

Informe de Coyuntura

Septiembre 2015¹

1. Economía Internacional

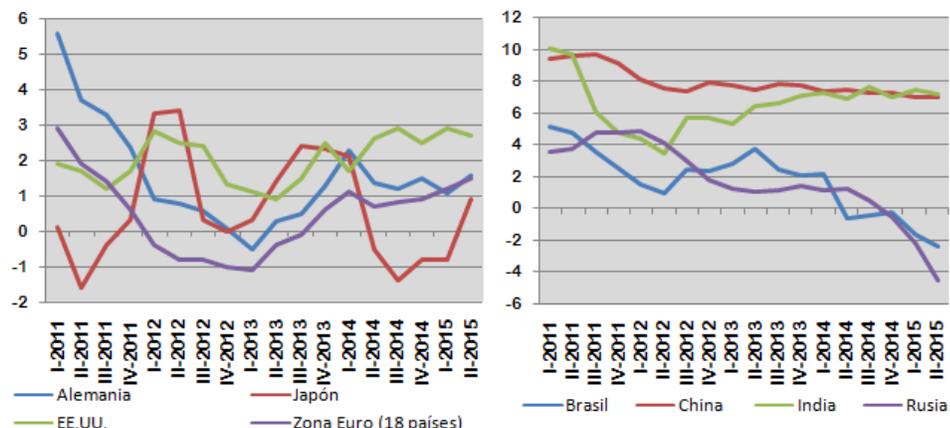
La economía mundial no termina de consolidar un crecimiento uniforme y sostenido. Las nuevas estimaciones de agencias internacionales como el FMI han reducido las perspectivas de crecimiento a 3.1% en 2015 y 3.6% en 2016.

Hasta el segundo semestre del año la evolución de la economía mundial continuó mostrando señales contrapuestas en las diferentes regiones del globo. Si bien, el nivel de incertidumbre asociado a la evolución macroeconómica y a las posibles acciones de política en los principales bloques económicos es relativamente menor que en años anteriores, por diferentes razones se mantienen algunos obstáculos para alcanzar un crecimiento uniforme y sostenido.

Durante el primer semestre de 2015 las principales economías desarrolladas mantuvieron una tasa de crecimiento positiva, pero moderada. Los Estados Unidos de América (EUA), luego de la aceleración observada entre 2013 y 2014 mantienen tasas de crecimiento que no superan el 3%. Similar es el caso de Alemania donde, si bien no se puede hablar de una tendencia de desaceleración, registra una tasa de crecimiento menor al 1.5%. Sí se observa mayor dinamismo en la Zona del Euro y Japón. En el primer caso, el crecimiento se ha venido acelerando desde el primer trimestre de 2013, mientras que la economía japonesa recuperó los números positivos luego de cuatro trimestres de contracción. (Ver gráfico 1.1).

Gráfico 1.1.

Países Seleccionados: Variación Interanual del PIB Trimestral
Porcentajes



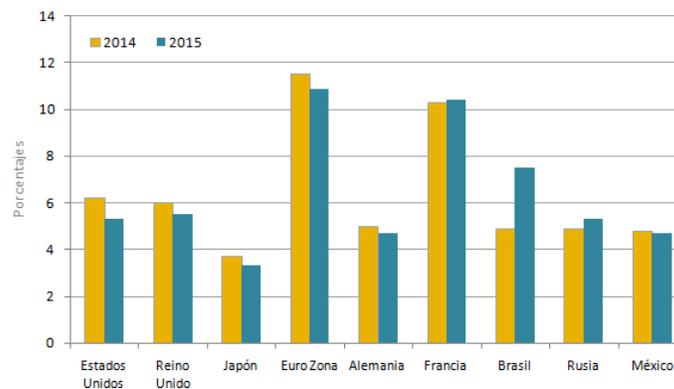
Fuente: Elaboración Propia con base en datos de OECD StatExtracts

¹ Este informe se elaboró con la información disponible al 9 de octubre, 2015.

Entre las principales economías emergentes se hace más evidente la heterogeneidad de la coyuntura macroeconómica prevaleciente. Por un lado, China y la India han convergido a tasas de crecimiento relativamente estables de 7.2% en promedio en el último año (aunque con algunas señales de desaceleración en el caso de China). En contraste, Brasil y Rusia están sufriendo de contracciones significativas en la actividad económica, relacionadas especialmente con la evolución que ha mostrado el precio de los hidrocarburos aunque también han pesado otros factores (como algunos escándalos de corrupción en Brasil y la escalada de las tensiones con Ucrania en el caso de Rusia).

En línea con lo anterior, las tasas de desempleo continúan mostrando una tendencia a la baja en el caso de las principales economías desarrolladas y un deterioro en las emergentes (de las cuales Brasil se ha visto entre las más afectadas) en relación con el año anterior, tal y como es posible observar en el gráfico 1.2.

Gráfico 1.2.
Países Seleccionados: Tasa de Desempleo
datos a julio de cada año

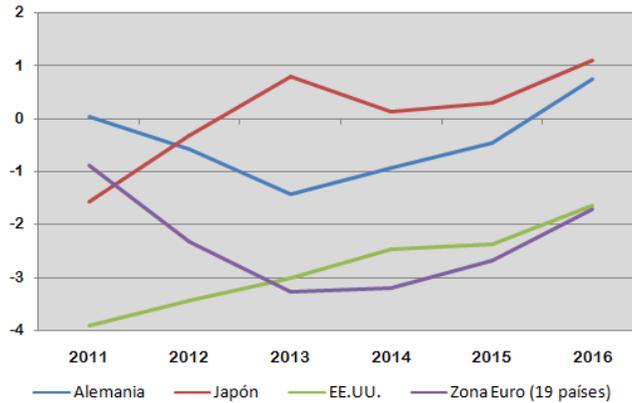


Fuente: Reporte Mensual de Indicadores de Coyuntura de la Economía Internacional, setiembre 2015. SECMA.

En cuanto a inflación se refiere, la coyuntura macroeconómica global prevaleciente está llevando a una convergencia en las tasas de variación en los precios al consumidor en niveles cercanos a cero para las economías desarrolladas. Esto es un fenómeno que llama la atención, pues se presenta a pesar de varios años de mantener esquemas de política monetaria expansiva en EUA, la zona del Euro y Japón. Lo que en otros momentos de la historia podría haber sido considerado como el gran éxito de los bancos centrales, se mantiene como un foco de preocupación dado que impone una limitante al uso de instrumentos monetarios en caso de que se necesitara promover estímulos adicionales a la actividad económica. Más aún, esta situación en ausencia de presiones de demanda significativas esperadas en el mediano plazo, especialmente en los EUA y la Zona del Euro (Ver gráfico 1.3) incrementa la probabilidad de presenciar un fenómeno deflacionario lo que pondría mayores obstáculos a la recuperación económica mundial.

Gráfico 1.3

Países Seleccionados: Brecha del Producto y Proyecciones
Porcentajes

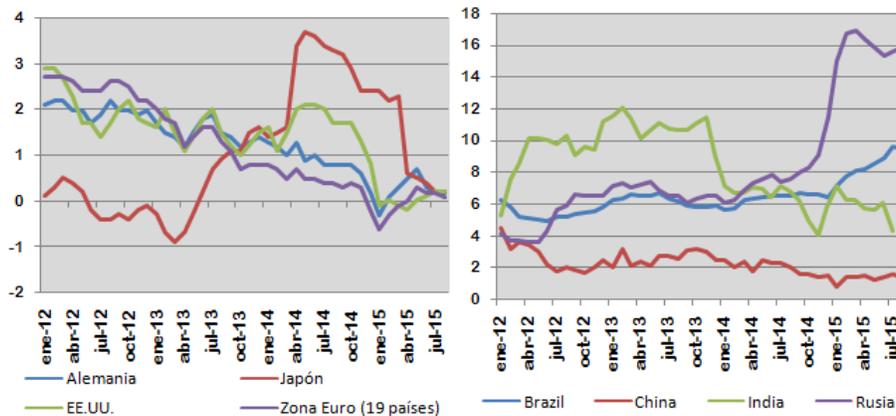


Fuente: *Elaboración Propia con base en datos de OECD StatExtracts*

Lo contrario ocurre en las economías emergentes donde se han observado repuntes de la inflación a niveles cercanos o que incluso sobrepasaron los dos dígitos como en los casos de Brasil y Rusia. Estos países, al igual que otros menos desarrollados, se han visto afectados por una acelerada depreciación de sus monedas como resultado, principalmente, del efecto conjunto de los menores precios de las materias primas provocados por las menores importaciones de China y del fortalecimiento del dólar de los EUA ante la expectativa del incremento en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal (Ver gráfico 1.4).

Gráfico 1.4

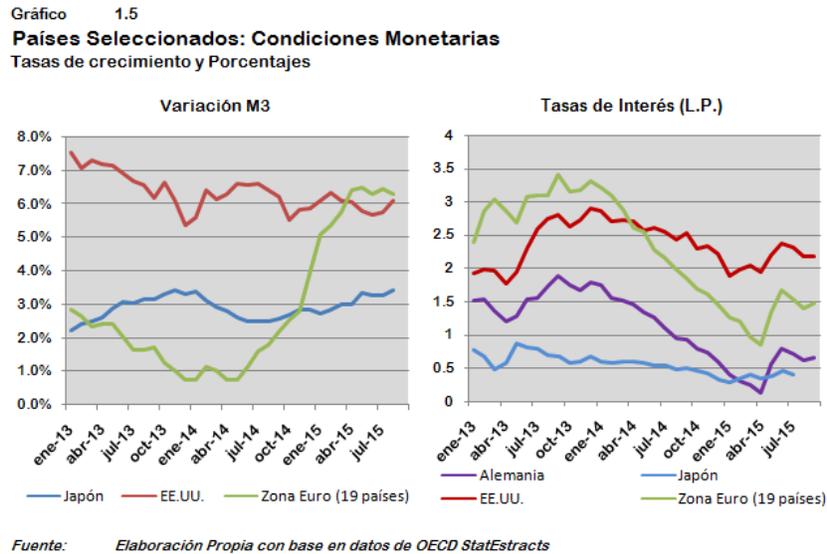
Países Seleccionados: Tasa de Inflación Interanual
Porcentajes



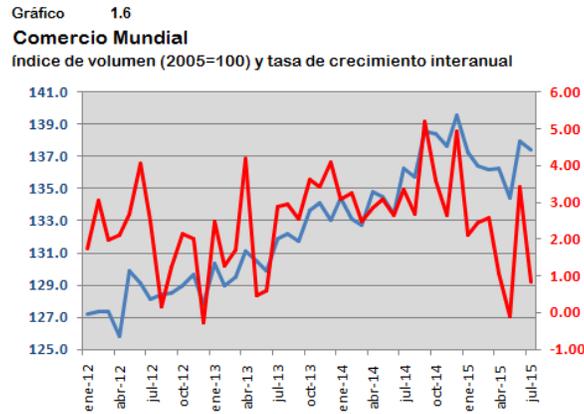
Fuente: *Elaboración Propia con base en datos de OECD StatExtracts*

Las condiciones monetarias a nivel de los países desarrollados continúan caracterizándose por una relativa laxitud. El crecimiento de los agregados monetarios más amplios, si bien ha tendido a estabilizarse en los EUA y la Zona del Euro, se ha mantenido con tasas de crecimiento alrededor de 6% en promedio. A su vez, las tasas de interés de largo plazo

retomaron su tendencia a la baja una vez que se logró el acuerdo que evitó la salida de Grecia de la Zona del Euro (Ver gráfico 1.5).



Al cierre de este informe ya se tenía conocimiento de las nuevas proyecciones en relación con aspectos fundamentales de la evolución de la economía mundial. Por ejemplo, la Organización Mundial del Comercio (OMC) rebajó su previsión de crecimiento del comercio mundial, que ahora estima será del 2.8 % en 2015, frente al 3.3 % que había proyectado en abril pasado. La ralentización de la demanda de importaciones, especialmente de países emergentes como Brasil y China, así como la caída de los precios de las materias primas son las dos razones centrales la entidad efectúe esta revisión a la baja (ver gráfico 1.6). La OMC ajustó igualmente sus proyecciones para 2016, año en el que considera que el crecimiento del comercio llegará como máximo al 3.9 %, en lugar del 4.0 % calculado previamente. Esta cifra seguirá por debajo de la media de los últimos veinte años, cuando el crecimiento se situó alrededor del 5 % de crecimiento.



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

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional presentó su revisión al World Economic Outlook. Las previsiones de dicho contemplan que el PIB mundial se expandirá en 2015 un 3,1%, cifra que está por debajo del 3,3% mencionado en julio, y también del 3,4% registrado en 2014. Para el próximo año, el organismo multilateral considera factible alcanzar un mayor crecimiento que en 2015 (3,6%), pero menor al que se pronosticaba en abril (3,8%).

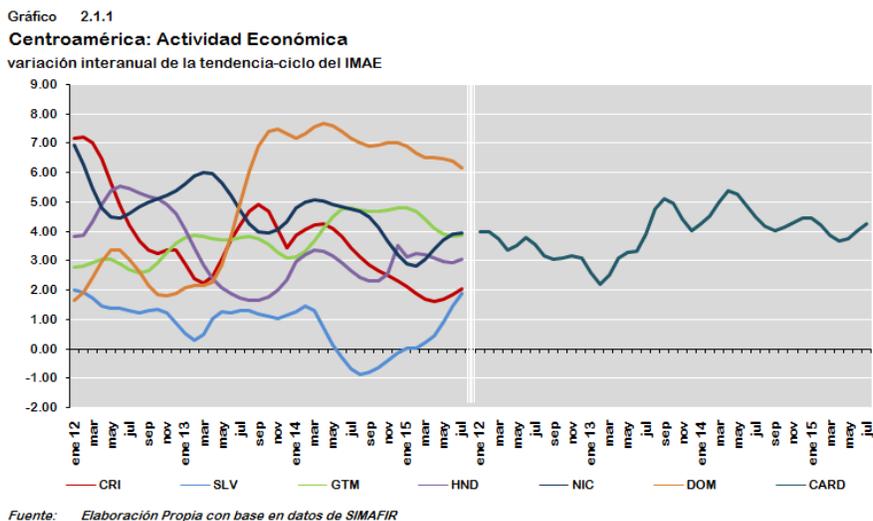
2. La economía Centroamericana

2.1 Actividad Económica

La actividad económica de la región no ha mostrado señales que permitan esperar una aceleración significativa en lo que va de 2015. Hacia el cierre del año se estima que la tasa de crecimiento promedio del PIB sea de 3.4%.

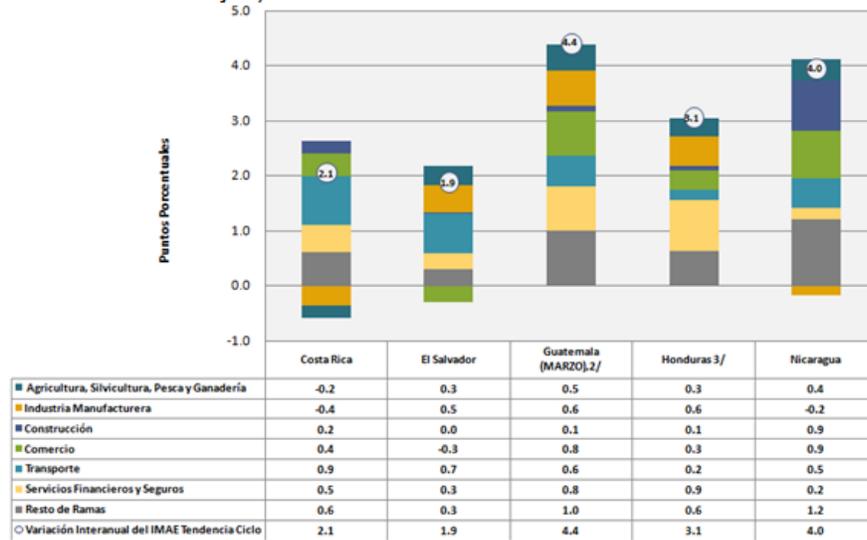
La evolución reciente de la actividad económica, aproximada por el comportamiento del IMAE muestra una alta consistencia con la evolución del ciclo económico de los EUA. En particular, se nota una aceleración a partir el segundo trimestre de 2013 y hasta el primer trimestre de 2014. En lo que va del año 2015, el crecimiento económico de la región se ha sostenido una tasa promedio (en tendencia ciclo) de 4.1%. Si bien dicha tasa es superior al crecimiento promedio de la economía mundial, es claro que para alcanzar un ritmo de crecimiento sostenido superior aún se depende de una recuperación más vigorosa por parte de los EUA.

A nivel de países continúa presentándose un comportamiento heterogéneo, con tasas de crecimiento interanual del IMAE que se ubican entre 1.9% (El Salvador) y 6.2% (República Dominicana), aunque dicha dispersión se ha reducido en 3,5 p.p. en relación con la observada en julio-agosto, 2014 y que fue la máxima en el período posterior a la crisis. En dicho comportamiento llama la atención la convergencia que se está dando en las tasas de crecimiento entre Costa Rica y El Salvador, y la lenta pero sostenida desaceleración que se observa en República Dominicana, lo cual podría responder a un proceso natural de reversión de las tendencias hacia las tasas de crecimiento de largo plazo en las diferentes economías de la región.



Como ha sido característico ya en la región, se mantiene el importante aporte de las actividades asociadas a los servicios, por encima de sectores como la agricultura y la manufactura, los cuales incluso han sufrido algún grado de contracción en el caso de Costa Rica, donde el mayor aporte (junto con El Salvador) ha sido el del sector de transporte. Adicionalmente, los servicios financieros (Guatemala y Honduras), el comercio (Guatemala y Nicaragua) y la construcción (Nicaragua) destacan como los sectores más dinámicos con la última información disponible del IMAE. (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, 2015



Notas:

^{1/} El Banco Central de República Dominicana no publica el IMAE por ramas.

^{2/} En Guatemala, con el cambio de metodología, se publica la apertura del IMAE en actividades económicas únicamente hasta el último cierre del PIB trimestral.

^{3/} La Tendencia-Ciclo de las ramas de actividad del IMAE de Honduras son calculadas por la SECMCA utilizando un modelo ARIMA con Tramo Seats (RSA=8).

Fuente: SECMCA. Reporte Mensual de Actividad Económica. Octubre, 2015.

Cabe resaltar que, tal y como ha destacado la SECMCA en diferentes oportunidades, la región continúa 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, la mayor incidencia de condiciones climáticas adversas asociadas al fenómeno ENOS (El Niño y la Niña) podrían afectar las perspectivas de crecimiento e inflación en la región.

2.2 Inflación

La variación interanual promedio del IPC en la región en septiembre de 2015 fue de 0.7% (4.3% en septiembre de 2014). Es altamente probable que se ubique muy por debajo de las metas previstas por los bancos centrales para 2015 en todos los países.

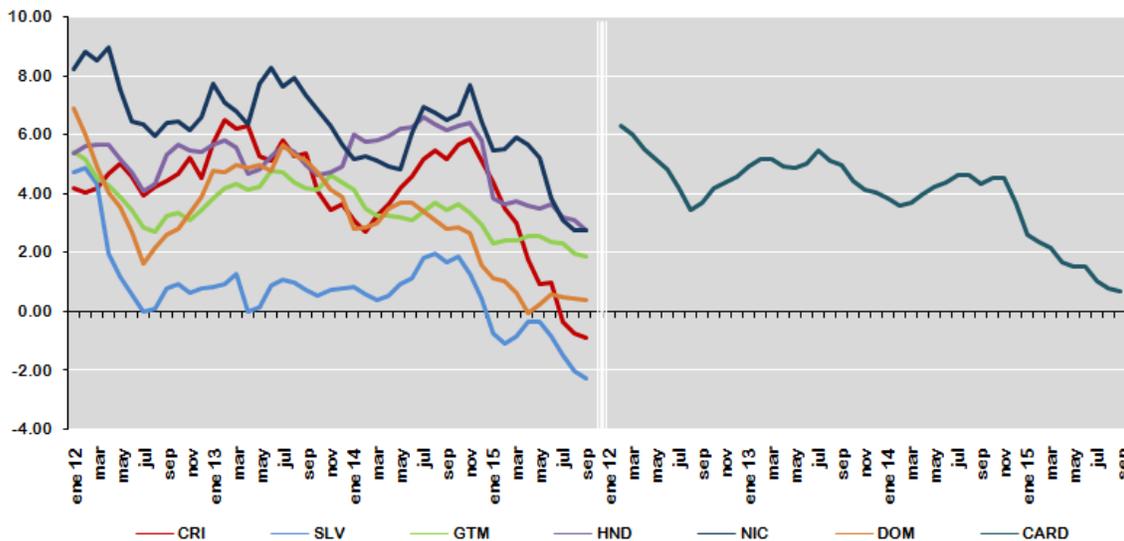
Durante todo el año 2015 se ha mantenido una fuerte tendencia a la desaceleración en la variación interanual del índice de precios al consumidor en todos los países de la región. Dicha variable se ubicó en un nivel de 0.7% a septiembre (Ver gráfico 2.2.1). De hecho, algunos países, particularmente Costa Rica y El Salvador, han registrado valores negativos para esta variable durante varios meses.

Este comportamiento todavía está fuertemente influido por factores exógenos, en particular el importante ajuste a la baja que han tenido los precios de los combustibles y, en consecuencia, una serie de bienes asociados a ellos, especialmente algunos que impactan directamente en el presupuesto de los hogares como los servicios públicos y de transporte.

Gráfico 2.2.1.

CARD: Inflación

variación interanual del IPC

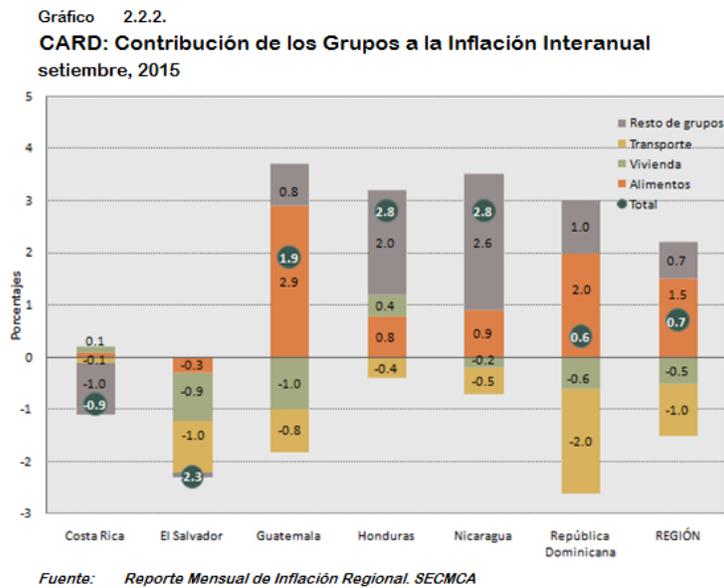


Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

Es importante destacar que, si bien este efecto todavía se mantiene, su impacto va siendo cada vez menor toda vez que los precios internacionales de los hidrocarburos han tendido a estabilizarse en los últimos meses y, eventualmente, tenderá a anularse en el corto plazo. Afortunadamente, la tendencia que se observaba en ediciones anteriores de este informe en relación con la fuerte variación que estaba registrando el grupo de alimentos ha tendido a revertirse a pesar de las condiciones climáticas adversas. Así, el eventual

repunte que se observaría en las tasas de inflación de los países de la región no sería tan elevado como se esperaba hace algunos meses.

No obstante, en Guatemala y República Dominicana el grupo de alimentos es el que más han aportado a la variación del IPC a septiembre (Ver gráfico 2.2.2). En Honduras y Nicaragua 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. Como se mencionó anteriormente, Costa Rica y El Salvador son los dos integrantes de la región que han registrado variaciones negativas en el IPC a lo largo del año. Sin embargo, por el momento, se descarta que esta situación esté asociada con algún fenómeno de carácter deflacionario más permanente.



De mantenerse esta coyuntura en la evolución de los precios al consumidor en la región, es muy probable que el año 2015 termine con tasas de inflación por debajo de los límites inferiores de las metas establecidas por los bancos centrales en sus programas monetarios. Pero, esta situación debería ser coyuntural y el ritmo de crecimiento de precios debería converger hacia los rangos meta en los próximos trimestres.

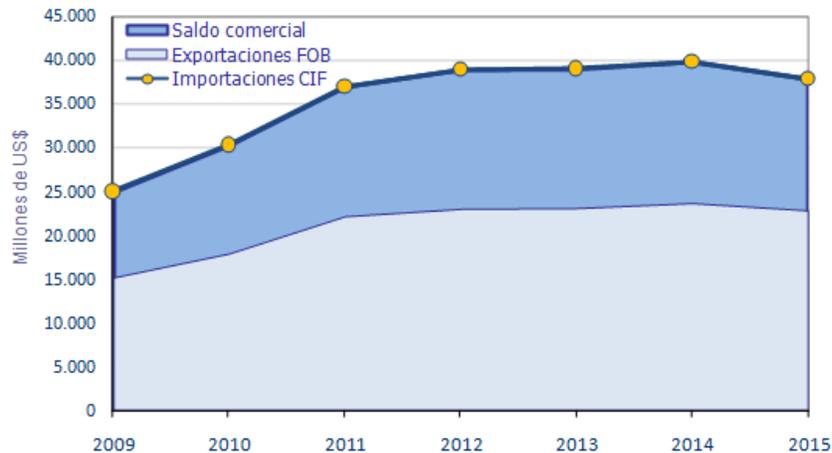
2.3 Sector Externo

El saldo de la cuenta corriente será más favorable que el estimado originalmente para la región en el 2015. Los menores precios de los hidrocarburos y de las materias primas han contribuido a reducir el déficit comercial a pesar de la caída en el valor de las exportaciones y, a la vez, se observa una recuperación en los flujos de remesas.

Durante los primeros seis meses del año 2015, el saldo comercial deficitario en la región registró una disminución acumulada por un monto de US\$1,140 millones frente a lo observado en el mismo periodo de 2014, alcanzando este año un nivel agregado de US\$15,065 millones. Este resultado continúa estando influenciado por el efecto de los menores precios internacionales de los hidrocarburos y materias primas en general, que permitieron una reducción de 4.9% en el saldo de las importaciones al primer semestre del año. Sin embargo, esa caída en el déficit comercial pudo ser mayor de no haberse dado también una disminución de US\$832 millones en el valor de las exportaciones FOB de la región (ver gráfico 2.3.1).

Gráfico 2.3.1

CARD: Exportaciones, Importaciones y Saldo Comercial
en millones de US\$ a junio de cada año

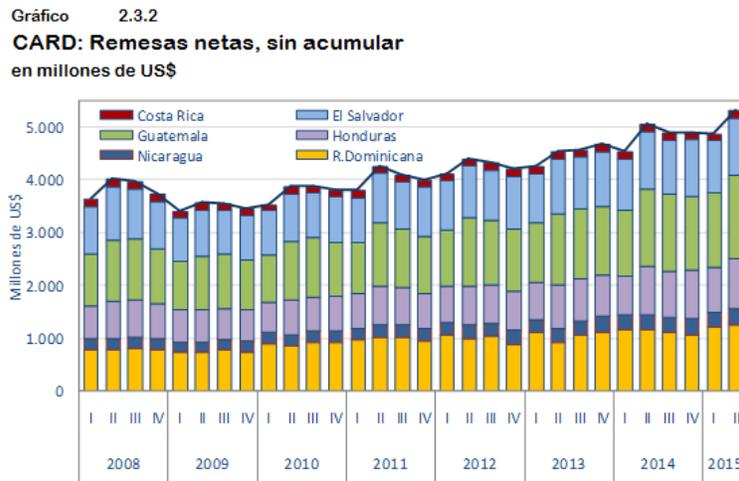


Fuente: Reporte Ejecutivo Mensual. Setiembre, 2015.

Aún cuando El Salvador, Guatemala y Honduras lograron incrementar las ventas al exterior en \$411 millones en conjunto, el resto de países redujo el volumen de las mismas. Costa Rica es la que más aporta a esta disminución pues la caída en sus exportaciones a junio en relación con el año anterior equivale a US\$955 millones (una contracción del 16%), y es ocasionada en gran medida por las menores ventas de componentes electrónicos en los mercados de Asia. Nicaragua y República Dominicana también

presentaron disminuciones en el valor de sus exportaciones aunque más moderadas (5% y 3% respectivamente).

Mientras tanto, el saldo deficitario de la cuenta corriente de la balanza de pagos a junio de 2015 registró un acumulado de US\$1,874 millones, lo que representa menos de la mitad del observado en el mismo período de 2014. En esta disminución influye tanto la mayor caída de las importaciones en relación con las exportaciones comentado anteriormente, como el comportamiento del comercio internacional de servicios y las remesas. En el caso de estas últimas, durante el primer semestre de 2015 se recibieron US\$10.180 millones lo que representa un incremento de poco más del 6% en relación con el mismo periodo del año anterior. De este rubro, El Salvador, Guatemala y República Dominicana concentran tres cuartas partes del flujo neto (ver gráfico 2.3.2).

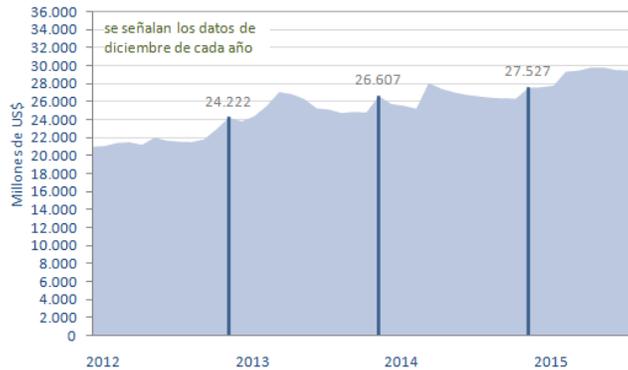


Fuente: Reporte Ejecutivo Mensual. Setiembre, 2015.

Por su parte, en el primer semestre de 2015, los flujos de inversión extranjera directa hacia la región se redujeron en US\$344 millones (9% menos que en igual período de 2014), aunque mantienen su relevancia dentro de las fuentes de financiamiento del déficit de la cuenta corriente. Este resultado debe llamar la atención pues la inversión extranjera acumula ya tres años de desaceleración en 2015. A pesar de ello, la región en su conjunto continúa acumulando reservas monetarias internacionales, aunque hay que reconocer que esta situación ha sido apoyada en parte por un aumento en la deuda externa total de las economías, como veremos más adelante. A septiembre el saldo de las RIN fue de US\$29,123 millones, lo cual significó un incremento de 10% en relación con el mismo período de 2014 (ver gráfico 2.3.3)

Gráfico 2.3.3

CARD: Reservas Internacionales Netas
en millones de US\$



Fuente: Reporte Ejecutivo Mensual. Setiembre. 2015.

2.4. Condiciones Monetarias

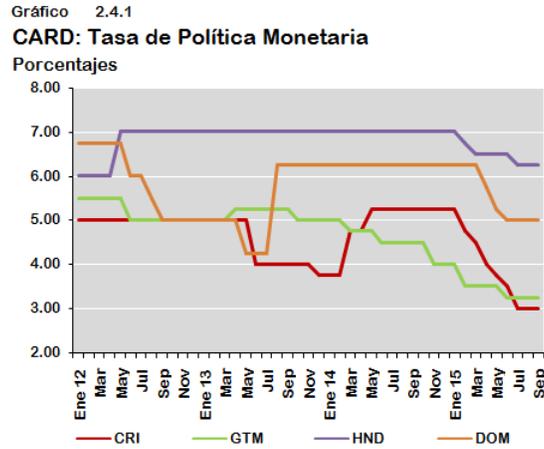
Las condiciones monetarias en la región parecen ser consistentes con la evolución de la actividad económica. Sin embargo, el desalineamiento de las tasas de interés nominales ante la baja de la inflación ha presionado al alza las tasas reales, lo que podría poner obstáculos al crecimiento.

La coyuntura internacional descrita en el primer capítulo de este reporte ha impuesto una serie de condicionantes al manejo de la política monetaria en los países que integran la región. Especialmente por el hecho de que los bancos centrales han tenido que adaptarse a disminuciones significativas en la tasa de inflación que han estado potenciadas más por los factores externos que por las condiciones monetarias domésticas.

El principal reto que se impone bajo estas condiciones, es lograr hacer una adecuada valoración sobre la permanencia y oportunidad de los choques externos con el fin de hacer un manejo prudente de la política monetaria, sobre todo si se considera la posibilidad de una reversión en las condiciones prevalecientes en la actualidad, y particularmente en lo que tiene que ver con la evolución del precio de los hidrocarburos y la normalización de la política por parte de los EUA.

Por el momento, al observar el comportamiento de la Tasa de Política Monetaria en los países que utilizan dicho instrumento, parece que existen diferentes percepciones sobre la intensidad y duración de las presiones hacia la baja en la inflación, pero también matizado por las condiciones internas de cada economía. Por ejemplo, a pesar de tener un patrón de desaceleración similar en la inflación, Guatemala y República Dominicana han seguido diferentes procesos en el ajuste de la TPM. Guatemala ha optado por un ajuste más largo y gradual, mientras que República Dominicana ha preferido reducciones rápidas. Por su parte, Costa Rica ha emprendido reducciones más pronunciadas y consecutivas en lo que

va del año. Por el contrario, Honduras (que tiene patrón inflacionario más similar al de Costa Rica) es el país que menos ha ajustado su TPM a lo largo de 2015 (Ver gráfico 2.4.1).

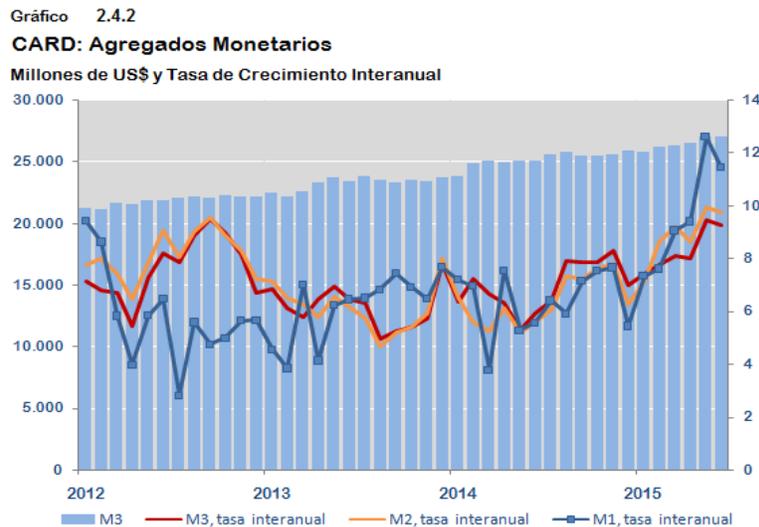


Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

Esta diferencia en las características de la convergencia de la inflación a niveles más bajos y las percepciones particulares de los países ha conducido a que se amplíe la dispersión entre las TPM. En todo caso y dadas las condiciones prevaletientes, es probable que ocurran nuevos ajustes en las TPM en el último trimestre de 2015.

La evolución de los agregados monetarios mantiene la tendencia hacia la aceleración en la tasa de crecimiento observada desde mediados del año 2014. Al mes de junio dicho crecimiento resultó cercano al 10% interanual para los agregados más amplios, el cual es comparable con los niveles máximos registrados desde el año 2012 (Ver gráfico 2.4.2.).

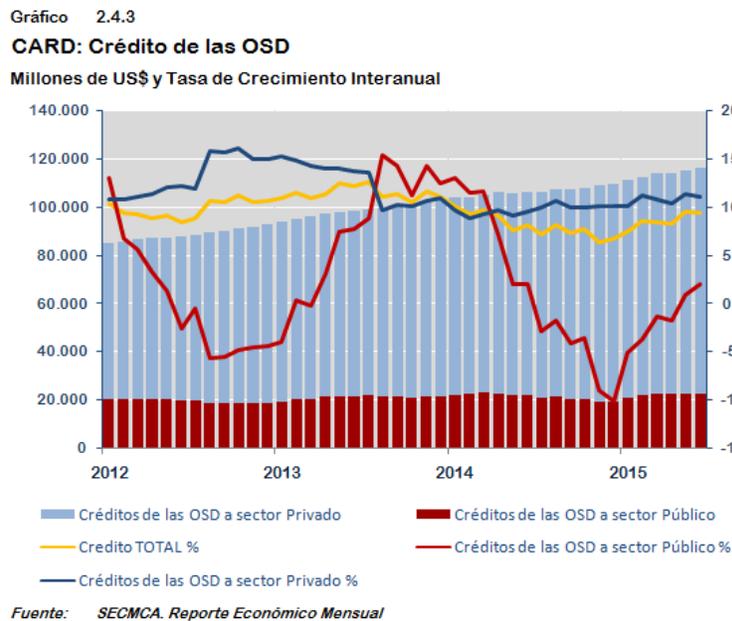
El crecimiento del medio circulante (M1) es particularmente destacable, pues no lo hacía a



Fuente: SECMA. Reporte Económico Mensual

esas tasas desde el segundo trimestre de 2011. Este comportamiento puede ser el resultado de un incremento en la demanda de dinero que sería de esperar en circunstancias donde prevalecen inflaciones relativamente bajas en la región.

Entre tanto, el crédito total por parte de las otras sociedades de depósito (OSD), ha vuelto a retomar dinamismo. Luego de desacelerarse durante todo el año 2014, ha mantenido una tasa de crecimiento promedio de 8,6% durante el primer semestre de 2015. Como parte de este resultado llama la atención el comportamiento de la demanda de recursos del sector público, la cual mostró alguna reactivación a lo largo del año (Ver gráfico 2.4.3).

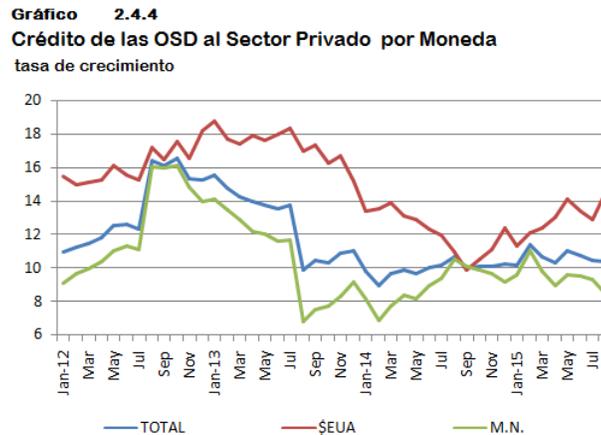


Por su parte, el crédito de la OSD al sector privado, mantiene tasas de crecimiento compatibles con el comportamiento del sector real de la economía de la región, por lo cual no sería de esperar la existencia de presiones inflacionarias por este motivo en lo que resta del año.

Sin embargo, desde el punto de vista de la administración de riesgos financieros, debe tenerse en consideración la tendencia que se observa desde el cuarto trimestre de 2014 en cuanto a la evolución del crédito al sector privado en moneda extranjera. En el gráfico 2.4.4 es posible observar cómo el crecimiento del crédito en moneda nacional se ha desacelerado en relación con el crédito en moneda extranjera. En condiciones de estabilidad cambiaria y de precios, como las que han prevalecido en la región, es explicable la tendencia de los agentes económicos a preferir el endeudamiento en moneda extranjera, pues la carga financiera de los créditos tiende ser menor, toda vez que todavía se mantiene un diferencial considerable entre las tasas de interés para diferentes tipos de préstamo. No obstante, esta situación hace más vulnerables los

balances del sistema financiero ante una eventual reversión de las condiciones comentadas.

Ante la posibilidad de una recuperación más sólida de la actividad económica en los EUA que impactaría favorablemente la producción regional y, con ello, la demanda de crédito, desde el punto de vista macroprudencial es del todo conveniente que las autoridades de supervisión de los sistemas financieros de la región contribuyan a moderar esta tendencia mediante acciones que permitan mantener una adecuada administración de los riesgos cambiarios, sin que se limite significativamente la capacidad de los bancos de otorgar crédito a tasas competitivas.

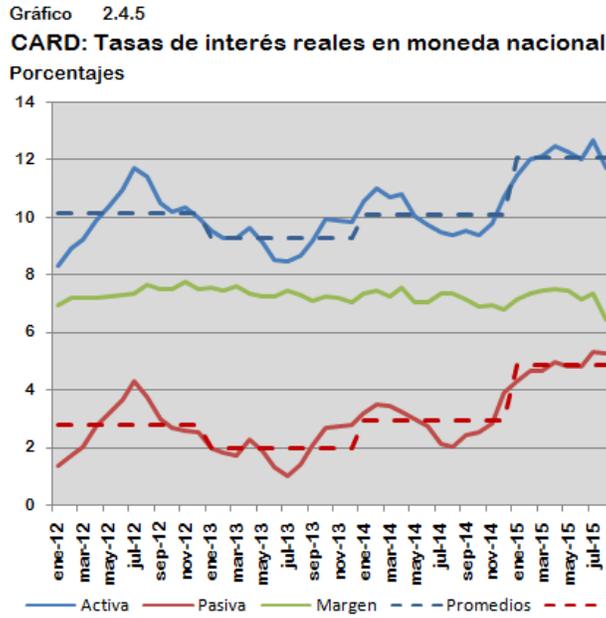


Fuente: *SECMCA. EMFA.*

Lo anterior también podría estar explicado en buena parte por el desalineamiento que parece están mostrando las tasas de interés nominales en relación con el comportamiento reciente de la inflación. En el gráfico 2.4.5 se muestra la evolución del promedio de las tasas de interés activas y pasivas reales² en la región. Resulta interesante como ambos tipos de tasa se han elevado dos puntos porcentuales en promedio durante 2015. Es claro que este comportamiento resulta del hecho de que las tasas nominales se han mantenido ancladas, al tiempo que la tasa de inflación se ha desacelerado con mayor intensidad.

Si bien algunas cláusulas de los contratos financieros introducen rigideces para el ajuste de las tasas de interés, el período de alza en las tasas reales ha sido suficientemente largo como para no haberse corregido en alguna medida. Esta situación introduce, al menos, dos distorsiones importantes en las economías. Por un lado, desestimula la actividad productiva al incrementar significativamente la carga financiera del endeudamiento comercial. Por el otro, y con el fin de reducir esa carga, incrementa la demanda de crédito en moneda extranjera por parte de no generadores de divisas.

² Ponderadas por el tamaño relativo de las economías.

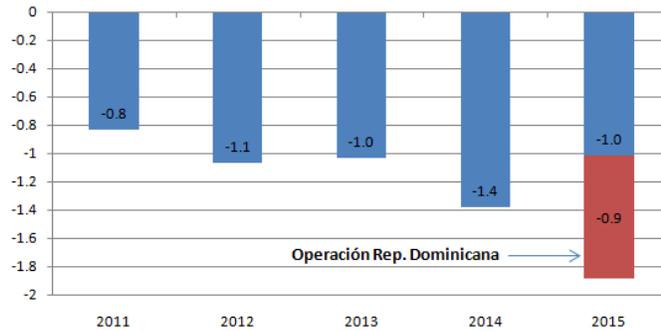


2.5. Finanzas Públicas

En el frente fiscal se mantienen las preocupaciones que se han señalado en otras oportunidades y continúa siendo uno de los principales desafíos de la región, a pesar de los esfuerzos realizados por algunos países. El endeudamiento de la región continúa incrementándose y crece el riesgo de alcanzar niveles de insostenibilidad en algunos de sus integrantes.

Cuando se analiza el resultado operacional del Gobierno Central en la región para el año 2015 se deben hacer algunas consideraciones importantes. Las cifras a junio de 2015, muestran una mejora importante en el resultado al mismo período del año 2014, presentando un déficit equivalente a 1% del PIB. Al realizar el ajuste por el registro de la ganancia 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, el resultado operacional del Gobierno Central en la región, acumulado al mes de junio es de un déficit de 1,9% del PIB y que resulta ser el más elevado del último quinquenio en ese mismo periodo (ver gráfico 2.5.1).

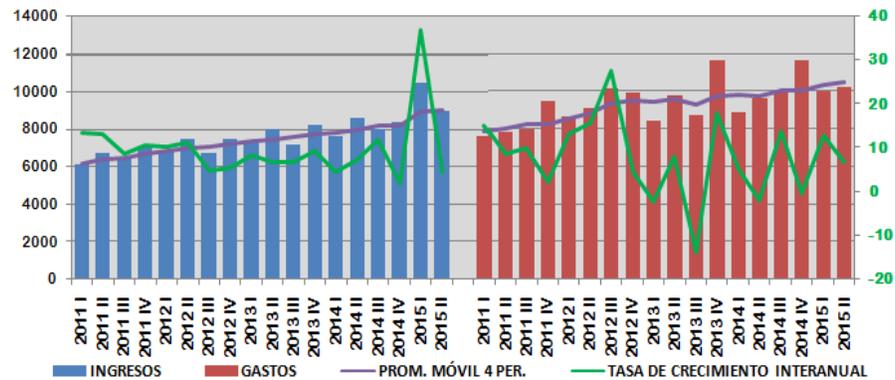
Gráfico 2.5.1
CARD: Saldo Operacional con Donaciones del Gobierno Central
 datos a junio, como porcentaje del PIB



Fuente: Reporte Ejecutivo Mensual, Setiembre, 2015.

En general, resulta claro que a pesar del 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, la evolución de las finanzas públicas en lo que va del año no ha sido muy diferente de lo que se ha comentado profusamente en informes anteriores. En relación con el mismo período del año anterior, en el primer semestre de 2015 los gastos se incrementaron en US\$1.764 millones mientras que los ingresos (netos del efecto de Petrocaribe) lo hicieron en US\$1.108 millones.

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



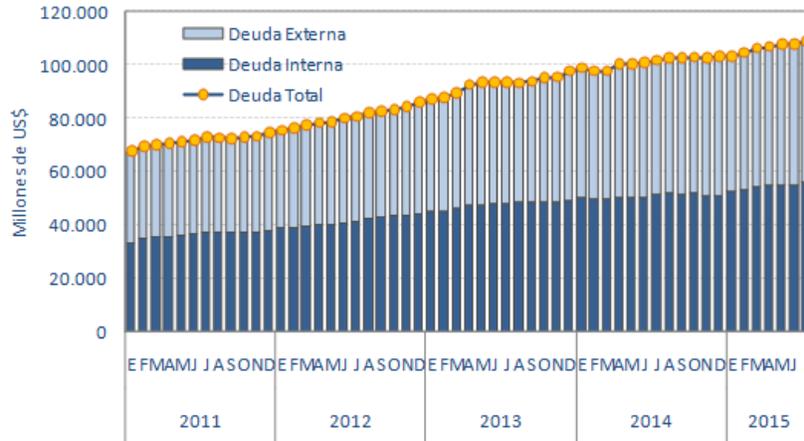
Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

Como resultado de lo anterior, la deuda pública total (cuyo saldo se había mantenido más o menos estable durante la mayor parte de 2014) ha retomado el crecimiento sostenido en el año 2015. Durante los primeros siete meses de este año, el saldo promedio de la

deuda pública total se incrementó en 6,8%, con un mayor recurso al endeudamiento interno en comparación con el externo (ambos crecieron 8% y 5.5% respectivamente).

Gráfico 2.5.3

CARD: Deuda Pública Bruta Total
datos a julio, en millones de US\$

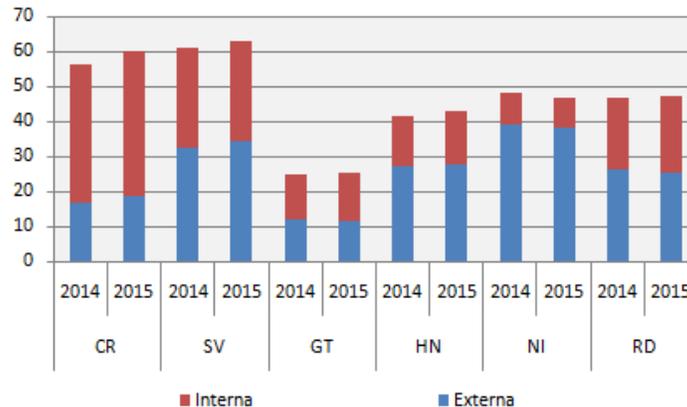


Fuente: Reporte Ejecutivo Mensual. Setiembre, 2015.

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

Gráfico 2.5.3

CARD: Evolución de la Deuda Pública
datos a julio, en porcentaje del PIB



Fuente: Reporte Ejecutivo Mensual. Setiembre, 2015.

3. Comentarios Finales

Con la información disponible al cierre de este informe es posible conjeturar que el año 2015 podría tener mejores resultados para la región que los observados en períodos anteriores. En general, los principales riesgos vislumbrados a principios del año no se manifestaron o tuvieron algún impacto moderado sobre el equilibrio macroeconómico regional, con excepción de los factores meteorológicos.

En lo que va del año la región se ha mantenido con tasas de crecimiento por encima del promedio esperado para América Latina y el Caribe, así como con inflación a la baja y tipos de cambio estables, lo que representa un panorama muy diferente al que ha prevalecido en otras economías emergentes, en particular las más dependientes de la exportación de materias primas.

Lo anterior resulta en buena parte del alto grado de dependencia que mantienen las economías de la región con la de los EUA la cual, a pesar de no haber logrado consolidar un crecimiento lo suficientemente sólido, es la que ha mostrado un mejor desempeño en el mundo desarrollado.

Sin embargo, la región en general continúa desaprovechando las oportunidades que brinda una coyuntura macroeconómica de relativa estabilidad para realizar los ajustes necesarios que permitan potenciar su productividad y aprovechar los beneficios de una recuperación generalizada a nivel global.

En particular, se mantienen tareas pendientes en el área fiscal que persiste como el talón de Aquiles de la región, aunque no con la misma intensidad para todos los países. Adicionalmente, a lo largo del año no se ha observado mejoras contundentes en las condiciones de seguridad ciudadana, manteniéndose como un elemento disuasivo para la inversión y el mejoramiento de la calidad de vida de los ciudadanos.

Es posible que se mantengan por unos meses más las condiciones internacionales relativamente favorables para la región. Por una parte, la Reserva Federal de los EUA pospuso en septiembre el tan esperado ajuste al alza de sus tasas de interés, el cual al final de cuentas podría darse hasta diciembre, 2015. Por la otra, los cambios estructurales observados en la oferta en el mercado mundial de petróleo permitirán que los precios internacionales de ese bien probablemente continúen en niveles por debajo de los US\$50 por un tiempo considerable. A este panorama hay que agregar, a pesar de las dudas prevalecientes, un robustecimiento de la economía más grande del mundo y principal socio comercial de la región.

Ante esta coyuntura, el mensaje que continúa prevaleciendo es el de la necesidad de asegurar la sostenibilidad fiscal y promover mejoras sustanciales en la competitividad de

la región con el fin de blindar adecuadamente las economías que la componen del impacto de choques externos adversos y aprovechar las oportunidades futuras.