



CARD: Manteniendo la estabilidad económica entre la incertidumbre y el conflicto.

Informe de Coyuntura

Tercer Trimestre, 2018

Secretaría Ejecutiva del

Consejo Monetario Centroamericano

Diciembre, 2018



Informe de Coyuntura Regional CARD

Tercer Trimestre

2018

CARD: Manteniendo la estabilidad económica entre la incertidumbre y el conflicto.¹

Al cierre del tercer trimestre de 2018 la región CARD mantiene su relativa estabilidad macroeconómica. Sin embargo, se reduce el espacio de acción de la política económica para mantener la misma, debido a situaciones exógenas tanto de índole internacional como intrarregional que podrían limitar su efectividad.

1. Economía Internacional

El crecimiento económico mundial muestra alguna tendencia hacia la desaceleración.

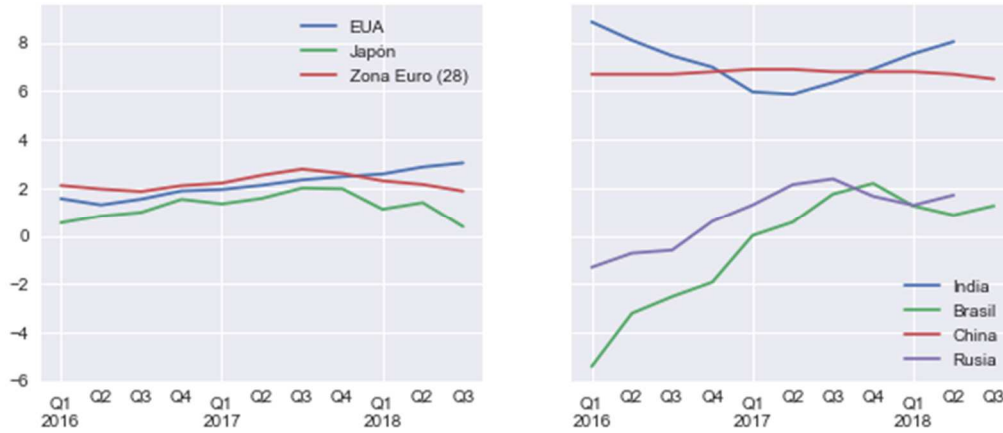
A pesar de que la economía global ha continuado creciendo en el trimestre de 2018 a un ritmo similar al de la primera mitad del año, el crecimiento de distintas economías continúa divergiendo y los riesgos de desaceleración empiezan a materializarse. En consecuencia, las revisiones realizadas a las proyecciones por las principales agencias internacionales durante este período mostraron leves ajustes a la baja, al menos en lo que a las perspectivas de crecimiento mundial se refiere.

En Estados Unidos (EE.UU.), la economía está por encima del pleno empleo, y creció de manera acelerada en el tercer trimestre de 2018, aumentando un 3.04% interanual (comparado con 2.87% un trimestre antes), gracias al sustancial estímulo fiscal. En contraste, el crecimiento en la Zona Euro continúa su desaceleración, pasando de 2.78% en el tercer trimestre de 2017 a 1.87% un año más tarde.

Por su parte, entre las economías emergentes, entre 2017 e inicios de 2018 Brasil logró salir de una prolongada recesión, aunque su crecimiento continúa siendo tenue (1.26% al tercer trimestre de 2018). En tanto, China e India continúan gozando de altas tasas de crecimiento (ver Gráfico 1), aunque mostrando leves señales de desaceleración. En el caso de China, este comportamiento posiblemente se deba al efecto de las medidas que Estados Unidos ha impuesto contra la importación de productos chinos.

¹ Este informe se elaboró con la información disponible al 5 de diciembre, 2018.

Gráfico 1
Países seleccionados: Variación interanual del PIB trimestral
 Porcentajes



Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD

A pesar de los resultados favorables en el crecimiento hasta el tercer trimestre de 2018, varios factores continúan incrementan la incertidumbre respecto al desempeño de las economías en años venideros. En primer lugar, las crecientes tensiones comerciales entre Estados Unidos y sus socios comerciales, particularmente China, estarían ya frenando el crecimiento. Esta tensión empezó a materializarse en enero de 2018, cuando la administración Trump decidió imponer aranceles a la importación de paneles solares y lavadoras, para luego imponer un arancel de 25% a la importación de acero y de 10% a la de aluminio. Estos aranceles causaron molestias entre los socios comerciales de Estados Unidos, muchos de los cuales en represalia respondieron con nuevos aranceles contra importaciones desde ese país. Ante la creciente incertidumbre provocada por esta guerra arancelaria, muchas empresas postergan sus inversiones en activos productivos (capital), con ello afectando el crecimiento del PIB potencial de mediano plazo. Más adelante, en septiembre Estados Unidos amenazó con aumentar aranceles sobre importaciones chinas por un valor de US\$200 mil millones, del 10% al 25%. Sin embargo, durante la reunión del G20 en Buenos Aires (30 de noviembre y 1 de diciembre), los líderes de China y Estados Unidos acordaron suspender durante 90 días el aumento de aranceles, con el fin de llegar a un entendimiento comercial

Una segunda amenaza al crecimiento es la reciente escalada en el precio del petróleo, que cerró el primer semestre de 2018 cerca de un 50% por encima de su valor un año atrás (ver Gráfico 2), reflejando principalmente déficits de producción. En junio de 2018 la OPEP y otros productores de petróleo acordaron aumentar la producción de crudo cerca de un millón de barriles diarios por encima del nivel actual, con lo cual se estabilizó en precio del

petróleo WTI (West Texas Intermediate) alrededor de los US\$70 durante el tercer trimestre de 2018².

Gráfico 2
Precio del Petróleo
US\$ por barril



En tercer lugar, en los EE.UU. la tasa de interés de la Reserva Federal (FED) se ajustó por cuarta vez en un lapso de diez meses, más recientemente en septiembre de 2018, cuando se incrementó la tasa objetivo al rango 2.00% a 2.25% (ver gráfico 3). Entre las razones para tomar esta medida, la FED cita que en meses recientes el mercado laboral se ha seguido fortaleciendo, la tasa de desempleo se ha mantenido baja, y que la economía ha crecido a una tasa acelerada, mientras que la tasa de inflación (excluyendo alimentos y energía) se mantiene cerca de su meta de 2% y las expectativas de inflación se mantienen estables. Por su parte, se anticipa que el Banco Central Europeo termine su programa de compras netas de activos al finalizar el presente año. Estas políticas monetarias más restrictivas se han reflejado en las tasas de interés de largo plazo (ver gráfico 4), las cuales han aumentado tanto en EE. UU., como en Europa durante el transcurso de 2018. En principio, tasas de interés más altas afectarán negativamente la demanda agregada, con la consecuente caída en el crecimiento de la producción y la inversión.

² Posteriormente, ante el temor a una desaceleración de la economía mundial, a un alto nivel de producción petrolera en Estados Unidos y Rusia, y un impacto menor al esperado de las sanciones sobre Irán, el crudo bajó cerca de un 30% en el transcurso de octubre y noviembre de 2018.

Gráfico 3
Tasa Efectiva de Fondos Federales

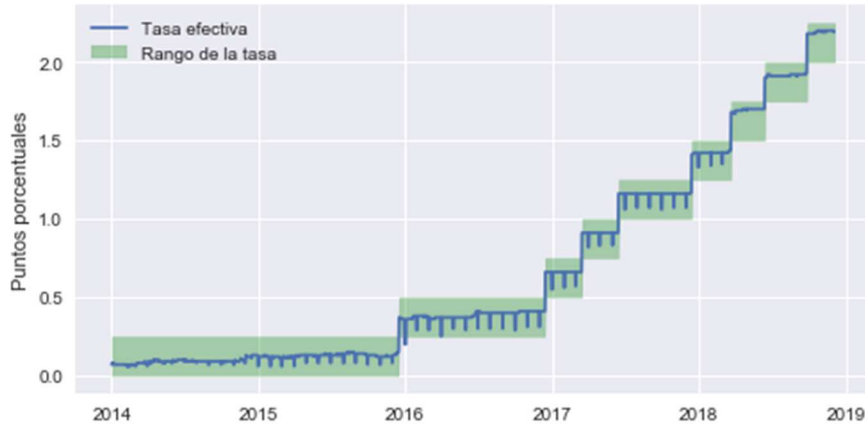
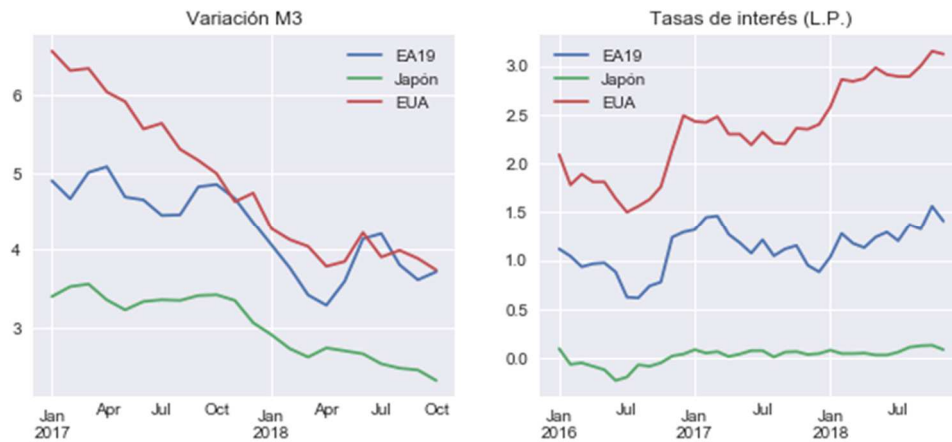


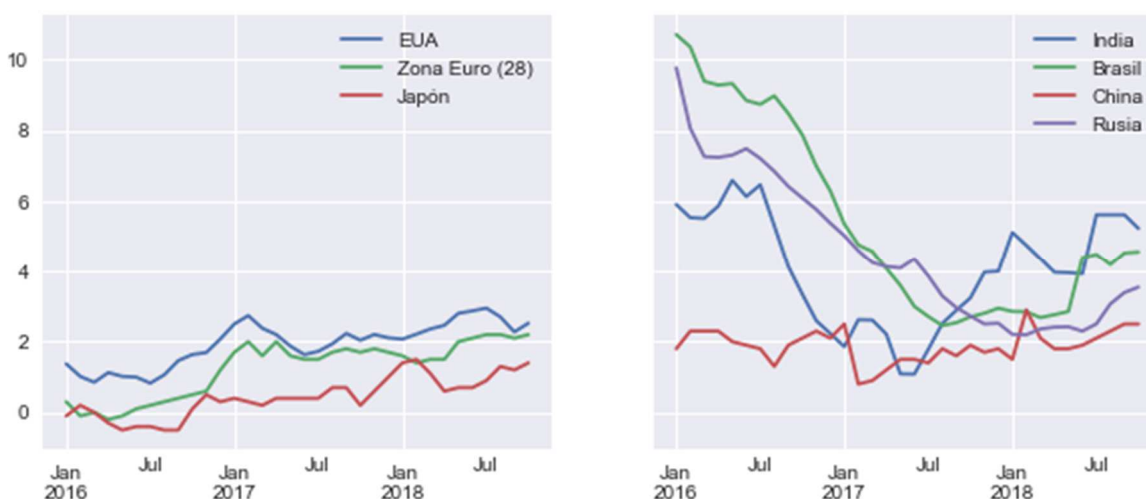
Gráfico 4
Países Seleccionados: Condiciones Monetarias
Tasas de crecimiento y porcentajes



Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD

Por su parte, la inflación se redujo en Estados Unidos, alcanzando 2.3% (interanual) al cierre del tercer trimestre, comparado con 2.9% un trimestre antes. Durante este mismo período, la inflación se mantuvo estable en 2.1% en la Zona Euro, muy cerca de la meta del Banco Central Europeo. Aumentos de inflación se presentaron en India, Brasil, China, y Japón (ver gráfico 5), en parte como consecuencia de una depreciación de sus monedas (pass-through).

Gráfico 5
Países Seleccionados: Tasa de Inflación Interanual
 Porcentajes



Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD

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

2. La economía Centroamericana

2.1 Actividad Económica

De acuerdo con la variación interanual del IMAE³ la región ha mantenido una tasa de crecimiento superior al 4% en promedio a lo largo del año.

Hasta el tercer trimestre del año 2018, el crecimiento económico de la región ha sostenido una tasa promedio (en tendencia ciclo) de 4.0%, lo que refleja una aceleración de casi 0,4 puntos base en relación con el mismo período del año anterior (3.7% promedio a septiembre, 2017). El primer trimestre fue el que registró la mayor tasa de crecimiento con

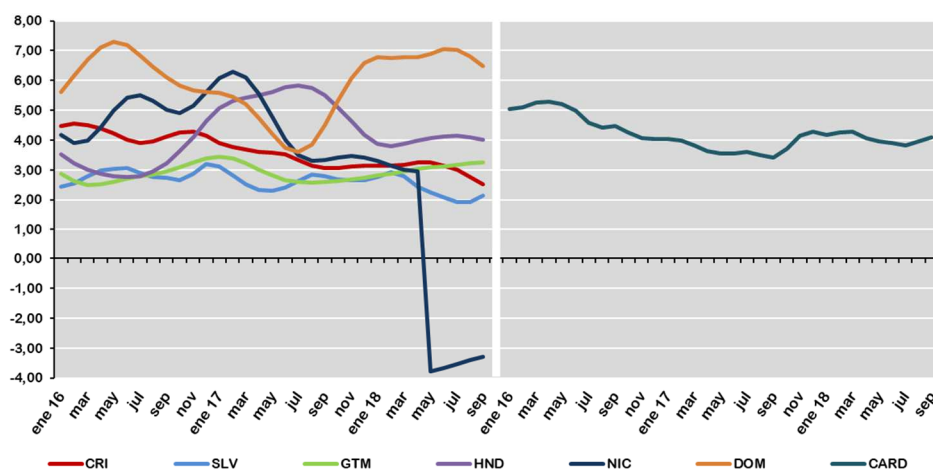
³ Índice Mensual de Actividad Económica. El cálculo se refiere a la variación interanual de la tendencia-ciclo.

un 4,2% en promedio, mientras que en los dos siguientes disminuyó levemente, pero se mantuvo muy similar entre ambos (3,97% y 3,96% en los trimestres II y III respectivamente).

En buena medida, la desaceleración observada en los últimos dos trimestres responde al comportamiento de la actividad económica de Nicaragua, la cual sufrió una contracción importante a partir del mes de mayo, como resultado de los efectos adversos sobre la producción provocado por los disturbios que comenzaron el 18 de abril del año en curso. No obstante, los efectos también se hicieron sentir en otros países de la región, debido especialmente a la disrupción de las cadenas de logística de transporte intrarregional.

A lo largo del año volvió a acentuarse la diferencia en el ritmo de crecimiento entre los países de la región. La República Dominicana se presenta como el país de mayor crecimiento, mientras que Nicaragua registró una contracción severa en su actividad productiva, con tasas que estuvieron cercanas al -4%. Guatemala y Honduras mantuvieron crecimientos en la producción entre 3% y 4%, mientras que Costa Rica y El Salvador tendieron a converger alrededor del 3% y 2% (ver gráfico 6).

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



Con la información disponible a julio (marzo para Guatemala) sobre la contribución por ramas de actividad a la variación interanual del IMAE, es posible destacar algunos cambios en relación con el estado de esta variable el año anterior. Por ejemplo, en el caso de Costa Rica destaca un mayor dinamismo del sector construcción y el resto de sus ramas, junto con un menor aporte de los servicios financieros. En El Salvador, únicamente la actividad agropecuaria y de pesca junto a la de transportes mantuvieron constante su contribución al crecimiento. En Guatemala el menor dinamismo de la mayoría de los sectores fue

compensado por la expansión registrada en la industria y transporte, principalmente; Para Honduras los sectores de construcción, comercio y servicios financieros mantuvieron su aporte de forma estable. Finalmente, en el caso de Nicaragua, solamente las actividades agropecuarias (incluida pesca) y la industria manufacturera contribuyeron positivamente al crecimiento comparado con el mismo período de 2017 (ver gráfico 7).

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



*Datos a marzo

Fuente: **SECMA. Reporte Mensual de Actividad Económica. Setiembre, 2018.**

2.2 Inflación

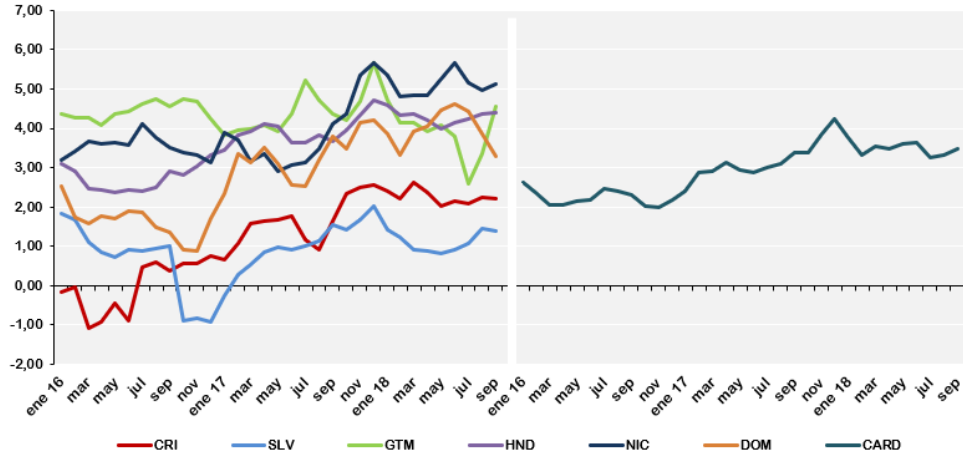
Hasta el tercer trimestre de 2018 la inflación interanual promedio fue de 3.5%. Dadas las perspectivas internacionales y regionales, es posible que el indicador se mantenga dentro de las metas establecidas por la mayoría de los bancos centrales en región.

Luego de la tendencia alcista observada desde diciembre de 2016, la inflación ha tendido a estabilizarse durante los tres trimestres transcurridos de 2018. En términos interanuales el máximo se alcanzó en el mes de enero (3.8%) mientras que el mínimo se registró durante julio (3.25%). En promedio, el indicador se ubicó en 3.5%.

Con excepción de Guatemala y la República Dominicana, el patrón de comportamiento de la inflación ha sido relativamente común para el resto de los países de la región. De acuerdo con la información disponible, al mes de septiembre de 2018 solamente Nicaragua sostuvo

niveles de inflación superiores al 4.5%, mientras que para Costa Rica y El Salvador los resultados fueron inferiores al 2.3%.

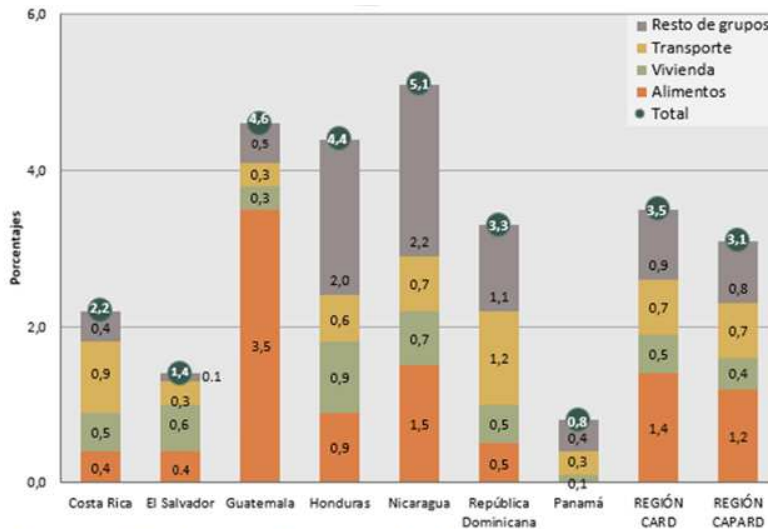
Gráfico 8
CARD: Inflación
Variación Interanual del IPC



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

A nivel regional el grupo de alimentos es el que, nuevamente, hace el mayor aporte a la variación interanual del IPC, impulsado principalmente por la presión observada en este rubro en Guatemala. Al analizar el comportamiento por rubros a nivel de países se observa que en el caso de Costa Rica y la República Dominicana, fue el transporte el que le dio mayor impulso a la inflación interanual al mes de septiembre. Mientras tanto, en Honduras y Nicaragua, fue el segmento de resto de grupos quien incidió en mayor medida en el comportamiento del nivel de precios (ver gráfico 9).

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



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

Las señales que se observan en la economía mundial en lo concerniente a los precios de las materias primas (especialmente los hidrocarburos) continúan apoyando la presunción de no esperar la aparición de choques que incrementen significativamente el comportamiento de los precios domésticos.

A falta de un trimestre para finalizar el año 2018, se incrementa la probabilidad de que los resultados de la inflación se mantengan dentro de las metas establecidas por la mayoría de los bancos centrales de la región.

2.3 Sector Externo

Se incrementa el déficit comercial por mayor importación de bienes y se repliega la IED en la región CARD al primer semestre de 2018, pero sus efectos se ven compensados parcialmente por el robusto crecimiento de las remesas familiares.

Al cierre del primer semestre de 2018, la región CARD acumuló un déficit en su cuenta corriente de US\$1,067 millones (0.8 por ciento del PIB regional); resultado contrario al del año previo cuando se dio un superávit de US\$1,212 millones (0.9 por ciento del PIB regional). Dicho comportamiento se debió al incremento en el aumento de las importaciones de bienes (9.8%) y los pagos por ingreso primario (10.3%). El desbalance comercial fue mitigado en parte por las entradas del ingreso secundario, compuesto en su mayoría de remesas de familiares, y los primeros seis meses de 2018 superó en US\$1,067 millones la cifra registrada en 2017 (US\$12,360).

Guatemala obtuvo por cuarto año consecutivo un superávit en cuenta corriente, atribuido al comportamiento positivo presentado por las remesas de trabajadores (incremento interanual de 7.3 por ciento). No obstante, el superávit ha sido menor que el observado en mismo lapso del año anterior, como consecuencia del deterioro del balance comercial, resultado del incremento de las importaciones de bienes. Por otro lado, Costa Rica es el país de la región con el mayor déficit en cuenta corriente en términos absolutos; y éste se ha venido ensanchando en los últimos dos años, influenciado en gran medida por el aumento de la importación de bienes (6.0%) y el incremento en los pagos del ingreso primario, básicamente la reinversión de utilidades de las empresas de inversión extranjera directa (37.4%) (ver Cuadro 1).

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

	2016		2017		2018	
	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB
Costa Rica	-284	-1.0	-696	-2.4	-934	-3.1
El Salvador	-275	-2.3	-73	-0.6	-407	-3.2
Guatemala	848	2.6	1,230	3.4	496	1.3
Honduras	238	2.2	460	4.1	49	0.4
Nicaragua	-474	-7.4	-94	-1.4	-52	-0.8
Rep. Dominicana	119	0.3	417	1.1	-124	-0.3

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

La cuenta de bienes de la región CARD fue uno de los rubros que incidió negativamente en el saldo de la cuenta corriente, registrando un aumento en su desbalance de US\$2,890 millones con respecto al obtenido en el mismo período de 2017. Lo anterior se debió al incremento de las importaciones de 9.8%, equivalente a US\$3,196 millones adicionales. Los bienes más adquiridos fueron los suministros industriales; combustibles y lubricantes. Por su parte, los países con el mayor dinamismo fueron la República Dominicana (13.5%), El Salvador (11.0%) y Honduras (9.4%) (ver Gráfico 10).

Gráfico 10
CARD: Balanza de Bienes
 a junio de cada año



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

En cuanto al ingreso acumulado de remesas familiares, al segundo trimestre reflejan un crecimiento robusto de 7.3%, con ingresos adicionales de US\$1,067 millones respecto a las recibidas en el mismo lapso del año previo.

Este resultado influye en la dinamización de la economía de CARD, incentivando directamente a la demanda agregada y mejora las condiciones económicas de los receptores.

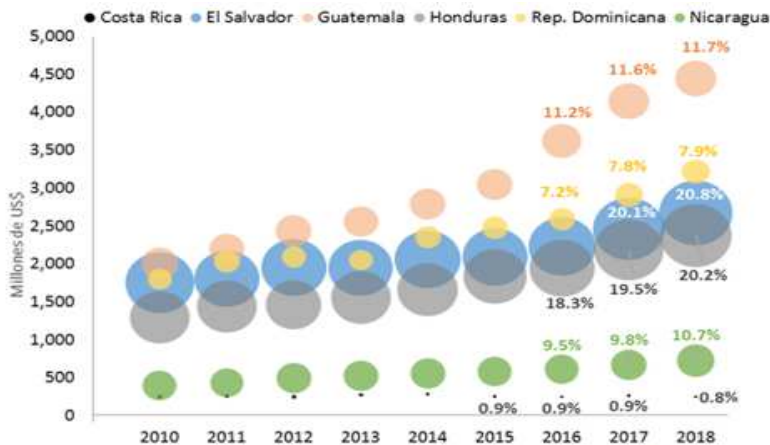
El fuerte crecimiento económico y baja de la tasa de desempleo hispano en los EE. UU., principal destino de los migrantes de la Región, han incido en crecimiento de las remesas en CARD. En cuanto al desempleo hispano, la tasa registrada en octubre fue de 4.4%, reflejando una disminución de 0.4 puntos porcentuales, con respecto al mismo mes del 2017.

La región CARD recibió US\$13,427 millones (9.6% del PIB Regional) lo que representa un incremento del 0.2 puntos porcentuales en relación con el mismo periodo del año anterior (ver Gráfico 11). De este rubro, la República Dominicana, Guatemala y El Salvador concentran un poco más tres cuartas partes del flujo.

Gráfico 214

CARD: Ingresos por remesas de trabajadores

En millones de US\$ y % del PIB

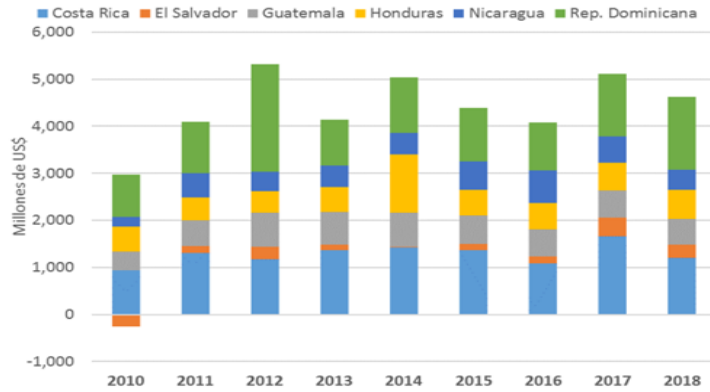


Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo

Entre tanto, los flujos de inversión extranjera directa (IED) hacia la región se disminuyeron en US\$431 millones (9.2% menos que en igual período de 2017), al pasar de US\$4,667 millones en el 2017 a US\$4,236 millones en 2017; no obstante, la IED se mantiene como otra de las principales fuentes de financiamiento de la cuenta corriente.

Por país, sobresalen la República Dominicana (US\$1,547 millones) y Costa Rica (US\$1,210 millones) como los principales receptores de IED (ver Gráfico 12).

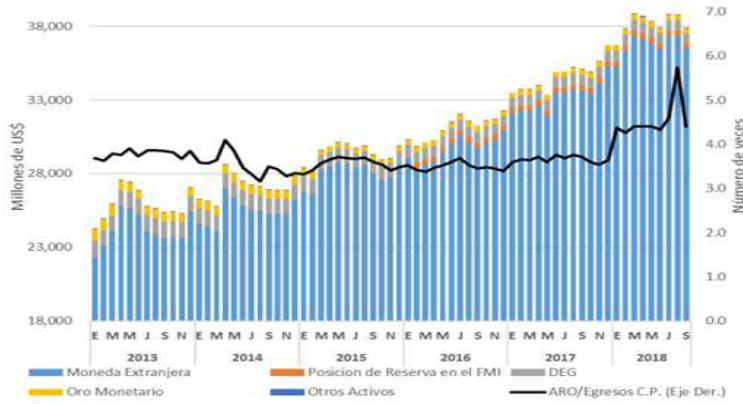
Gráfico 12
CARD: Inversión Extranjera Directa en la Economía Declarante
 a junio de cada año



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

La combinación de factores antes señalados ha permitido a la región, en su conjunto, continuar acumulando activos de reservas oficiales (ARO), pero también ha sido apoyada por la emisión neta de pasivos, en su mayoría como títulos de deuda contraídos por los Gobiernos de los países de la región CARD. En consecuencia, a setiembre de 2018, el saldo de los ARO fue de US\$36,481 millones, lo cual significó un incremento de US\$2,815 millones en relación con setiembre de 2017. Dicho saldo permite cubrir, en promedio, 4.4 veces del servicio de la deuda externa pública de corto plazo (doce meses) (ver Gráfico 13).

Gráfico 13
CARD: Activos de Reserva Oficiales (ARO)
 Millones de US\$

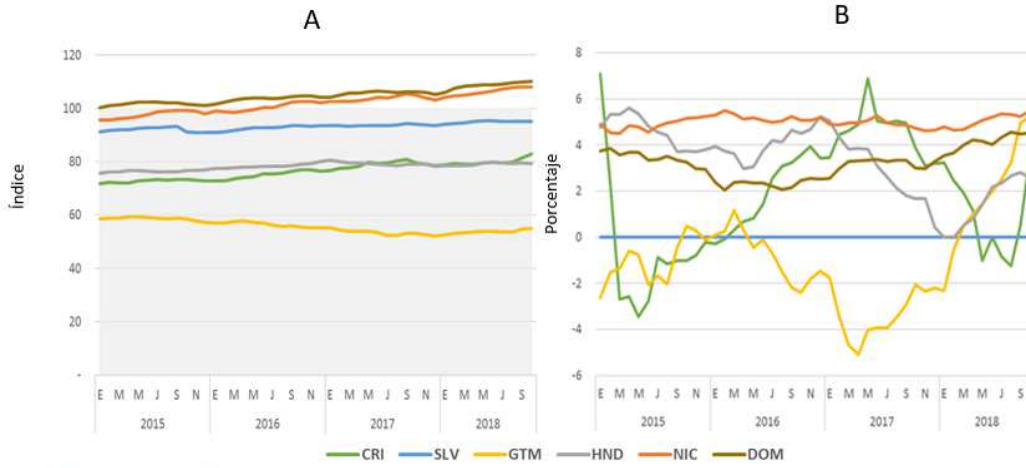


Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo

En cuanto a los tipos de cambio nominal se refiere, los países presentaron algún grado de depreciación, tanto en términos nominales como reales. Nicaragua, Guatemala y la República Dominicana mantuvieron los ritmos de depreciación nominal más acelerados de la región a lo largo de 2018. Por su parte, el ITCER bilateral con USA de los últimos doce

meses, para la región, muestra una apreciación real de sus monedas, como resultado de la combinación de bajas tasas de inflación y las variaciones del tipo de cambio nominal (ver Gráfico 14).

Gráfico 14
CARD: Tipos de Cambio
 Panel A: IT CER Bilateral EUA (Dic. 2000=100)
 Panel B: Nominal (variación interanual)



Fuente: *SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.*

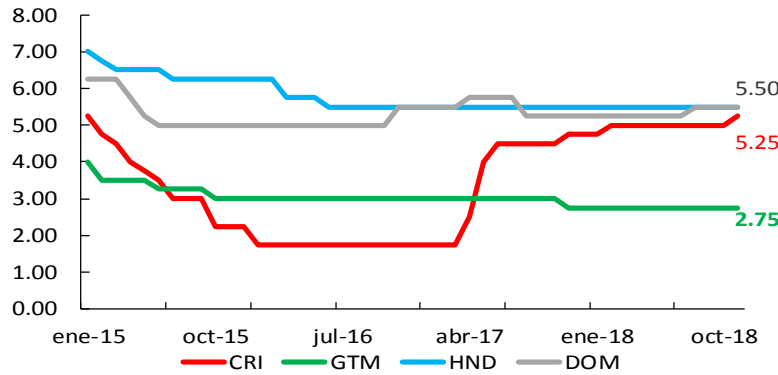
2.4. Condiciones Monetarias

Entre los países de la región, las condiciones monetarias y de crédito muestran diferentes matices en lo que va del 2018.

La Tasa de Política Monetaria (TPM), en los países de la región cuyos bancos centrales utilizan dicho instrumento, como, Costa Rica y República Dominicana que incrementaron sus respectivas TPM, mientras Guatemala y Honduras que la mantuvieron invariable (ver Gráfico 15).

En Costa Rica la TPM pasó de 1.75% en abril 2017 a 5.00% en febrero 2018, manteniéndose en ese nivel hasta noviembre en que se incrementó 25 puntos base, este aumento ha sido con la finalidad de restituir el premio por ahorrar en colones aunada al riesgo de que mayores expectativas de variación del tipo de cambio se transmitan a los precios internos; en tanto en República Dominicana, la tasa pasó en julio 2018 del 5.25% al 5.50%, manteniéndose hasta la fecha en ese nivel, motivado principalmente por la presiones al alza de su inflación, en consecuencia del precio del petróleo, de las presiones de su demanda interna y del aumento en la incertidumbre en los mercados financieros internacionales.

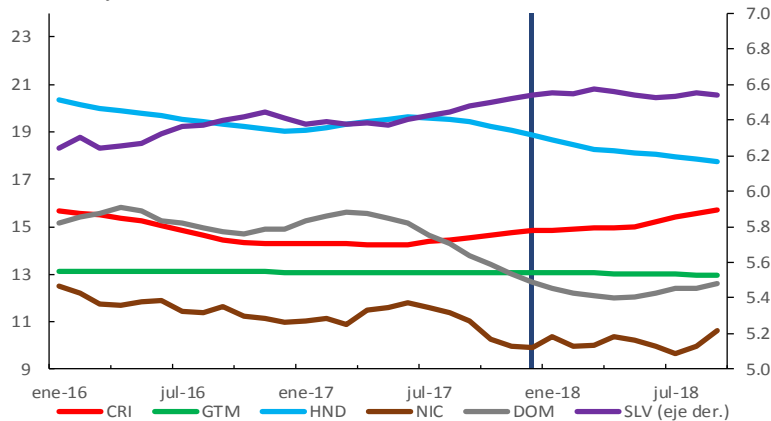
Gráfico 15
CARD: Tasa de Política Monetaria
Porcentajes



Fuente: SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.

En cuanto la evolución de las tasas de interés activas en monedas locales de los sistemas bancarios de CARD, a lo largo del 2018 se observa una tendencia al alza en Costa Rica y, a partir del tercer trimestre, se observa igual tendencia en Nicaragua y República Dominicana. La tendencia alcista de la tasa en Costa Rica está explicada por su política monetaria más restrictiva, aunado al aumento en la depreciación esperada de su tipo de cambio. En el caso de República Dominicana la tendencia al alza a partir del trimestre obedece al incremento en su tasa de política monetaria. Por otro lado, en Guatemala y El Salvador, la tasa de interés a lo largo del 2018 tuvo un comportamiento estable, mientras en Honduras ha tendido a descender, efecto a la menor prima por riesgo (ver Gráfico 16).

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

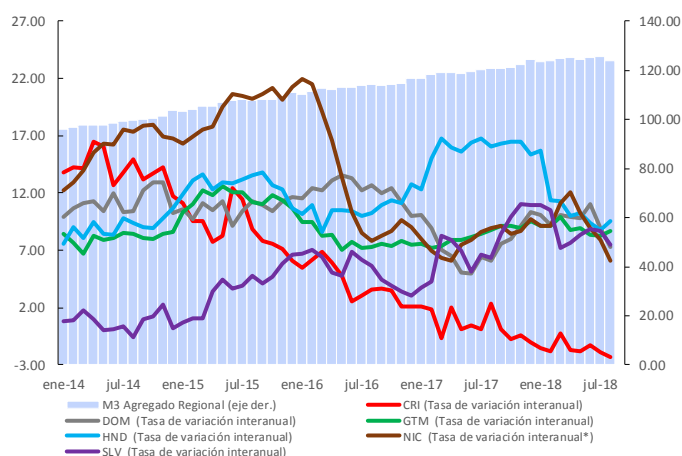


* Nota: La tasa de interés activa corresponde a la media móvil a 6 meses del promedio de la tasa activa nominal en frecuencia mensual ponderada por los créditos otorgados por el sistema bancario.

Fuente: SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.

La tasa de crecimiento de los agregados monetarios más amplios (M3) mostró un comportamiento similar entre la mayoría de los países en la región. Durante el 2018 (datos a agosto), Costa Rica es el único país en la región en el que el M3 se ha venido contrayendo, mientras en el resto de los países, si bien el crecimiento ha tendido a desacelerarse, éste sigue manteniendo un ritmo dinámico en torno a tasas del 9.0% y 7.0%. En específico, Nicaragua, después del primer trimestre 2018, ha mostrado mayor grado de desaceleración en el comportamiento de este agregado, debido a la situación política que gatilló una caída en los depósitos de su sistema financiero (ver Gráfico 17).

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



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

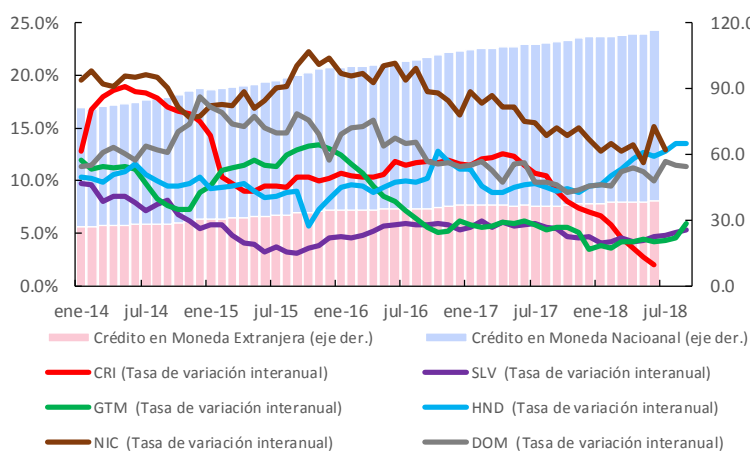
A lo largo del 2018, el crédito otorgado por las Otras Sociedades de Depósitos (OSD) muestra también un comportamiento diferente entre los países de la región. En Costa Rica el crédito ha tendido a desacelerarse, principalmente el otorgado en moneda extranjera, el cual pasó de crecer a una tasa interanual del 6.3% en junio 2017, a crecer a una tasa del 0.6% en el 2018, producto, como ya se ha mencionado, a la política monetaria más restrictiva. En Guatemala y en El Salvador, el crédito se ha mantenido creciendo a una tasa estable en torno al 4.5%, es de destacar que, en Guatemala, el crédito en moneda extranjera ha retomado un mayor dinamismo, pasando de crecer a una tasa interanual del 4.9% en septiembre 2017 a crecer a una tasa del 9.9% en el 2018.

En tanto, en República Dominicana y en Honduras, el crédito ha tendido a acelerarse, dado la mayor holgura en sus mercados; si bien, en República Dominicana el crédito en moneda nacional muestra el mayor dinamismo, es de destacar que, a partir del tercer trimestre, el

crédito otorgado en moneda extranjera ha repuntado en su tendencia; mientras en Honduras el mayor dinamismo corresponde al crédito otorgado en dólares. En el caso de Nicaragua, el crédito ha tendido a desacelerarse, mostrando a julio 2018 una tasa de crecimiento interanual en torno al 13.0%, la cual sigue indicando un desempeño dinámico del crédito pese a su situación política (ver Gráfico 18).

En la región, el crédito otorgado en moneda nacional muestra mayor crecimiento con respecto al otorgado en moneda extranjera; a junio del 2018 el crédito en moneda nacional creció a una tasa interanual del 5.8%, en tanto en el mismo período el crédito en moneda extranjera creció a una tasa del 5.3%, lo anterior es explicado por la desaceleración del crédito en moneda extranjera acontecido en Costa Rica y, a esa fecha, en República Dominicana.

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



Fuente: SECMCA. EMFA.

2.5. Finanzas Públicas

Se profundiza la tendencia deficitaria en las finanzas públicas de la región debido a la materialización de escenarios internos desfavorables en algunos países.

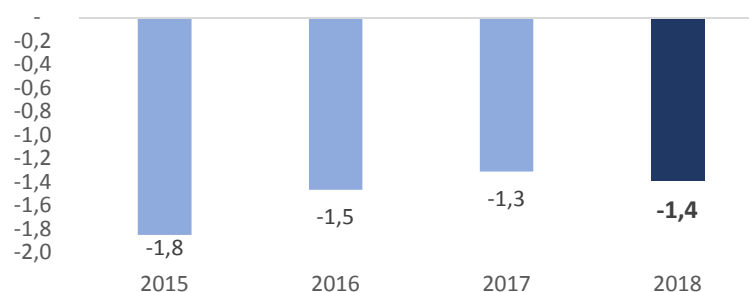
En los últimos años la región CARD ha mostrado un aumento en los niveles de déficit fiscal a nivel del gobierno central⁴, no obstante, es cierto que coyunturalmente al tercer trimestre

⁴ Como se presentó en: 1) El Balance Preliminar de la Economía de la Región <http://www.secmca.org/INFORMES/14%20BPER/BalanceEconomia.pdf>, 2) Informe Macroeconómico Regional 2017 <http://www.secmca.org/INFORMES/11%20MacroAnual/MacroAnual.pdf>

de los años 2016 y 2017 los resultados mostraron mejor desempeño en comparación a períodos anteriores como se muestra en el Gráfico 19.

A pesar de obtener estos resultados, a priori positivos, los mismos no reflejaron el incremento obtenido en el déficit del gobierno central al cierre de ambos años como consecuencia de la irrupción de factores internos (políticos, fenómenos naturales entre otros) que han afectado la dinámica del crecimiento económico⁵, teniendo repercusiones en el ejercicio fiscal en varios de los países de la región. Bajo este contexto, el balance del gobierno central para la región muestra indicios de una profundización en el déficit para el cierre del año en curso, situación que se corrobora al compararse ciertos indicadores fiscales obtenidos para el mes de septiembre de los años 2017 y 2018.

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



Fuente: SIMAFI/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas y Bancos Centrales, cifras preliminares sujetas a ajuste

El balance del gobierno central de la región, al mes de septiembre 2018 presenta preliminarmente una desmejora respecto al año 2017, alcanzando un déficit alrededor del 1.4% del PIB (ver Gráfico 19). Sumado a lo anterior, la situación se presenta menos favorable para el cierre 2018 en comparación a años anteriores debido a los siguientes eventos: Primero, se observa una desaceleración en el crecimiento de los ingresos totales que pasaron de una tasa de variación de 6.5% para septiembre de 2017 a 3.6%⁶ al mismo mes de 2018, como se mencionó anteriormente, debido a una actividad productiva menos

⁵ En el Informe de Coyuntura de junio 2018 se mencionó que el desempeño fiscal podría verse afectado al final del año si se concretizaba una desaceleración de la actividad productiva, incertidumbre sobre la situación política al interior de ciertos países, menor flujo de remesas, aumento de los costos de endeudamiento y el riesgo cambiario atado al servicio de la deuda, entre otros. <http://www.secmca.org/INFORMES/07%20Coyuntura/Coyuntura.pdf>

⁶ Variaciones porcentuales obtenidas de cifras en dólares.

dinámica que se está registrando en la región la cual afecta principalmente la generación de ingresos tributarios debido a su alto componente procíclico.

Segundo, el gasto público mantiene un crecimiento por encima del 4.5%, impulsado por un incremento en el gasto corriente de 7.1% frente a un decremento en del gasto de capital de -8.2%, como se puede observar en los gráficos 20.a y 20.b.

Gráfico 20 a.
Región CARD: Crecimiento de los Gastos e Ingresos del Gobierno Central
Septiembre de cada año

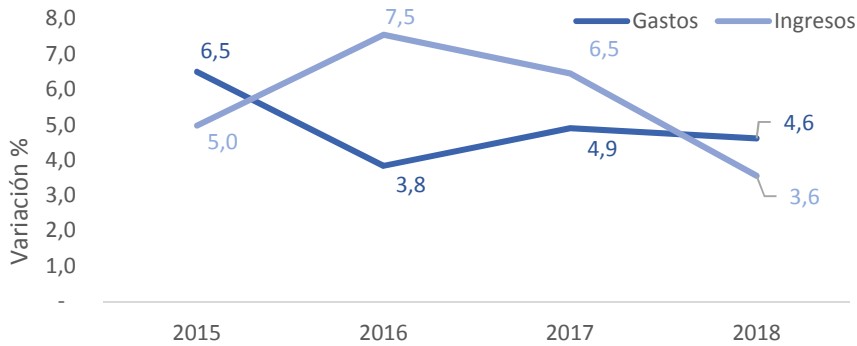
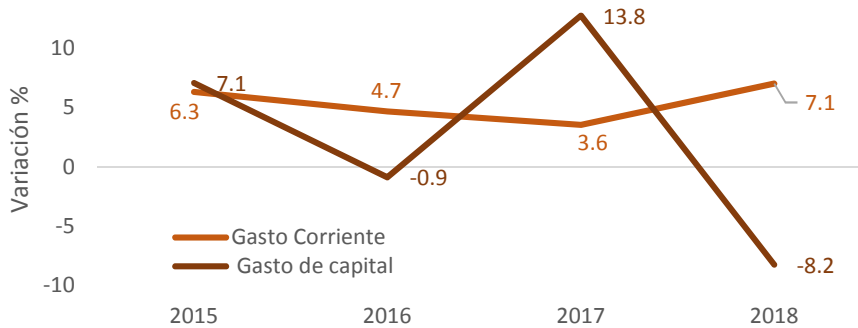


Gráfico 20 b.
Región CARD: Crecimiento de los Gastos del Gobierno Central
Septiembre de cada año



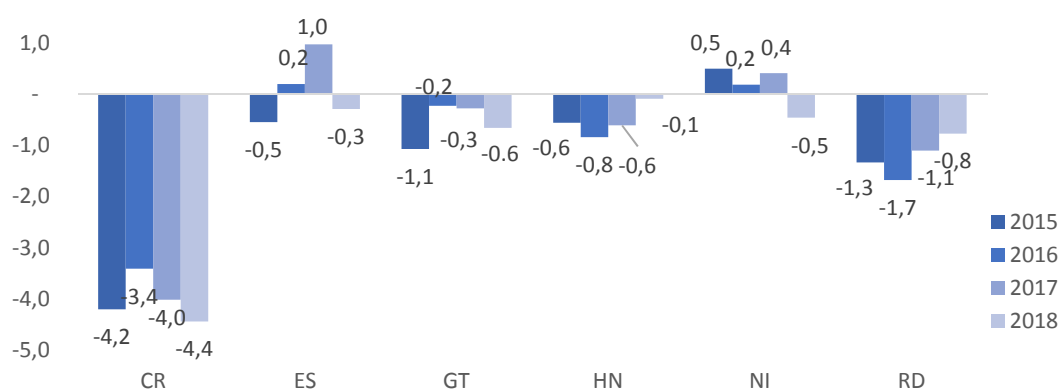
Fuente: SIMAFI/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas y Bancos Centrales

En resumen, a nivel de región CARD, la recaudación de ingresos públicos está sufriendo una desaceleración significativa, mientras que el gasto total mantiene su crecimiento, pero no su calidad, enfocado más en el gasto corriente en detrimento del gasto capital, lo anterior puede conducir a un déficit mayor al 2.9% del PIB al cierre del año 2018 para toda la región.

A nivel de país, tanto Honduras como República Dominicana presentan comportamientos opuestos a lo presentado por la región, son los únicos dos países que muestran mejoras en sus balances a nivel de gobierno central pasando de -0.6% y -1.1% del PIB en septiembre de 2017, respectivamente, a -0.1% y -0.8% del PIB para misma fecha del año 2018.

Sin embargo, es importante mencionar que esta situación no garantiza que los resultados al cierre del año para ambos países sean positivos en términos de reducción del déficit fiscal, ya que generalmente una parte importante del gasto del gobierno central se ejecuta o se regulariza durante el último trimestre del año. Según las proyecciones macroeconómicas oficiales, en el caso de Honduras en su Marco Macrofiscal⁷ de Mediano plazo 2019-2022, el déficit esperado para el año 2018 para el Gobierno Central es de 3.2% del PIB, mientras que para República Dominicana según su Informe de avance de las proyecciones macroeconómicas y Fiscales 2019⁸ espera un déficit de 2.2% del PIB para cierre del año.

Gráfico 21
Balance del Gobierno Central por País
Porcentaje del PIB, septiembre de cada año



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

Para Guatemala, el déficit del gobierno central ha registrado un aumento entre los años 2017-2018 alcanzando el 0.6% del PIB (USD505.0 millones). El Informe de Finanzas Públicas de septiembre 2018,⁹ elaborado por la Dirección de Análisis y Política Fiscal explica que esta situación se debe a un mayor crecimiento del gasto, que podría ser impulsado aún más en parte, como se mencionó en el informe de agosto, por los daños causados por la erupción del Volcán de Fuego y por un mayor gasto en inversión, esto frente a una desaceleración en la captación de ingresos.

⁷ <http://www.sefin.gob.hn/wp-content/uploads/2018/05/MMFMP2019-2022.pdf>

⁸ <http://www.digepres.gob.do/wp-content/uploads/2018/07/Informe-Avance-de-las-Proyecciones-Macroeconomicas-y-Fiscales.pdf>

⁹ <http://www.minfin.gob.gt/index.php/component/content/category/53-estudios-fiscales>

Se esperaría que al final del año el déficit alcance el 1.5% del PIB, considerando que el gasto mantendrá su ritmo de crecimiento frente a las circunstancias nacionales imperantes.

En el Salvador se registró un déficit fiscal de 0.3% del PIB para septiembre 2018, en comparación a los superávits que se obtuvieron en años anteriores. Se espera para el cierre del año 2018 que el déficit del gobierno central alcanzará unos USD320 millones, equivalente a 1.1% del PIB, según lo presentado en el Marco fiscal de mediano y largo plazo 2018-2028¹⁰. Si bien es un déficit mayor al registrado en años anteriores, El Salvador ha logrado reducir los riesgos que surgieron durante el año 2017, principalmente el riesgo de liquidez y de impago de la deuda, algo que ha mejorado su percepción de riesgo soberano, por otro lado, el FMI enfatiza como un factor positivo los ahorros obtenidos a partir de las reformas de pensiones, lo que a corto plazo estabiliza su postura fiscal.

Cuadro 2

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

País / Rating	Moody's		Fitch		S&P	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Costa Rica	Ba2 negativa	Ba2 negativa	BB estable	BB negativa	BB- negativa	BB- negativa
El Salvador	Caa1 estable	B3 estable	CCC	B- estable	CC negativa	CCC+ positiva
Guatemala	Ba1 estable	Ba1 estable	BB estable	BB estable	BB negativa	BB- estable
Honduras	B1 estable	B1 estable	n.c.	n.c.	BB negativa	BB- estable
Nicaragua	B2 positiva	B2 estable	B+ estable	B negativa	B+ estable	B negativa
República Dominicana	Ba3 positiva	Ba3 estable	BB- estable	BB- estable	BB- estable	BB- estable

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

La situación política interna de Nicaragua ha afectado el desempeño fiscal, en medio de la tensión económica que ha surgido se observan dificultades para obtener financiamiento por parte del gobierno. Para septiembre de 2018 el déficit del gobierno central llegó a -0.5% del PIB, resultado que contrasta con los superávits consecutivos registrados para este mismo mes en los tres años anteriores. Las calificadoras de riesgo han internalizado esta situación lo cual se ve en el “downgrade” o en el cambio de perspectiva de la calificación de deuda soberana para Nicaragua, siendo un reflejo de la posibilidad de un deterioro fiscal mayor dependiendo de la gravedad de la contracción económica a final de año.

¹⁰ <http://www.transparenciafiscal.gob.sv/downloads/pdf/700-DPEF-PPX-2018-20553.pdf>

El caso de Costa Rica se mantiene como el más complejo en la región, registrando para septiembre 2018 un déficit de 4.4% del PIB, siendo el mayor de la región y representando un problema crónico para la economía costarricense.

A pesar de los consensos alcanzados para aprobar la reforma fiscal antes de finalizar el año, el 2018 cerrará, según lo proyectado, con un déficit que rondará el 7% del PIB con un panorama complejo a futuro ya que, en los próximos años, el gobierno se enfrentará a mayores pagos de intereses que se convertirán en una rigidez importante, en específico para el diseño presupuestario a mediano plazo.

El paquete de reformas fiscales que ha sido apoyado por parte de diferentes instancias del estado costarricense tendría una implementación paulatina, la cual buscará que hasta en el 2020 el ajuste del balance del gobierno central sea de aproximadamente 3.7% del PIB, apostando por un déficit primario de 0% del PIB para esa fecha. De la misma forma se esperaría que la implementación de una regla fiscal que limite el crecimiento del gasto corriente sumado una reforma tributaria convincente garantizaría en el mediano plazo la estabilización de las finanzas públicas.

3. Comentarios Finales

Al cierre del tercer trimestre de 2018 la región CARD mantiene su relativa estabilidad macroeconómica. Sin embargo, se reduce el espacio de acción de la política económica para mantener la misma, debido a situaciones exógenas tanto de índole internacional como intrarregional que podrían limitar su efectividad.

El contexto internacional se caracteriza por un entorno relativamente volátil, que muestra bipolaridad entre resultados negativos y positivos entre distintas regiones del mundo. Las aún tensas relaciones comerciales entre EE. UU. y China, así como con otros socios comerciales, sumado a condiciones financieras que parecen endurecerse más dadas las perspectivas hacia mayores tasas de interés a nivel internacional, junto con la mala noticia para la región respecto a un posible menor ingreso de inversión extranjera directa, se compensan en alguna medida por el cambio de tendencia en el precio del petróleo, el cual ha registrado bajas importantes en su precio a partir de agosto 2018, que estarían ayudando a reducir las presiones inflacionarias regionales y por el comportamiento sólido en la entrada de remesas, que beneficia específicamente al triángulo norte de la región.

A nivel interno, la situación política en Nicaragua, sumado a las protestas recurrentes que se dieron en Costa Rica en contra del paquete de reformas fiscales, están pasando factura en la actividad productiva regional, manifestándose también con menor dinamismo en el sector financiero, donde los créditos presentan desaceleración en ambos países. También se observa un deterioro en las posturas fiscales en la región, mostrándose déficits mayores que implicara mayores niveles de endeudamiento, con sus respectivos efectos

presupuestarios, en un contexto en el cual existe mayor preponderancia del gasto corriente sobre el gasto de capital.

Como se indicó en el informe de coyuntura del trimestre pasado, se están materializando riesgos que están afectando en mayor medida el desempeño de algunos países, y que de no existir en algunos casos reformas estructurales importantes y mayor interacción regional en cuanto a políticas de integración que permitan fortalecer posturas frente a al entorno internacional, la política económica actual al interior de cada país perderá tracción para poder mantener la tendencia positiva que ha presentado la región en los últimos años en términos macroeconómicos.