

CARD: Estabilidad entre la  
discrepancia.

**Informe de Coyuntura**

**Segundo Trimestre, 2018**

**Secretaría Ejecutiva del**

**Consejo Monetario Centroamericano**

**Agosto, 2018**



# **Informe de Coyuntura Regional CARD**

## **Segundo Trimestre**

### **2018**

## ***Estabilidad entre la discrepancia.<sup>1</sup>***

El ambiente externo se mantuvo relativamente favorable para apoyar un buen desempeño económico de la región, como un todo, durante la primera mitad de 2018. Sin embargo, las condiciones internas muestran que las economías centroamericanas marchan a diferente ritmo.

### **1. Economía Internacional**

***Aunque todavía con poca robustez, el crecimiento económico mundial muestra alguna tendencia hacia la consolidación.***

A pesar de que la economía global ha continuado creciendo en el primer semestre de 2018 a un ritmo similar al de 2017, el crecimiento de distintas economías ha empezado a divergir y los riesgos de desaceleración se siguen acumulando. No obstante, las revisiones realizadas a las proyecciones por las principales agencias internacionales durante este período no mostraron ajustes a la baja, al menos en lo que a las perspectivas de crecimiento mundial se refiere.

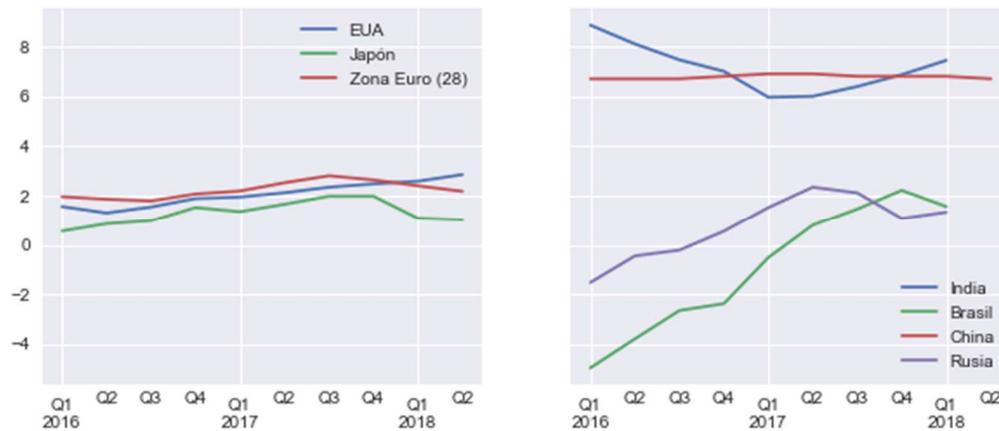
En Estados Unidos (EE.UU.), la economía siguió acelerándose en el primer semestre de 2018, creciendo 2.8% (comparado con 2.1% un año antes), gracias a un sustancial estímulo fiscal y a la demanda privada por bienes finales. En contraste, el crecimiento en la Zona Euro tuvo una leve desaceleración, pasando de 2.8% en primer semestre 2017 a 2.2% un año más tarde.

Por su parte, entre las economías emergentes, entre 2017 e inicios de 2018 Brasil logró salir de una prolongada recesión, aunque su crecimiento continúa siendo tenue (1.6% al primer trimestre de 2018). En tanto, China e India continúan gozando de altas tasas de crecimiento (ver Gráfico 1).

---

<sup>1</sup> Este informe se elaboró con la información disponible al 24 de agosto, 2018.

**Gráfico 1**  
**Países seleccionados: Variación interanual del PIB trimestral**  
 Porcentajes



Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD

A pesar de los resultados favorables en crecimiento hasta mediados de 2018, varios factores incrementan la incertidumbre respecto al desempeño de las economías en años venideros. En primer lugar, las crecientes tensiones comerciales entre Estados Unidos y sus socios comerciales, particularmente China, podrían frenar el crecimiento. Esta tensión empezó a materializarse en enero de 2018, cuando la administración Trump decidió imponer aranceles a la importación de paneles solares y lavadoras, para luego imponer un arancel de 25% a la importación de acero y de 10% a la de aluminio. Estos aranceles causaron molestias entre los socios comerciales de Estados Unidos, muchos de los cuales en represalia respondieron con nuevos aranceles contra importaciones desde ese país. Ante la creciente incertidumbre provocada por esta guerra arancelaria, muchas empresas postergan sus inversiones en activos productivos (capital), con ello afectando el crecimiento del PIB potencial de mediano plazo.

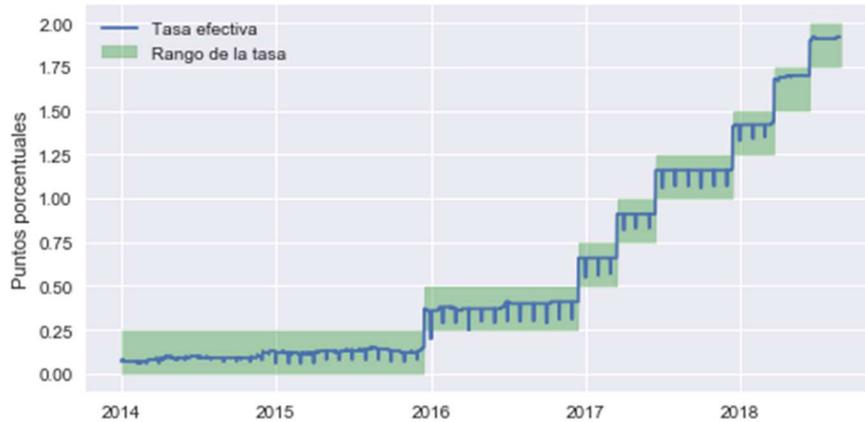
Una segunda amenaza al crecimiento es la reciente escalada en el precio del petróleo, que cerró el primer semestre de 2018 cerca de un 50% por encima de su valor un año atrás (ver Gráfico 2), reflejando principalmente déficits de producción. Si bien en junio de 2018 la OPEP y otros productores de petróleo acordaron aumentar la producción de crudo cerca de un millón de barriles diarios por encima del nivel actual, hay incertidumbre respecto a si esta medida será suficiente para estabilizar el precio del petróleo, dado que la oferta podría no incrementarse adecuadamente en vista del declive en la capacidad producción de Venezuela y las sanciones impuestas por Estados Unidos a Irán.

**Gráfico 2**  
**Precio del Petróleo**  
US\$ por barril

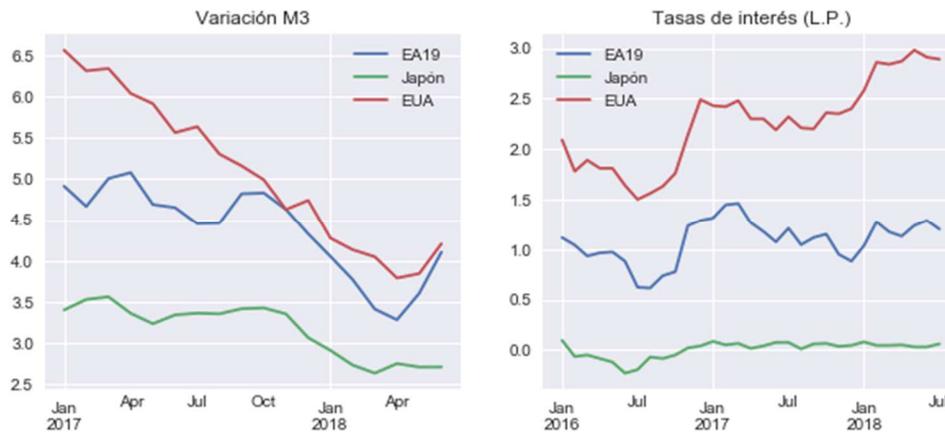


En tercer lugar, en los EE.UU. la tasa de interés de la Reserva Federal (FED) se ajustó por tercera vez en un lapso de siete meses, más recientemente en junio de 2018, cuando se incrementó la tasa objetivo al rango 1.75% a 2.00% (ver gráfico 3). Entre las razones para tomar esta medida, la FED cita que en meses recientes el mercado laboral se ha recuperado fuertemente, cayendo así la tasa de desempleo, y que la tasa de inflación (excluyendo alimentos) se mantiene cerca de su meta de 2%, mientras que las expectativas de inflación se mantienen estables. Además, la FED dejó entrever la posibilidad de dos incrementos adicionales en 2018 y tres en 2019, lo que constituye un ajuste más fuerte que el previsto a inicios de año. Por su parte, el Banco Central Europeo anunció que reducirá sus compras mensuales de activos en un 50% en octubre, y anticipa terminar el programa al finalizar el presente año. Estas políticas monetarias más restrictivas ya se han empezado a reflejar en las tasas de interés de largo plazo (ver gráfico 4), las cuales han aumentado tanto en EE. UU., como en Europa durante el primer semestre de 2018. En principio, tasas de interés más altas afectarán negativamente la demanda agregada, con la consecuente caída en el crecimiento de la producción.

**Gráfico 3**  
**Tasa Efectiva de Fondos Federales**



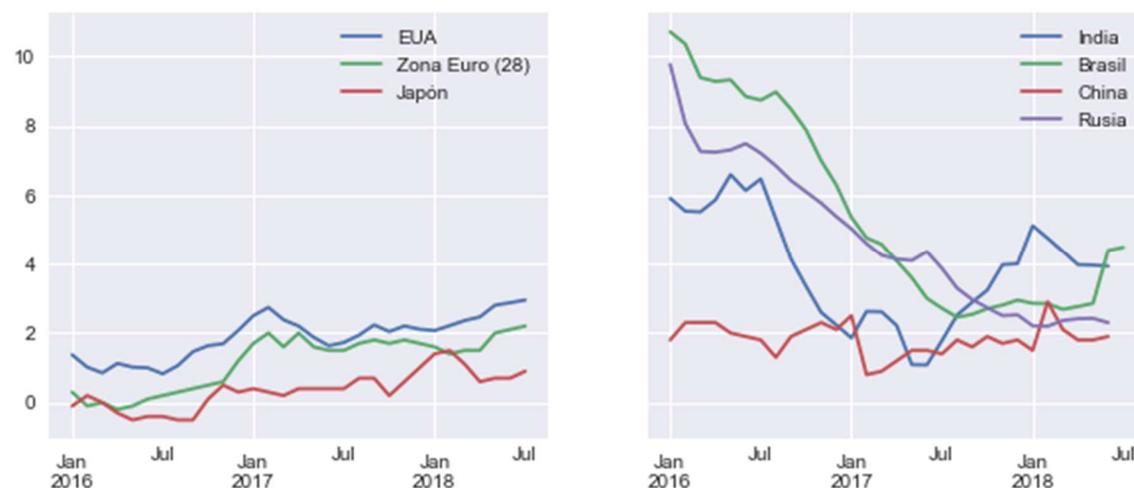
**Gráfico 4**  
**Países Seleccionados: Condiciones Monetarias**  
Tasas de crecimiento y porcentajes



*Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD*

Por su parte, la inflación se ha acelerado en distintas regiones del mundo. En EE.UU. alcanzó 2.9% (interanual) al cierre del primer semestre, comparado con 1.6% un año antes. Durante este mismo período, la inflación pasó de 1.5% a 2.1% en la Zona Euro. Cambios similares se presentaron en India, Brasil, China, y Japón (ver gráfico 5). En el caso de las economías avanzadas y algunas de las emergentes, este aumento en la inflación se ha atribuido en mayor medida al aumento del precio del petróleo, mientras que en otras economías emergentes la inflación ha reflejado la depreciación de la moneda local (pass-through).

Gráfico 5  
Países Seleccionados: Tasa de Inflación Interanual  
Porcentajes



Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD

En síntesis, la coyuntura económica global vigente es menos favorable para la región CARD con perspectivas de desempeño menos prometedoras, que las observadas un año atrás. Esto por cuanto se ha materializado el discurso proteccionista y antiglobalización de la administración Trump, así como porque se esperan políticas monetarias más restrictivas en las economías avanzadas, las cuales podrían encarecer el financiamiento de las economías de la región o presionar la salida de capitales.

## 2. La economía Centroamericana

### 2.1 Actividad Económica

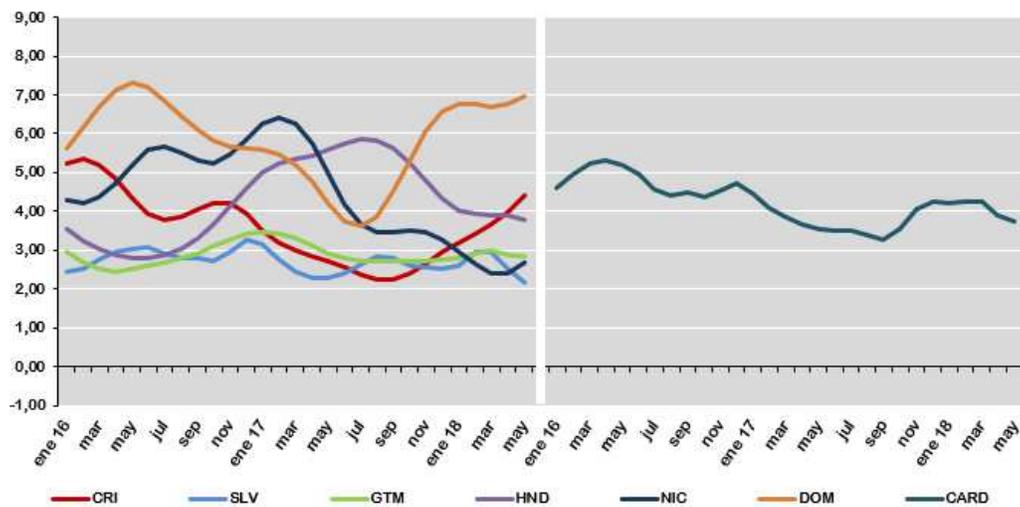
**Se contiene la tendencia hacia la desaceleración en la actividad productiva, apoyada en la recuperación relativa de Costa Rica y República Dominicana.**

En lo que va del año 2018 (con datos a mayo), el crecimiento económico de la región ha sostenido una tasa promedio (en tendencia ciclo) de 4.07%, lo que refleja una aceleración cercana a una décima de punto en relación con el mismo período del año anterior (3.9% promedio a mayo, 2017). Durante el mes de mayo se registró una variación interanual del IMAE (en tendencia ciclo) de 3.5%, la cual resultó inferior a la del primer trimestre del año, pero aun así fue superior a la observada durante la mayor parte de 2017.

Desde octubre de 2017, se manifestó un cambio en la tendencia hacia la desaceleración que se venía observando en la variación interanual del IMAE regional. Lo anterior impulsado principalmente por la recuperación observada en la actividad económica de Costa Rica y República Dominicana, las cuales han casi duplicado su tasa de crecimiento en un lapso de 10 meses. No obstante, con las últimas cifras disponibles para esta variable del conjunto de países de la región, el resto de los países ha tendido a moderar sus tasas de crecimiento, con mayor acentuación en Honduras y Nicaragua. Por su parte, El Salvador y Guatemala han mostrado mayor estabilidad en la actividad económica en promedio durante los últimos 12 meses, aunque a tasas relativamente bajas en comparación con el resto de la región: 2.6% y 2.8% respectivamente.

Si se hace una clasificación de acuerdo con la variación interanual del IMAE, es posible identificar tres grupos de países. República Dominicana se clasificaría como el de mayor crecimiento, mientras que El Salvador, Guatemala y Nicaragua registran el más bajo, con tasas inferiores al 3%. En el grupo intermedio se ubicarían Costa Rica y Honduras, con incrementos alrededor del 4%, aunque cada país en diferente fase del ciclo económico. En su conjunto, la región acumuló en mayo ocho meses continuos con un crecimiento superior al 3.5% (Ver gráfico 6).

**Gráfico 6**  
**CARD: Actividad Económica**  
Variación Interanual de la tendencia-ciclo del IMAE

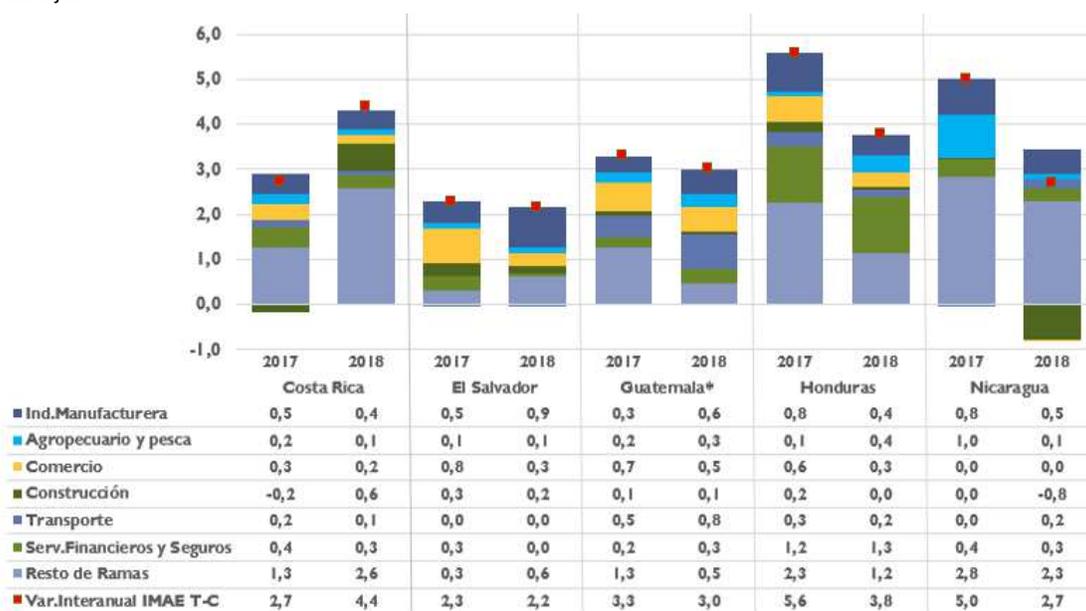


Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

Con la información disponible a mayo (marzo para Guatemala) sobre la contribución por ramas de actividad a la variación interanual del IMAE, es posible destacar algunos cambios en relación con el estado de esta variable el año anterior. Por ejemplo, en el caso de Costa

Rica destaca una recuperación de la actividad constructiva y un mayor aporte del resto de ramas de actividad. En El Salvador, la industria manufacturera nuevamente mejoró su desempeño mientras el aporte del comercio fue menor. En Guatemala el menor dinamismo del resto de ramas fue compensado, en parte, por mayor actividad en la industria y el transporte. En Honduras solamente la actividad agropecuaria incremento su aporte al crecimiento; mientras que en Nicaragua se observó una contracción importante en la construcción al compararse con los resultados del mismo período de 2017 (Ver gráfico 7).

Gráfico 7  
CARD: Contribución de las Ramas de Actividad a la Variación Interanual del IMAE (Tendencia-Ciclo)  
Porcentajes



\*Datos a marzo

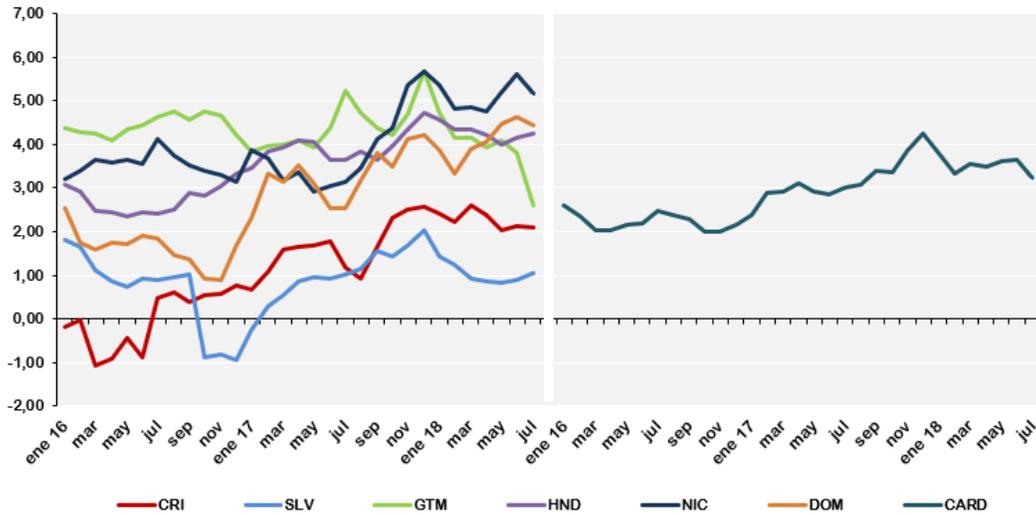
Fuente: SECMCA. Reporte Mensual de Actividad Económica. Agosto, 2018.

## 2.2 Inflación

**En julio de 2018 la variación interanual promedio del IPC en la región fue de 3.25% (3% en julio de 2017). Se evidenciaron algunas señales de moderación en el ritmo inflacionario durante el primer semestre, luego de la aceleración observada hacia finales de 2017.**

El gráfico 8 muestra cómo la inflación regional ha mantenido la tendencia alcista que se iniciara a principios del año 2017, aunque se evidenciaron algunas señales de moderación durante el primer semestre de 2018 en la mayoría de los países, especialmente El Salvador y Guatemala. Durante los primeros siete meses del año los países han presentado variaciones interanuales del IPC superiores al 2% (con excepción de El Salvador). No obstante, la inflación regional se ha venido desacelerando a un ritmo de 0.14 puntos porcentuales en promedio por mes en lo que va de 2018.

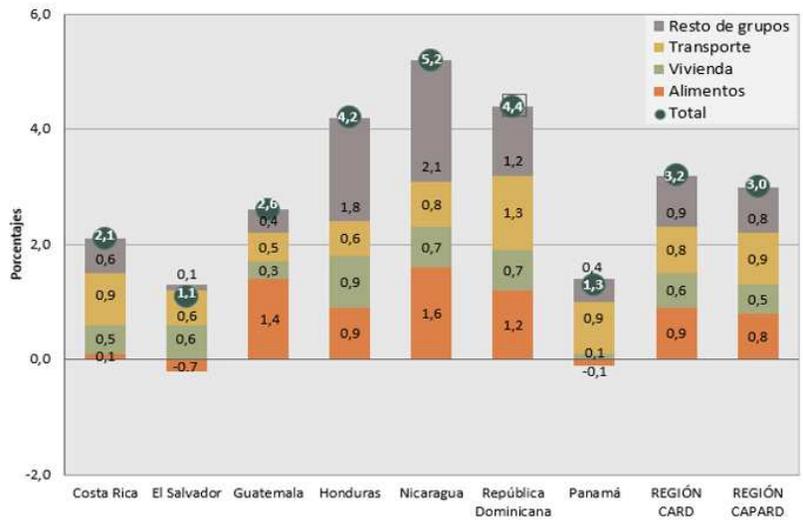
**Gráfico 8**  
**CARD: Inflación**  
Variación Interanual del IPC



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

A nivel regional, se observó un comportamiento más homogéneo por grupos de bienes y servicios en el aporte a la variación interanual del IPC, lo cual podría indicar que el impacto inicial de los choques de precios de las materias primas (especialmente de los combustibles) ya se ha transmitido a los diferentes sectores de la economía. Sin embargo, los alimentos continúan impulsando la inflación especialmente en Guatemala, Nicaragua y la República Dominicana. Solamente en el caso de El Salvador se presentó una contribución negativa de este rubro a la variación interanual del índice de precios al consumidor general al mes de julio (Ver gráfico 9).

**Gráfico 9**  
**CARD: Contribución de los grupos a la inflación interanual**  
Julio, 2018



Fuente: *Reporte Mensual de Inflación Regional, SECMA.*

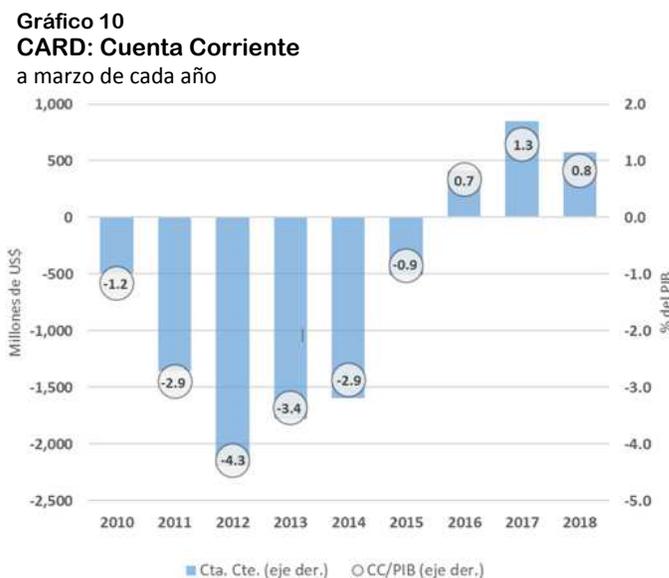
Hacia el futuro cercano, dadas las perspectivas mundiales, especialmente en lo concerniente a los precios de las materias primas, no sería de esperar la aparición de choques que alteren significativamente el comportamiento de los precios domésticos. De esta manera, es probable que los resultados de la inflación se mantengan dentro de las metas establecidas por la mayoría de los bancos centrales, aunque existe la posibilidad de que las condiciones prevalecientes en algunos países, especialmente en la arena política, introduzcan algunas distorsiones en los mercados de bienes y servicios que podrían generar presiones al alza en el nivel de precios.

### 2.3 Sector Externo

**El mayor pago de intereses y el aumento de las importaciones de bienes provocó que el superávit de la cuenta corriente de CARD al primer trimestre de 2018 fuese menor en US\$269 millones al registrado en el mismo lapso del año previo.**

Durante los primeros tres meses del 2018, la región CARD registró un superávit en su cuenta corriente de US\$577 millones (0.8 por ciento del PIB regional); resultado que fue menor en US\$269 millones al del año previo (US\$577 millones). Dicho comportamiento se debió al incremento en los pagos por ingreso primario (17.7%) y al aumento de las importaciones de bienes (2.7%).

A nivel de país, Guatemala obtuvo por cuarto año consecutivo un superávit en cuenta corriente, atribuido al comportamiento positivo presentado por ingreso de remesas de trabajadores; similar comportamiento se observa en la República Dominicana, y Honduras. Por el contrario, Costa Rica y El Salvador cerraron con déficits (Ver gráfico 10 y cuadro 1).



Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo

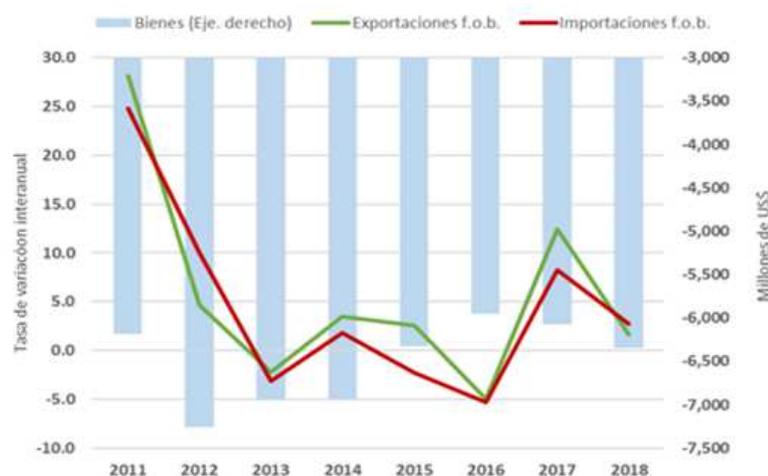
**Cuadro 1**  
**Balanza en Cuenta Corriente**  
en millones de US\$ y % del PIB, a marzo de cada año

	2016		2017		2018	
	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB
Costa Rica	-91	-0.6	-436	-3.0	-367	-2.4
El Salvador	-187	-3.3	33	0.6	-124	-2.0
Guatemala	530	3.3	571	3.2	480	2.5
Honduras	108	2.1	267	4.8	148	2.5
Nicaragua	-234	-7.3	2	0.1	28	0.8
Rep. Dominicana	442	2.5	411	2.2	201	1.0

Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo, SECMCA.

El desbalance comercial de bienes de CARD registró un aumento de US\$280 millones con respecto al obtenido en el mismo período de 2017, acumulando un saldo negativo de US\$6351 millones. Lo anterior se debió al desempeño de las importaciones, las cuales se incrementaron en 2.07%, equivalente a US\$439 millones adicionales; que se vieron compensadas en parte por el crecimiento de las exportaciones (1.6%) durante el primer trimestre de 2018 (ver Gráfico 11). Las importaciones de la región mostraron un aumento interanual de 2.7% (crecimiento de 12.4% en 2017), impulsadas por el incremento de las compras de suministros industriales, combustibles y lubricantes y alimentos y bebidas. República Dominicana, Honduras y El Salvador y mostraron una significativa alza en la importación de bienes.

**Gráfico 11**  
**CARD: Balanza de Bienes**  
a marzo de cada año



Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo

En contraste con la evolución comercial de bienes, la balanza de servicios presentó un comportamiento positivo durante el primer trimestre 2018 con relación al mismo periodo de 2017, resultando en un superávit de la región frente al resto del mundo de US\$3,475 millones; superior en US\$243 millones (7.5%) al registrado en 2017. Los servicios exportados sumaron US\$6,442 millones, mientras que las importaciones totalizaron US\$2,967 millones. Dentro de las exportaciones los servicios más representativos son viajes (turismo) (Ver Cuadro 2); otros servicios empresariales; servicios de telecomunicaciones, informática e información; y los servicios de manufactura sobre insumos físicos pertenecientes a terceros (maquila), que en conjunto aportaron el 87.6% de las exportaciones de servicios regionales.

**Cuadro 2**  
**CARD: Ingresos por Turismo**

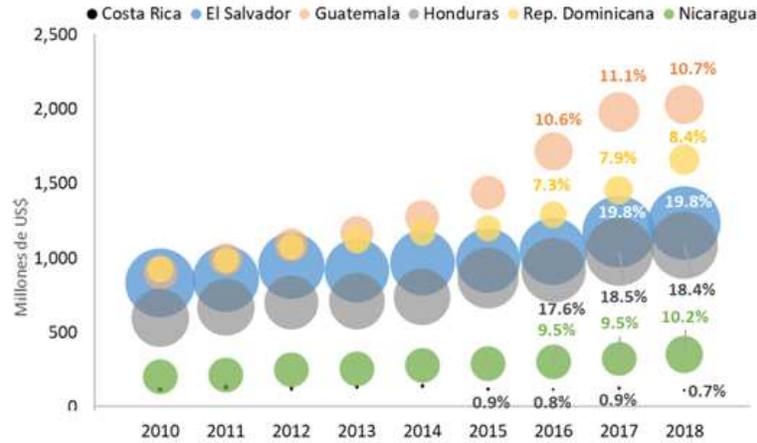
en millones de US\$, a marzo de cada año

	2016	2017	2018	Variaciones			
				Absolutas		Relativas	
				2017/2016	2018/2017	2017/2016	2018/2017
Costa Rica	1063	1103	1182	39	79	3.7	7.2
El Salvador	200	189	238	-12	50	-5.8	26.4
Guatemala	454	436	444	-18	9	-4.0	2.0
Honduras	201	210	222	9	12	4.6	5.7
Nicaragua	164	186	256	22	70	13.6	37.6
Rep. Dominicana	1801	1977	2070	176	93	9.8	4.7

Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo, SECMCA.

En cuanto al ingreso por de remesas de trabajadores, durante los primeros tres meses de 2018 superó en US\$369 millones la cifra registrada en 2017 (US\$6,005). El resultado positivo se relaciona con el buen desempeño de la economía estadounidense y el bajo desempleo hispano de esa economía (Ver gráfico 12).

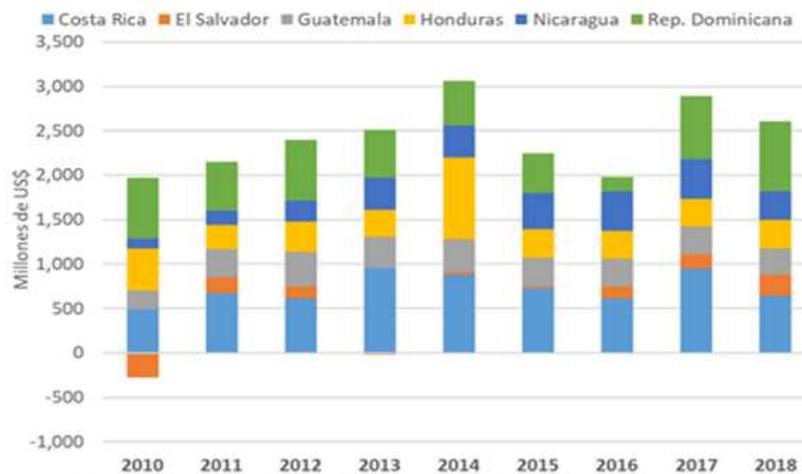
**Gráfico 2**  
**CARD: Ingresos por remesas de trabajadores**  
 En Millones de US\$ y Porcentaje del PIB a marzo de cada año



Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo

Entre tanto, durante los primeros tres meses de 2018, los flujos de Inversión Directa (ID) neta (activos menos pasivos) de la región CARD totalizaron US\$2456 millones, monto inferior al acumulado en mismo período de 2017 (US\$2704 millones); manteniéndose la ID como una de las principales fuentes de financiamiento de la cuenta corriente. Por país, sobresalen la República Dominicana se posicionó como el principal receptor de ID en la región, seguido por Costa Rica y Nicaragua, en conjunto captaron el 67% de ID (Ver gráfico 13).

**Gráfico 3**  
**CARD: Inversión Extranjera Directa en la Economía Declarante**  
 a marzo de cada año



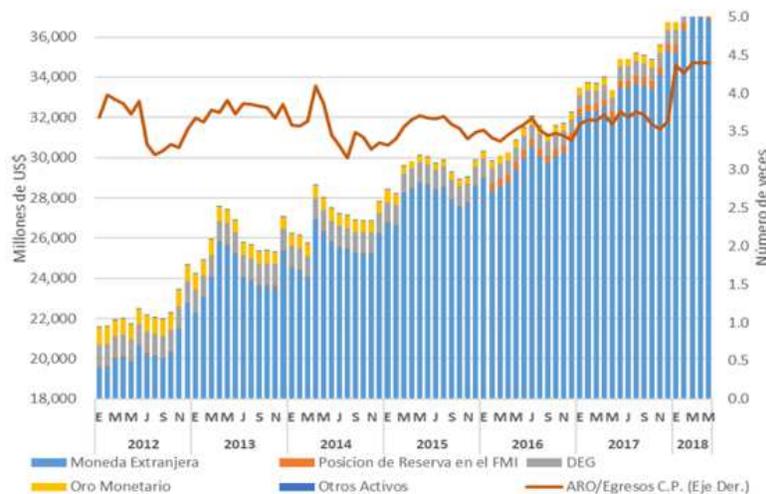
Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo

La combinación de factores señalados ha permitido que la región en su conjunto continúe acumulando activos de reservas oficiales (ARO), pero también ha sido apoyada por el

incremento de pasivos externos (deuda), en su mayoría en forma de inversión directa y de títulos de deuda emitidos por los Gobiernos de los países de la región CARD.

En consecuencia, a mayo de 2018, el saldo de los ARO fue de US\$38,345.0 millones, lo cual significó un incremento de US\$5,000 millones en relación con mayo de 2017. Dicho saldo permite cubrir, en promedio, 4.4 veces del servicio de la deuda externa pública de corto plazo (doce meses) (Ver gráfico 14).

**Gráfico 4**  
**CARD: Activos de Reserva Oficiales (ARO)**  
Millones de US\$



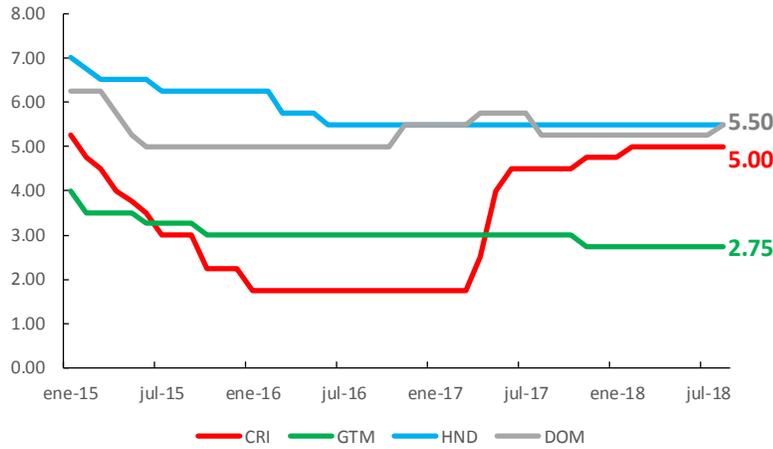
Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo

## 2.4. Condiciones Monetarias

**Entre los países de la región, las condiciones monetarias y de crédito muestran diferentes matices en los primeros meses del 2018.**

El gráfico 15 muestra el comportamiento de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en los países cuyos bancos centrales utilizan dicho instrumento. En los primeros siete meses del 2018, Costa Rica y República Dominicana incrementaron sus respectivas TPM, mientras Guatemala y Honduras lo mantuvieron invariable; en Costa Rica la TPM pasó del 1.75% en abril 2017 a 5.00% en febrero 2018, con el objeto de restituir el premio por ahorrar en colones aunada al riesgo de que mayores expectativas de variación del tipo de cambio se transmitieran a los precios internos; en tanto en República Dominicana, la tasa pasó en julio 2018 del 5.25% al 5.50%, luego de pasar un año sin variación, motivado principalmente por la presiones al alza de su inflación, en consecuencia del precio del petróleo, de las presiones de su demanda interna y del aumento en la incertidumbre en los mercados financieros internacionales.

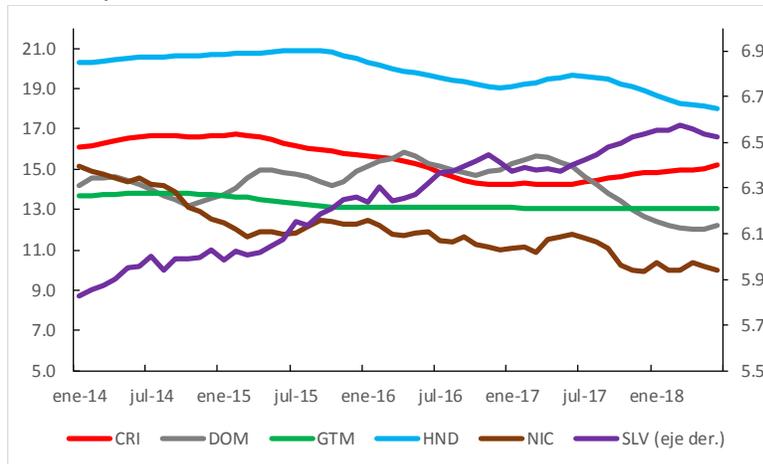
**Gráfico 15**  
**CARD: Tasa de Política Monetaria**  
Porcentajes



Fuente: SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.

En cuanto la evolución de las tasas de interés activas de los sistemas bancarios de CARD, durante el primer semestre 2018 se observa, una tendencia al alza en Costa Rica y El Salvador, en el primero explicado como respuesta a su política monetaria más restrictiva y en el segundo debido a la trayectoria en la tasa de interés internacional. Por su parte, en Guatemala y Nicaragua durante el mismo período se observa un comportamiento estable, mientras en República Dominicana y Honduras, las tasas han tendido a descender, efecto de la holgura en sus respectivos mercados de crédito (ver gráfico 16).

**Gráfico 16**  
**CARD: Evolución de la tasa de interés activa nominal\***  
Porcentajes.

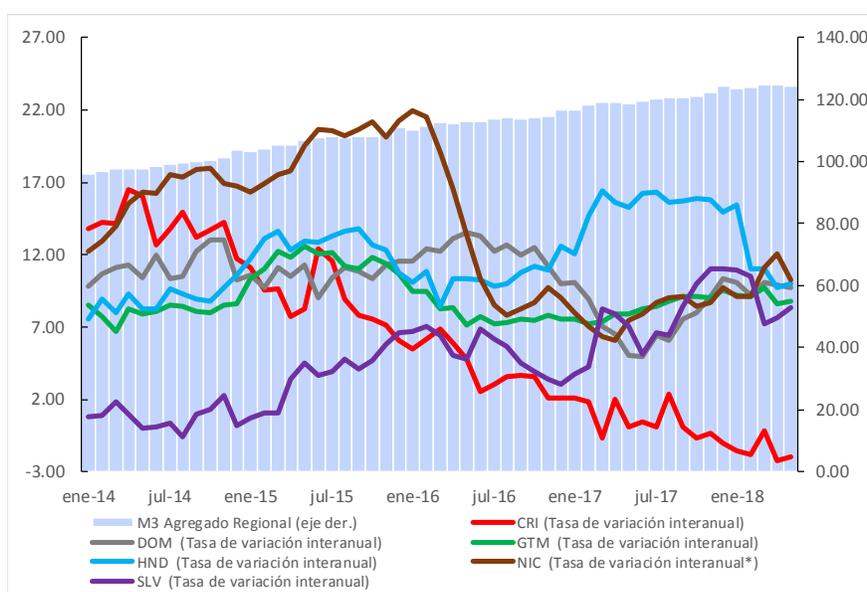


**Nota \*:** La tasa de interés activa corresponde a la media móvil a 6 meses del promedio de la tasa activa nominal en frecuencia mensual ponderada por los créditos otorgados por el sistema bancario.

Fuente: SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.

La tasa de crecimiento de los agregados monetarios más amplios (M3) mostró un comportamiento diferente entre los países en la región. Durante la primera parte del año (datos a mayo), en Costa Rica el M3 se contrajo, mientras en Honduras y El Salvador su crecimiento ha tendido a desacelerarse, aunque siguen manteniendo un ritmo dinámico en torno a tasas del 10.0% y 8.0%, respectivamente. En Guatemala, República Dominicana y Nicaragua, a lo largo del 2018, el ritmo de crecimiento mostró una tendencia al alza, no obstante, en Nicaragua se aprecia la desaceleración acontecida en mayo, efecto de su situación política la cual ocasionó una caída en los depósitos de su sistema financiero (ver gráfico 17).

**Gráfico 17**  
**CARD: tasa de crecimiento interanual del M3 y agregado monetario regional**  
 Porcentajes y miles de millones US\$.



**Nota \*:** En el caso de Nicaragua, y para efecto de mostrar la tendencia, la serie en el gráfico corresponde a la media móvil a 6 meses de la tasa de variación interanual del M3 en frecuencia mensual.

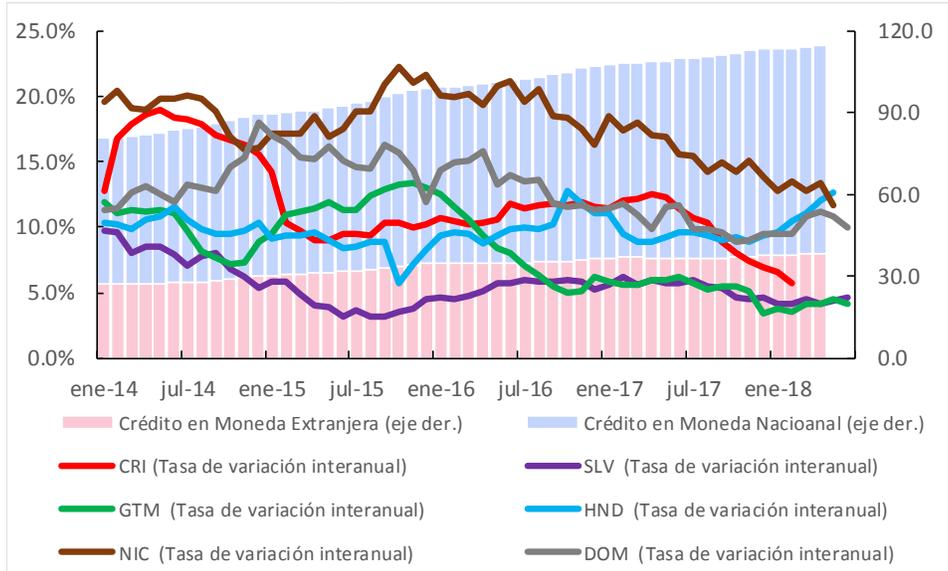
**Fuente:** SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.

A lo largo del 2018, el crédito otorgado por las Otras Sociedades de Depósitos (OSD) muestra también un comportamiento diferente entre los países de la región. En Costa Rica el crédito ha tendido a desacelerarse, principalmente el otorgado en moneda extranjera, el cual pasó de crecer a una tasa interanual del 10.1% en febrero 2017, a crecer a una tasa 2.6% en el 2018, producto, como ya se ha mencionado, a la política monetaria más restrictiva. En Guatemala y en El Salvador, el crédito se ha mantenido creciendo a una tasa estable en torno al 4.5%, es de destacar que, en Guatemala, el crédito en moneda extranjera ha retomado un mayor dinamismo, pasando de crecer a una tasa interanual del 1.1% en mayo 2017 a crecer a una tasa del 10.6% en el 2018. En tanto, en República Dominicana y

en Honduras, el crédito ha tendido a acelerarse, dado la mayor holgura en sus mercados; si bien, en República Dominicana el crédito en moneda nacional muestra el mayor dinamismo, en Honduras el mayor dinamismo corresponde al crédito otorgado en dólares. En el caso de Nicaragua, el crédito ha tendido a desacelerarse, mostrando a mayo 2018 una tasa de crecimiento interanual en torno al 10.0%, la cual sigue indicando un desempeño dinámico del crédito pese a su situación política (ver gráfico 18).

En la región, el crédito otorgado en moneda nacional muestra un mayor dinamismo con respecto al otorgado en moneda extranjera; a abril 2018 el crédito en moneda nacional creció a una tasa interanual del 5.9%, en tanto en el mismo período el crédito en moneda extranjera creció a una tasa del 3.6%, lo anterior es explicado por el menor dinamismo del crédito en moneda extranjera acontecido en Costa Rica y República Dominicana.

**Gráfico 18**  
**CARD: tasa de crecimiento interanual del crédito de las OSD y agregado regional del crédito en moneda nacional y extranjera**



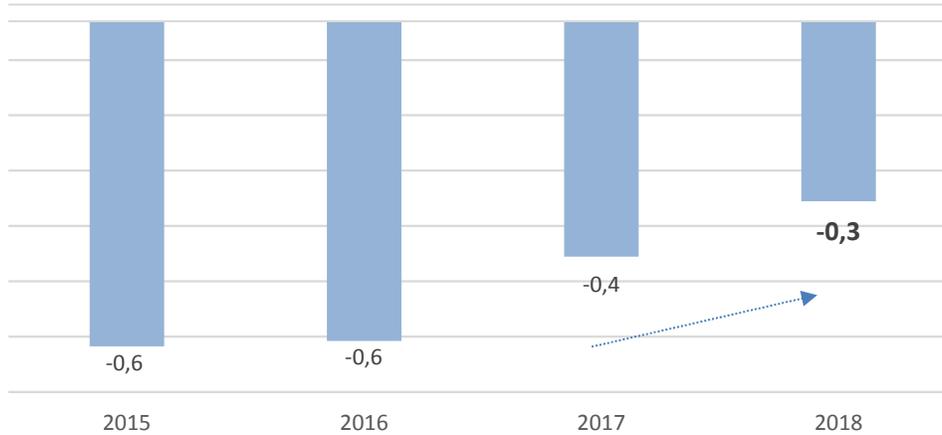
Fuente: SECMCA. EMFA.

## 2.5. Finanzas Públicas

**La región CARD mantiene mejoras en el desempeño fiscal al primer trimestre 2018, sin embargo, existen riesgos latentes que podrían revertir estos resultados al final del año.**

El resultado fiscal a nivel de Gobierno Central al primer trimestre<sup>2</sup> del año 2018 de la región CARD muestra mejoría respecto al mismo período del año 2017, pasando de un déficit de -0.4% del PIB (USD -1,153.1 millones) a -0.3% (USD -881.6 millones). Esta situación es explicada por un menor dinamismo del gasto, principalmente de capital, mostrando una contracción de -17.5%; en contraste a los ingresos totales, que mantienen una expansión por encima del 5%<sup>3</sup>, impulsado por los ingresos tributarios (Ver gráficos 19 al 21).

**Gráfico 19**  
**CARD: Balance Gobierno Central**  
porcentaje del PIB, a marzo de cada año

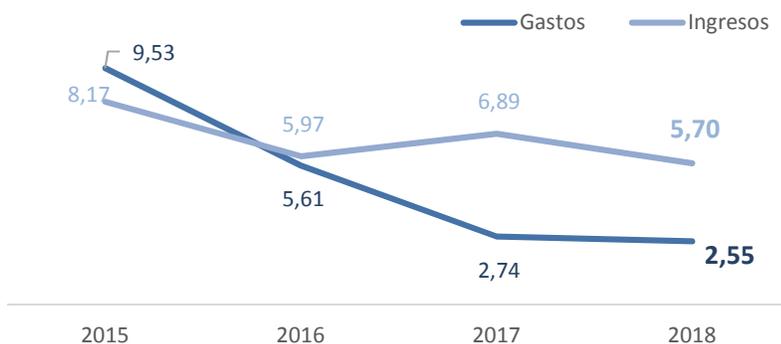


Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas y Bancos Centrales

<sup>2</sup> La información disponible para comparación regional esta actualizada a marzo 2018.

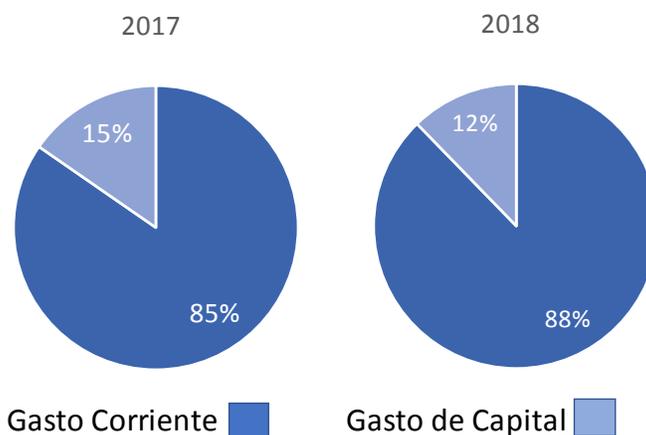
<sup>3</sup> Las variaciones porcentuales se basan en cifras en US\$ para todos los países.

**Gráfico 20**  
**Región CARD: Crecimiento de los Gastos e Ingresos del Gobierno Central**  
 Marzo de cada año



Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas y Bancos Centrales

**Gráfico 21**  
**Región CARD: Configuración del Gasto del Gobierno Central**  
 Marzo de cada año

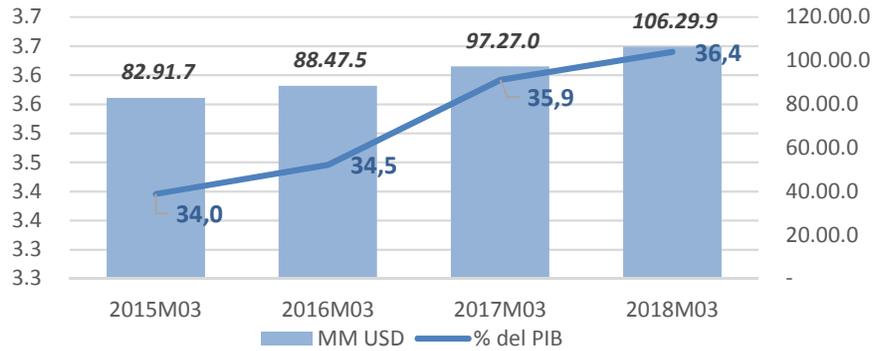


Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas y Bancos Centrales

Respecto a la configuración del gasto público, al primer trimestre del año 2018, el 88% corresponde a gasto corriente, que incluye en su mayoría gastos operativos, como salarios y bienes-servicios, así como pago de intereses. El 12% restante corresponde a gasto de capital que incluye inversión pública en infraestructura como otros rubros similares como equipo y construcción.

Lo anterior indica la persistencia de las rigideces de la política fiscal en la región respecto al gasto público, generalmente aumentando la participación del gasto corriente sobre el gasto de capital, en específico en los períodos de ajuste fiscal.

**Gráfico 21**  
**Región CARD: Deuda del Gobierno Central**  
 Porcentaje del PIB, y millones de US\$, marzo de cada año

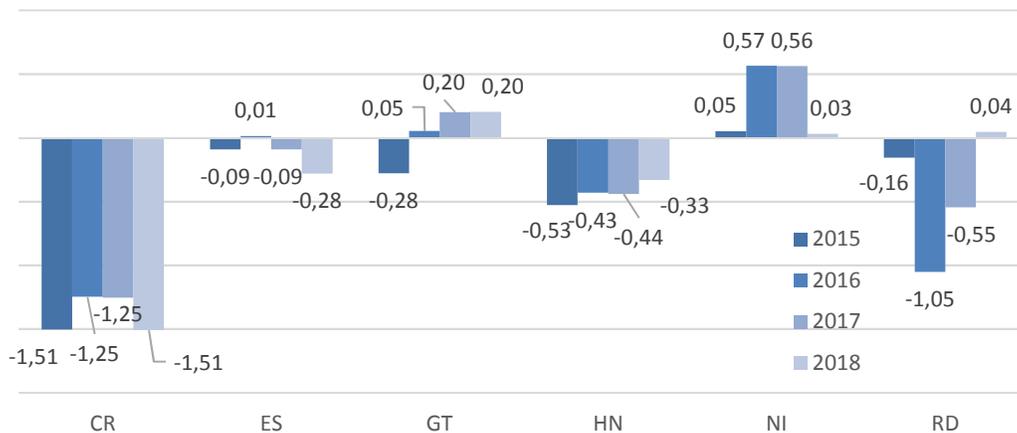


Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas y Bancos Centrales

El mejor resultado fiscal al primer trimestre 2018, ha permitido desacelerar la acumulación de deuda pública, que registro una expansión de 9.0% en marzo del 2017 a en comparación de un 8.5% para el mismo mes del año en curso. La deuda del gobierno central a nivel de la región aumentó en USD 9,028.7 millones, llegando a USD 106,298.9 millones, equivalente al 36.4% del PIB de la región.

El mejor desempeño fiscal registrado hasta ahora podría verse revertido por riesgos que podrían concretizarse al final del año, tales como una desaceleración de la actividad productiva, incertidumbre sobre la situación política al interior de ciertos países, menor flujo de remesas, aumento de los costos de endeudamiento y el riesgo cambiario atado al servicio de la deuda, entre otros.

**Gráfico 22**  
**Balance del Gobierno Central por País**  
 Porcentaje del PIB, marzo de cada año



Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas y Bancos Centrales

A nivel de país los resultados de las finanzas públicas son dispares. Mientras que Guatemala, Nicaragua, y República Dominicana, registran al primer trimestre 2018 superávit en el balance operativo del Gobierno Central, Honduras, a pesar de haber mejorado su resultado fiscal, aún mantiene déficit. Por su parte El Salvador y Costa Rica han mostrado erosión en sus resultados fiscales, en específico este último se mantiene como el país de la región que presenta el mayor déficit a nivel del Gobierno Central en la región.

Estos resultados han tenido repercusiones en las calificaciones de riesgo que han otorgado Moody's, Fitch y Standard & Poor's (SP) al segundo trimestre de 2018. En el caso de Costa Rica, ha visto reducida su calificación, esto atado a factores de riesgo tales como la rigidez del gasto público, la creciente carga de la deuda pública, un déficit crónico creciente, y dificultades políticas para implementar el paquete de ajuste fiscal.

De la misma forma, Nicaragua fue otro país que recibió una reducción de su calificación de riesgo, esto debido a la incertidumbre respecto a su situación política, el resurgimiento de desequilibrios fiscales y debilitamiento del balance externo. Así mismo Guatemala a pesar de que ha mostrado un desempeño fiscal moderado, sigue presentando debilidades estructurales como la reducida regeneración de ingresos tributarios, niveles bajos de inversión pública, y restricciones políticas que afectan el acceso a financiamiento por parte del gobierno.

Por su parte El Salvador, Honduras y República Dominicana han recibido una mejoría en su ranking, debido a diversos factores entre los que resaltan mayor disciplina fiscal, mantenimiento de la estabilidad macroeconómica y, en específico para la República Dominicana, una positiva dinámica en el crecimiento económico.

**Cuadro 3**

**CARD: Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera**  
Información a junio 2017-2018

País / Rating	Moody's		Fitch		S&P	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
CRI	Ba2 negativa	Ba2 negativa	BB estable	BB <b>negativa</b>	BB- negativa	BB- negativa
SLV	Caa1 estable	<b>B3 estable</b>	CCC	<b>B- estable</b>	CC negativa	<b>CCC+ positiva</b>
GTM	Ba1 estable	Ba1 estable	BB estable	BB estable	BB negativa	<b>BB- estable</b>
HND	B2 positiva	<b>B1 Estable</b>	n.c.	n.c.	B+ positiva	<b>BB- estable</b>
NIC	B2 estable	B2 estable	B+ estable	<b>B negativa</b>	B+ estable	B+ <b>negativa</b>
DOM	B1 positiva	<b>Ba3 estable</b>	BB- estable	BB- estable	BB- estable	BB- estable

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

### **3. Comentarios Finales**

El primer semestre de 2018 mostró una coyuntura macroeconómica regional con relativa estabilidad. En su conjunto, Centroamérica y República Dominicana aprovecharon las condiciones globales imperantes, logrando tasas de crecimiento superiores al 3%, mientras que la inflación regional está convergiendo alrededor de 3.5% en promedio; las cuentas fiscales mostraron una relativa mejora, pero manteniendo ciertas deficiencias, y la posición externa neta permitió seguir acumulando activos de reserva, todo en un contexto de evolución favorable de la liquidez en los mercados financieros.

Sin embargo, el entorno está cambiando rápidamente. Externamente la tensión comercial a nivel mundial, debido a las medidas arancelarias impuestas por Estados Unidos a varios de sus socios comerciales, el aumento en el precio internacional del petróleo, la segunda alza en este año (en junio) en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal y el endurecimiento de las políticas migratorias por parte de los EE. UU., son factores que repercutirán en la región en varias dimensiones. Entre las más relevantes que se pueden avizorar están: el encarecimiento del financiamiento externo, aumento de la presión inflacionaria, posible desaceleración del flujo de remesas y un dólar más fuerte que podría generar presiones hacia la depreciación nominal de las monedas de la región.

En el frente interno, las condiciones macroeconómicas no son tan homogéneas entre los países. Tasas de crecimiento económico relativamente bajas en algunos casos, y posiciones fiscales vulnerables e inestabilidad política en otros, se mantienen como algunas de las principales amenazas a la estabilidad en algunos de los países de la región. En particular, la situación política de Nicaragua está afectando el intercambio comercial entre el norte y el sur de Centroamérica, y dado que la región es el segundo socio comercial para cada uno de los países que la integran, los efectos colaterales se comienzan a sentir a nivel macroeconómico principalmente en el aumento de costos de transporte.

En conclusión, existen riesgos que se están materializando rápidamente, tanto externa como internamente en la región, los cuales podrían tener efectos de diferente intensidad en cada uno de los países debido a las heterogéneas condiciones macroeconómicas y a las diferentes posturas de política económica adoptadas. Por esta razón se deben mantener los esfuerzos por fortalecer la integración comercial y financiera entre las economías centroamericanas y otras regiones del mundo, sin olvidar la necesidad de promover las reformas estructurales que permitan consolidar el crecimiento y la estabilidad en el largo plazo.