

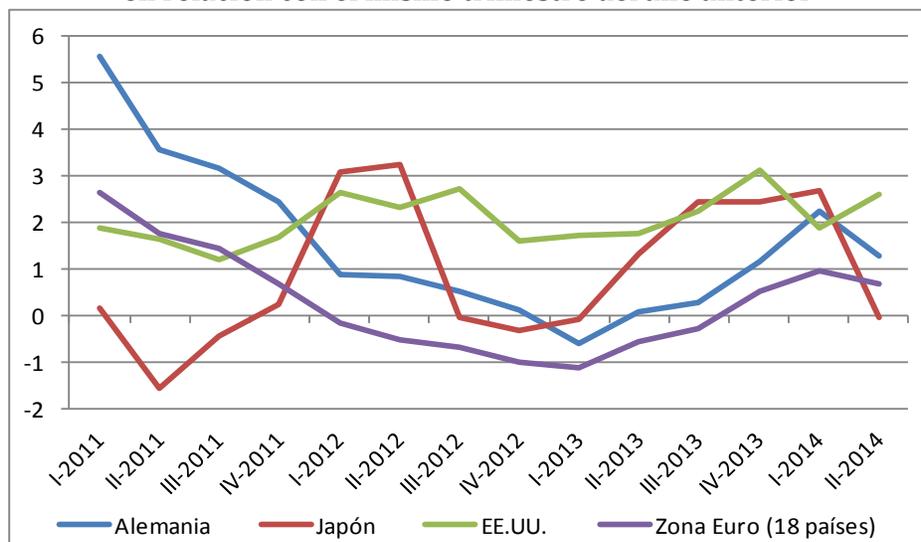
Informe de Coyuntura Setiembre 2014¹

1. Economía Internacional

La economía mundial, vuelve a mostrar señales de desaceleración.

Luego de varios trimestres de comportamiento prometedor, la actividad económica volvió a mostrar señales de desaceleración en las principales economías desarrolladas durante el segundo trimestre de 2014. En esta oportunidad, la excepción a la regla vuelve a ser la economía de los EE.UU. pero, contrario al trimestre anterior, destacándose por mostrar el crecimiento interanual más alto (aunque aún moderado) de las economías desarrolladas. La desaceleración de la economía de la eurozona es consecuencia principalmente de las dificultades que enfrenta Alemania, la cual ha sufrido incluso de contracciones en el producto por dos trimestres consecutivos. Más dramático aún es el caso de Japón, que presentó una leve disminución en el volumen de producción del segundo trimestre en relación con el observado un año antes, lo cual se atribuye en parte al efecto que tuvo sobre la demanda la reforma impositiva recientemente implementada (Ver gráfico 1.1).

Gráfico 1.1
Economías Desarrolladas: Crecimiento del PIB Trimestral
-en relación con el mismo trimestre del año anterior-



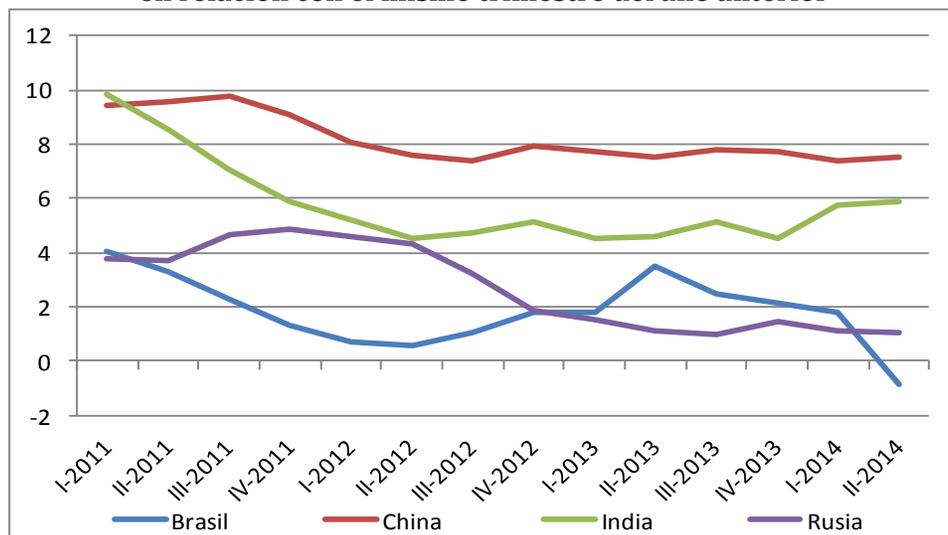
Fuente: Elaboración propia con base en OECD. StatExtracts

En las economías emergentes también continúan manteniéndose tasas de crecimiento por debajo de las observadas en los primeros años después de la crisis y con una tendencia que sigue sin mostrar señales de un repunte sostenido en el corto plazo. Más aún, Brasil y

¹ Este informe se elaboró con la información disponible al 20 de Octubre, 2014.

Rusia continúa sin revertir la desaceleración (incluso contracción) que muestran sus economías (Ver gráfico 1.2). El caso de Brasil es particularmente llamativo, pues registró dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo, ocasionados en gran parte por una crisis en el sector industrial, atribuida a los efectos de los feriados concedidos con ocasión de la celebración de la Copa Mundial de fútbol y al impacto de la desaceleración de la economía de Argentina, uno de sus principales socios comerciales.

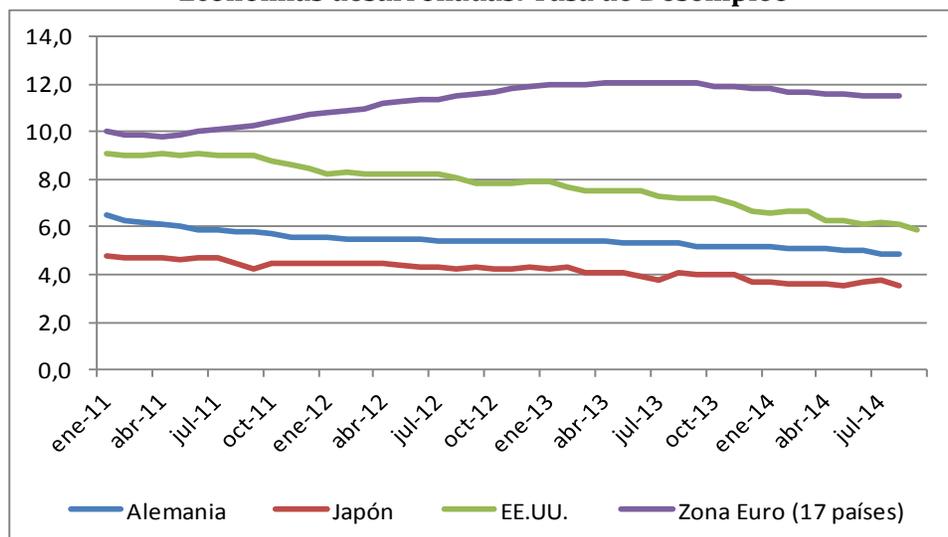
Gráfico 1.2
Economías Emergentes: Crecimiento del PIB Trimestral
-en relación con el mismo trimestre del año anterior-



Fuente: Elaboración propia con base en OECD. StatExtracts

En el caso de las economías desarrolladas, las tasas de desempleo continúan mostrando una tendencia a la baja, más intensa en el caso de los EE.UU. y más moderada en el caso de las economías europeas y Japón, tal y como es posible observar en el gráfico 1.3.

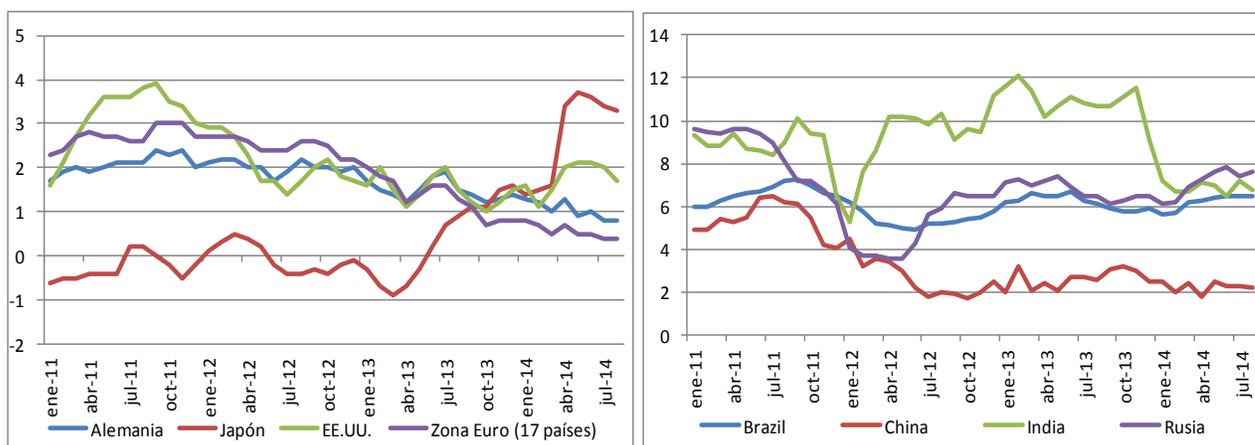
Gráfico 1.3
Economías desarrolladas: Tasa de Desempleo



Fuente: Elaboración propia con base en OECD. StatExtracts

En cuanto a inflación se refiere, durante el primer cuatrimestre de 2014 se manifestaron algunas presiones al alza en el nivel general de precios en EE.UU. y Japón. No obstante, ese impulso inflacionario se moderó a partir del mes de mayo. En el caso de las economías de la Eurozona, se mantiene la tendencia a la disminución en el ritmo de inflación interanual. Lo contrario ocurre en las economías emergentes donde se han mantenido niveles más estables de inflación a lo largo de 2014, más bien con alguna tendencia al alza en Brasil y Rusia, aunque más moderada en el caso del primero (Ver gráfico 1.4).

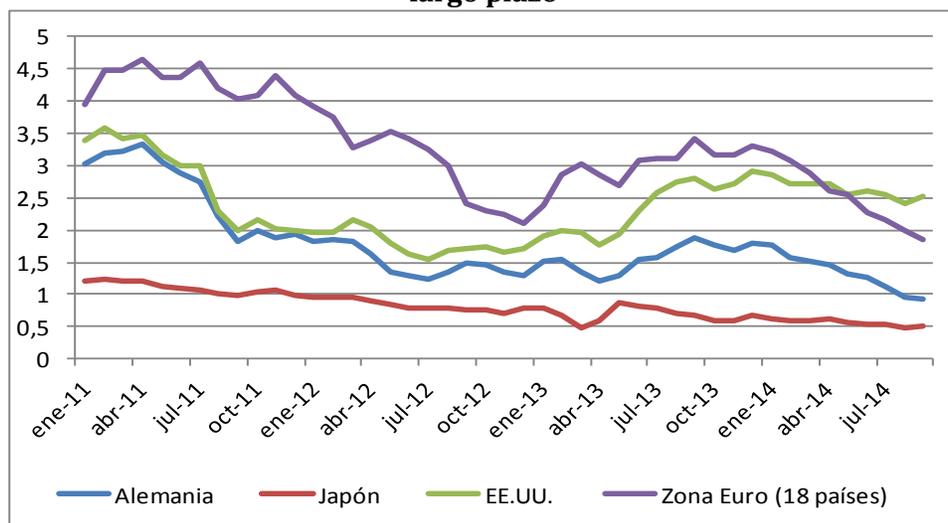
Gráfico 1.4
Economías Seleccionadas: Tasa de Inflación Interanual



Fuente: Elaboración propia con base en OECD. StatExtracts

En cuanto a la evolución de las tasas de interés de largo plazo, luego del repunte observado durante 2013, que coincidió con el anuncio del retiro del estímulo monetario por parte de la FED, se ha mantenido la tendencia a la disminución a lo largo de este año. No obstante, para los EE.UU., la disminución ha sido más moderada y el ajuste no alcanza a los 50pb entre noviembre y agosto, mientras que en Japón se han mantenido más estables (Ver gráfico 1.5).

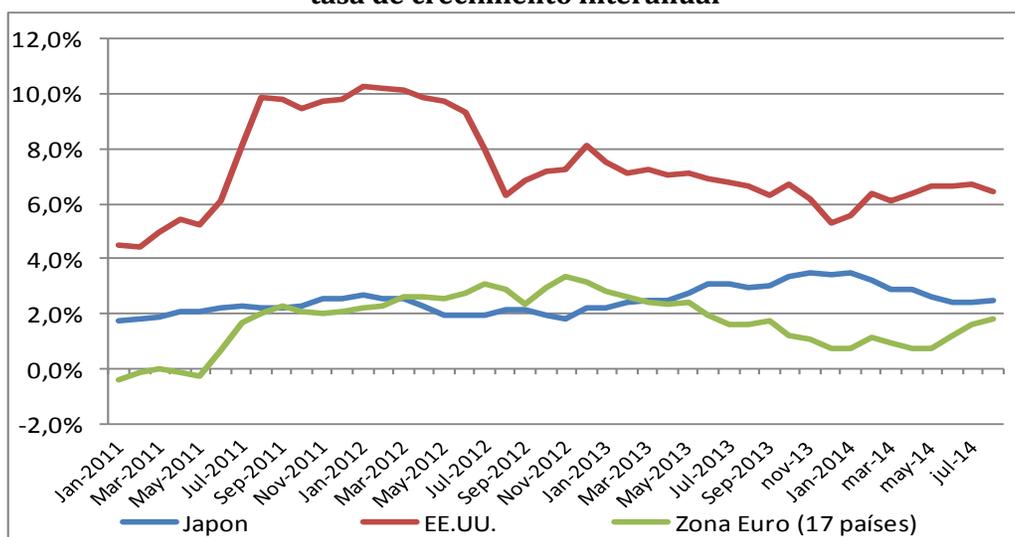
Gráfico 1.5
Economías Desarrolladas: Tasas de Interés
-largo plazo-



Fuente: Elaboración propia con base en OECD. StatExtracts

Llama la atención que esto ocurra a pesar de la permanente contracción observada en la tasa de crecimiento de los agregados monetarios amplios (M3) desde finales de 2012, particularmente en la zona del Euro. Sería de esperar que expansiones más moderadas en la liquidez estuvieran asociadas de alguna manera con correcciones al alza de las tasas. Por el contrario, en los EE.UU, a pesar de que la FED redujo nuevamente el volumen mensual de la compra de activos financieros durante este trimestre (e incluso, al cierre de este informe anunció ya la suspensión del programa de estímulo monetario), la tasa de crecimiento de la liquidez total ha repuntado en 2014 cerca de un punto porcentual en relación con diciembre 2013.

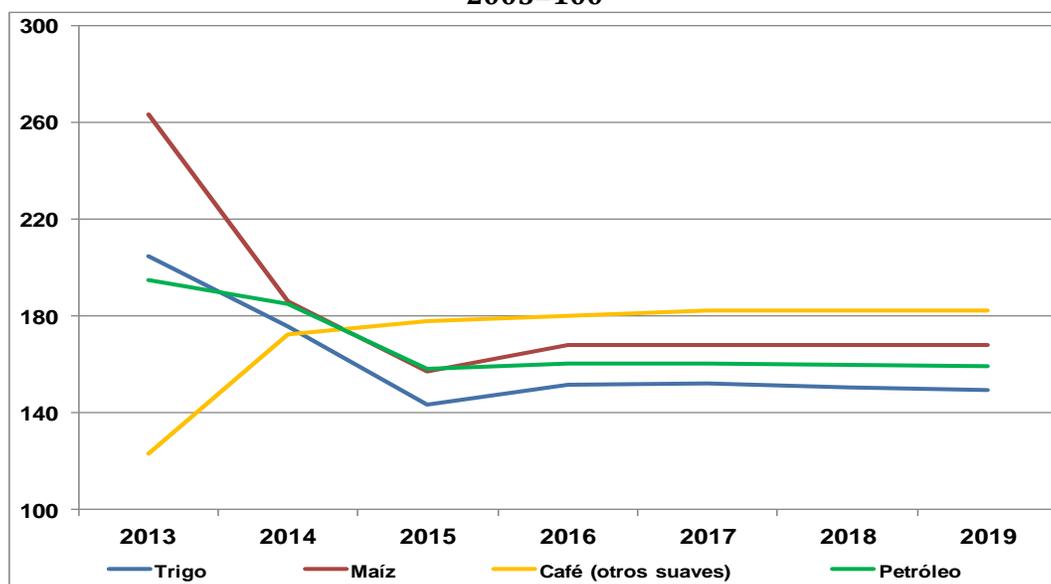
Gráfico 1.6
Economías Desarrolladas: M3
-tasa de crecimiento interanual-



Fuente: Elaboración propia con base en OECD. StatExtracts

El panorama internacional descrito ha tenido un claro impacto en la evolución del precio de las materias primas relevantes para la región. No solamente se han mantenido a la baja desde el año anterior (con excepción del café), además, se espera que el incremento de precios sea modesto en el mediano y largo plazo (2015-2019), incluso en el caso del petróleo (Ver grafico 1.7). Se debe reconocer, sin embargo, que esta coyuntura puede alterarse con relativa facilidad en el caso de que la recuperación económica mundial se vuelva más dinámica.

Gráfico 1.7
Materias Primas Seleccionadas
Índice de Precios Proyectado 1/
-2005=100-



1/ Datos observados para el 2013
 Fuente: FMI. Commodity Prices Forecasts

El precio del petróleo amerita una mención especial. Al cierre de este informe, el precio promedio (considerando Brent, WTI y Dubai Fateh) se cotizó por debajo de los \$95 por barril y continuaba con su tenencia a la baja. Es indiscutible el impacto positivo que esta baja en el precio internacional del petróleo tiene sobre las economías de la región, las cuales se caracterizan por ser altamente dependientes de la importación de hidrocarburos, pero la situación está lejos de poder considerarse como permanente.

Resulta claro que buena parte del comportamiento reciente del precio del petróleo crudo obedece al escaso dinamismo de la actividad económica mundial y a la incorporación de los EE.UU. en la oferta mundial de petróleo gracias a nuevas técnicas de extracción. Pero se ha hecho evidente que también tiene un componente de carácter geopolítico. En particular, el deseo de Arabia Saudita de mantener una importante cuota del mercado (especialmente con China) la ha llevado a incrementar su producción presionando a la baja el precio. Esto ha llevado a que otros países productores (especialmente de la OPEP)

hayan visto reducidos sus ingresos significativamente, lo cual genera dudas sobre la sostenibilidad de los precios en los niveles observados.

Haciendo un balance a priori, este panorama internacional podría tener un impacto neto positivo para la actividad productiva y la estabilidad macroeconómica de la región, al menos en el corto plazo. Una recuperación económica más robusta de los EE.UU. como principal socio comercial, resultaría beneficiosa por el efecto positivo que tendría en la demanda externa. Aunado a la baja del precio de los hidrocarburos y de los alimentos, contribuiría también a incrementar la competitividad de la región lo cual potenciaría los beneficios de esa mayor demanda externa, al mejorar el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos y el nivel de ingreso de las economías con menores presiones inflacionarias, sin olvidar el efecto positivo sobre las finanzas públicas de un mayor dinamismo económico.

2. La economía Centroamericana

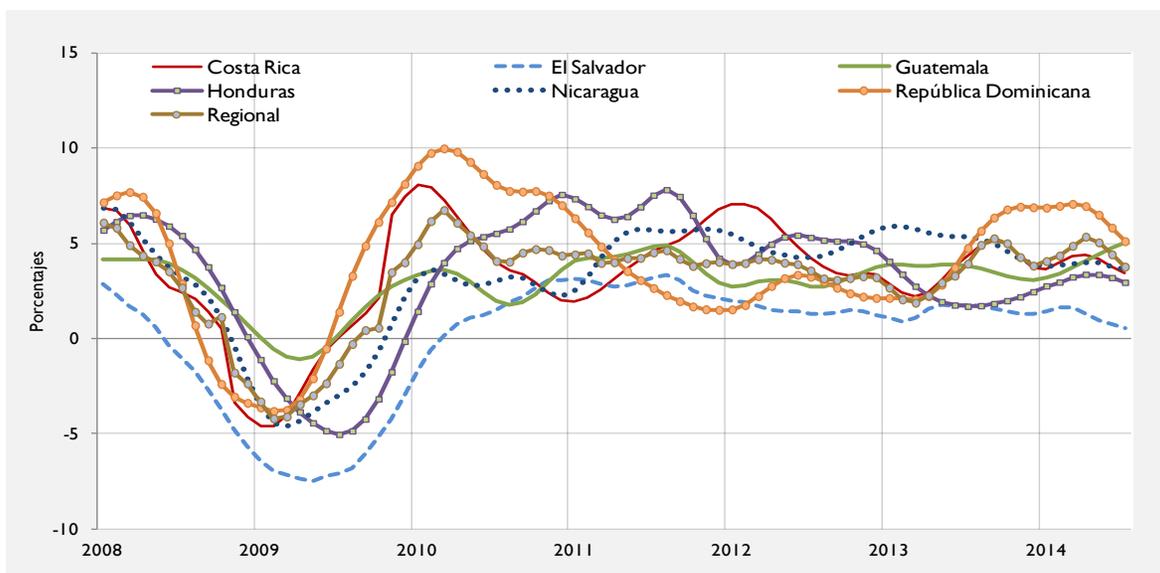
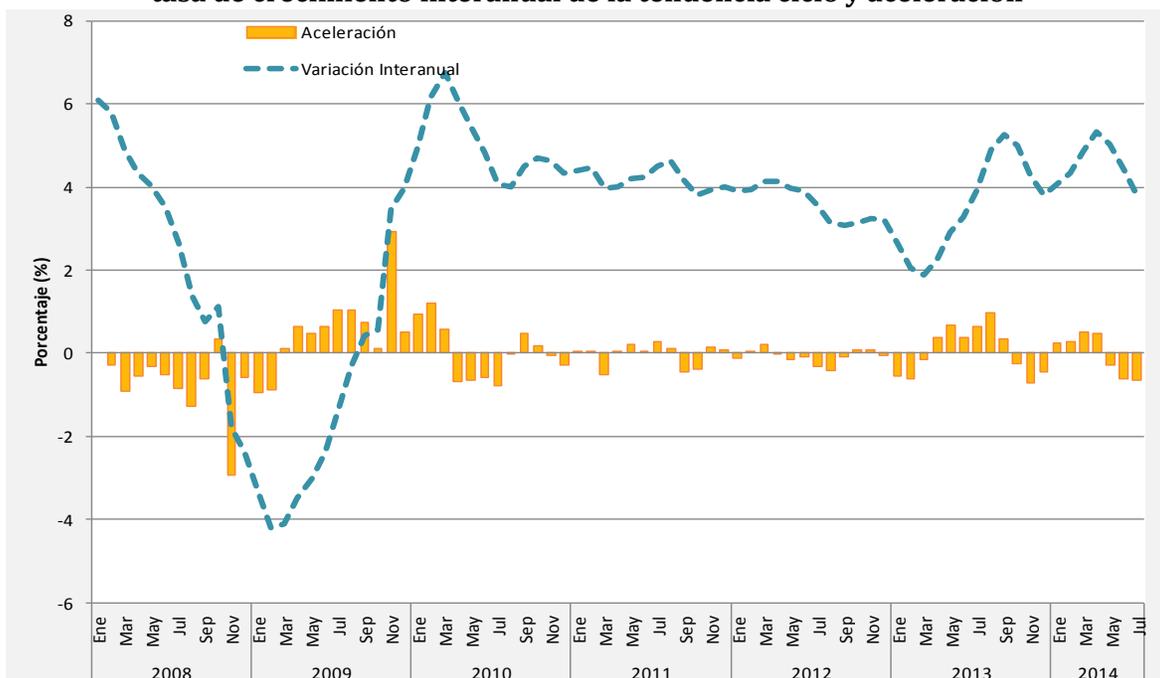
2.1 Actividad Económica

La actividad económica de la región no ha mostrado señales de que permitan esperar una aceleración significativa en lo que va de 2014. Hacia el cierre del año se espera que la tasa de crecimiento del PIB sea de 4,2% como promedio regional. Para 2015 se proyecta un crecimiento de alrededor 3,9%.

De acuerdo con la evolución observada en la tendencia ciclo del IMAE, no es posible establecer una tendencia definida en la tasa de crecimiento de la región durante los últimos cuatro trimestres. Si bien se han observado las tasas de crecimiento interanual más altas desde el año 2010 en algunos meses en particular, en términos generales, el crecimiento de la región se ha mantenido alrededor del 4.6%. Lo anterior, es claramente superior al crecimiento promedio de la economía mundial, sin embargo, no deja de preocupar la dificultad para alcanzar un ritmo de crecimiento sostenido.

A nivel de países continúa presentándose un comportamiento heterogéneo, con tasas de crecimiento interanual del IMAE que se ubican entre 0.3% (El Salvador) y 6% (República Dominicana). La mayor parte de los países muestran una desaceleración en su tasa de crecimiento a partir de los meses de abril y mayo. La única excepción a la regla es el caso de Guatemala, que durante julio mostró la tasa de crecimiento del IMAE (tendencia ciclo) más alta que se observado desde julio, 2007.

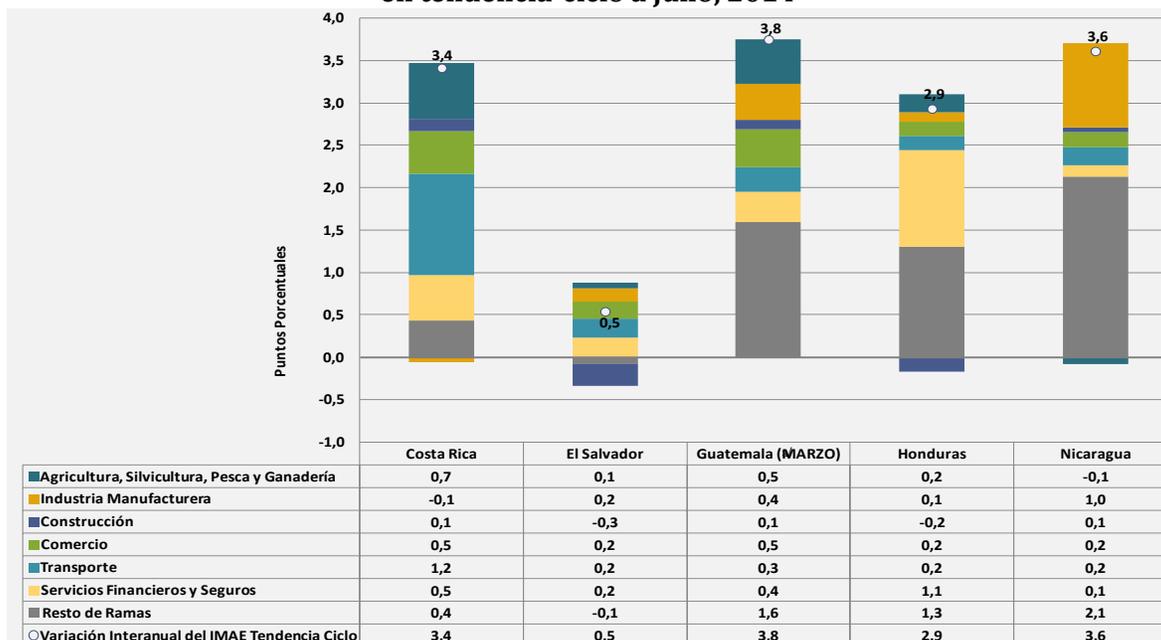
Gráfico 2.1.1
Centroamérica: Índice Mensual de Actividad Económica
-tasa de crecimiento interanual de la tendencia ciclo y aceleración-



Fuente: SECMCA: Reporte Mensual de Actividad Económica. Setiembre, 2014.

Como se ha comentado en informes anteriores, se mantiene el importante aporte de las actividades asociadas a los servicios, por encima de sectores como la agricultura, la manufactura y el comercio (con excepción de Costa Rica y El Salvador). En Nicaragua destaca también el aporte de la industria manufacturera, situación que contrasta con la de Costa Rica, donde dicho sector más bien sufrió una leve contracción. No obstante, este último país muestra el mayor crecimiento de la región en la actividad del transporte, mientras que Honduras lo hace en el área de servicios financieros y seguros. (Ver gráfico 2.1.2)

Gráfico 2.1.2
Contribución de las ramas de actividad a la variación interanual del IMAE
-en tendencia-ciclo a julio, 2014-



Fuente: SECMA: Reporte Mensual de Actividad Económica. Julio, 2014.

También se ha mencionado el hecho de que la región se ha visto afectada por diferentes factores que pueden haber influido en mayor o menor medida sobre sus niveles de productividad (tales como el costo de la energía eléctrica en Costa Rica, la situación de seguridad ciudadana en los países del Triángulo Norte y las elevadas tasas de interés activas reales, entre otros). Adicionalmente, hacia el futuro, la mayor incidencia de condiciones climáticas adversas podría afectar sus perspectivas de crecimiento.

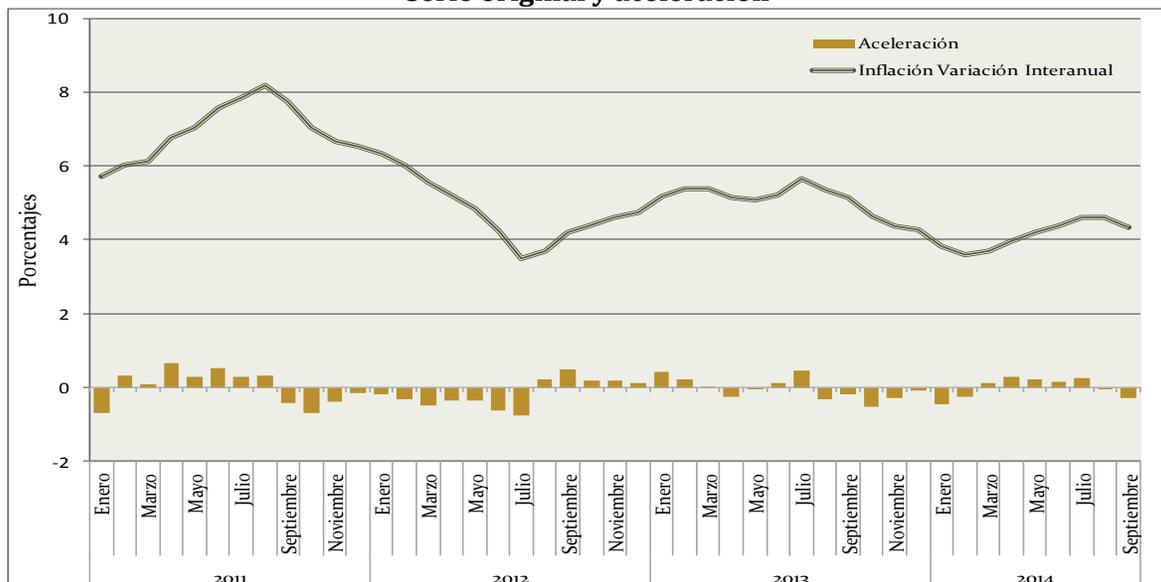
2.2 Inflación

La variación interanual promedio del IPC en la región en setiembre de 2014 fue de 4.3% (5.2% en setiembre de 2013), que en general se ubica dentro o por debajo de las metas previstas por los bancos centrales para 2014 (entre 3% y 7% como promedio regional). Alcanzar y consolidar una tasa de inflación baja y estable debe continuar siendo el objetivo principal de los bancos centrales, para afianzar los logros alcanzados en la última década y todos los países logren tasas de inflación al menos similares a la inflación internacional relevante para cada uno de ellos.

Las tasas de inflación observadas en la región en los últimos años son bajas en relación con sus niveles históricos. Esto es resultado tanto de factores exógenos favorables como de una conducción prudente de la política monetaria. Sin embargo, a lo largo de los tres trimestres transcurridos de 2014, la tendencia del ritmo promedio inflacionario ha sido en mayor medida hacia la aceleración. Luego de alcanzar el nivel interanual más bajo del año en febrero (3,6%) dicha variable se ubicó en un nivel de 4.3% a setiembre, 2014 (Ver

gráfico 2.2.1). No obstante, dicho promedio en casi un punto porcentual más bajo que el observado durante el mismo período del año anterior.

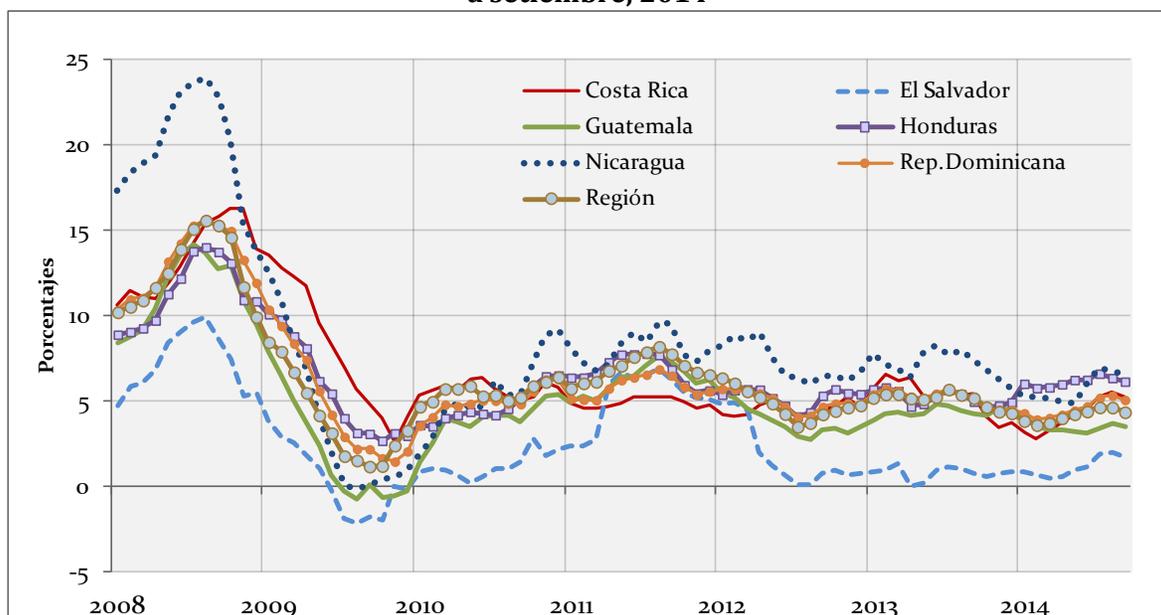
Gráfico 2.2.1
CARD: Variación Interanual del IPC
-serie original y aceleración-



Fuente: SECMCA: Reporte Mensual de Inflación Regional. Julio, 2014.

Si bien los niveles de inflación en la región continúan ubicándose dentro de los rangos meta definidos por la mayoría de los países, en los últimos meses se nota algún repunte (con excepción de Guatemala y Honduras).

Gráfico 2.2.2
CARD: Variación Interanual del IPC
-a setiembre, 2014-

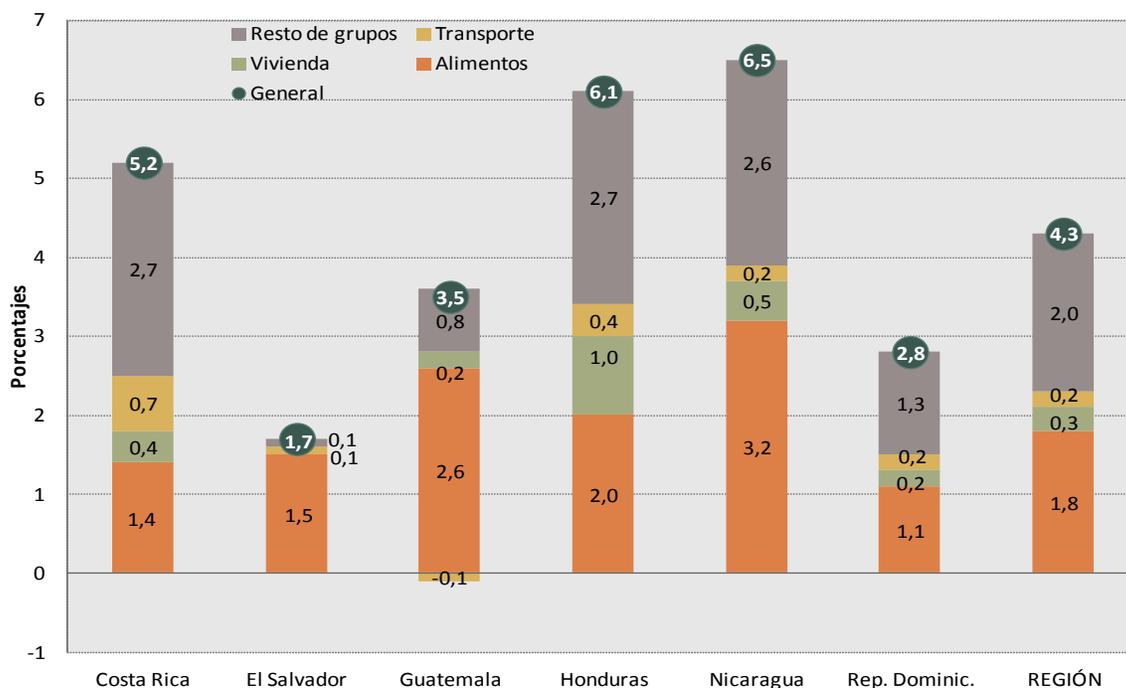


Fuente: SECMCA: Reporte Mensual de Inflación Regional. Setiembre, 2014.

En El Salvador, Guatemala y Nicaragua, el grupo de alimentos es el que más ha aportado a la variación acumulada en el IPC a setiembre como resultado, principalmente, de los efectos del fenómeno climatológico El Niño (Ver gráfico 2.2.3). En los demás países de la región son el resto de grupos (excluidos los alimentos, el transporte y la vivienda) los que marcan el ritmo del ajuste de los precios observado a lo largo del año.

Hacia el futuro, es de esperar que con la evolución favorable que se observa en el precio de los principales “commodities” (en particular el caso del petróleo) exista una menor presión inflacionaria durante el último trimestre del año, lo que contribuiría al logro de la meta de inflación en la mayoría de los países (con la excepción, tal vez, de Costa Rica). Sin embargo, es conveniente considerar este choque favorable como estrictamente transitorio, dada la coyuntura macroeconómica internacional. Además, la presencia de brechas negativas del producto ha facilitado mantener niveles de inflación bajos. En la medida en que esta brecha se cierre los bancos centrales enfrentarán el reto de implementar una política monetaria más restrictiva que podría afectar el crecimiento.

Gráfico 2.2.3
Contribución de los Grupos a la Inflación Interanual
-a setiembre, 2014-



Fuente: SECMCA: Reporte Mensual de Inflación Regional. Setiembre, 2014.

2.3 Sector Externo

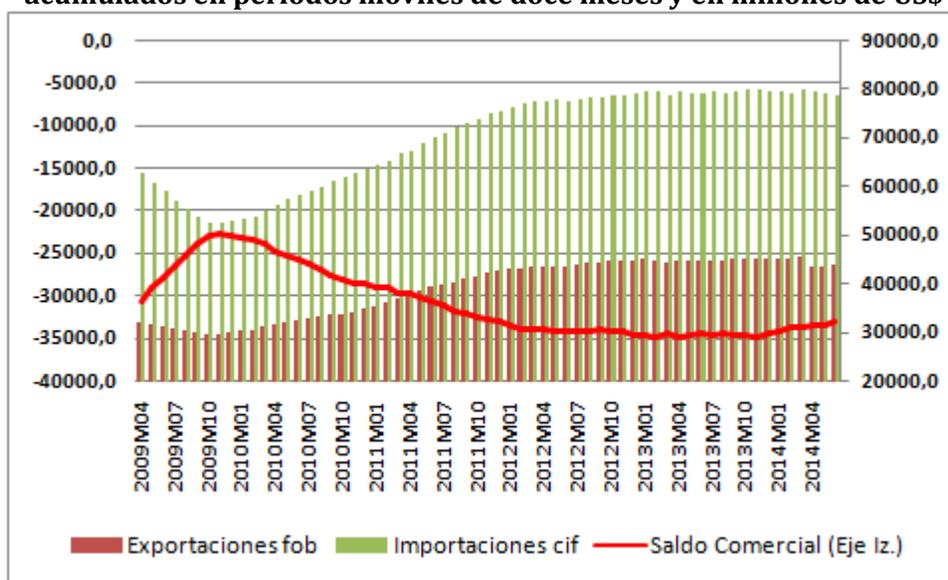
En la región como un todo, el déficit de cuenta corriente pareciera ser alto (se espera que en 2014 sea alrededor del 5% del PIB como promedio regional). Existen condiciones diferenciadas sobre este resultado y también es heterogénea la forma de financiar el

déficit entre los países de la región. Aún así, es claro que la sensibilidad del déficit ante un deterioro en las condiciones internacionales (financieras y comerciales) representa un riesgo crucial para la estabilidad macroeconómica regional.

Durante los primeros seis meses del año 2014, el saldo comercial deficitario en la región registró una disminución acumulada por un monto de US\$1,333 millones frente a lo observado en el mismo periodo de 2013, alcanzando este año un nivel de US\$32,925 millones. Ese resultado se explica fundamentalmente por tres situaciones relevantes: i) una caída en la dinámica del valor total de las exportaciones en un 2.8% respecto diciembre del año anterior, afectadas principalmente por la caída en el valor y volumen de las exportaciones de café y el lento crecimiento económico de la economía mundial y regional; ii) la tendencia a la baja en los precios internacionales de las materias primas y la estabilidad de los precios de los hidrocarburos, durante los primeros seis meses del año, lo que ha influido en el valor total de las importaciones, que durante 2014 han registraron una caída de 0.7% equivalente a US\$ 550 millones; y, iii) las persistentes bajas tasas de crecimiento del consumo y la inversión que se han registrado en la mayoría de países en la región.

Gráfico 2.3.1

CARD: Dinámica del Saldo Comercial, Exportaciones e Importaciones de bienes. Datos acumulados en periodos móviles de doce meses y en millones de US\$

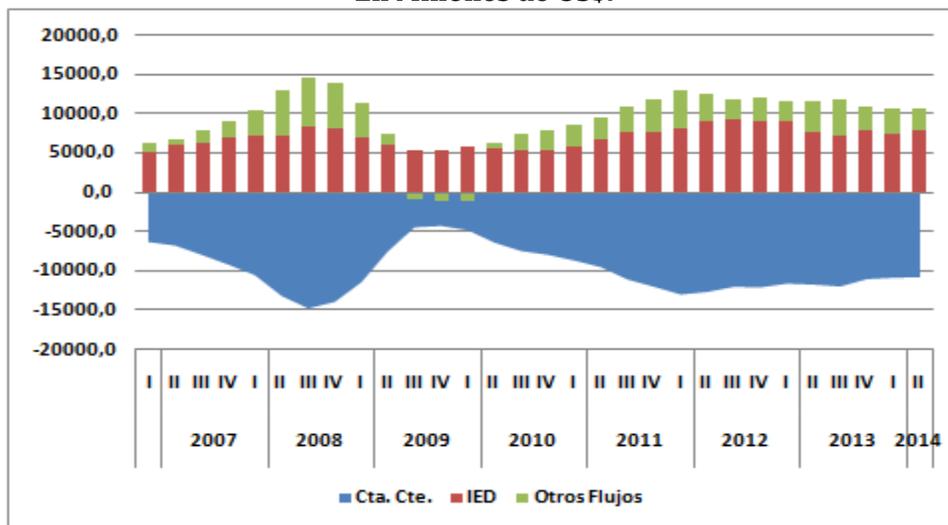


Fuente: *Elaboración propia con base en información de SIMAFIR/SECMCA.*

Mientras, el saldo deficitario de la cuenta corriente de la balanza de pagos, medido a través de datos acumulados móviles, a junio de 2014 registró un acumulado de alrededor de US\$10,760 millones, 2.2% menor al observado a finales de 2013. Esa dinámica de reducción se ha mantenido durante los últimos dos años, en ese resultado influye el comportamiento de los servicios de la balanza de pagos y las remesas que constituyen un flujo financiero importante en la región. En el financiamiento de tal resultado de la cuenta

corriente han sido importantes los flujos de inversión extranjera directa, los que a junio de 2014 han acumulado en un periodo de doce meses un monto de alrededor de US\$7,900 millones, en tanto que los otros flujos de capital y de financiamiento externo alcanzaron un monto acumulado en un periodo de doce meses de US\$2,860 millones, ambos flujos ligeramente menores que lo observado a diciembre de 2013.

Gráfico 2.3.2
CARD: Balanza de Cuenta Corriente, Inversión Extranjera Directa y Otros Flujos de Capital y Deuda. Datos acumulados móviles en 4 Trim.
-En Millones de US\$.-

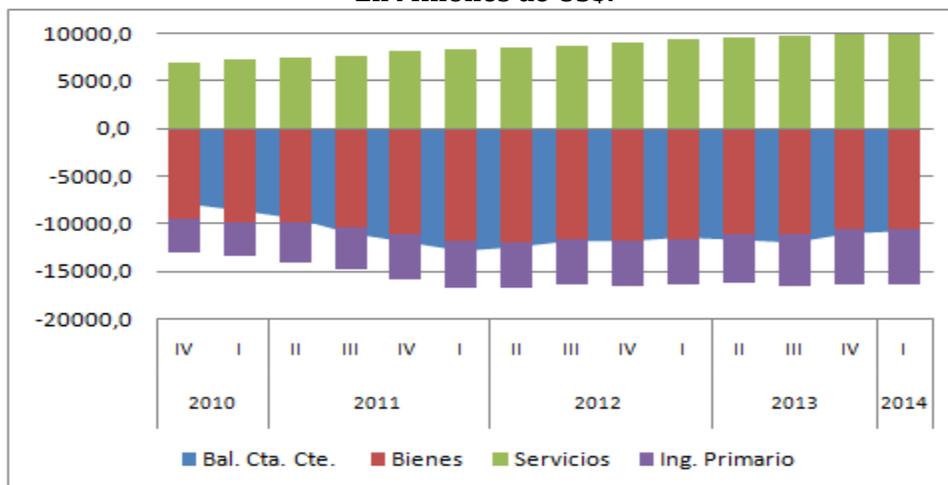


Fuente: SIMAFIR/SECMCA.

El saldo negativo de la balanza de bienes y de la balanza de factores, (ahora conocido como ingreso primario neto²), ha influido en el resultado deficitario de la cuenta corriente de la balanza de pagos, a pesar del resultado favorable de la balanza de servicios. En efecto, en los datos disponibles para los doce meses que finalizaron en junio de 2014, se aprecian saldos negativo de US\$10,525 millones en la balanza de bienes y de US\$5,830 millones en el ingreso primario neto, mientras, la balanza de servicios registra un resultado superavitario de US\$10,430 millones (Ver gráfico 2.3.3)

² De acuerdo con la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del Fondo Monetario Internacional –FMI-, el ingreso primario representa el rendimiento que perciben las unidades institucionales por su contribución al proceso de producción o por el suministro de activos financieros y el suministro de recursos naturales a otras unidades institucionales en forma de renta. Se distinguen ingresos vinculados al proceso de producción y vinculados a la propiedad de activos financieros y otros activos no producidos.

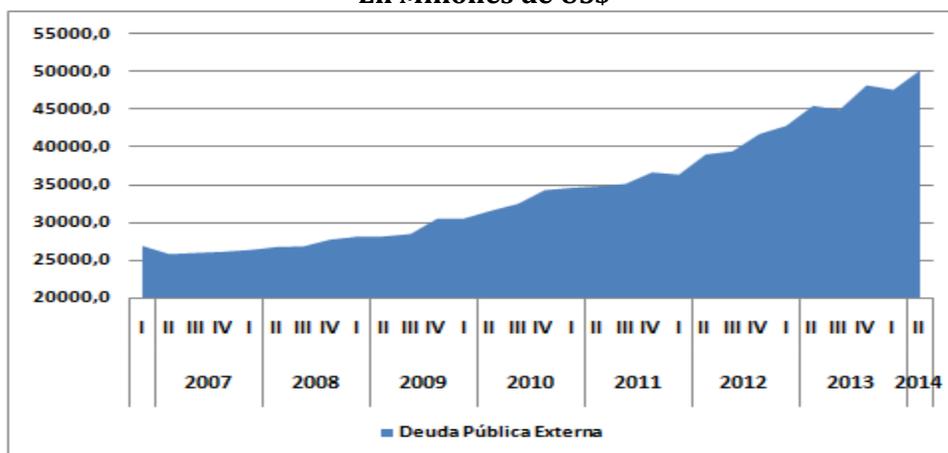
Gráfico 2.3.3
CARD: Balanza de Cuenta Corriente, de Bienes, de Servicio e Ingreso Primario Neto.
Datos acumulados móviles en 4 Trim.
En Millones de US\$.



Fuente: SIMAFIR/SECMCA.

En el comportamiento de la cuenta de capital de la balanza de pagos en los últimos cuatro años, han sido relevantes los flujos de capital por el financiamiento público externo. En efecto, el saldo de la deuda pública externa de la región, al finalizar el segundo trimestre de 2014, alcanzó un monto de US\$50,160 millones, en cuya composición destaca el saldo de la deuda pública externa del Gobierno Central con un saldo de US\$42,130 millones, influida principalmente por las colocación de bonos en el mercado internacional (Ver gráfico 2.3.4).

Gráfico 2.3.4
CARD: Saldo de la Deuda Pública Externa
En Millones de US\$



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR (SECMCA).

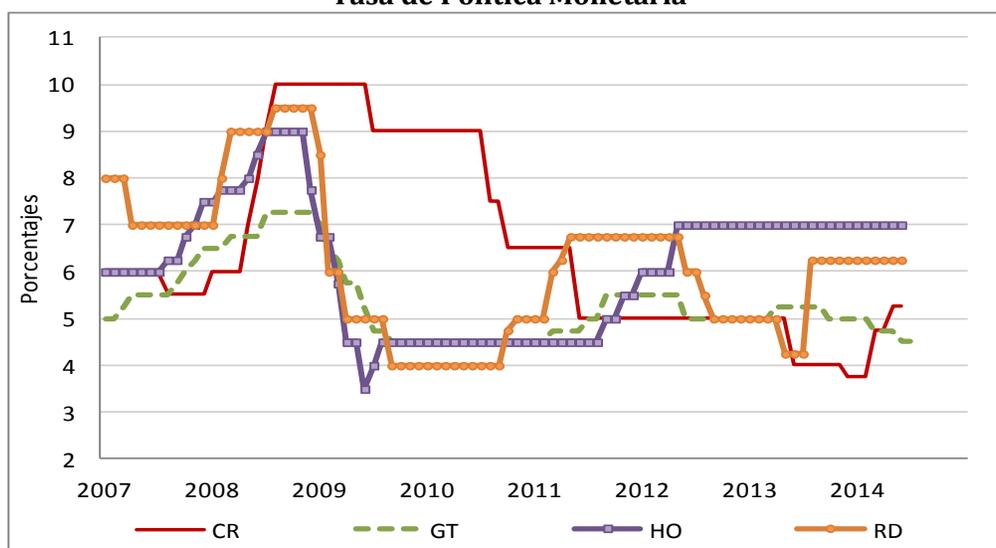
2.4. Condiciones Monetarias

Las condiciones monetarias en la región parecen ser consistentes con la evolución de la actividad económica y, por lo tanto, no se espera que generen presiones excesivas sobre la inflación hacia el final del año.

El tono de la política monetaria en los diferentes países de la región ha sido heterogéneo, al juzgar por la evolución de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en los países que utilizan dicho instrumento (Ver gráfico 2.4.1). Por una parte, se tiene el caso de Costa Rica donde la TPM se ha incrementado en 1.5pp a lo largo del año, probablemente impulsada por el episodio de depreciación del colón observado a principios de 2014 que obligó a un ajuste en la rentabilidad relativa de los activos denominados en moneda nacional. Por otra parte y contrario a Costa Rica, Guatemala ha realizado dos ajustes hacia la baja, casi contemporáneamente. Adicionalmente Honduras y República Dominicana mantienen el nivel de TPM observado desde mayo, 2012 y desde agosto, 2013 respectivamente.

Si bien esta situación lleva a una mayor convergencia entre los valores de este indicador a lo interno de la región, también es una muestra de la persistencia de condiciones monetarias con diferentes características entre los países que la componen. En todo caso, y a pesar de ello, no se esperan ajustes significativos en la TPM en lo que resta del 2014.

Gráfico 2.4.1
Tasa de Política Monetaria



Fuente: SECMCA: Reporte Ejecutivo Mensual. Octubre, 2014.

La evolución de los agregados monetarios mantiene el comportamiento observado desde el año anterior, donde prevalece la convergencia en las tasas de crecimiento, tanto de M1 como de M3, en alrededor de 6% en promedio. Considerando una tasa de crecimiento promedio de alrededor de 4% en el PIB real en el período 2013-2015, no pareciera existir

evidencia de fuertes presiones inflacionarias ocasionadas por excesos monetarios, al menos en lo que a la región en su conjunto se refiere (Ver gráfico 2.4.2.).

Gráfico 2.4.2
Agregados Monetarios
-volumen y tasas de crecimiento-



Fuente: Reporte Ejecutivo Mensual. Octubre, 2014.

El crédito total por parte de las otras sociedades de depósito (OSD) ha mostrado una tendencia a la ralentización a lo largo del año. Este comportamiento está explicado fundamentalmente por la fuerte contracción en la tasa de crecimiento del crédito al sector público, toda vez que el crédito al sector privado se ha mantenido creciendo a una tasa cercana al 10%. Si bien esta tasa de crecimiento es inferior a la observada durante el año anterior, es consistente con los crecimientos observados en los años posteriores a la crisis financiera internacional.

El comportamiento del crédito de las OSD al sector público merece especial atención. En el gráfico 2.4.3 es posible observar cómo su volumen se duplicó entre los años 2008 y 2011 y, a partir de ahí, se ha mantenido relativamente estable alrededor de los US\$20.000 millones. Lo anterior, a pesar de las crecientes necesidades de financiamiento de los gobiernos centrales observadas en la mayoría de los países de la región, lo cual explica el notable incremento en el endeudamiento externo que destacaremos más adelante.

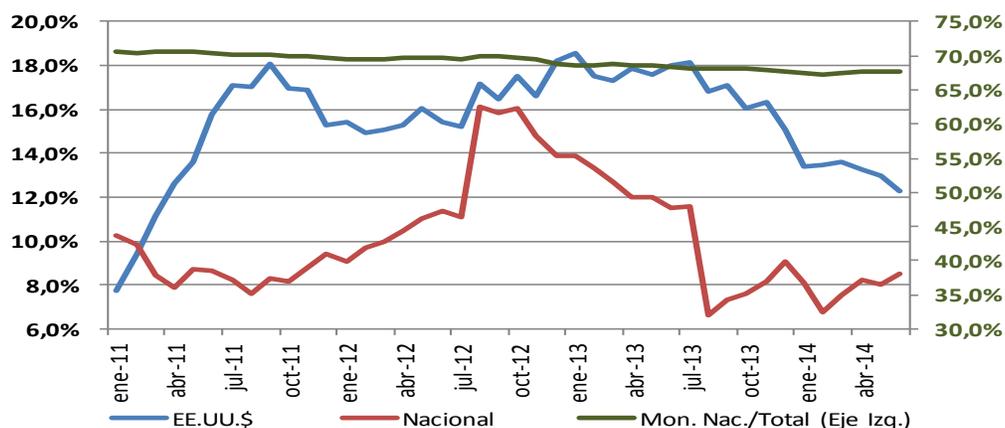
Gráfico 2.4.3
Crédito de las Otras Sociedades de Depósito
-volumen y tasas de crecimiento-



Fuente: Reporte Ejecutivo Mensual. Octubre, 2014.

En cuanto a la composición por monedas en el crédito al sector privado, la participación porcentual de la moneda nacional dentro del volumen total ha variado relativamente poco. En el período que va de enero, 2011 a junio, 2014 dicha participación se redujo de 70,6% a 67,6%. Si bien la tasa de crecimiento del crédito en ambos tipos de moneda ha tendido a converger, continúa manteniéndose una diferencia de casi 4 puntos porcentuales entre las dos (12,3% en moneda extranjera en comparación con 8,5% en moneda nacional).

Gráfico 2.4.4
Tasa de Crecimiento y Composición del Crédito de las OSD al Sector Privado
-moneda nacional y dólares de los EE.UU.-

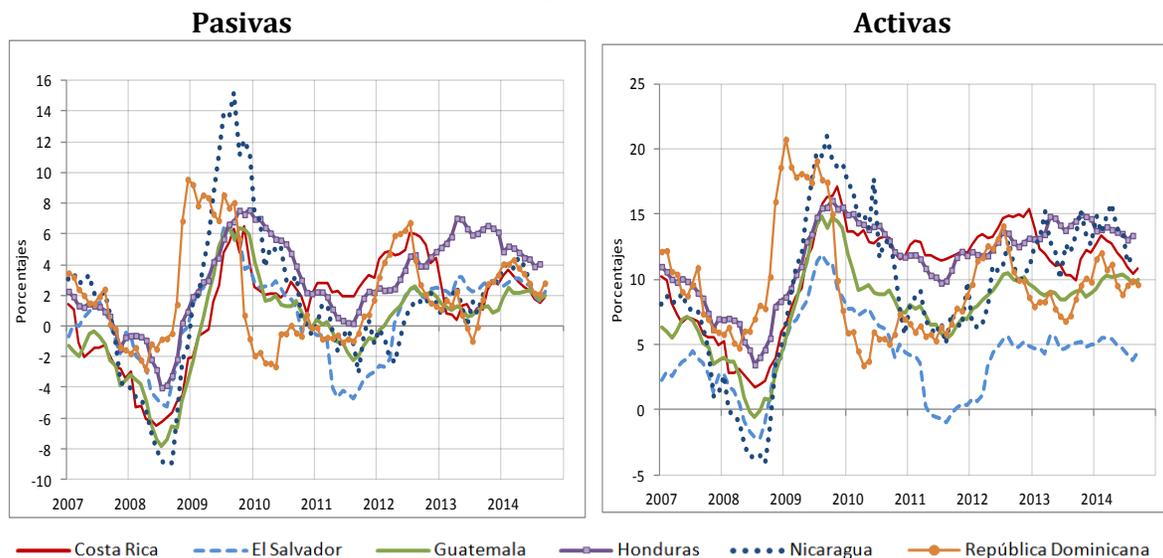


Fuente: Elaboración propia con base en EMFA SECMCA

En cuanto a las tasas de interés se refiere, se mantiene la preocupación por los elevados niveles que éstas mantienen en términos reales (especialmente las activas) lo cual hace oneroso el financiamiento de la actividad productiva. Este es uno de los retos que mantiene la región con el fin de promover tasas de crecimiento económico altas y

sostenidas. El gráfico 2.4.5 muestra como, junto con los niveles altos de tasas, se mantiene una amplia dispersión entre los países, con rangos de van desde poco más de 2pp en el caso de las tasas activas, hasta casi 9pp en el caso de las tasas activas.

Gráfico 2.4.5
CARD: Tasas de Interés Reales



Fuente: Reporte Ejecutivo Mensual. Octubre, 2014.

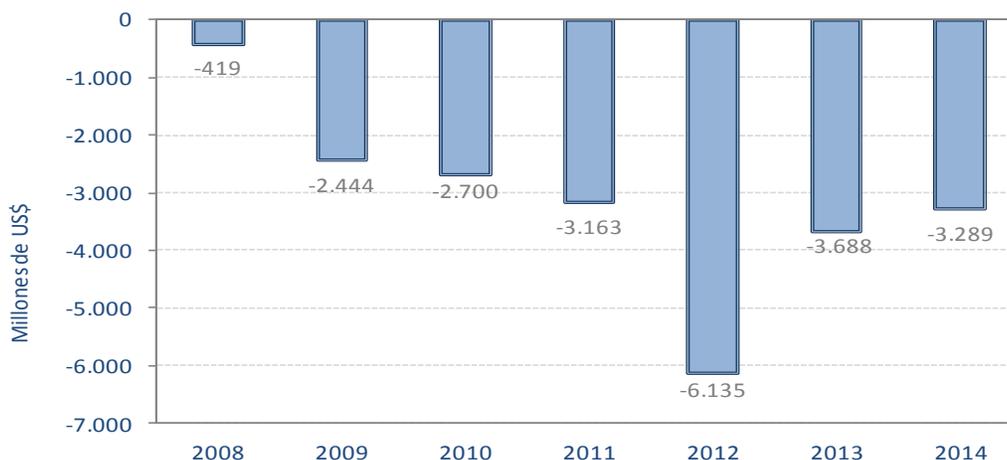
Las razones que explican, al menos en parte, esta situación ya han sido tratadas en otros informes de coyuntura. En una región donde los mercados de valores son relativamente poco desarrollados, lo cual reduce las opciones de financiamiento de los sectores productivos, resulta claro que políticas encaminadas a reducir tanto el nivel de las tasas como el margen de intermediación contribuirían significativamente al desarrollo de la región. No obstante, alcanzar ese objetivo puede resultar complicado ante la posibilidad de un deterioro de las condiciones financieras internacionales por las razones que se han comentado con anterioridad.

2.5. Finanzas Públicas

La situación fiscal actualmente se constituye en uno de los principales desafíos de los países de la región, pues la mayoría seguirán enfrentando un panorama complicado, ya sea porque presentan altos déficits y elevados o crecientes niveles de deuda pública que pueden tornarse insostenibles.

El saldo operacional del Gobierno Central en la región muestra una leve mejora en relación con el resultado al mismo período del año 2013 (Ver gráfico 2.5.1). Sin embargo, dada la dinámica del balance fiscal no es posible conjeturar que se logre una reducción sustancial en el déficit como porcentaje del PIB al cierre del año.

Gráfico 2.5.1
CARD: Saldo Operacional con donaciones del Gobierno Central
-datos a agosto-

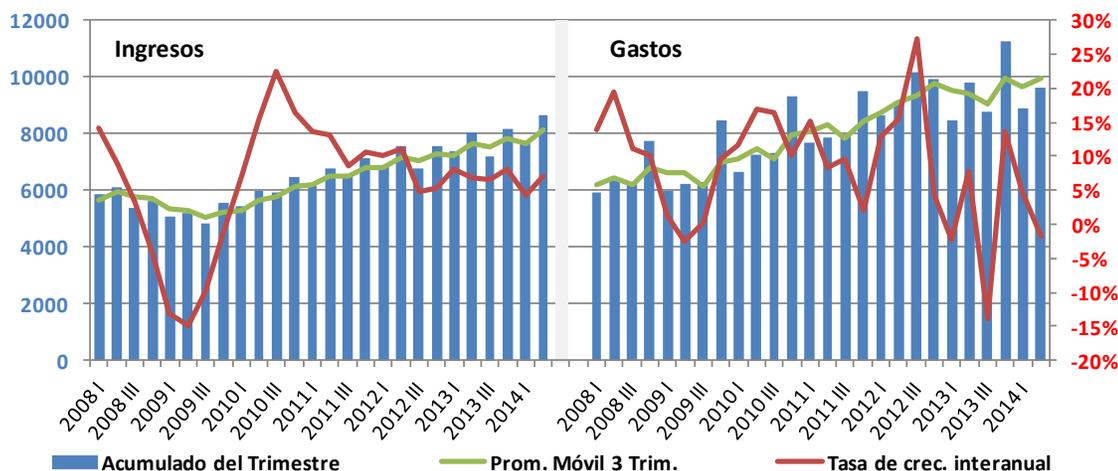


Fuente: Reporte Ejecutivo Mensual. Octubre, 2014.

Es interesante destacar que durante los últimos dos años, la tasa de crecimiento de los ingresos tributarios ha logrado estabilizarse en torno al 7%, lo cual se considera un resultado positivo y refleja tanto el esfuerzo fiscal realizado en algunos países mediante la implementación de reformas tributarias de alguna naturaleza, como la menor volatilidad del crecimiento económico luego de la crisis (Ver gráfico 2.5.2.).

No obstante, se mantiene niveles de gasto estructuralmente más altos y con una volatilidad importante en su tasa de crecimiento, que demuestra la debilidad que enfrentan los gobiernos de los países que integran la región para controlar los niveles de egresos. Se reconoce que esta no es una característica exclusiva de la región; en general, el fenómeno es similar en diversas economías en desarrollo alrededor del mundo.

Gráfico 2.5.2
CARD: Ingresos y Gastos del Gobierno Central:
Niveles (millones de US\$) y tasas de crecimiento (%)

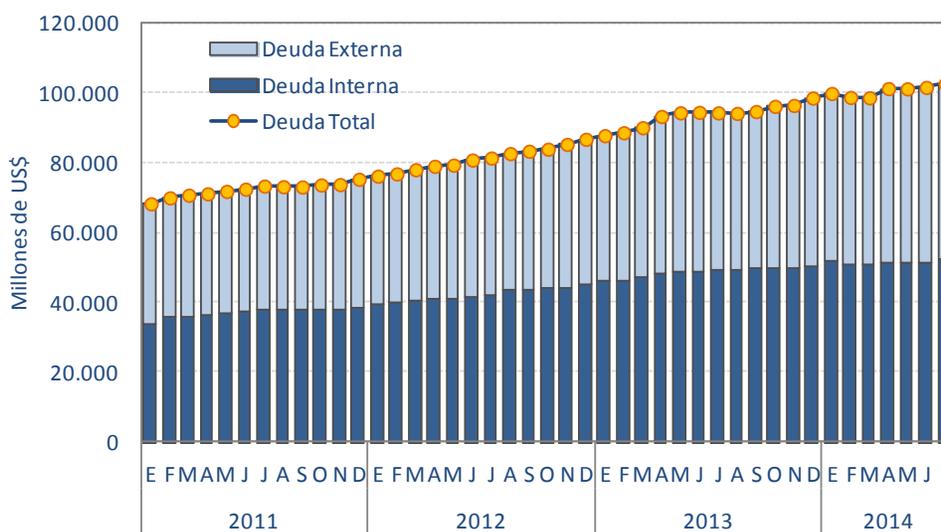


Fuente: Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR.

La información disponible contextualizada dentro de la coyuntura macroeconómica vigente (internacional y específica a la mayoría de los países), no ofrece señales positivas en cuanto a la viabilidad de alcanzar el equilibrio fiscal en la región aún en el mediano plazo, por lo que es necesario insistir en la necesidad de implementar una política fiscal que, al menos, garantice la sostenibilidad de las finanzas públicas. Se reconoce, sin embargo, que la mayoría de los países, en la actualidad, tienen grados de libertad muy limitados en el manejo de la política fiscal, pues las condiciones fiscales en la región son estructuralmente deficitarias y las limitaciones para consolidar el proceso de ajuste luego de la crisis económica y financiera global de 2008-2009, pueden afectar la estabilidad macroeconómica y financiera en general, y la estabilidad de precios en particular, al aumentar la probabilidad de que la trayectoria de la deuda (volumen y servicio) se vuelva insostenible.

Lo anterior se hace más evidente cuando se analiza la evolución del endeudamiento público total. El primer trimestre de 2104 mostró algunas señales promisorias, luego de manifestarse un cambio en la tendencia que venía mostrando el crecimiento de la deuda total. Incluso durante ese trimestre se observó una leve disminución en el saldo de dicho endeudamiento. Sin embargo, a partir de abril el saldo de la deuda retomó su tendencia alcista y con un incremento de la participación del endeudamiento externo dentro del total (Ver gráfico 2.5.3).

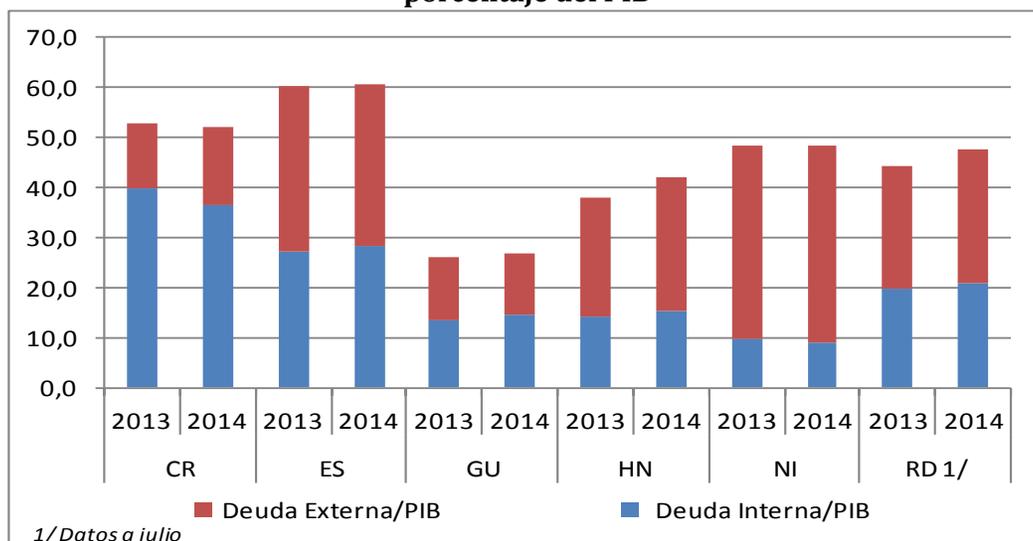
Gráfico 2.5.3
CARD: Ingresos y Gastos del Gobierno Central:
Niveles (millones de US\$) y tasas de crecimiento (%)



Fuente: Reporte Ejecutivo Mensual. Octubre, 2014.

La información disponible al mes de agosto muestra que Costa Rica y Nicaragua y El Salvador han mantenido los niveles de endeudamiento como porcentaje del PIB, mientras que éste se ha incrementado en Guatemala, Honduras y República Dominicana (Ver gráfico 2.5.3).

Gráfico 2.5.3
CARD: Evolución de la Deuda Pública
-porcentaje del PIB-



Fuente: Reporte Ejecutivo Mensual. Octubre, 2014.

3. Comentarios Finales

La coyuntura macroeconómica en la que se desenvuelve la región ha tenido poco progreso desde la última versión de este informe.

En lo que a la economía internacional se refiere, más bien han surgido nuevos frentes que contribuyen a generar mayor incertidumbre sobre el futuro, tanto en términos de la capacidad de recuperación efectiva que tiene la economía mundial como en términos de la velocidad con la que podría llevarse a cabo el ajuste. La buena noticia desde el sector externo se resume a la mejora de los términos de intercambio, por el aumento en el precio del café y la caída del precio del petróleo.

Aún cuando la mayor economía del mundo, la de los EE.UU. parece encaminarse sobre una senda de mayor crecimiento, menor desempleo e inflación estable, no parece existir un consenso en relación con la fortaleza de esta recuperación, cuya prueba de fuego se daría ante un eventual ajuste de tasas de interés que podría presentarse luego de la terminación del programa de impulso monetario promovido por la Reserva Federal (FED).

En la zona del Euro, la debilidad que ha mostrado la economía alemana resulta preocupante, y pone en duda la efectividad de la política monetaria implementada por el Banco Central Europeo (BCE). Han surgido presiones para que el BCE implemente un programa análogo al "Quantitative Easing" de la FED, pero queda en el ambiente la inquietud de si, de ponerse en práctica, actuaría con el tiempo suficiente para evitar una contracción significativa de la economía europea.

Por su parte, las economías de la región continúan enfrentando los mismos retos, sin realizar avances significativos que les permitan amortiguar los efectos de un eventual deterioro de las condiciones macroeconómicas y financieras internacionales. En particular, el deterioro de las finanzas públicas continúa incrementando la vulnerabilidad de la región ante choques externos, particularmente de tasas de interés, debido a su vinculación, por una parte, con el costo del financiamiento externo y, por la otra, con el pago del servicio de la deuda de los países, como consecuencia de la normalización de la política monetaria en los EE.UU.

Ante este panorama, los bancos centrales de la región deberán mantenerse alertas y fortalecer sus acciones encaminadas, entre otras cosas, a: i) Instrumentar una política monetaria comprometida con alcanzar y consolidar un nivel de inflación baja y estable, ii) Propiciar las condiciones necesarias para administrar las presiones hacia la apreciación (o depreciación) real de la moneda nacional y tener la capacidad financiera para intervenir en el mercado cambiario para evitar la volatilidad excesiva del tipo de cambio y los ataques especulativos, iii) Preservar y fortalecer la estabilidad y eficiencia financiera nacional y contribuir a esos mismos objetivos a nivel regional y iv) Fortalecer la política y formas de comunicación con el público de la situación económica y de las medidas adoptadas para promover una adecuada formación de expectativas.