

Informe de Coyuntura

Setiembre 2016¹

1. Economía Internacional

Las principales agencias multilaterales esperan que durante 2016 la economía mundial crezca a un menor ritmo que el año anterior, y solamente se espera una moderada recuperación sobre los niveles actuales en 2017.

Nuevamente, en el último trimestre, la economía mundial continuó mostrando señales débiles sobre un posible retorno a niveles de crecimiento altos y sostenidos, a la vez que persisten las diferencias en la respuesta de las diferentes regiones del globo a la variedad de paquetes de estímulo implementados. Como consecuencia, al diferente ritmo de marcha entre las economías de los Estados Unidos de América (EUA) y Europa, hay que agregar la marcada diferencia entre el tono de la política monetaria que están implementando la Reserva Federal y el Banco Central Europeo.

En particular, el Fondo Monetario Internacional en la última edición de su World Economic Outlook (Octubre, 2016), si bien mantuvo las proyecciones de crecimiento para la economía mundial hasta el 2017, revisó a la baja los pronósticos de crecimiento para las economías avanzadas durante 2016 en 0.2 puntos porcentuales. La mayor parte del ajuste se debió a un cambio en las perspectivas de la economía de los EUA., toda vez que las de la Zona Euro y los países emergentes se revisaron levemente al alza para el presente año.

Durante el primer semestre de 2016 las principales economías desarrolladas mantuvieron una tasa de crecimiento positiva, pero moderada. De acuerdo con las cifras publicadas por la OECD, la actividad económica de los EUA, medida por la tasa de crecimiento del PIB trimestral ha mostrado una tendencia a la desaceleración desde el primer trimestre del año 2015. Alemania por su parte, si bien no ha superado el 2% en la tasa de crecimiento del PIB trimestral, muestra una tendencia positiva, aunque con alguna volatilidad. La Zona del Euro en su conjunto también tendió a desacelerar su tasa de crecimiento durante el primer trimestre del año. El panorama en Europa se verá impactado por los resultados de la consulta (referéndum) llevada a cabo en el Reino Unido con el fin de definir su permanencia en la Unión. Si bien, el proceso apenas ha comenzado (se estima que se requiere de al menos dos años para completarlo), Goldman Sachs, por ejemplo, estima que el impacto del BREXIT sobre el crecimiento global estaría en el rango de -0.3% a -0.7% para el 2017.

En el caso de Japón, aun cuando a junio de 2016 ya llevaba cinco trimestres continuos de crecimiento positivo, se mantiene como uno de los países con mayor volatilidad en el

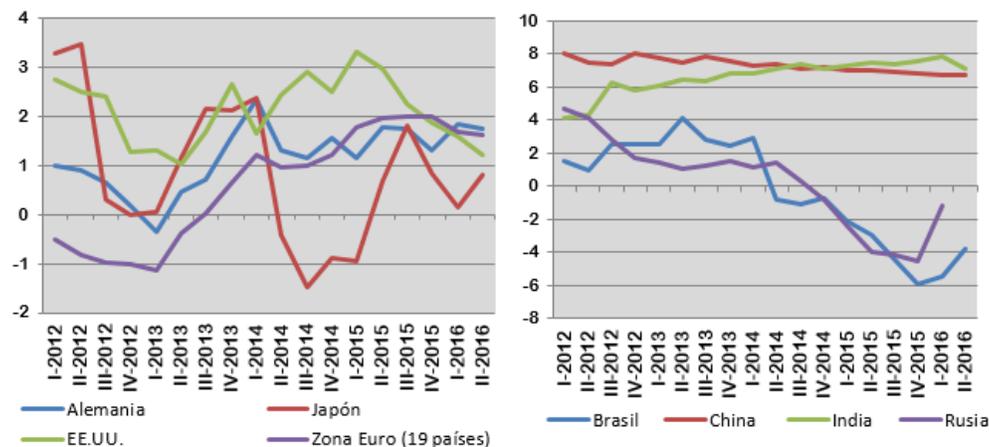
¹ Este informe se elaboró con la información disponible al 20 de octubre, 2016.

desempeño de la actividad económica. Estos resultados confirman la percepción de que, en su conjunto, las economías avanzadas retornarían a niveles de crecimiento económico por debajo del 2% para el cierre de 2016 y durante 2017 (Ver gráfico 1.1).

Gráfico 1.1

Países Seleccionados: Variación Interanual del PIB Trimestral

Porcentajes



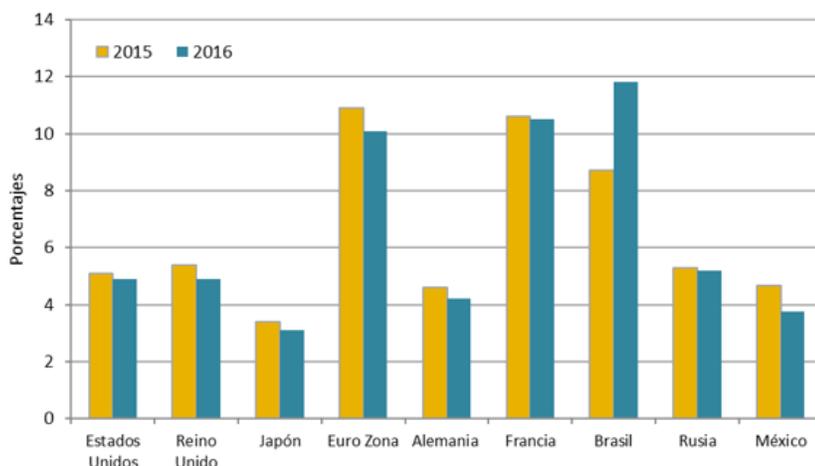
Fuente: *Elaboración Propia con base en datos de OECD StatExtracts*

Sin embargo, mientras las principales economías del mundo desarrollado tienden a converger entre sí a una baja tasa de crecimiento, entre las principales economías emergentes se mantiene todavía una alta heterogeneidad. En la coyuntura macroeconómica prevaleciente, China y la India continúan consolidándose como los países emergentes que mayor aporte hacen al conjunto de la actividad económica mundial. La desaceleración que se venía manifestando en el crecimiento del producto chino desde mediados del año 2013 parece haberse contenido, aunque persisten algunas dudas sobre los efectos macroeconómicos que podrían tener el debilitamiento de los balances en su sistema bancario como resultado de su exposición en algunas industrias orientadas a la exportación. Por su parte, India es de las pocas economías que han mantenido una tendencia positiva en su tasa de crecimiento económico. Al finalizar el primer semestre de 2016 ya habría logrado acumular nueve trimestres continuos con crecimientos interanuales superiores al 7%.

Contrario a India, Brasil registró nueve trimestres continuos con crecimiento negativo. Si bien, junto con Rusia, se vio impactada de una manera importante por la evolución del precio de los hidrocarburos en los últimos dos años, el período de inestabilidad política por el que ha atravesado ha tenido su cuota de sacrificio. No obstante, se espera que el crecimiento vuelva al terreno positivo en Brasil en el año 2017.

En línea con lo anterior, en relación con el año 2015, las tasas de desempleo continúan mostrando una tendencia a la baja en el caso de las principales economías desarrolladas tal y como es posible observar en el gráfico 1.2.

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



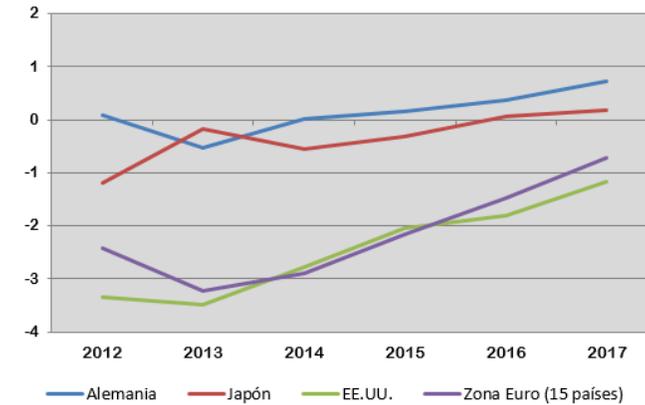
Fuente: *Reporte Mensual de Indicadores de Coyuntura de la Economía Internacional, setiembre 2016. SECMA.*

En cuanto a inflación se refiere, durante los primeros nueve meses de 2016 ha sido posible observar un cambio en las tendencias observadas hasta el año anterior, especialmente en los países desarrollados. En términos generales se nota un repunte, aunque de orden relativamente menor en la evolución de la inflación en los EUA y la Zona del Euro.

En el caso de los EUA el comportamiento de la inflación ha generado cierto optimismo entre las autoridades económicas en el sentido de que, finalmente, podría estar convergiendo hacia el 2% que se considera como nivel de equilibrio de largo plazo. No obstante, la inflación esperada que resulta implícita en los precios de negociación de algunos instrumentos financieros continúa estando por debajo de ese valor por varios años en el futuro. La Zona del Euro parece también estar saliendo de la zona de inflación negativa en la que se mantuvo hasta el primer trimestre de este año.

De acuerdo con cifras de la OECD todavía durante el año 2017 se manifestarían pocas presiones de demanda, especialmente en los EUA y la Zona del Euro (Ver gráfico 1.3) lo cual incrementa la probabilidad de continuar presenciando niveles de inflación relativamente bajos. De esta manera, todavía no es posible descartar la reaparición de episodios deflacionarios (especialmente para Japón) que impongan mayores obstáculos a la recuperación económica mundial.

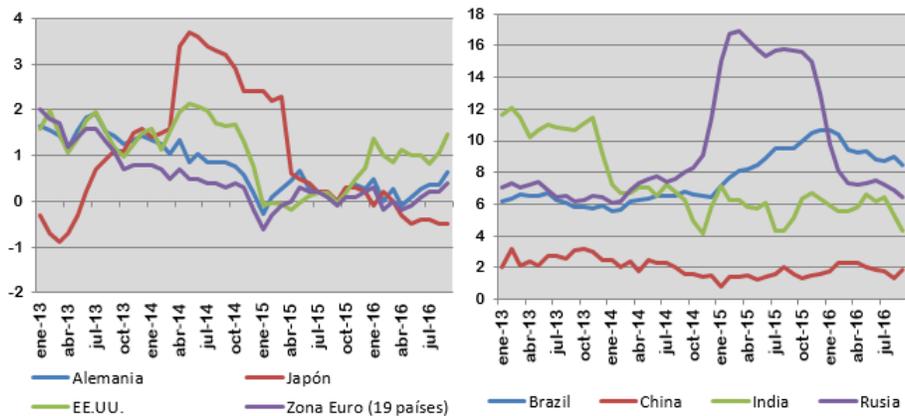
Gráfico 1.3
Países Seleccionados: Brecha del Producto y Proyecciones
Porcentajes



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de OECD StatExtracts

En el caso de los países emergentes, los niveles de inflación más bien han vuelto a desacelerarse a lo largo del año, una vez que ha tendido a desaparecer el efecto traspaso de las fuertes depreciaciones a las que se vieron sometidas las principales monedas de estas economías, especialmente durante el año anterior, y como resultado de los menores precios de las materias primas ante la expectativa del incremento en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal (Ver gráfico 1.4).

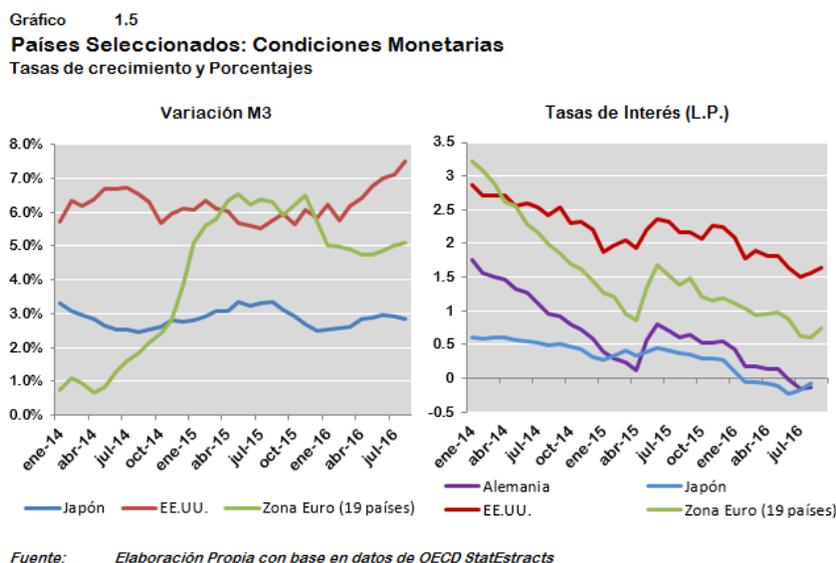
Gráfico 1.4
Países Seleccionados: Tasa de Inflación Interanual
Porcentajes



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de OECD StatExtracts

Las condiciones monetarias globales durante 2016 se han caracterizado por dos elementos fundamentales. Por una parte, el ajuste de tasas por parte de la Reserva Federal de los EE.UU. ha sido mucho más pausado que el originalmente estimado a comienzos del año. Por la otra, ha resultado clara la divergencia observada entre los tonos de la política monetaria en los EE.UU. y el resto del mundo, especialmente Europa y Japón.

Como consecuencia, en el panorama monetario mundial se ha manifestado una situación macroeconómica particular, como es la prevalencia en un número cada vez mayor de países (especialmente europeos) con tasas de interés negativas. A manera de ejemplo, muy recientemente el bono alemán a 10 años se cotizó con rendimientos menores a cero por primera vez y un porcentaje importante del saldo de los bonos soberanos europeos registran también rendimientos negativos. (Ver gráfico 1.5).



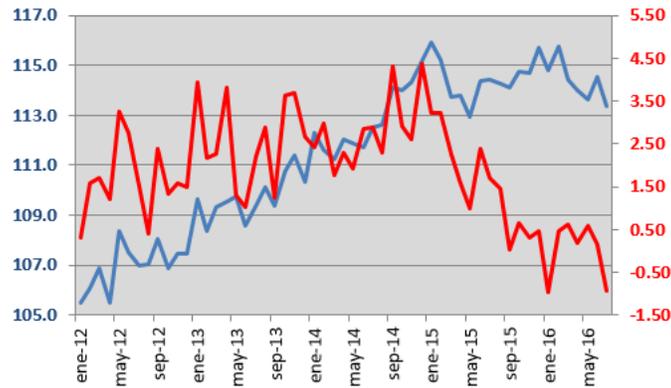
Un factor que preocupa sobremanera en Europa es la situación de la banca en Italia, cuya cartera viene arrastrando un significativo deterioro. Lo acontecido en este país sugiere que, luego del BREXIT, la arquitectura financiera de la Zona del Euro probablemente requiera de una modificación importante (aún más allá de la que ya era necesaria desde la crisis financiera), incluyendo un cambio en el estatus de Londres como el principal centro financiero de Europa.

Otro factor que ha caracterizado el desempeño económico del presente año es la contracción en el volumen de comercio mundial. Con cifras a julio (del Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) comercio mundial registró una caída interanual de casi 1%. De acuerdo con datos preliminares, la caída fue mayor en las economías emergentes que en las avanzadas, tanto en las exportaciones como en las importaciones. Las regiones que mostraron un crecimiento positivo en el volumen fueron los USA (exportaciones), la Zona del Euro (importaciones) y África y el Medio Oriente (en ambos rubros) (Ver gráfico 1.6).

Gráfico 1.6

Comercio Mundial

índice de volumen (2005=100) y tasa de crecimiento interanual



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

Hacia el futuro, es de esperarse que panorama mundial continuará caracterizándose por una coyuntura muy similar a la descrita, con prevalencia de niveles bajos de crecimiento, tasas de interés bajas (negativas en algunos países), moderado o nulo crecimiento en el volumen de comercio mundial y precios bajos para las materias primas. Parece que la región de los países de Centroamérica y República Dominicana (CARD) debe prepararse para enfrentar esta etapa de bajo crecimiento económico a la que muchos le han llamado “la nueva normalidad”.

2. La economía Centroamericana

2.1 Actividad Económica

La actividad económica de la región se ha mantenido con poca volatilidad en lo que va de 2016. Hacia el cierre del año se estima que la tasa de crecimiento promedio del PIB sea de 4.3%.

La región CARD continuó mostrando un favorable desempeño de la actividad económica. En su conjunto se mantiene como una de las regiones del mundo con mayor crecimiento económico, comparable con el grupo de economías emergentes y en desarrollo.

En lo que va del año 2016 (datos a julio), el crecimiento económico de la región (aproximado por el comportamiento del IMAE) se ha sostenido una tasa promedio (en tendencia ciclo) de 4.7%. Cabe destacar que, en la fecha mencionada, el ciclo del IMAE completó un período de treinta y seis meses continuos con crecimientos interanuales por encima del 4%.

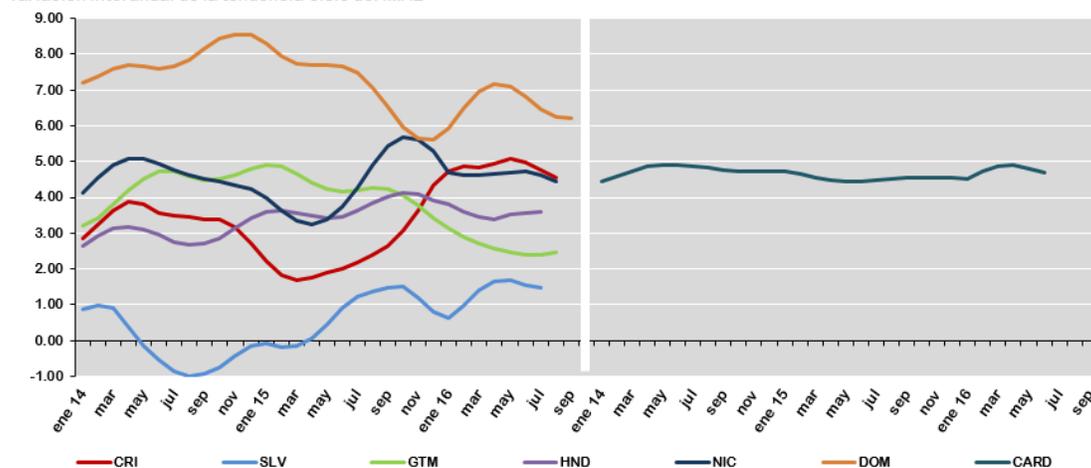
A nivel de países continúa presentándose un comportamiento heterogéneo, con tasas de crecimiento interanual del IMAE que se ubican entre 1.5% (El Salvador) y 6.5% (República Dominicana). Sobre estos dos países, es importante destacar, la tendencia a desaceleración de la República Dominicana, algo esperable dado el fuerte impulso de los trimestres recién pasados, y la mejoría relativa que muestra la actividad económica en El Salvador. Si bien El Salvador requiere tasas de crecimiento superiores a las observadas hasta el momento para garantizar la sostenibilidad macroeconómica general se debe señalar, como elemento favorable, el hecho de que ya ha encadenado dieciséis meses continuos de crecimiento positivo (a julio, 2016).

Por su parte, Guatemala muestra una tendencia prolongada de desaceleración, aunque se muestran algunas señales de la misma tendería a contenerse en los próximos meses. Mientras tanto, Costa Rica (4.8% promedio), Honduras (3.8% promedio) y Nicaragua (4.6% promedio) han mostrado poca variabilidad en la variación interanual del IMAE durante los primeros siete meses del año, con un rango de desviaciones estándar para dicha variable que va de 0.08 (Nicaragua) a 0.16 (Costa Rica).

Gráfico 2.1.1

Centroamérica: Actividad Económica

variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE



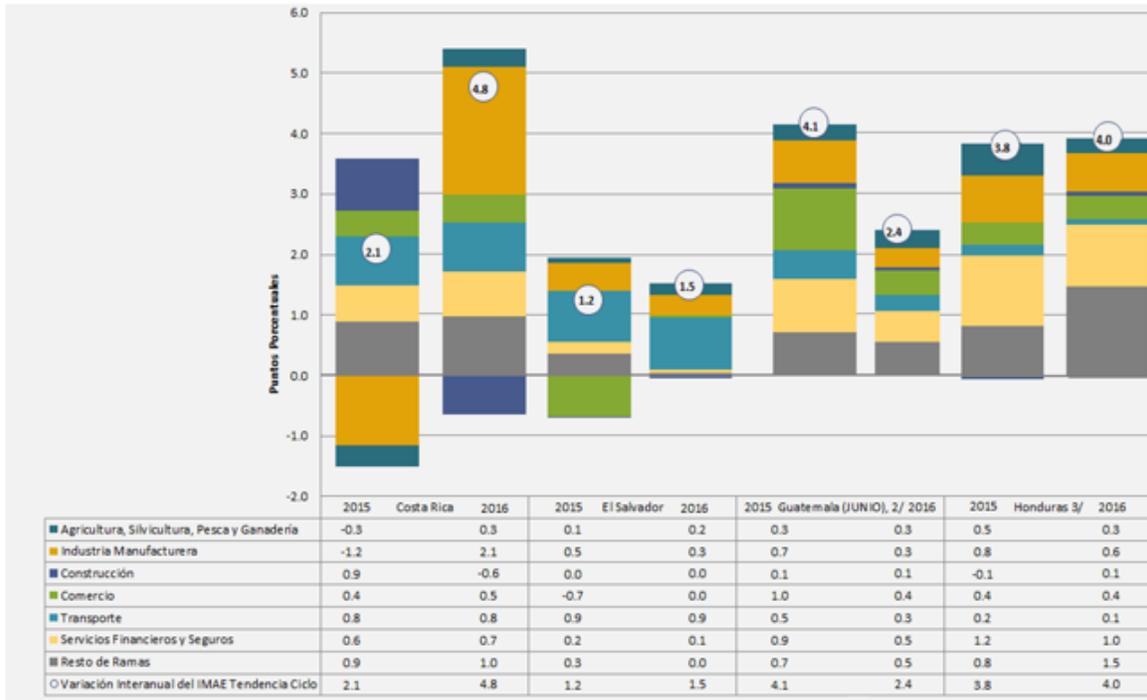
Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

Cuando se analiza la contribución por ramas de actividad a la variación interanual del IMAE (en los países que reportan ésta información) con los datos disponibles a julio, es posible distinguir algunos cambios en relación con el estado de esta variable el año anterior. Por ejemplo, en el caso de Costa Rica destaca un aporte positivo (e importante) de la industria manufacturera, a la vez que se ha contraído la construcción. En El Salvador, por su parte, ninguna actividad mostró señales de contracción. Guatemala si evidenció un menor dinamismo en la mayoría de las actividades (con excepción de los Servicios Financieros y de Seguros), mientras que en Honduras solamente el Transporte aportó en menor medida al crecimiento que en el mismo período de 2015 (Ver gráfico 2.1.2).

Nuevamente, el hecho de que la región continúe con tasas de crecimiento superiores al promedio de la economía mundial, a pesar de los niveles de incertidumbre que caracterizan la coyuntura macroeconómica global es una fortaleza importante. En informes anteriores de esta Secretaría se ha destacado la importancia de impulsar estrategias y acciones de política que permitan consolidar la estabilidad macroeconómica con el fin de potenciar esa fortaleza. Esto implica, entre otras cosas, incrementar la inversión pública en infraestructura básica, promover el sector de servicios, continuar más firmemente con las acciones para reducir las barreras a los movimientos de bienes y trabajadores, introducir reformas de los mercados de bienes y laboral, mejorar las funciones de los sistemas financieros y el acceso al crédito junto a una mejor regulación macroprudencial y mejorar la seguridad ciudadana y jurídica.

Gráfico 2.1.2

Contribución de las Ramas de Actividad a la Variación Interanual del IMAE
en tendencia ciclo a julio, 2016



Fuente: *SECNCA. Reporte Mensual de Actividad Económica. Setiembre, 2016.*

2.2 Inflación

En septiembre de 2016 la variación interanual promedio del IPC en la región fue de 2.3% (0.7% en septiembre de 2015). Sigue siendo muy probable que los resultados de la inflación se mantengan dentro de las metas establecidas por los bancos centrales o por debajo de ellas

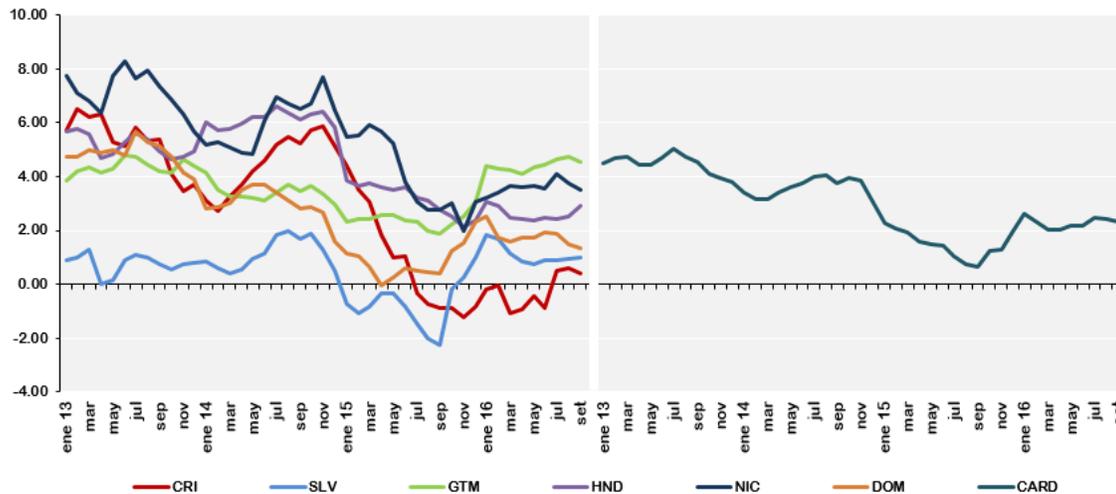
El comportamiento de la inflación en lo que va del año 2016 confirma el agotamiento del efecto producido por la disminución en el precio internacional de las materias primas (especialmente el petróleo y combustibles) que favoreció a la región en años anteriores.

En efecto, el gráfico 2.2.1 permite apreciar cómo hacia finales del año 2015 se empezó a revertir la tenencia hacia la baja que venía mostrando el comportamiento de la inflación regional. A lo largo del año 2016 solamente Costa Rica continuó mostrando tasas de inflación negativas, pero dicha situación empezó a revertirse a partir del mes de julio recién pasado. Como resultado, la inflación se ha mantenido muy estable en la región, con un promedio para el año de 2.3% (coincidente con la interanual a setiembre) y una desviación estándar de 0.19.

Gráfico 2.2.1

CARD: Inflación

variación interanual del IPC



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

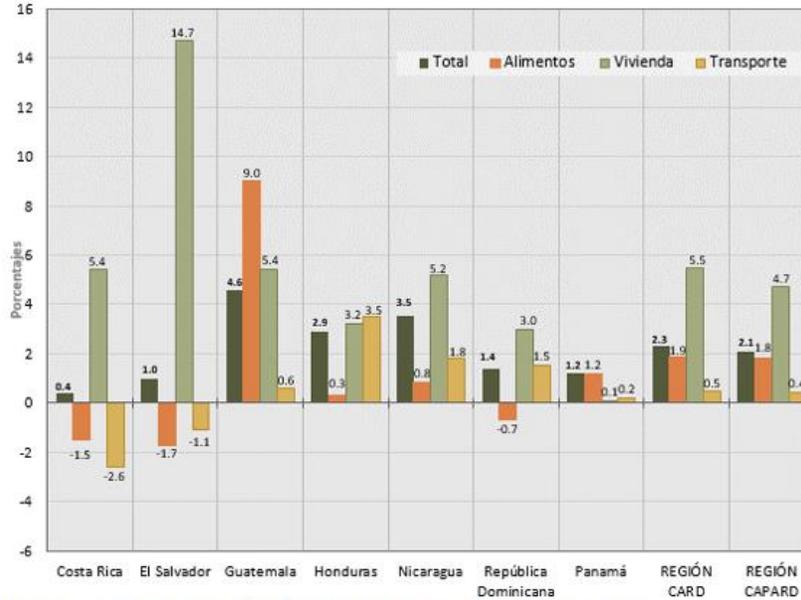
Solamente en los casos de Costa Rica y El Salvador se mantiene una contribución negativa del rubro de transportes en la variación del índice de precios al consumidor general. A nivel regional, los grupos de alimentos y vivienda continúan siendo los que hacen el mayor aporte a la variación interanual del IPC (Ver gráfico 2.2.2).

Salvo en Guatemala, la presión sobre el precio de los alimentos parece haberse reducido de una manera importante a lo largo de la región. Incluso en República Dominicana, donde en informes anteriores se había manifestado alguna preocupación relacionada con la evolución del precio de los alimentos, se registró una variación interanual negativa en ese rubro.

Hacia el futuro cercano, dadas las condiciones prevalecientes en la región y las perspectivas mundiales, especialmente en lo relacionado a los precios de las materias primas, no sería de esperar la aparición de choques que alteren significativamente el comportamiento de los precios domésticos. Por lo tanto, es muy probable que los resultados de la inflación se mantengan dentro de las metas establecidas por los bancos centrales (Honduras y Guatemala) o por debajo de ellas (Costa Rica, Nicaragua y República Dominicana).

Gráfico 2.2.2.

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



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

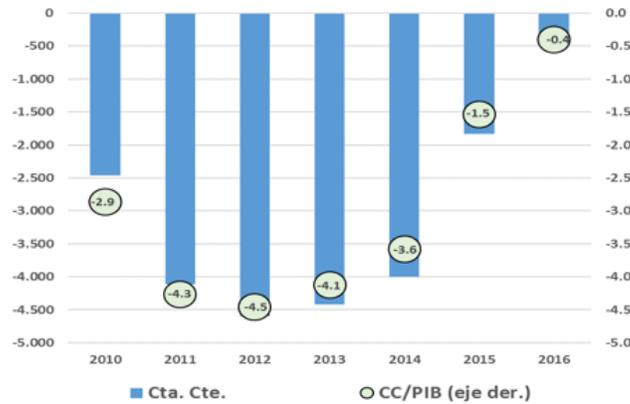
2.3 Sector Externo

El saldo de la cuenta corriente al cierre del primer semestre de 2016 fue 0.4% del PIB (US\$498 millones), el menor desde el 2010. Los menores precios de los derivados del petróleo y de las materias primas han contribuido a reducir el déficit comercial a pesar de la caída en el valor de las exportaciones y, a la vez, se observa un repunte en el ingreso de los flujos de remesas.

Durante los primeros seis meses del año 2016, el déficit de la cuenta corriente de la región registró una disminución acumulada de US\$1,332 millones frente a lo observado en el mismo periodo de 2015 (US\$1,830 millones, 1.5% del PIB), alcanzando este año un nivel agregado de US\$498 millones, 0.4% del PIB. 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 2.0% del valor de las importaciones FOB 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\$432 millones en el valor de las exportaciones FOB de la región.

Gráfico 2.3.1

CARD: Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos
en millones de US\$ y porcentaje del PIB a junio de cada año



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

Aún cuando El Salvador, Guatemala y Honduras lograron un superávit en cuenta corriente frente al resto del mundo, US\$974 millones en conjunto, el resto de países mantuvo un déficit de la misma durante el primer semestre de 2016. En ese lapso, Costa Rica es la que presenta el mayor déficit en la región, US\$558 millones, aunque menor con respecto al observado a junio 2015 (US\$820 millones), y es originado en gran medida por incremento de los pagos por renta de la inversión extranjera directa. Nicaragua y República Dominicana también presentaron desbalance en su cuenta corriente de US\$508 millones y US\$334 millones, respectivamente (Ver Cuadro 1).

Cuadro 1

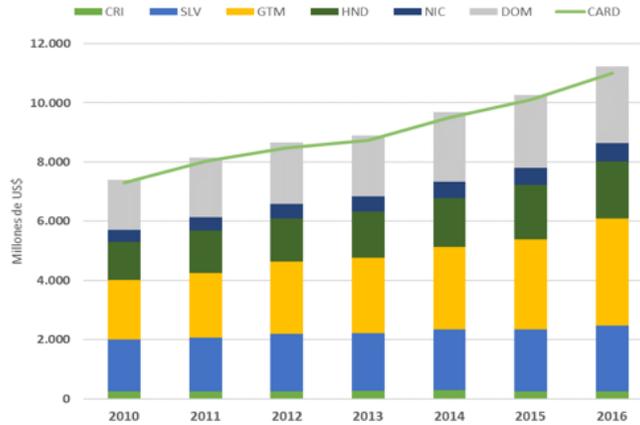
Balanza en Cuenta Corriente
en millones de US\$ y % del PIB, a junio de cada año

	2014		2015		2016	
	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB
Costa Rica	-1,176	-4.8	-820	-3.1	-557	-2.0
El Salvador	-655	-2.1	-113	-0.3	130	0.4
Guatemala	-522	-1.9	255	0.8	760	2.4
Honduras	-366	-3.8	-425	-4.2	85	0.8
Nicaragua	-376	-6.6	-460	-7.6	-508	-7.9
Rep. Dominicana	-771	-6.2	-414	-3.2	-334	-2.5
	-4,001	-3.6	-1,830	-1.5	-498	-0.4

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

En cuanto al flujo de remesas, durante el primer semestre de 2016 la región CARD recibió US\$11,013 millones (8.8% del PIB) lo que representa un incremento del 9.1% en relación con el mismo periodo del año anterior. De este rubro, El Salvador, Guatemala y República Dominicana concentran un poco más tres cuartas partes del flujo (ver gráfico 2.3.2).

Gráfico 2.3.2
CARD: Ingresos por Remesas de Trabajadores
 en millones de US\$, a junio de cada año

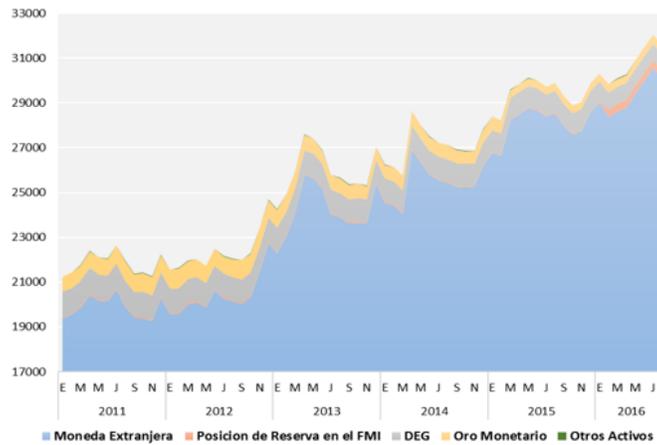


Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo

Por su parte, en el primer semestre de 2016, los flujos de inversión extranjera directa hacia la región se incrementaron en US\$142 millones (4% más que en igual período de 2015), manteniendo su relevancia dentro de las fuentes de financiamiento de la cuenta corriente. La región en su conjunto continúa acumulando activos de reservas oficiales (ARO), aunque hay que reconocer que esta situación ha sido apoyada por el incremento de pasivos externos, en su mayoría en forma de inversión extranjera directa y de títulos de deuda emitidos por el Gobierno General de los países de la CARD. A agosto de 2016, el saldo de los ARO fue de US\$31,566 millones, lo cual significó un incremento de US\$1,686 millones en relación con al cierre de 2015. Dicho saldo permite cubrir 3.5 veces del servicio de la deuda externa pública de corto plazo (doce meses).

Gráfico 2.3.3

CARD: Reservas Internacionales Netas



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

2.4. Condiciones Monetarias

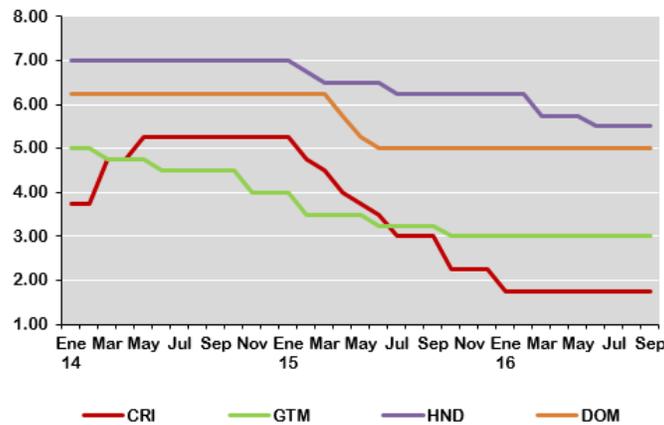
El momento de estabilidad macroeconómica por el que pasa la región continuó manifestándose en condiciones monetarias con muy poca volatilidad en el tercer trimestre del año.

El gráfico 2.4.1 muestra el comportamiento de la tasa de política monetaria (TPM) en los países cuyos bancos centrales utilizan dicho instrumento. Desde el mes de junio no se han realizado ajustes a la TPM, lo cual puede atribuirse a las condiciones de estabilidad macroeconómica observadas en la región.

Gráfico 2.4.1

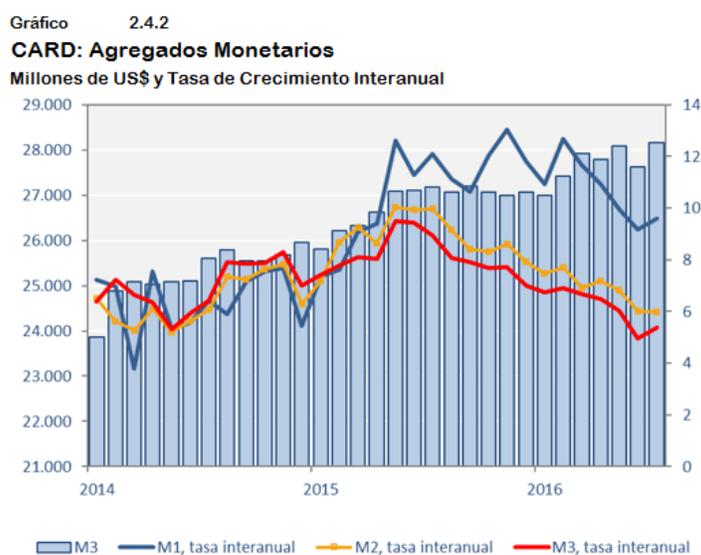
CARD: Tasa de Política Monetaria

Porcentajes



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

En consecuencia, los agregados monetarios más amplios mantienen la tendencia hacia la desaceleración en la tasa de crecimiento observada desde mediados del año 2015. Al mes de julio su crecimiento resultó cercano al 6% interanual. Por su parte el M1, cuya tasa de crecimiento se mantuvo separada de las de las otras definiciones de dinero durante buena parte del año anterior, ha tendido a converger nuevamente en la tendencia, aunque mantiene un ritmo de crecimiento superior (Ver gráfico 2.4.2). Este comportamiento podría estar asociado a un incremento en la demanda de dinero que sería de esperar en circunstancias donde prevalecen inflaciones y tasas de interés relativamente bajas en la región.



Fuente: SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual. Setiembre, 2016.

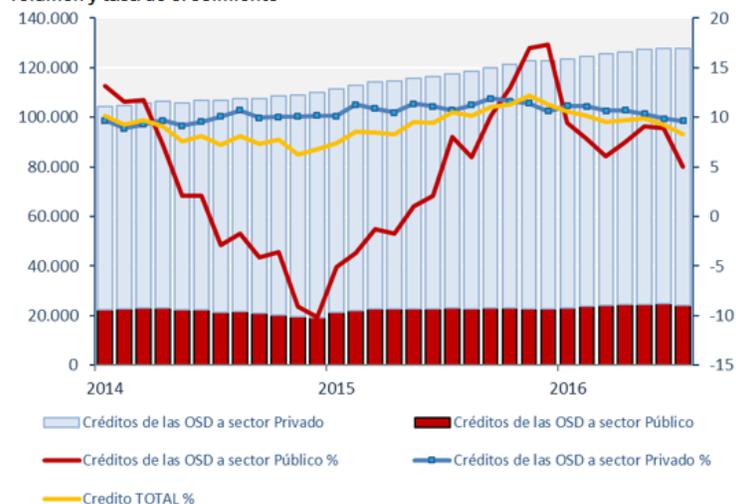
Dado el panorama descrito hasta ahora, no es de extrañar que el comportamiento del crédito total por parte de las otras sociedades de depósito (OSD) no sea muy diferente del observado en los años anteriores. Si bien al mes de julio se muestra algún grado de desaceleración, no se está dando el ritmo que se observó en el año 2014 y, en todo caso, ésta podría estar más asociada con el comportamiento del crédito al sector público (Ver gráfico 2.4.3).

El crédito de la OSD al sector privado si bien ha evidenciado algún grado de desaceleración en lo que va de 2016, se mantiene con tasas de crecimiento muy similares al promedio de los últimos dos años y que han resultado compatibles con el comportamiento del sector real de la economía de la región.

Gráfico 2.4.3

CARD: Crédito de las Otras Sociedades de Depósito

volumen y tasa de crecimiento

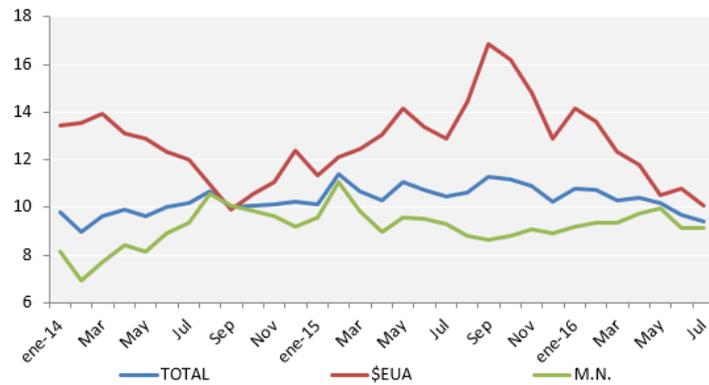


Fuente: SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual. Setiembre, 2016.

En relación con el comportamiento del crédito al sector privado por moneda, en algún momento se manifestó la preocupación por la tendencia que mostraban las OSD en la preferencia por la colocación de préstamos en moneda extranjera. Si bien, por las mismas condiciones de estabilidad que ha venido mostrando la región y dada la coyuntura internacional, esa tendencia podía haber resultado “natural”, esta situación hacía más vulnerables los balances del sistema financiero ante una eventual reversión de tales circunstancias.

A partir del último trimestre de 2015 tendieron a fortalecerse las medidas de supervisión macroprudencial con el fin de prevenir el excesivo endeudamiento externo de las OSD. Por ejemplo, en algunos países de la región se implementaron encajes al endeudamiento externo de los bancos y se hicieron más estrictas las políticas de crédito en dólares a no generadores de divisas. Como resultado, en los diez meses que terminaron en julio, 2016, la tasa de crecimiento del crédito de las OSD en moneda extranjera se redujo en casi 7 puntos porcentuales, casi igualando el crecimiento en moneda nacional (Ver gráfico 2.4.4).

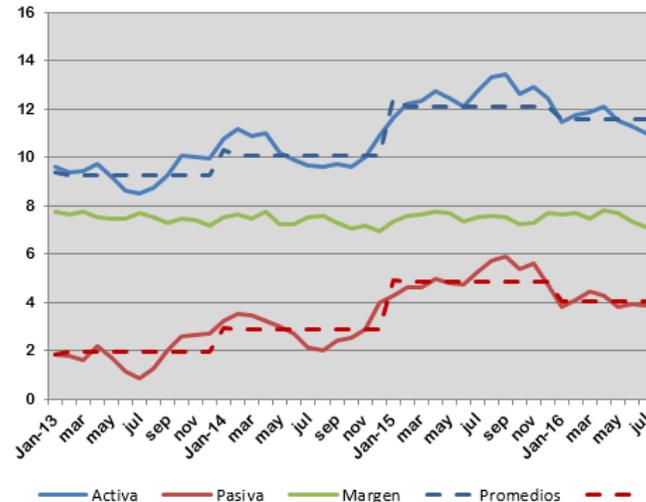
Gráfico 2.4.4
CARD: Crédito de las OSD al Sector Privado por Moneda
 tasa de crecimiento



Fuente: **SECMCA. EMFA.**

En múltiples ediciones de este informe se ha señalado dos características del sistema financiero regional que atentan contra la competitividad del área a largo plazo. Por una parte, los costos relativamente altos en términos reales con los que se realiza la intermediación financiera. Por la otra, e íntimamente relacionada con la anterior, los amplios márgenes de intermediación con que opera la banca regional (Ver gráfico 2.4.5).

Gráfico 2.4.5
CARD: Tasas de interés reales en moneda nacional
 Porcentajes



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

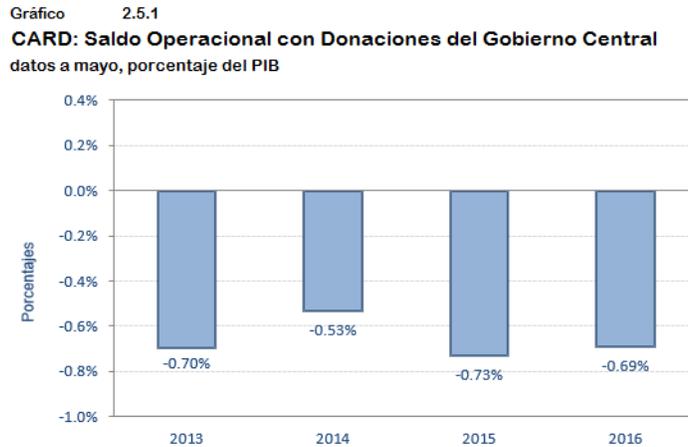
A pesar de la estabilidad macroeconómica que ha prevalecido en la región en los últimos años, es posible observar cómo las tasas de interés activas reales en promedio se incrementaron en casi tres puntos porcentuales entre 2013 y 2015. Además, el ajuste hacia la baja observado en 2016 parece estar más asociado con el repunte de la inflación promedio en relación con el año anterior, más que con ajustes significativos en las tasas de

interés. En ese sentido esta Secretaría mantiene su vehemente llamado a impulsar iniciativas que promuevan una mayor integración de los mercados financieros regionales, con el fin de incrementar tanto la liquidez y profundidad de los mismos, como las posibilidades de arbitraje de los agentes económicos con el fin alcanzar la convergencia hacia un menor costo de intermediación en el largo plazo.

2.5. Finanzas Públicas

Las cuentas fiscales muestran una leve mejoría durante los primeros cinco meses del año con respecto al mismo período del año anterior.

De acuerdo con cifras a mayo de 2016, el saldo operacional del Gobierno Central en la región mejoró levemente en relación con el resultado al mismo período del año 2016, presentando un déficit equivalente a 0.69% del PIB (Ver gráfico 2.5.1). En esta comparación se excluyen las ganancias de capital obtenida por la República Dominicana como resultado de la recompra de deuda realizada con PETROCARIBE por un monto cercano a los (US\$2,092 millones en enero, 2015).



Fuente: Reporte Ejecutivo Mensual. Setiembre, 2016.

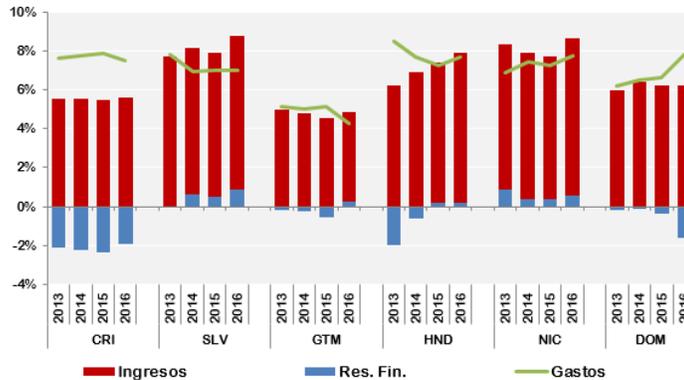
Durante los primeros cinco meses de 2016, los ingresos registraron una tasa de crecimiento moderadamente más elevada que los gastos (6.8% en comparación con 6.3%, respectivamente). A pesar de esta mejora relativa en la dinámica de los ingresos, en el agregado regional los gastos del gobierno central superaron a los ingresos en alrededor de US\$1,700 millones en el período en consideración.

A nivel de países la realidad fiscal luce diferentes panoramas (Ver gráfico 2.5.2). Guatemala, Nicaragua y Honduras, son los integrantes de la región que en los últimos años

han tenido un mejor desempeño en la administración de las finanzas públicas. República Dominicana ha tenido un deterioro importante en el resultado fiscal en el año en curso, relacionado fundamentalmente con el crecimiento del gasto, toda vez que los ingresos han mantenido un comportamiento uniforme. Por su parte Costa Rica, si bien ha realizado algún esfuerzo en la contención del gasto en lo que va del año, todavía tiene pendiente avanzar en las reformas necesarias para garantizar la sostenibilidad fiscal en el mediano y largo plazo.

Por su parte, El Salvador requiere un análisis más cuidadoso. Si bien el resultado financiero del Gobierno Central ha mostrado un balance positivo en los últimos años existen una serie de obligaciones contingentes (asociadas principalmente con la seguridad social) que, al incorporarlas en el análisis, produce un resultado muy diferente. Esta situación, que se ve agravada por la coyuntura macroeconómica y política prevaleciente, podría llevar a que el país enfrente problemas de liquidez antes de que finalice el año.

Gráfico 2.5.2
Centroamérica: Resultado Financiero del Gobierno Central
 Porcentaje del PIB, datos a mayo



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

3. Comentarios Finales

La coyuntura macroeconómica prevaleciente en la región no ha variado considerablemente desde la última edición de este informe. Por un lado, se mantienen las principales tendencias de la economía mundial, así como las principales incertidumbres. Por el otro, la economía de la región continúa con un desempeño destacable, 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.

De esta manera, las perspectivas hacia el cierre de año no son muy diferentes de lo que se ha venido observado en los trimestres anteriores.

No obstante, a pesar de la resistencia y la adaptabilidad que ha manifestado el desempeño económico de la región, es importante que los resultados relativamente favorables no empañen la visión de mediano y largo plazo de los creadores de políticas públicas para aprovechar las oportunidades que permitan potenciar la productividad de los países que la integran.

Se han vuelto recurrentes las recomendaciones, principalmente de las instituciones financieras internacionales, en relación con el conjunto de actividades que deben promoverse para capitalizar dichas oportunidades, a saber: Impulsar estrategias y acciones de política que permitan consolidar la estabilidad macroeconómica, incrementar la inversión pública, promover el sector de servicios, reducir las barreras a los movimientos de bienes y trabajadores, introducir reformas de los mercados de bienes y laboral, mejorar las funciones de los sistemas financieros y el acceso al crédito junto a una mejor regulación macroprudencial y propiciar mejoras en la seguridad ciudadana y jurídica, entre otras.

También se ha vuelto recurrente el reconocimiento de que se mantienen tareas pendientes en el área fiscal que persiste como uno de los principales factores de vulnerabilidad de la región, con especial énfasis para Costa Rica y El Salvador, lo cual limita el espacio financiero y político para la implementación de reformas.

A pesar de lo anterior, hacia el futuro la región debe continuar con los esfuerzos para enfrentar algunos retos que podrían amenazar la competitividad de la región (algunas iniciativas comerciales y financieras proteccionistas por parte de los países desarrollados, por ejemplo), mejorar la percepción de riesgo ante los inversionistas internacionales, continuar fortaleciendo de los sistemas financieros a choques externos, profundizar la integración en las cadenas de valor de la economía global y promover una mayor movilidad de bienes y factores entre los países que la integran.