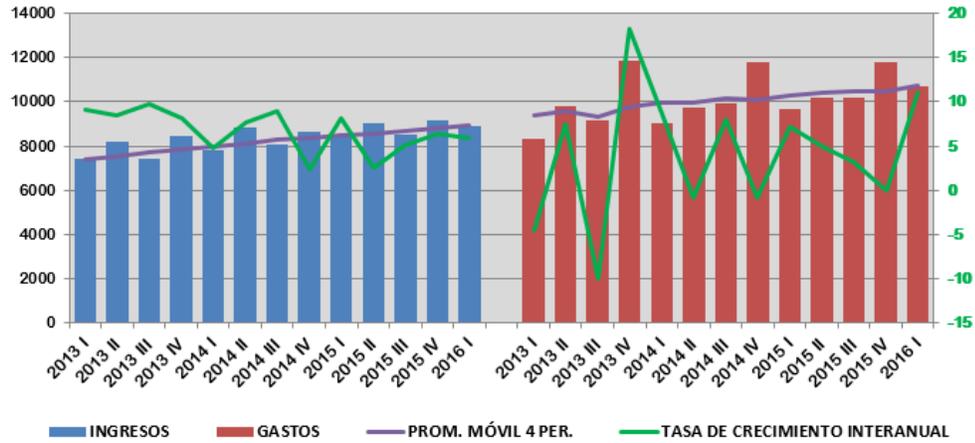
Se debe recordar que los resultados del año anterior están influenciados por las ganancias de capital obtenida por la República Dominicana como resultado de la recompra de deuda realizada con PETROCARIBE por un monto cercano a los US\$2,092 millones. Pese a lo cual, al realizar el ajuste por este concepto, es posible observar que el resultado operacional del Gobierno Central en la región, acumulado al mes de marzo se ha venido deteriorando sistemáticamente.

En el agregado regional, los gastos del gobierno central superaron a los ingresos en alrededor de US\$1,800 millones en promedio durante los últimos ocho trimestres, tal y como es posible observar en el gráfico 17. En ese mismo período, los ingresos registraron, también en promedio, una tasa de crecimiento moderadamente más elevada que los gastos. No obstante, durante el primer trimestre de año 2016 la tendencia en el incremento del gasto se revirtió significativamente al alcanzar un 11% en comparación con el 7,15% observado en el mismo período del año anterior.

Gráfico 17

CARD: Ingresos y Gastos del Gobierno Central

Niveles (millones de US\$ y tasas de crecimiento (%))



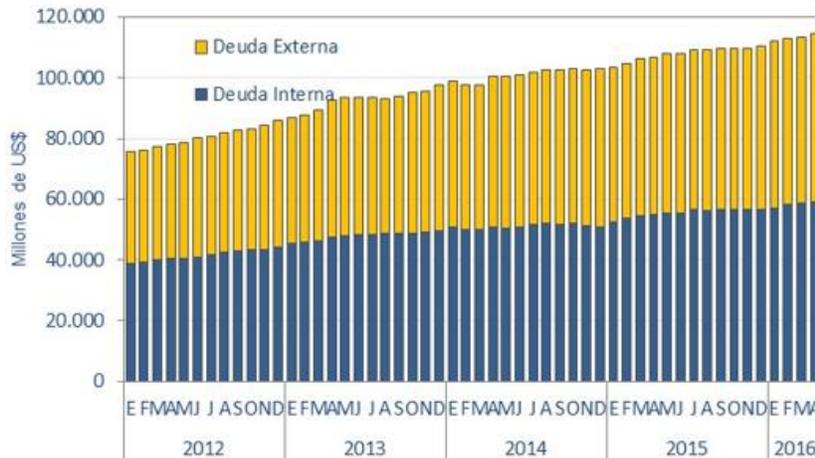
Fuente: *Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR. Excluye efecto de PETROCARIBE en República Dominicana*

Como resultado el saldo de la deuda pública total, ha tendido a acelerarse nuevamente en el primer cuatrimestre y se ha incrementado en más de US\$6,800 millones en el año que terminó en abril, 2016 (casi US\$500 millones más que en el mismo período del año anterior), con mayor participación del financiamiento interno como ha sido la tónica en los últimos años (ver gráfico 18). De hecho, el 60% de la acumulación en el saldo entre abril, 2015 y abril, 2016 se dio en los últimos cuatro meses de ese período.

Gráfico 18

CARD: Deuda Pública Bruta Total

datos a abril, en millones de US\$



Fuente: *Reporte Ejecutivo Mensual. Junio, 2016.*

3. Comentarios Finales

La economía regional pasa por un período de estabilidad y crecimiento. Tanto la inflación como la actividad económica mantienen un desempeño favorable cuando se le compara con otras regiones del mundo, especialmente América Latina. La evolución de los primeros meses del año 2016 encaja dentro de ese panorama y así pareciera que transcurrirá la segunda parte del año.

Hasta ahora, la región se ha desenvuelto favorablemente en lo que parece ser la nueva normalidad de la economía mundial: bajo crecimiento global y menores precios de las materias primas. Esta situación se debe analizar, al menos desde dos perspectivas diferentes. Por una parte, se mantiene la incertidumbre sobre el comportamiento futuro de la economía mundial y su capacidad para recuperar tasas de crecimiento altas y sostenidas en los años venideros. Prevalecen en el entorno una serie de riesgos (financieros, económicos y geopolíticos) que, de manifestarse, podrían dar inicio a otra desaceleración global en circunstancias donde se tendría muy poca capacidad de apoyo por parte de los principales bancos centrales del mundo y que ineludiblemente comprometería el crecimiento de la región.

Por la otra, resulta claro que este período de estabilidad abre espacios para impulsar estrategias y acciones de política que permitan apoyar las condiciones que consoliden la estabilidad y un crecimiento económico más acelerado para promover mejoras en las condiciones de vida de los centroamericanos en su conjunto.

En esa dirección, las recomendaciones de las principales agencias financieras y para el desarrollo internacionales apuntan, entre otras cosas, a incrementar la inversión pública, promover el sector de servicios, reducir las barreras a los movimientos de bienes y trabajadores, introducir reformas de los mercados de bienes y laboral, mejorar las funciones de los sistemas financieros y el acceso al crédito. En el caso de la región, a esta lista se deben agregar los retos relacionados con la mejora en las condiciones de seguridad ciudadana.

Se deben identificar los espacios con que cuenta la región para poder avanzar en los diferentes componentes de esa agenda para el crecimiento. Aquellos países que cuenten con mayor espacio fiscal tendrían mayor posibilidad de incrementar el gasto (especialmente en infraestructura) y aprovechar el efecto multiplicador de la inversión pública. En donde no exista dicho espacio, el apoyo por parte del sector público tendría que enfocarse en una racionalización y optimización del gasto y en permitir una mayor participación del sector

privado en actividades específicas que permita incrementar la productividad de los recursos.