



Consejo Monetario Centroamericano Secretaría Ejecutiva

Informe Macroeconómico Regional 2017



Mayo, 2018



CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO

MIEMBROS TITULARES

Olivier Castro Pérez
Presidente
Consejo Monetario Centroamericano y
Banco Central de Costa Rica

Héctor Valdez Albizu
Gobernador
Banco Central de la República Dominicana

Oscar Cabrera Melgar
Presidente
Banco Central de Reserva de El Salvador

Sergio Francisco Recinos Rivera
Presidente en funciones
Banco de Guatemala

Wilfredo Cerrato Rodríguez
Presidente
Banco Central de Honduras

Leonardo Ovidio Reyes Ramírez
Presidente
Banco Central de Nicaragua



PRESENTACIÓN

La Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano se complace en presentar el trigésimo segundo Informe Macroeconómico Regional, correspondiente a 2017, con el objeto de brindar un panorama de la situación macroeconómica de los países miembros del CMCA, incluyendo una descripción de la orientación de las medidas de política monetaria, financiera y cambiaria, adoptadas por los bancos centrales miembros del Consejo durante 2017, así como las perspectivas de corto plazo de las principales variables macroeconómicas.

Este análisis fue elaborado tomando en consideración la información disponible en los bancos centrales miembros del CMCA a abril 2018, así como la evaluación de las principales tendencias macroeconómicas que fueron identificadas y sometidas a discusión a lo largo de 2017.

La Secretaría Ejecutiva desea consignar su agradecimiento a las autoridades económicas de los países de Centroamérica y República Dominicana, en particular, el apoyo brindado por las autoridades monetarias, así como el tiempo y asistencia del personal técnico de los bancos centrales en el suministro de la información cuantitativa y cualitativa.

Centroamérica; mayo, 2018.

**Secretaría Ejecutiva
Consejo Monetario Centroamericano**



Contenido

Resumen Ejecutivo	3
I. Durante 2017 la actividad económica mundial tuvo un repunte respecto al año anterior, enmarcada en un contexto de crecimiento del comercio global, recuperación de la inversión en economías avanzadas, y la recuperación en varios exportadores de “commodities”	4
II. CARD: durante 2017 la actividad económica cedió dinamismo y la inflación se aceleró en relación con el año anterior.	9
III. La región continuó consolidando su posición externa durante 2017.	14
IV. La región mantiene una tendencia negativa en sus finanzas públicas como resultado de obstáculos estructurales y la falta de acuerdos políticos que garanticen disciplina fiscal en el mediano plazo en algunos países.	17
V. Condiciones Monetarias: se mantuvo la moderación en un entorno de mayor liquidez.	23
VI. Perspectivas Macroeconómicas Regionales y Principales Retos de Política	27



Resumen Ejecutivo

La actividad económica mundial creció a un ritmo de 3.8%, mayor que el 3.2% observado en 2016. Sin embargo, el crecimiento continuó mostrando patrones divergentes entre las diferentes regiones del mundo.

Durante 2017 la actividad económica en CARD cedió dinamismo y la inflación se aceleró en relación con el año anterior. El crecimiento económico regional (3.9%) aunque mostró una menor consistencia con la evolución promedio de las economías emergentes y en desarrollo, continuó siendo superior tanto al promedio mundial (3.8%) como al de América Latina y el Caribe (1.3%). Por su parte, la inflación se ubicó dentro de los rangos metas establecidas por los bancos centrales en la mayoría de los países (4.2%) y continuó la mejora en la posición externa debido al incremento en el ingreso de remesas familiares y al alza en las exportaciones de servicios.

Al cierre del año 2017, el resultado financiero del Gobierno Central agregado para la región CARD acentúa la tendencia negativa que se mostró en el año 2016. A pesar del deterioro regional registrado en las finanzas públicas, a nivel de país los resultados fiscales son disímiles.

En general, durante el 2017 las condiciones monetarias y financieras en la región mejoraron en tanto se evidencia, a partir de la evolución de los agregados monetarios, un entorno con mayor liquidez. No obstante, esta mayor liquidez no repercutió en un mayor dinamismo del crédito.

El balance de riesgos que enfrentan las economías de la región en el futuro cercano está atenuado por un entorno más favorable para la actividad económica mundial. Sin embargo, subyacen en las proyecciones macroeconómicas de los países elementos tanto de orden externo como doméstico que podrían modificar el panorama. No obstante, el contexto es favorable para explotar las fortalezas con que cuenta la región, y que contribuirían a potenciar tanto su capacidad de aprovechar las oportunidades que ofrece una economía mundial en recuperación, como su resistencia a las amenazas en un ambiente de mayor tensión geopolítica.



I. Durante 2017 la actividad económica mundial tuvo un repunte respecto al año anterior, enmarcada en un contexto de crecimiento del comercio global, recuperación de la inversión en economías avanzadas, y la recuperación en varios exportadores de “commodities”.

La actividad económica mundial creció a un ritmo de 3.8%, mayor que el 3.2% observado en 2016. Sin embargo, el crecimiento continuó mostrando patrones divergentes entre las diferentes regiones del mundo. Entre las economías desarrolladas, destacan la aceleración del crecimiento en EUA (pasando de 1.5% en 2016 a 2.3% en 2017), la Zona Euro (de 1.8% a 2.3%), Japón (de 0.9% a 1.7%) y Canadá (1.4% a 3.0%). La aceleración de estas economías responde a un aumento de la inversión privada (tanto de la formación bruta de capital como de la acumulación de inventarios), facilitada por políticas monetarias acomodaticias.

Por su parte, en las economías emergentes se mantuvo la gran disparidad entre economías que continuaron con altas tasas de crecimiento (China 6.9%, India 6.7%) y las que tuvieron tasas mucho más moderadas (Brasil 1.0%, Rusia 1.5%; cabe destacar, que en 2017 ambos países se recuperaron de recesiones). A diferencia de las economías avanzadas, en este grupo de países el repunte en el crecimiento se debió principalmente a una aceleración del consumo privado.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento económico mundial se estabilizará en 3.9% en 2018 y 2019, un leve incremento respecto al crecimiento de 3.8% de 2017, gracias al optimismo de los agentes, condiciones financieras acomodaticias, y las repercusiones doméstica e internacional de la política fiscal expansiva en Estados Unidos, mientras que la recuperación parcial en los precios de los commodities ayudará a los países exportadores de tales bienes mejorar gradualmente (Ver Cuadro 1).



Cuadro 1
Perspectivas Económicas Mundiales

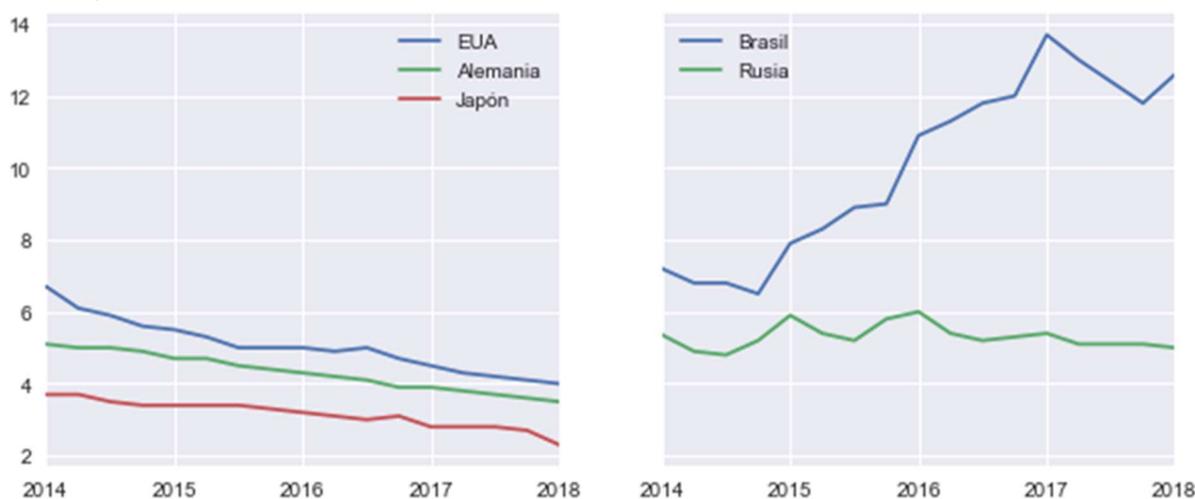
Tasa de crecimiento del PIB

	2016	2017	2018	2019
PIB mundial	3.2	3.8	3.9	3.9
Economías avanzadas	1.7	2.3	2.5	2.2
Estados Unidos	1.5	2.3	2.9	2.7
Zona Euro	1.8	2.3	2.4	2.0
Japón	0.9	1.7	1.2	0.9
Reino Unido	1.9	1.8	1.6	1.5
Canada	1.4	3.0	2.1	2.0
Economías emergentes y en desarrollo	4.4	4.8	4.9	5.1
China	6.7	6.9	6.6	6.4
India	7.1	6.7	7.4	7.8
Rusia	-0.2	1.5	1.7	1.5
Brasil	-3.5	1.0	2.3	2.5

Fuente: FMI, World Economic Outlook, abril de 2018

El mayor dinamismo de la economía internacional se refleja en disminuciones en el desempleo, especialmente en Estados Unidos, donde la tasa de desempleo pasó de 4.7% en 2016 a 4.1% un año más tarde (ver gráfico 1). Otras economías experimentaron reducciones más moderadas en el desempleo, por ejemplo, Alemania (pasó de 3.9% en 2016 a 3.6% en 2017), Japón (de 3.1% a 2.7%) y Rusia (de 5.4% a 5.1%).

Gráfico 1
Países Seleccionados: Tasa de Desempleo
Porcentajes



Fuente: OCDE



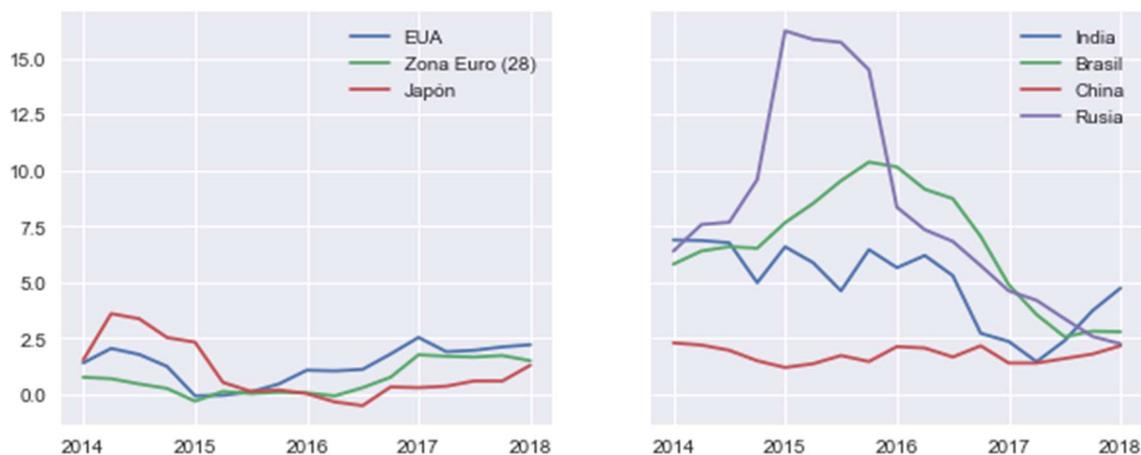
En las economías avanzadas la inflación (precios al consumidor) se mantuvo estable durante 2017, aunque con leves repuntes respecto a 2016: en Estados Unidos pasó de 1.8% a 2.1%, en Japón de 0.3% a 0.6% y en Alemania de 1.1% a 1.7%. No obstante, la inflación subyacente (aquella que excluye los precios de combustibles y alimentos) se mantiene aún por debajo de los objetivos de inflación para estas economías.

Por su parte, la inflación en las economías emergentes fue baja en 2017, aunque mayor que en las economías avanzadas. Cabe resaltar los casos de Brasil y Rusia, los cuales lograron reducir considerablemente la inflación entre los cierres de 2015 y 2017, pasando de 10.4% a 2.8% en Brasil y de 14.5% a 2.6% en Rusia (Ver Gráfico 2).

A pesar de que la inflación fue relativamente baja en 2017, se vislumbran presiones inflacionarias en el corto plazo. En particular, el precio del petróleo ha aumentado considerablemente desde mediados de 2017. En efecto, el barril de WTI aumentó 39% entre junio de 2017 (\$45.18) y marzo de 2018 (\$62.73), similar al aumento del barril de Brent, que durante ese mismo período pasó de \$46.37 a \$66.02. Estos aumentos responden a caídas no planeadas en la producción de petróleo en la costa del Golfo de México en Estados Unidos, en Libia, el Mar del Norte, y Venezuela, así como a la extensión hasta el fin de 2018 de los acuerdos de metas de producción de la OPEP.

Entre los otros commodities que han incrementado sus precios entre agosto de 2017 y febrero de 2018 destacan el gas natural (45%), los metales (8.3%) y los productos agrícolas (4.1%).

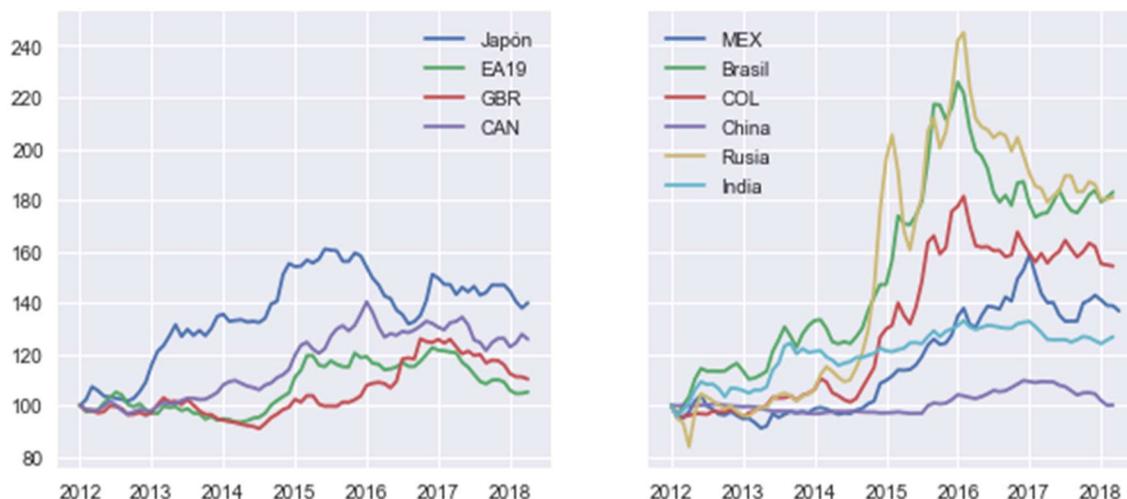
Gráfico 2
Países Seleccionados: Tasa de Inflación Interanual
Porcentajes



Fuente: OCDE



Gráfico 3
Países Seleccionados: Índice de Tipo de Cambio Nominal
 Enero 2012=100



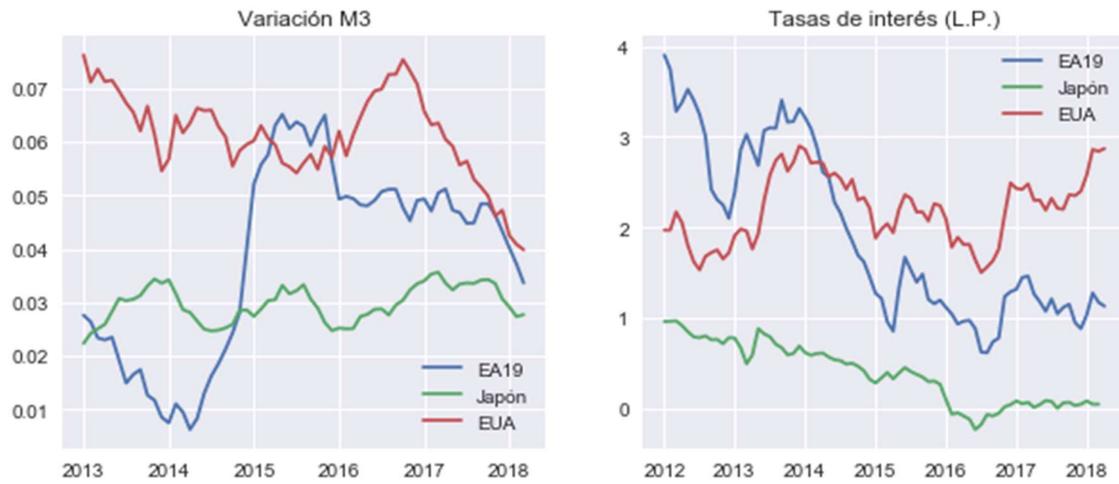
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la OCDE

Consecuente con las nuevas condiciones de presiones inflacionarias y crecimiento económico en recuperación, en 2017 la Reserva Federal (FED) aceleró el aumento de su tasa de interés de política, llevándola del rango 0.25% - 0.50% en diciembre de 2016 a 1.25% - 1.50% un año más tarde, y luego a 1.50% - 1.75% en marzo de 2018, esto con el objetivo de alcanzar una inflación de mediano plazo de 2% y de mantener el dinamismo del mercado laboral.

En contraste, desde marzo de 2016 el Banco Central Europeo ha mantenido constantes sus tasas de política monetaria, en 0.25% su Facilidad de Préstamo Marginal y en -0.40% su Facilidad de Depósitos. Esto es consecuente con el objetivo del BCE de incrementar su tasa de inflación hasta llevarla al 2% interanual. Como resultado la inflación en la Zona Euro aumentó de 0.1% en 2015 a 0.8% en 2016 y 1.7% en 2017. A pesar de esta disparidad entre las políticas monetarias de Estados Unidos y la Zona Euro, durante 2017 el euro se apreció 12% frente al dólar, en parte debido al mayor optimismo en el crecimiento de Europa y a las tensiones geopolíticas en las que Estados Unidos se ha envuelto (Ver Gráfico 4).



Gráfico 4
Países Seleccionados: Condiciones Monetarias
 Porcentajes



Fuente: OCDE

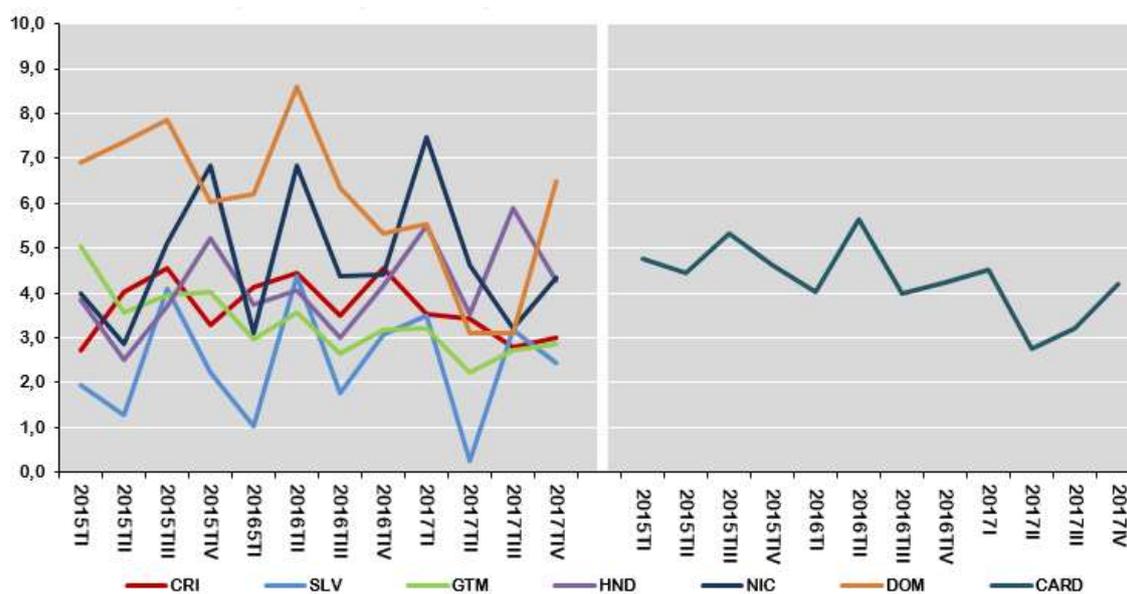


II. CARD: durante 2017 la actividad económica cedió dinamismo y la inflación se aceleró en relación con el año anterior.

La actividad económica de la región tuvo un desempeño relativamente favorable en 2017. El crecimiento económico regional (3.9%) aunque mostró una menor consistencia con la evolución promedio de las economías emergentes y en desarrollo, continuó siendo superior tanto al promedio mundial (3.8%) como al de América Latina y el Caribe (1.3%).

El crecimiento en la Región CARD fue inferior en poco más de medio punto porcentual al registrado al cierre de 2016 (4.5%). Al analizar la evolución del PIB trimestral es posible observar que se mantiene la tendencia hacia la desaceleración en la tasa de crecimiento que se manifiesta desde finales de 2015 y que ha estado dominada por la dinámica de Costa Rica, Guatemala y República Dominicana, principalmente. No obstante, para el cuarto trimestre de 2017, se apreció una aceleración importante en este último país como resultado de las medidas de flexibilización monetaria adoptadas a partir del mes de agosto, entre otras razones (Ver Gráfico 5).

Gráfico 5
CARD: Actividad Económica
Variación Interanual del PIB Trimestral



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

A nivel de países ha tendido a disminuir la dispersión en el comportamiento del crecimiento de la actividad económica. Los resultados de la región tendieron a converger en un rango entre 2.4% y 4.9%. Nicaragua registró la mayor tasa de crecimiento económico en la región con un 4.9%; seguida por Honduras (4.8%) y

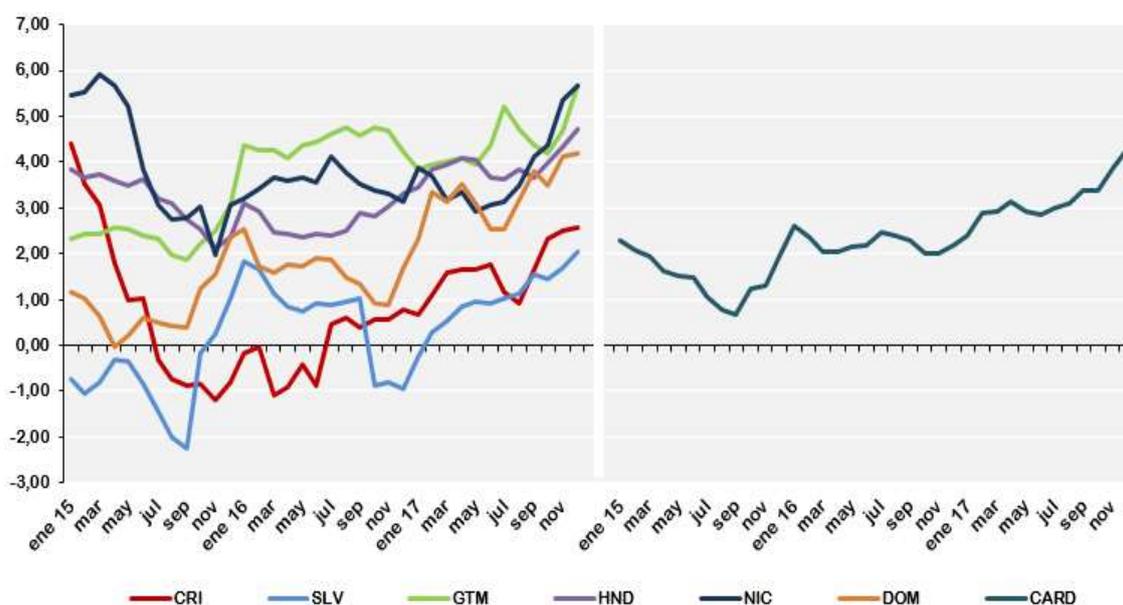


República Dominicana (4.6%). La economía centroamericana de menor crecimiento continúa siendo El Salvador (2.4% muy similar al nivel de 2016), aunque se mantiene en una fase de crecimiento relativamente estable desde el cuarto trimestre de 2014, por encima de su potencial e impulsada por factores de demanda interna como el consumo y la inversión.

La inflación regional finalizó con una tasa de 4.2 % en 2017, que casi duplicó a la registrada al cierre de 2016 (2.2%). Desde finales de ese año se observó una tendencia hacia la aceleración, que se mantuvo prácticamente durante todo 2017 (Ver Gráfico 6).

Este comportamiento estuvo asociado con la finalización del ciclo de ajustes a la baja en el precio mundial de algunas materias primas, particularmente en el precio del petróleo y sus derivados. La influencia de este factor externo, común para toda la región, se evidencia en el comportamiento relativamente homogéneo que se observó en la dinámica de la inflación para todos los países.

Gráfico 6
CARD: Inflación
Variación Interanual del IPC



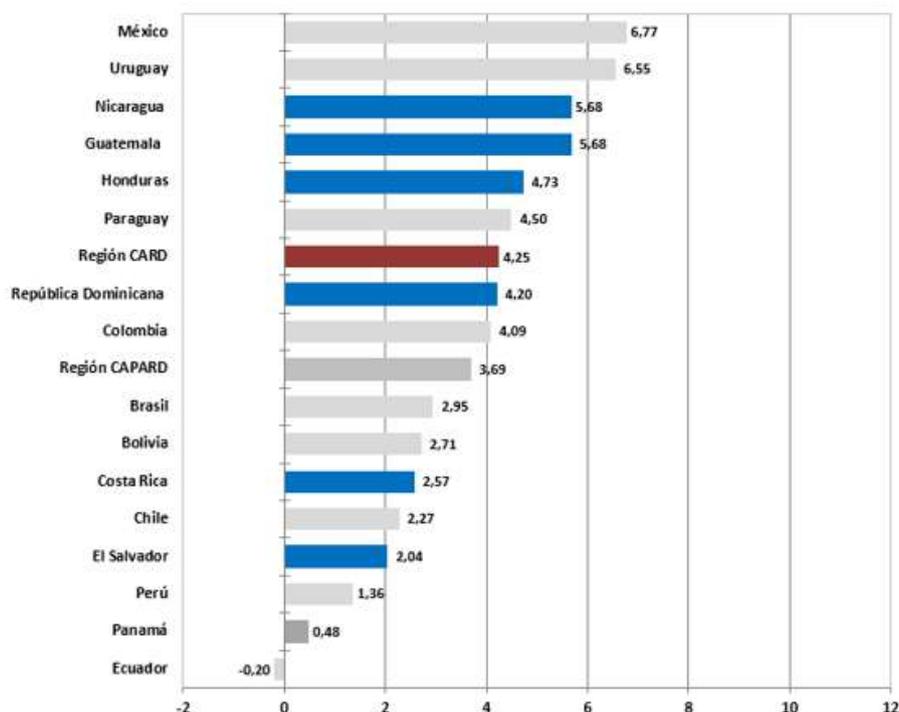
Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

Las menores tasas de inflación al cierre de 2017 se registraron en El Salvador (2.0 %) y Costa Rica (2.6%). El resto de los países alcanzaron una inflación superior al 4%. Guatemala y Nicaragua registraron valores de 5.7%, mientras que Honduras y República Dominicana terminaron el año con variaciones interanuales del IPC de 4.7% y 4.2% respectivamente.



Al comparar las tasas de inflación regional con las de otros países de América Latina, los resultados, aunque positivos, reflejaron una desmejora en relación con el año anterior. Si bien El Salvador y Costa Rica se mantuvieron entre los primeros seis lugares del ranking, todos los países (con excepción de Guatemala) deterioraron su posición relativa (Ver Gráfico 7).

Gráfico 7
CARD: Inflación
Variación Interanual del IPC

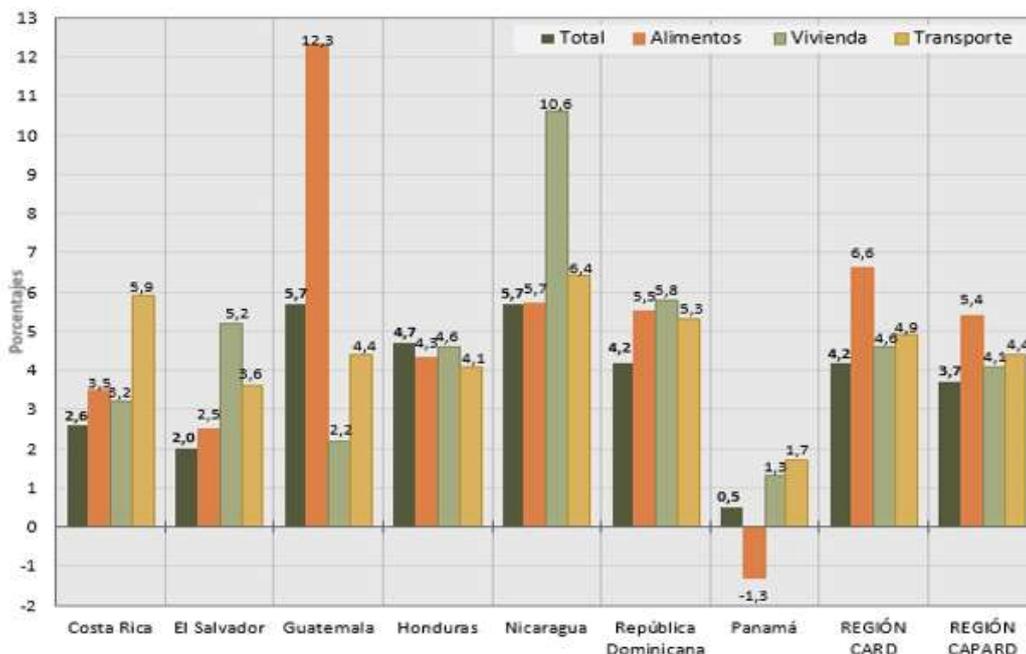


Fuente: SECMCA. Reporte Mensual de Indicadores de Coyuntura de la Economía Internacional

El comportamiento de los precios asociados a los diferentes rubros del consumo de las familias presentó un patrón diferente al observado en 2016. En 2017, todas las categorías de precios tuvieron un impacto positivo en la inflación en todos los países, especialmente en el caso de los alimentos y bebidas. Por su parte, la recuperación en el precio internacional de los combustibles impactó nuevamente a los rubros de transporte y gastos para la vivienda, especialmente como consecuencia de ajustes en tarifas de servicios públicos (Ver Gráfico 8).



Gráfico 8
CARD: Contribución de los grupos a la inflación interanual
 Diciembre, 2017



Fuente: Reporte Mensual de Inflación Regional. SECMCA

Los países de la región continuaron apoyando esquemas de política monetaria orientados hacia la estabilización de la inflación¹. Durante 2017 las expectativas² de los agentes económicos tendieron a mantenerse hacia el interior de los rangos meta establecidos por los bancos centrales de la región. Por su parte, los valores observados convergieron finalmente hacia tales rangos, tal y como se muestra en el Gráfico 9.

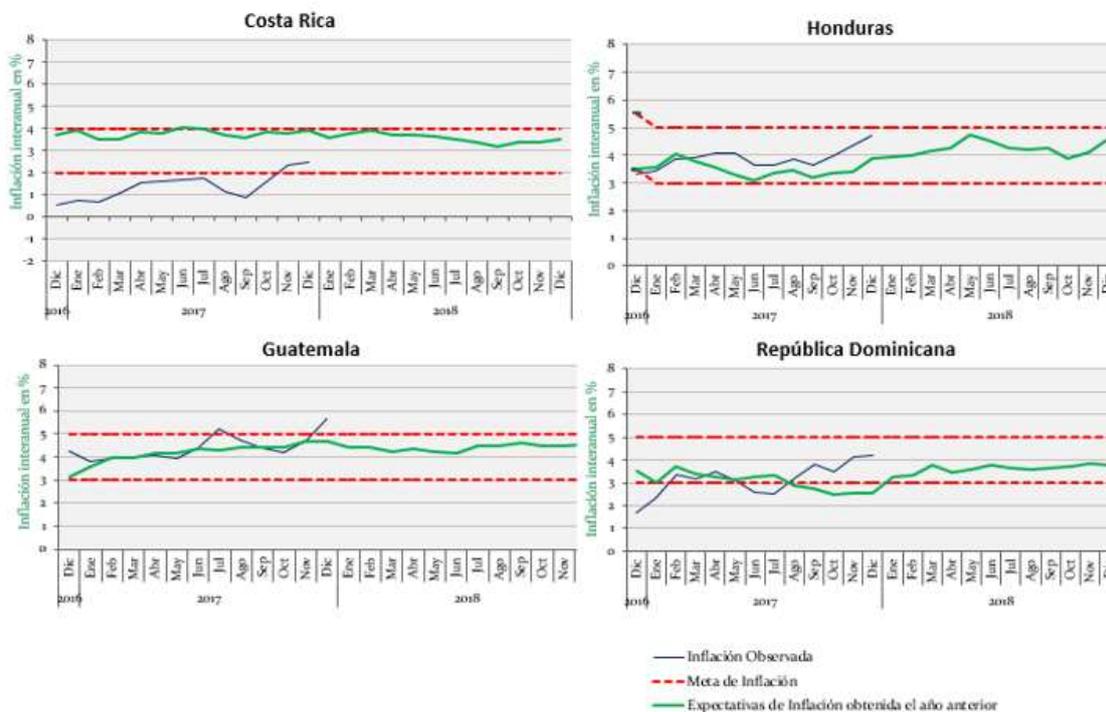
Esta dinámica de las expectativas constituye un elemento positivo para los bancos centrales pues, si las expectativas no estuvieran bien ancladas, choques internos a los precios se trasladarían con mayor rapidez hacia la inflación total. Sin embargo, en algunos países, como Guatemala, se mantienen algunas presiones importantes en el precio de los alimentos lo cual ha permitido una convergencia más acelerada de la inflación hacia el límite superior del rango meta.

¹ Costa Rica adoptó un régimen “flexible” de metas de inflación a partir del 1 de febrero de 2018. Es el tercer país de la región (junto con Guatemala y República Dominicana) en adoptar formalmente un régimen monetario de esta naturaleza.

² Solamente se dispone de encuestas mensuales de expectativas de inflación para Costa Rica, Guatemala, Honduras y República Dominicana.



Gráfico 9
CARD: Expectativas de Inflación
 Expectativas obtenidas en las encuestas del mismo mes del año anterior



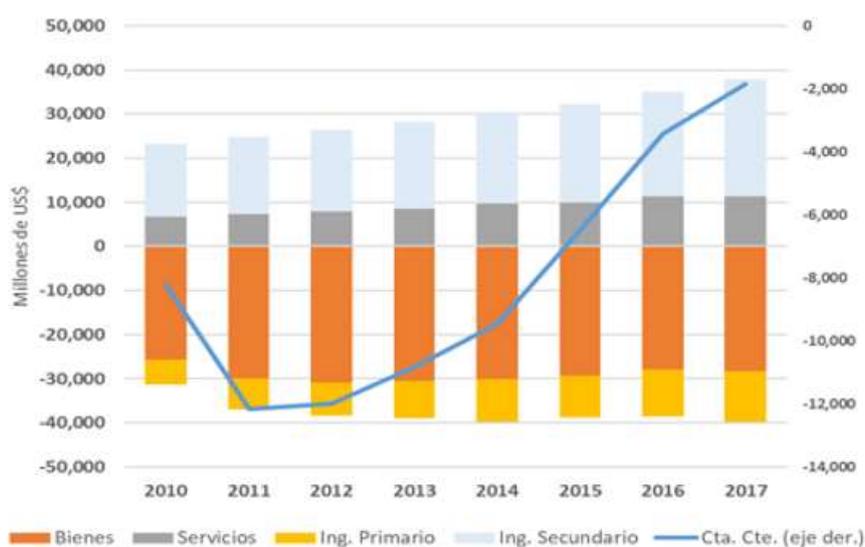
Fuente: *SECMCA.Reporte Mensual de Inflación.*



III. La región continuó consolidando su posición externa durante 2017.

Al finalizar el 2017, la región CARD acumuló un déficit en su balanza en cuenta corriente por US\$1,836 millones (0.7% del PIB regional); no obstante, este resultado representó una mejora de US\$1,586 millones con respecto a lo registrado con 2016, cuando se observó un déficit de US\$3,422 (1.3% del PIB). El resultado anterior, ratificó el comportamiento de un saldo cada vez menor en cuenta corriente observado en los últimos años en la Región (desde 2012). Esta mejoría se debió al incremento en el ingreso de remesas familiares (12%) y al alza en las exportaciones de servicios (3.3%). No obstante, a nivel de países se observó que: Guatemala obtuvo un superávit en cuenta corriente (1.5% del PIB) por segundo año consecutivo, Costa Rica registró el mayor déficit en cuenta corriente en términos absolutos (US\$1,717 millones) y Nicaragua el déficit más alto en cuenta corriente a PIB (5.0%) (Ver Gráfico 10).

Gráfico 10
CARD: Cuenta Corriente
a diciembre de cada año

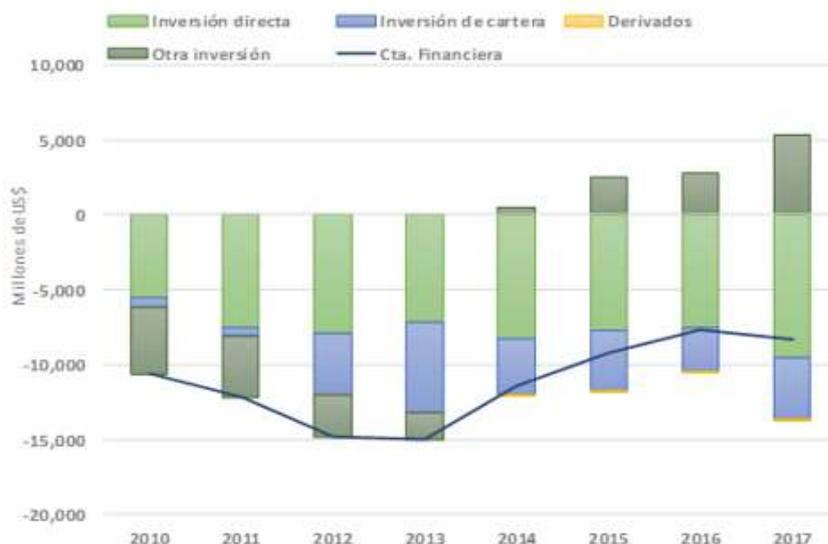


Fuente: Estadísticas del Sector Externo Armonizadas

La cuenta capital de la región CARD registró un ingreso neto de recursos del resto del mundo de US\$330 millones (reducción interanual de US\$31); monto similar a lo recibido durante el del 2016. Por su parte, la cuenta financiera de la región contabilizó entradas netas de capitales por US\$8,338 millones a diciembre de 2017. La adquisición neta de activos financieros fue de US\$3,676 millones y los pasivos netos incurridos sumaron US\$12,014 millones. Es de resaltar que la cuenta financiera mostró un aumento interanual de US\$685 millones (Ver Gráfico 11).



Gráfico 11
CARD: Cuenta Financiera
a diciembre de cada año

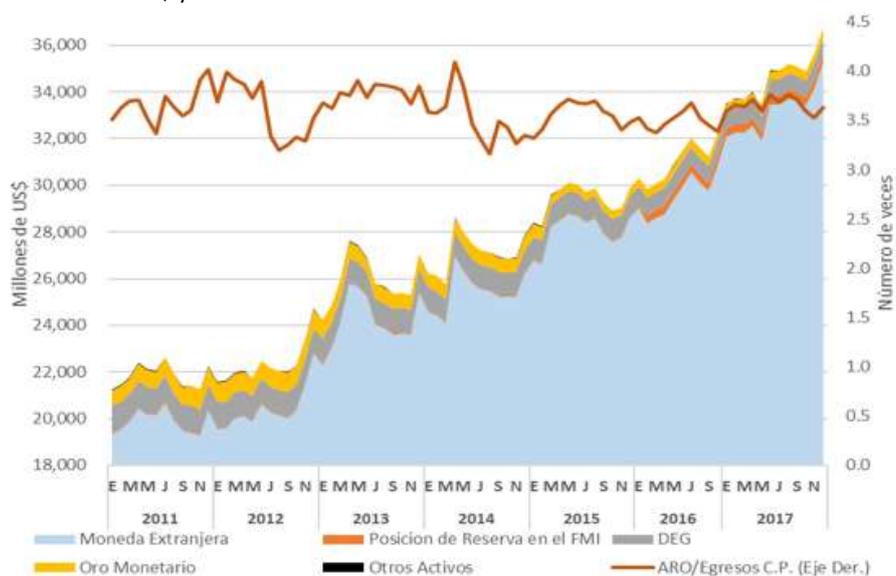


Nota: el signo negativo denota una entrada de recursos por aumento de pasivos externos y/o disminución de activos externos.

Fuente: *Estadísticas del Sector Externo Armonizadas*

Como resultado de las transacciones corrientes como financieras de la balanza de pagos, la región CARD logró incrementar sus reservas oficiales (ARO) en US\$4,369 millones, alcanzando un saldo de US\$36,728 millones a diciembre de 2017. El saldo de reservas oficiales representó 3.6 veces del servicio de la deuda externa pública de corto plazo (US\$10,107.2 millones), denotando el respaldo de la Región para hacerle frente a sus obligaciones externas en un horizonte de doce meses (Ver Gráfico 12).

Gráfico 12
CARD: Activos de Reserva Oficiales (ARO)
Millones de US\$ y Cobertura de Servicio de Deuda



Fuente: *Estadísticas del Sector Externo Armonizadas*



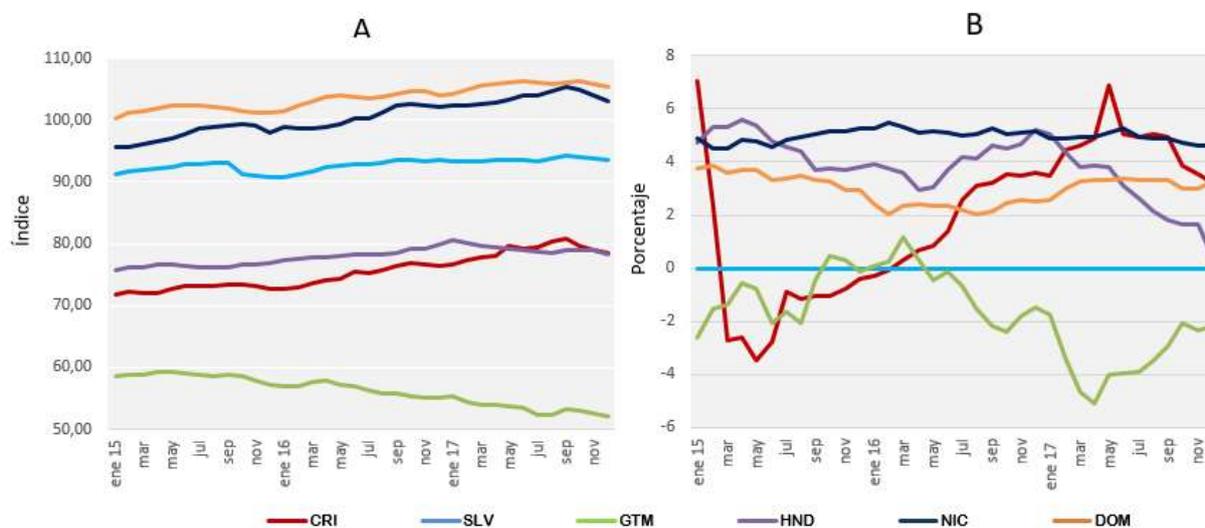
En cuanto a los tipos de cambio nominal se refiere, la mayoría los países presentaron algún grado de depreciación, tanto en términos nominales como reales. Nicaragua, la República Dominicana y Costa Rica mantuvieron los ritmos de depreciación nominal más acelerados de la región a lo largo de 2017, mientras que Honduras terminó con una depreciación interanual cercana a 0.5% y Guatemala presentó consistentemente, apreciación nominal de su moneda, probablemente asociado a los mayores flujos de remesas familiares (Ver Gráfico 13).

Gráfico 13

CARD: Tipos de Cambio

Panel A: ITCER Bilateral EUA (2000=100)

Panel B: Nominal (variación interanual)



Fuente: SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.

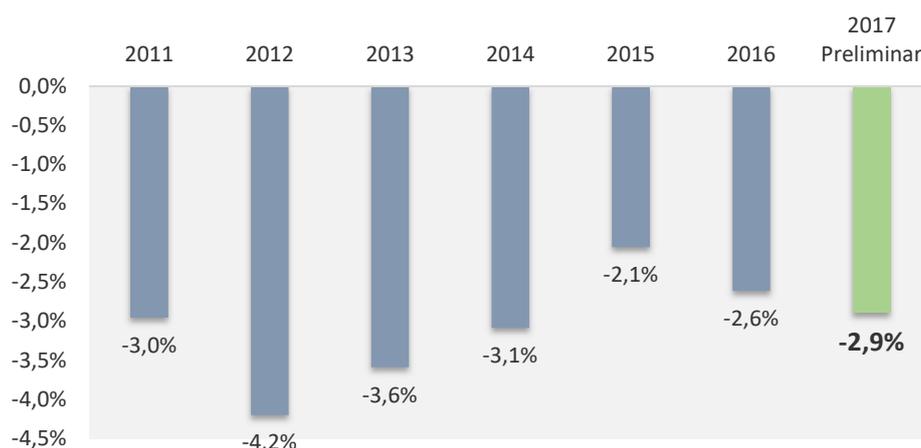
La combinación de bajas tasas de inflación y las variaciones del tipo de cambio nominal contribuyeron a que en la gran mayoría de países de CARD se registrara una mayor depreciación real de sus monedas nacionales, excepto para el caso de Guatemala que registró una apreciación. En efecto, el índice de tipo de cambio real bilateral con los EUA mostró una mayor aceleración en la mayoría de los países de la región en comparación con lo observado en 2016.



IV. La región mantiene una tendencia negativa en sus finanzas públicas como resultado de obstáculos estructurales y la falta de acuerdos políticos que garanticen disciplina fiscal en el mediano plazo en algunos países.

Al cierre del año 2017 el resultado financiero del Gobierno Central agregado para la región CARD acentúa la tendencia negativa que se mostró para el año 2016, registrando un déficit de USD 7,813.6 millones³, equivalente a un 2.9% del PIB de la región (Ver Gráfico 14). Lo anterior es explicado por una mayor expansión en el gasto público que presentó una variación interanual de 6.9%, determinado principalmente por el gasto corriente que representa el 82.9% del total; mientras que los ingresos totales se incrementaron entre 2016-2017 un 5.8%, manteniéndose una presión tributaria aproximada al 13.7%, sin incluir las aportaciones para seguridad social.

Gráfico 14
CARD: Resultado Financiero del Gobierno Central
Porcentaje del PIB



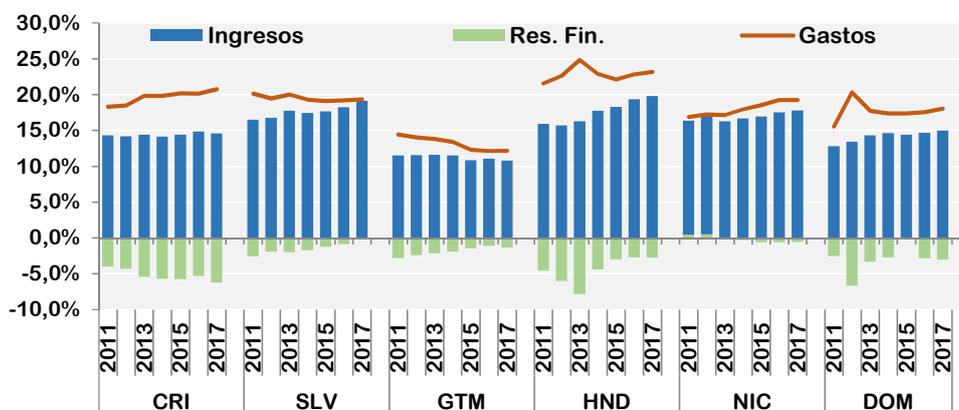
Fuente: Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR.

A pesar del deterioro regional registrado en las finanzas públicas, a nivel de país los resultados fiscales son disímiles, pudiéndose definir dos grupos; el primero corresponde a los países que han mostrado una mejora o han mantenido su desempeño financiero a nivel de Gobierno Central entre los años 2016-2017, como son El Salvador, Honduras y Nicaragua, registrando déficits en relación al PIB de 0.1%, 2.7% y 0.6% respectivamente, el segundo está integrado por países que han presentado deterioro en sus balances fiscales, siendo Costa Rica, Guatemala y República Dominicana, con déficits respecto al PIB de 6.2%, 1.3% y 3.0%, como se muestra en el Gráfico 15.

³ Las cifras han sido transformadas a dólares estadounidenses para facilitar las comparaciones entre países.



Gráfico 15
CARD: Resultado Financiero del Gobierno Central
 Porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR

Costa Rica, se mantiene como el país de la región que presenta la situación fiscal más comprometida actualmente. Según las publicaciones realizadas por Moody's, Fitch e inclusive la última revisión del artículo IV por parte del FMI concuerdan en varios puntos, principalmente en la necesidad de realizar un ajuste fiscal importante (estimado en 3% PIB) para garantizar la estabilidad de las finanzas públicas, sin embargo consideran que un acuerdo de esta magnitud no tiene mucha probabilidad de ser aprobado en el corto plazo, debido principalmente al cambio de autoridades gubernamentales, por lo que se esperaría que inclusive en el 2018, dicha reforma no sea alcanzada completamente. Las consecuencias de este rezago en la aplicación de una reforma, se traducirá en el aumento del pago de intereses por parte del gobierno, que podría tener repercusiones negativas en la inversión privada.

Gráfico 16
CARD: Presión Tributaria 2016-2017



Porcentaje del PIB



Fuente: *Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR, Bancos Centrales y Ministerios de Hacienda de la región. La presión tributaria puede variar entre informes debido a revisiones del PIB o por valores preliminares, en el caso de El Salvador se actualizó la serie del PIB.*

Para El Salvador, el 2017 fue un año complejo en términos de gestión de la deuda pública, a pesar de haber mejorado el resultado financiero del gobierno central. Durante el primer cuatrimestre del año en referencia, El Salvador recibió una reducción de su calificación de riesgo por parte de Moody's, Fitch y S&P. Esto debido, como lo mencionan los comunicados de prensa, por atrasos en los pagos de los bonos relacionados con la deuda de pensiones, debido a un diseño presupuestario que no incluyó completamente las necesidades de financiamiento, sumado a las diferencias políticas dentro Asamblea Legislativa. Afortunadamente en el segundo semestre de 2017 se logró un acuerdo, que permitió que el Gobierno se pusiera al día con sus obligaciones, y aunque disipó los riesgos de impago, no garantizó la eliminación de los riesgos de liquidez debido a la ausencia de un acuerdo concreto en el seno de la Asamblea.

Lo anterior fue superado en el último trimestre del año 2017, la Asamblea Legislativa logró aprobar en consenso una reforma al sistema de pensiones que logró reducir el riesgo de liquidez latente, asimismo se emitió la Ley De Responsabilidad Fiscal Para La Sostenibilidad De Las Finanzas Públicas Y El Desarrollo Social, convirtiéndose en un instrumento útil para el gobierno para mantener la estabilidad de financiera del sector público.



Cuadro 2

CARD: Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

Al cuarto trimestre de cada año

País / Rating	Moody's		Fitch		S&P	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Costa Rica	Ba1 negativa	Ba2 negativa	BB+ negativa	BB estable	BB- negativa	BB- negativa
El Salvador	B3 negativa	Caa1 estable	B+ estable	B- estable	B- negativa	CCC+ estable
Guatemala	Ba1 estable	Ba1 estable	BB estable	BB estable	BB negativa	BB- estable
Honduras	B2 positiva	B1 estable	n.c.	n.c.	B+ positiva	BB- estable
Nicaragua	B2 estable	B2 positiva	B+ estable	B+ estable	B+ estable	B+ estable
República Dominicana	B1 positiva	Ba3 estable	BB- estable	BB- estable	BB- estable	BB- estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>

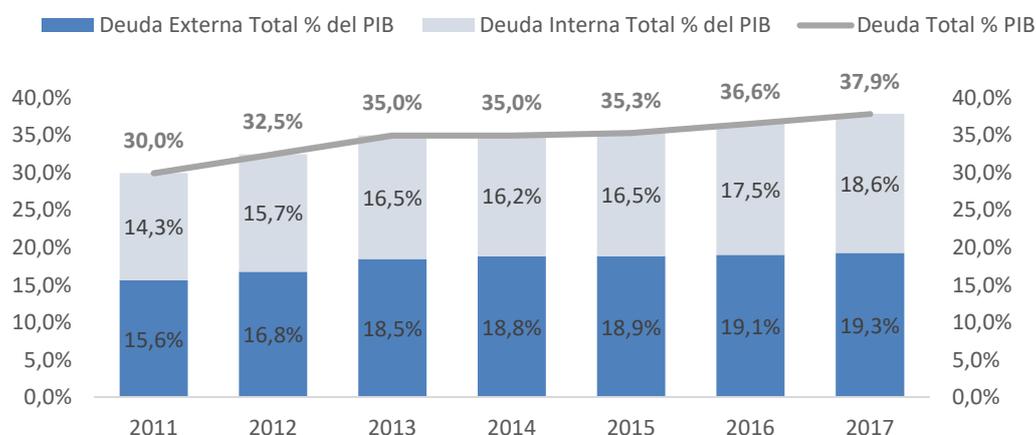
n.c. : no calificado.

En el caso de República Dominicana, contrario al menoscabo en su balance fiscal en el año 2017, las condiciones macroeconómicas, en particular su dinamismo en el crecimiento económico, disminuyeron los riesgos asociado a desequilibrios en sus finanzas públicas en el corto plazo. No obstante, existe un margen de mejora importante, según lo descrito por el FMI en la última revisión del artículo IV, si se promueven mejoras en la capacidad de las finanzas públicas para enfrentar posibles choques, que puedan surgir en el futuro, como pueden ser condiciones financieras adversas o mayores precios del petróleo.

También existen condiciones positivas para implementar una reforma tributaria enfocada a la ampliación de la base impositiva. De la misma manera se exhortó a mejorar las estadísticas fiscales en cuanto oportunidad y cobertura, enfocado a la elaboración de un marco fiscal de mediano plazo que permita respaldar las decisiones de política fiscal destinadas a mantener sostenibilidad financiera.



Gráfico 17
CARD: Deuda Pública del Gobierno Central
 Porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR, Bancos Centrales y Ministerios de Hacienda de la región.

Para Guatemala, a pesar de tener uno de los menores déficits fiscales a nivel de Gobierno Central de la región, mantiene ciertos problemas tanto políticos como estructurales que requerirán atención en el corto plazo. La reducción de la calificación de riesgo por parte de S&P al finalizar el año 2017, se basa según esta agencia, en parte a la incertidumbre sobre los casos recurrentes de corrupción en los poderes del estado, que afectan la estabilidad del país, y que podrían poner en riesgo su capacidad de resiliencia frente a situaciones económicas adversas, generando un grado de incertidumbre en su capacidad de hacer frente a sus responsabilidades financieras.

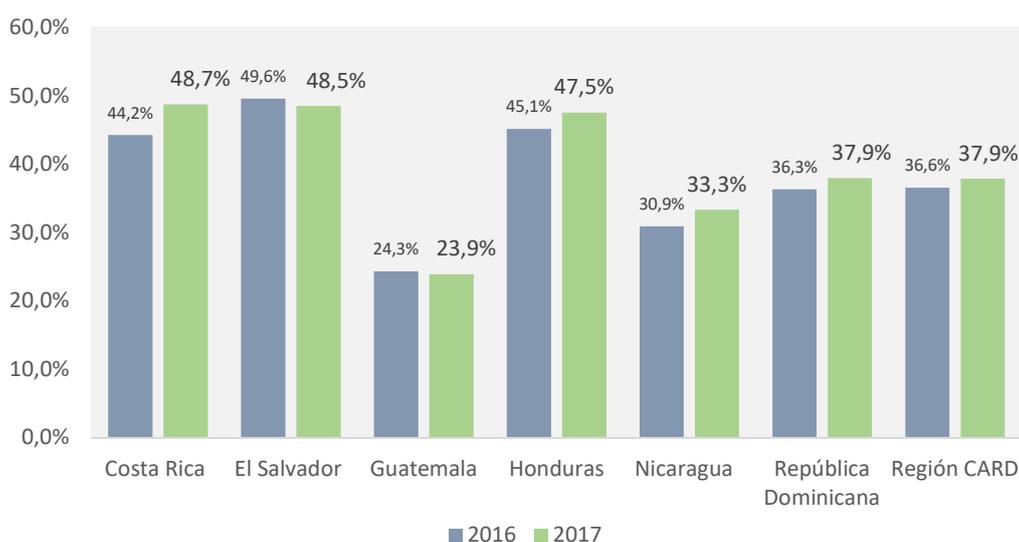
A la par de esta situación, el Gobierno Guatemalteco enfrenta problemas estructurales, en específico con la generación de ingresos públicos, como lo refleja una presión tributaria de alrededor del 10% del PIB. Las recomendaciones para superar estos obstáculos incluyen revisar el marco legal de la política tributaria, así como mejorar la agencia administradora. Lo anterior apoyaría al fortalecimiento del gasto social que es prioritario para la sociedad guatemalteca.

En Honduras, la situación de las finanzas públicas se ha mantenido en línea con las reformas, que en el 2014 permitieron la implementación de reglas fiscales y promover mayor disciplina en el gasto público y fortalecimiento de los ingresos. Este mejor desempeño fiscal ha permitido que las agencias calificadoras mejoraran su perfil de riesgo país. A pesar de este contexto positivo, existieron tensiones relevantes al final del año, en relación con las elecciones de las nuevas autoridades del poder ejecutivo, que elevaron el nivel de tensión en el país. De igual manera, el FMI como otros organismos regionales han mostrado preocupación por la



efectividad del gasto social público que realiza el gobierno hondureño, ya que los índices de pobreza no han tenido reducciones significativas en comparación a los recursos utilizados. El FMI en la quinta y sexta revisión del Acuerdo Stand By, indica que “El desempleo sigue siendo un desafío para reducir la pobreza que afecta a más de la mitad de la población. Hacer frente a estos problemas requerirá esfuerzos significativos para mejorar la cobertura de los programas sociales y asegurar una adecuada fuente de ingresos, incluida la racionalización de las exenciones fiscales y el fortalecimiento de la aplicación de impuestos”.

Gráfico 18
CARD: Saldo Deuda Pública del Gobierno Central
Porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración Propia con base en datos de SIMAFIR y SEFIN

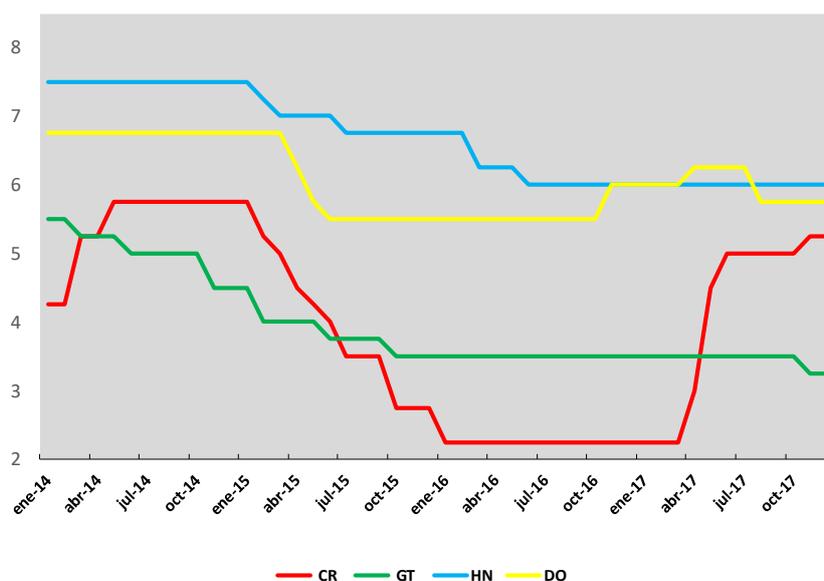
Finalmente, Nicaragua, ha mostrado un desempeño financiero a nivel de gobierno central coherente con mantener estabilidad fiscal, sumado a expectativas positivas en cuanto a la dinámica del crecimiento económico. Pese a este panorama alentador, existen presiones de financiamiento crecientes por parte del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social que requerirá de un plan de reforma, así como de otros programas sociales clave que podrían ejercer presiones sobre el gasto público. El FMI recomendó, en la revisión del artículo IV 2017, una consolidación fiscal del 1,6 por ciento del PIB, implementado en dos años, para mantener la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo, mediante racionalización de subsidios y gasto tributario, este último en particular con las exenciones del IVA.



V. Condiciones Monetarias: se mantuvo la moderación en un entorno de mayor liquidez.

A diferencia de lo ocurrido durante el año 2016 en la región, cuando se observó en la mayoría de países con meta de inflación una estabilidad en sus tasas de política monetaria (TPM); en el año 2017 la TPM se incrementó de manera importante en Costa Rica, pasando de 175 puntos base (pb.) en marzo, a 475 pb. en noviembre, ello con el objeto de restituir el premio por el ahorro en moneda nacional, en un contexto de creciente dolarización del ahorro financiero y presiones cambiarias. En la República Dominicana, su TPM se incrementó en 25 pb. en marzo y se redujo en 50 pb. en julio, mientras en Guatemala, la TPM se redujo 25 pb. en noviembre, en ambos países, la reducción se debió, principalmente, a mostrar bajas presiones inflacionarias. En el caso de Honduras, su TPM permaneció estable en 550 pb. (Ver Gráfico 19).

Gráfico 19
CARD: Tasa de Política Monetaria
Porcentaje

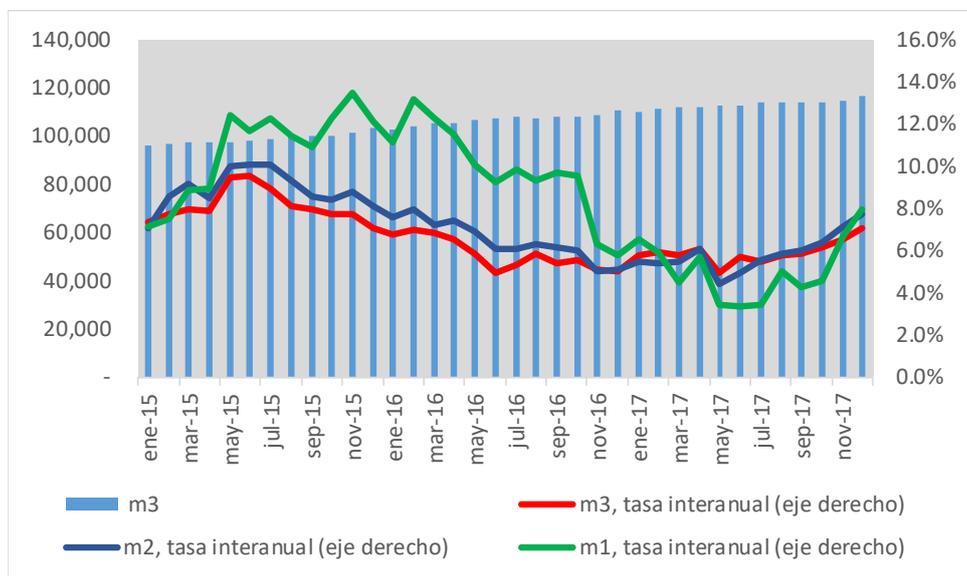


Fuente: *Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR*

Por su parte, los agregados monetarios en la región mostraron una recuperación en su crecimiento, a partir del segundo semestre de 2017, con tasas, a diciembre, en torno al 7.0% para los tres agregados. La recuperación del crecimiento de los agregados monetarios ha sido más acentuada para el caso del M1, cuyo crecimiento fue liderado por el aporte del componente de cuentas corrientes, en tanto, el crecimiento del M2 liderado por los aporte de los depósitos a plazos implicó una menor incidencia de los depósitos en moneda extranjera, resultado de la evolución

en los tipos de cambios en la región y las posturas de políticas monetarias (Ver Gráfico 20).

Gráfico 20
CARD: Agregados Monetarios
Millones de US\$ y Tasa de Crecimiento Interanual

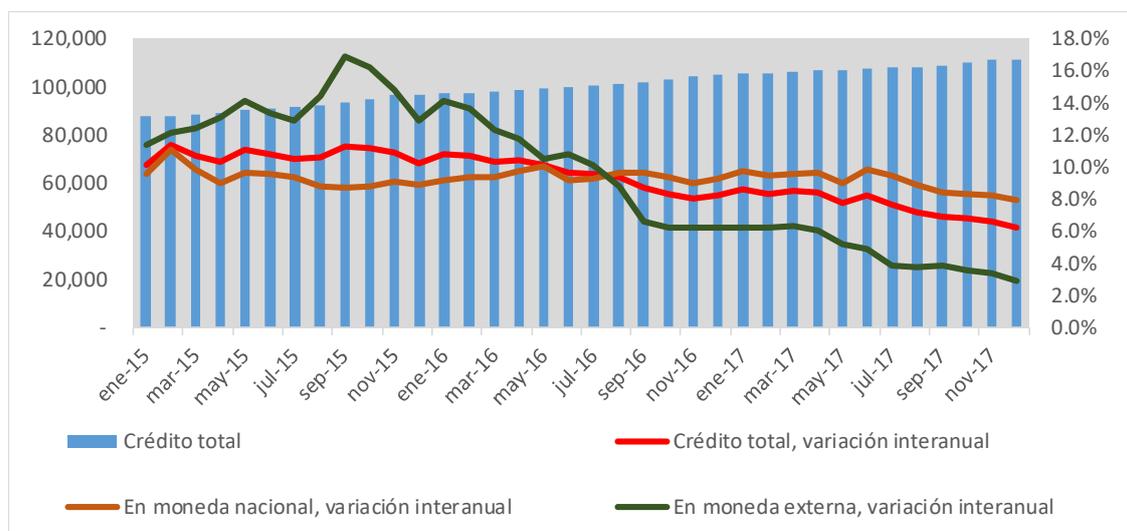


Fuente: **SECMCA Reporte Económico Mensual**

El crédito total otorgado por las Otras Sociedades de Depósito (OSD), se mantiene con una leve tendencia a desacelerarse, motivado principalmente por la desaceleración del crédito en moneda extranjera, el cual pasó de presentar a diciembre 2016 un crecimiento interanual del 8.0%, a presentar a diciembre 2017 un crecimiento del 6.0%, en tanto el crecimiento del crédito en moneda nacional permaneció estable (Ver Gráfico 21).



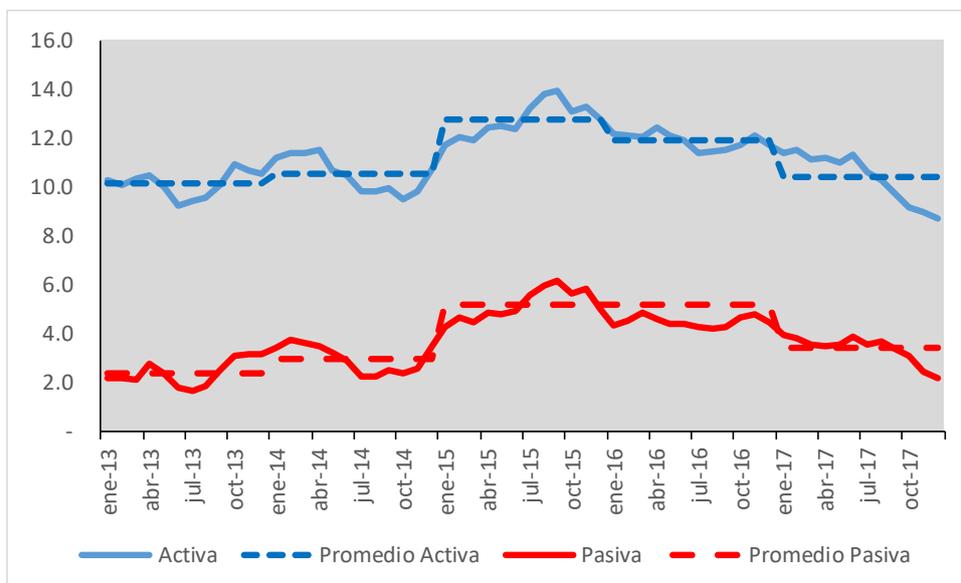
Gráfico 21
CARD: Crédito de las Otras Sociedades de Depósito (OSD)
 Millones de US\$ y Tasa de Crecimiento Interanual



Fuente: *SECMCA Reporte Económico Mensual*

Los promedios regionales de las tasas de interés activas y pasivas (en términos reales), mostraron una tendencia descendente a partir del segundo semestre del 2017. Este comportamiento podría deberse al incremento en las expectativas de inflación, aunado a la ralentización en la dinámica del crédito (Ver Gráfico 22).

Gráfico 22
CARD: Tasa de interés activa real en moneda nacional
 Porcentajes



Fuente: *SECMCA Reporte Económico Mensual*



En general, durante el 2017 las condiciones monetarias y financieras en la región mejoraron, en tanto se evidencia, a partir de la evolución de los agregados monetarios, un entorno con mayor liquidez; no obstante, esta mayor liquidez no ha repercutido aún en un mayor dinamismo del crédito. Sin embargo, dado un entorno internacional en el que destacan la normalización de la política monetaria de EE. UU. y precios de materias primas menos favorables, sería previsible algún grado de ajuste al alza en las tasas de interés; aunque atenuado por la moderación monetaria prevaleciente en 2017.



VI. Perspectivas Macroeconómicas Regionales y Principales Retos de Política

Las perspectivas en materia de precios al consumidor, con base en las metas de inflación de los países miembros del CMCA, indican que la inflación regional para 2018 estaría ubicada en el rango entre 3% y 6.5%. Esto implica un resultado de la inflación comparable con lo registrado en 2017, con un sesgo hacia el límite superior de las metas establecidas por los bancos centrales de la región.

Cuadro 3
CARD: Inflación
Porcentajes

	2016	2017	Proyección 2018
Costa Rica	0,8	2,6	3.0 ± 1
El Salvador	-0,9	2,0	n.d.
Guatemala	4,2	5,7	4.0 ± 1
Honduras	3,3	4,7	4.0 ± 1
Nicaragua	3,1	5,7	5.5 - 6.5
Rep Dominicana	1,7	4,2	4.0 ± 1
Promedio Región CARD	2,2	4,2	n.d.

Fuente: Bancos Centrales de CARD

La región probablemente se verá perjudicada por la tendencia al alza en los precios de los combustibles y otras materias primas. De esta manera, diferentes choques a los precios se trasladarán con mayor rapidez hacia la inflación total. Los países donde se mantienen algunas presiones importantes en el precio de los alimentos podrían ver comprometidas sus metas de inflación o, al menos, observar una convergencia más acelerada hacia el límite superior del rango meta.

Con excepción de Honduras, el resto de países de la región proyecta un repunte en la tasa de crecimiento del PIB. No obstante, a pesar de un entorno internacional más favorable se mantienen importantes niveles de incertidumbre con relación a la futura política macroeconómica y migratoria de los EUA, lo cual podría tener efectos negativos importantes sobre las perspectivas de crecimiento global, y revertir algunas tendencias que favorecieron a la región durante 2017, tales como un mayor flujo de remesas familiares.



Cuadro 4
CARD: Crecimiento del PIB
Porcentajes

	2016	Preliminar 2017	Proyección 2018
Costa Rica	4,2	3,2	3,6
El Salvador	2,5	2,4	1.9 - 3.0
Guatemala	3,1	2,8	3.0 - 3.8
Honduras	3,8	4,8	3,8
Nicaragua	4,7	4,9	4.5 - 5.0
Rep Dominicana	6,6	4,6	5,5
Promedio Región CARD	4,5	3,7	n.d.

Fuente: Bancos Centrales de CARD

Los precios de las materias primas (especialmente hidrocarburos) hacia el alza son algunos elementos que influyen para que la mayoría de los países proyecten un deterioro en el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos durante 2018. Adicionalmente, la posición externa podría resultar más comprometida si fuesen afectados tanto los flujos de inversión extranjera directa por la implementación de políticas agresivas que promuevan la repatriación de capitales hacia los EUA, como los flujos de remesas familiares ante medidas migratorias más restrictivas en ese país.

Cuadro 5
CARD: Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos
Porcentajes

	2016	2017 Preliminar	Proyección 2018
Costa Rica	-2,6	-3,8	-3,3
El Salvador	-2,1	-2,0	n.d.
Guatemala	1,5	1,5	2,0
Honduras	-1,5	-0,1	-4,0
Nicaragua	-7,5	-5,2	-6,2
Rep Dominicana	-1,1	-0,2	-0,9
Promedio Región CARD	-1,5	n.d.	n.d.

Fuente: Bancos Centrales de CARD

Con excepción de El Salvador, en el 2017 los países de la región mantuvieron o deterioraron los resultados en el saldo operacional del Gobierno Central, comparados con los alcanzados durante 2016. Nuevamente, para 2018 se esperaría un deterioro en la mayoría de ellos y de ahí la importancia de lograr consensos políticos para impulsar las reformas estructurales necesarias para apoyar el crecimiento sostenido, o por la necesidad de ajustar las finanzas públicas para garantizar su sostenibilidad de largo plazo, especialmente en Costa Rica y El Salvador.



Cuadro 6
CARD: Saldo Operacional del Gobierno Central
 Porcentaje del PIB

	2016	2017	Proyección 2018
Costa Rica	-5,3	-6,2	-7,1
El Salvador	-0,9	-0,1	n.d.
Guatemala	-1,1	-1,3	-1,8
Honduras	-2,7	-2,7	-3,4
Nicaragua	-0,6	-0,6	-0,6
Rep Dominicana	-2,9	-3,0	n.d.
Promedio Región CARD	-2,4	-2,6	n.d

1/Incluye las donaciones

Fuente: Bancos Centrales de CARD

Para los países de la región mantener la senda de la estabilidad fiscal conlleva a superar ciertos obstáculos estructurales relacionados a la generación de ingresos, como hacer mejoras en la administración tributaria y los marcos regulatorios que apoyan su actividad, así como acciones concretas encaminadas a mejorar la eficiencia y eficacia del gasto público y reducir su rigidez. Esto requiere reformas que aseguren disciplina fiscal, sin deteriorar la función principal del gobierno en cuanto a generar bienes y servicios públicos necesarios. Existen experiencias exitosas en algunos países de la región, que han implementado Leyes de responsabilidad fiscal, así como mejoras relevantes en los procesos de planificación de la política fiscal.

Durante 2017, nuevamente la economía regional mostró un desempeño superior al observado en otras regiones del globo, especialmente al de América Latina en su conjunto. Sin embargo, la mayor parte de los países que integran la región CARD presentaron una combinación poco estimulante de tendencias macroeconómicas. Por un lado, la actividad económica continuó desacelerándose, mientras que la inflación superó la barrera del 3%; nivel que, aunque no significa todavía una amenaza al cumplimiento de las metas de los bancos centrales, sí consolida la tendencia observada en el comportamiento de esta variable desde el último trimestre del año anterior.

El balance de riesgos que enfrentan las economías de la región en el futuro cercano está atenuado por un entorno para la actividad económica mundial que está experimentando una recuperación cíclica, que refleja una recuperación de la inversión, la actividad manufacturera y el comercio, en un contexto de condiciones financieras globales benignas, políticas acomodaticias en general, confianza al alza y consolidación de precios de materias primas.



Sin embargo, subyacen en las proyecciones macroeconómicas de los países elementos tanto de orden externo como doméstico que podrían modificar el panorama. En el frente externo, se mantiene un alto grado de incertidumbre con relación a la futura política macroeconómica, ya no sólo de EUA sino de otras regiones del globo, especialmente en materia comercial, lo cual podría tener efectos negativos importantes sobre las perspectivas de crecimiento global. Adicionalmente, aun cuando podría esperarse que los principales bancos centrales no realicen ajustes significativos para disminuir el tamaño de sus balances, la forma en que decidan administrarlos podría introducir una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales. Por último, se mantienen tensiones geopolíticas que podrían incidir en una mayor volatilidad de los precios de las materias primas.

A nivel regional, la mayoría de los países considera las condiciones climáticas adversas y la vulnerabilidad ante los desastres naturales como una de las principales amenazas. Es conveniente recordar que Honduras, Nicaragua y República Dominicana se encuentran entre los diez países más afectados por fenómenos asociados al clima en el período 1997-2016, de acuerdo con el Índice de Riesgo Climático Global (2018)⁴. En otro orden, se identifica la importancia de lograr consensos políticos para impulsar las reformas estructurales y garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, promover adecuados niveles de inversión tanto pública como privada e incrementar la fortaleza institucional en los países.

No obstante, el contexto es aun favorable para explotar las fortalezas con que cuenta la región, y que contribuirían a potenciar tanto su capacidad de aprovechar las oportunidades que ofrece una economía mundial en recuperación, como su resistencia a las amenazas en un ambiente de mayor tensión geopolítica. En ese sentido, se deben promover los esfuerzos reforzar las relaciones multilaterales, tanto extrarregionalmente como a lo interno de CARD. Es, probablemente, una mayor integración comercial y financiera, entre otros factores, el elemento fundamental que se requiere para gatillar el impulso que necesita la región para continuar en la senda del crecimiento con estabilidad.

⁴ Global Climate Risk Index 2018. Germanwatch. <https://germanwatch.org/en/14638>.



Anexo Estadístico

COSTA RICA



Superficie: 51,100 Km²

Población: 4.9 millones

División territorial: 7 provincias 82 cantones 471 distritos

Sector Real					
Concepto	2014	2015	2016	2017 pre	2018 proy
Crecimiento económico	3.5	3.6	4.2	3.2	3.9
Crecimiento Consumo Privado	4.2	4.6	3.5	2.6	3.5
Participación FBKF/PIB	19.5	18.6	18.1	17.2	16.4
Participación sectores productivos (por intensidad de aporte)					
<i>Enseñanza y actividades de la salud humana y de asistencia social</i>	14.4	14.6	14.6	14.6	14.6
<i>Manufactura</i>	12.2	11.4	11.3	11.7	11.3
<i>Actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo</i>	10.8	11.3	11.4	11.7	12.1
<i>Comercio al por mayor y al por menor</i>	9.5	9.5	9.0	9.3	9.3
<i>Actividades inmobiliarias</i>	8.5	8.3	8.3	8.2	8.1
Indices mensuales					
Inflación interanual (dic cada año) ^{2018 abr}	5.1	-0.8	0.8	2.6	2.61
Variación interanual IMAE (Tendencia Ciclo) ^{2018 feb}	4.0	5.2	3.8	3.1	3.2

Fuente: Simafir proy=proyectado pre=preliminar

Sector Monetario y financiero					
Anual	2014	2015	2016	2017	2018
M3 var % ^{2018 feb}	14.0%	6.3%	6.6%	2.6%	2.2%
dolarización de créditos	41.2	40.2	39.2	38.9	39.10
dolarización de depósitos	40.5	39.0	41.3	41.3	42.5
Crédito total var % ^{2018 feb}	14.5	10.2	18.1	7.4	5.7
Crédito sector privado var % ^{2018 feb}	17.4	11.2	18.3	6.9	4.6
Crédito sector público var % ^{2018 feb}	-7.2	23.3	13.0	6.4	5.5
Tasa de interes activa (Promedio corto plazo) ^{2018 feb}	16.96	15.51	14.23	14.84	15.07
Tasa de interés pasiva (promedio 180 días) ^{2018 feb}	7.2	5.95	4.45	5.95	6
Margen	9.76	9.56	9.78	8.89	9.07
Mensual					
TPM	enero	febrero	marzo	abril	mayo
Año 2017	1.75	1.75	1.75	2.5	4.0
Año 2018	4.75	5.0	5.0	5.0	n.d.
Δ TPM 2018	0	0.25	0	0	

Fuente: Simafir/EMFA n.d.=no disponible

Sector Fiscal					
Anual	2014	2015	2016	2017 pre	2018
Presión Tributaria	12.9	13.2	13.4	13.4	n.d
Déficit Gobierno Central % del PIB	-5.6	-5.7	-5.3	-6.2	n.d
Intereses/ingresos corrientes	18.3	19.2	19.2	21.6	n.d
Déficit Sector Público No financiero	-4.5	-5.0	-4.2	n.d	n.d
Calificaciones de deuda soberana ^{2018 I trim}					
Moodys	Ba1 (estable)	Ba1 (estable)	Ba1 (negativa)	Ba2 (negativa)	Baa2 (Negativa)
Fitch	BB+ (estable)	BB+ (negativa)	BB+ (negativa)	BB (estable)	BB (Negativa)
S&P	BB (estable)	BB (estable)	BB- (negativa)	BB- (negativa)	BB- (negativa)
deuda pública Total/ PIB	55.6	57.9	63.1	65.2	n.d

Fuente: Simafir/Ministerio de Hacienda

Sector Externo					
Anual	2014	2015	2016	2017	2018
Balanza de bienes %del PIB	-10.5	-8.4	-7.6	-7.5	n.d
Saldo de la Cuenta corriente %del PIB	-4.9	-3.5	-2.6	-3.8	n.d
Remesas Ingreso US\$ MM ^{2018 trim I}	558.5	517.5	514.8	530.9	n.d
Inversión extranjera Directa MM USD ^{2018 tim I}	2,926.60	2,751.90	2,518.60	3,007.10	n.d
Inversión extranjera Directa % del PIB	5.8%	5.0%	4.4%	5.2%	n.d
Reservas Internacionales Netas USD MM ^{dic cada año, 2018 feb}	7,211.40	7,834.10	7,573.80	7,149.80	7,015.90
Tipo de cambio nominal (compra fin de diciembre) ^{2018 feb}	533	532	548	566	567
Var % tipo de cambio	7.74	-0.26	3.05	3.33	0.00
Régimen cambiario	Flotación administrada				
	http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2016/Politica_monetaria_y_regimen_cambiario_en_CR.html				

Fuente: Simafir

El Salvador



Superficie: 21,041 Km²
 Población: 6.4 millones
 División territorial: 14 departamentos, 262 municipios

Sector Real					
Anual	2014	2015	2016	2017 pre	2018 proy
Crecimiento económico	1.9	2.4	2.5	2.4	2.5
Crecimiento Consumo Privado	2.0	2.3	1.9	3.2	n.d
Participación FBKF/PIB	16.4	15.6	15.1	16.9	n.d
Participación sectores productivos (por intensidad de aporte)					
<i>Industrias manufactureras</i>	15.9%	16.0%	15.7%	16.1%	n.d
<i>Comercio, reparación de vehículos automotores y motocicletas</i>	12.3%	12.4%	12.4%	12.5%	n.d
<i>Actividades inmobiliarias</i>	7.1%	7.3%	7.4%	7.4%	n.d
<i>Administración pública y defensa, planes de seguridad social y de afiliación obligatoria</i>	6.9%	7.1%	6.9%	6.9%	n.d
<i>Actividades financieras y de seguros</i>	6.0%	5.9%	5.9%	6.0%	n.d
Indices mensuales	2014	2015	2016	2017 pre	2018
Inflación interanual (dic cada año) ^{2018 abr}	0.5	1.0	-0.9	2.0	0.91
Variación interanual IMAE (Tendencia Ciclo) ^{2018 feb}	0.4	2.4	3.1	1.7	1.1

Fuente: Simafir/BCR n.d.=no disponible proy=proyectado pre=preliminar

Sector Monetario y financiero					
Anual	2014	2015	2016	2017	2018
M3 var % ^{2018 feb}	0.2	6.6	3.1	11.0	10.5
dolarización de créditos	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
dolarización de depósitos	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Crédito total var % ^{2018 feb}	-4.7	8.3	3.3	4.6	4.8
Crédito sector privado var % ^{2018 feb}	4.6	4.5	5.1	5.1	4.7
Crédito sector público var % ^{2018 feb}	-66.2	82.4	-13.0	-9.2	-0.9
Tasa de interes activa (Promedio corto plazo) ^{2018 feb}	6.07	6.28	6.39	6.65	6.54
Tasa de interés pasiva (promedio 180 días) ^{2018 feb}	4.09	4.33	4.56	4.39	4.29
Margen	1.98	1.95	1.83	2.26	2.25
Mensual	enero	febrero	marzo	abril	mayo
Año 2017	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Año 2018	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Δ TPM 2018					

Fuente: Simafir/EMFA n.a.= no aplica

Sector Fiscal					
Anual	2014	2015	2016	2017 proy	2018
Presión Tributaria	16.7	16.9	17.4	17.8	n.d
Déficit Gobierno Central % del PIB	-1.7	-1.1	-0.9	-0.1	n.d
Intereses/ingresos corrientes	15.2	15.4	15.3	16.2	n.d
Déficit Sector Público No financiero	-1.9%	-1.6%	-1.0%	-0.3%	n.d
Calificaciones de deuda soberana ^{2018 I trim}					
Moody's	Ba3(estable)	Ba3(negativa)	B3(negativa)	Caa1(estable)	B3(estable)
Fitch	BB-(negativa)	B+(estable)	B+(estable)	CCC	B-(estable)
S&P	B+(estable)	B+(estable)	B-(negativa)	CC(negativa)	CCC+(estable)
deuda pública Total/ PIB	69.5	71.6	73.4	74.1	n.d

Fuente: Simafir/Hacienda/BCR

Sector Externo					
Anual	2014	2015	2016	2017	2018
Balanza de bienes %del PIB	-23.4	-21.5	-19.4	-19.5	n.d
Saldo de la Cuenta corriente %del PIB	-5.4	-3.2	-2.1	-2.0	n.d
Remesas Ingreso US\$ MM ^{2018 trim I}	4,133.0	4,270.0	4,576.0	5,021.30	1,238.80
Inversión extranjera Directa MM USD	306.3	398.3	345.1	791.9	n.d
Inversión extranjera Directa % del PIB	1.4	1.7	1.4	3.2	n.d
Reservas Internacionales Netas USD MM ^{dic cada año, 2018 feb}	2,661.20	2,670.20	2,923.00	3,273.20	3,370.70
Tipo de cambio nominal (compra fin de diciembre) ^{2018 feb}	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Var % tipo de cambio					
Régimen cambiario	Fijo Decreto No. 201 Ley de integración Monetaria				

Fuente: Simafir

Guatemala

Superficie: 108,889 Km2

Población: 16.1 millones

División territorial: 8 regiones, 22 departamentos, 330 municipios



Sector Real					
Anual	2014	2015	2016	2017 pre	2018 proy
Crecimiento económico	4.2	4.1	3.1	2.8	3.5
Crecimiento Consumo Privado	3.9	5.8	4.2	3.6	n.d
Participación FBKF/PIB	13.9	13.3	12.5	12.3	n.d
Participación sectores productivos (por intensidad de aporte)					
Comercio al por mayor y al por menor	20.1	21.6	23.1	24.4	n.d
Industrias manufactureras	18.8	18.5	18.3	18.0	n.d
Administración pública y defensa	13.3	13.0	12.8	12.7	n.d
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	10.7	10.5	10.0	10.1	n.d
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7.4	7.6	7.6	7.4	n.d
Indices mensuales					
	2014	2015	2016	2017 pre	2018
Inflación interanual (dic cada año) 2018 abr	3.0	3.1	4.2	5.7	4.14
Variación interanual IMAE (Tendencia Ciclo) 2018 feb	4.8	3.3	3.5	2.8	2.9

Fuente: Simafir/BANGUAT n.d.=no disponible proy=proyectado pre=preliminar

Sector Monetario y financiero					
Anual	2014	2015	2016	2017	2018
M3 var % 2018 feb	7.9	9.1	6.1	7.4	6.8
dolarización de créditos 2018 feb	35.4	35.8	34.8	32.9	32.2
dolarización de depósitos 2018 feb	28.7	27.4	26.6	24.9	25.1
Crédito total var % 2018 feb	9.3	11.3	5.6	6.5	6.4
Crédito sector privado var % 2018 feb	8.5	11.7	6.3	3.8	3.3
Crédito sector público var % 2018 feb	10.0	7.8	5.4	16.7	16.5
Tasa de interes activa (Promedio corto plazo) 2018 feb	13.64	13.06	13.03	13.00	13.05
Tasa de interés pasiva (promedio 180 días) 2018 feb	5.46	5.43	5.44	5.28	5.27
Margen	8.18	7.63	7.59	7.72	7.78
Mensual					
TPM	enero	febrero	marzo	abril	mayo
Año 2017	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
Año 2018	2.75	2.75	2.75	2.75	n.d.
Δ TPM 2018	0	0	0	0	

Fuente: Simafir/EMFA

Sector Fiscal					
Anual	2014	2015	2016	2017	2018
Presión Tributaria	10.8	10.2	10.4	10.2	n.d
Déficit Gobierno Central % del PIB	-1.9	-1.4	-1.1	-1.3	n.d
Intereses/ingresos corrientes	12.7	14.4	13.4	13.4	n.d
Déficit Sector Público No financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d	n.d
Calificaciones de deuda soberana 2018 I trim					
Moodys	Ba1(estable)	Ba1(negativa)	Ba1(estable)	Ba1(estable)	Ba1(estable)
Fitch	BB(estable)	BB(estable)	BB(estable)	BB(estable)	BB(estable)
S&P	BB(estable)	BB(estable)	BB(negativa)	BB(estable)	BB(estable)
deuda pública Total/ PIB	24.9	24.4	24.3	23.4	n.d

Fuente: Simafir/Hacienda

Sector Externo					
Anual	2014	2015	2016	2017	2018
Balanza de bienes %del PIB	-10.3	-8.7	-7.5	n.d	n.d
Saldo de la Cuenta corriente %del PIB	-2.1	-0.2	1.5	n.d	n.d
Remesas Ingreso US\$ MM	5,544.1	6,285.0	7,160.0	8,192.20	n.d
Inversión extranjera Directa MM USD	1,388.7	1,220.8	1,184.6	1,146.70	n.d.
Inversión extranjera Directa % del PIB	2.4	1.9	1.7	1.7	n.d
Reservas Internacionales Netas USD MM dic cada año, 2018 feb	7,333.4	7,751.2	9,160.4	11,769.5	11,475.2
Tipo de cambio nominal (compra fin de diciembre) 2018 feb	7.6	7.6	7.5	7.3	7.4
Var % tipo de cambio	-3.32	0.66	-1.31	-2.66	0.27
Régimen cambiario	Flotación administrada Resolución JM-22-2009 (regla cambiaria)				

Fuente: Simafir

Honduras



Superficie: 112,492 Km²

Población: 8.9 millones

División territorial: 18 departamentos, 298 municipios

Sector Real					
Anual	2014	2015	2016	2017 pre	2018 proy
Crecimiento económico	3.1	3.8	3.8	4.8	3.9
Crecimiento Consumo Privado	2.6	3.9	4.2	4.7	3.9
Participación FBKF/PIB	22.3	23.7	22.1	23.1	n.d
Participación sectores productivos (por intensidad de aporte)					
<i>Industrias Manufactureras</i>	17.3	17.5	17.2	17.1	n.d
<i>Comercio, Reparación de Vehículos Automotores, Motocicletas, Efectos Personales y Enseres Domésticos</i>	14.3	13.9	13.8	13.7	n.d
<i>Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca</i>	12.5	12.2	12.1	12.9	n.d
<i>Servicios de Enseñanza</i>	7.1	6.8	6.7	6.5	n.d
<i>Intermediación Financiera</i>	6.6	6.5	6.6	6.6	n.d
Índices mensuales					
	2014	2015	2016	2017 pre	2018
Inflación interanual (dic cada año) ^{2018 abr}	5.8	2.4	3.3	4.7	4.35
Variación interanual IMAE (Tendencia Ciclo) ^{2018 feb}	2.6	3.9	4.6	4.0	3.6

Fuente:Simafir/BCH n.d.=no disponible proy=proyectado pre=preliminar

Sector Monetario y financiero					
Anual	2014	2015	2016	2017	2018
M3 var % ^{2018 feb}	13.1	8.1	12.9	12.4	10.1
dolarización de créditos ^{2018 feb}	26.1	25.2	25.1	25.1	25.8
dolarización de depósitos ^{2018 feb}	30.9	28.6	29.1	28.0	27.98
Crédito total var % ^{2018 feb}	11.9	11.8	6.2	10.6	9.3
Crédito sector privado var % ^{2018 feb}	11.4	10.2	9.8	7.7	8.7
Crédito sector público var % ^{2018 feb}	12.6	20.4	10.5	21.5	9.7
Tasa de interés activa (Promedio corto plazo) ^{2018 feb}	20.65	20.02	18.79	18.24	18.16
Tasa de interés pasiva (promedio 180 días) ^{2018 feb}	10.51	8.94	8.17	7.99	8.35
Margen	10.14	11.08	10.62	10.25	9.81
Mensual					
TPM	enero	febrero	marzo	abril	mayo
Año 2017	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50
Año 2018	5.50	5.50	5.50	5.50	n.d.
Δ TPM 2018	0	0	0	0	

Fuente:Simafir/EMFA

Sector Fiscal					
Anual	2014	2015	2016	2017 prel	2018 proy
Presión Tributaria	16.5	16.9	18.4	18.4	17.8
Déficit Gobierno Central % del PIB	-4.4	-3.0	-2.8	-2.7	-3.2
Intereses/ingresos corrientes	12.8	13.3	12.4	12.9	15.8
Déficit Sector Público No financiero	-4.0	-0.9	-0.5	-1.5	-1.2
Calificaciones de deuda soberana ^{2018 I trim}					
Moody's	B3(estable)	B3(positiva)	B2(positiva)	B1(estable)	B1(estable)
Fitch	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
S&P	B(estable)	B+(estable)	B+(positiva)	BB-(estable)	BB-(estable)
deuda pública Total/ PIB	44.4	44.3	46.1	47.7	48.6

Fuente:Simafir/Secretaría de Finanzas

Sector Externo					
Anual	2014	2015	2016	2017	2018
Balanza de bienes %del PIB	-18.0	-17.0	-14.6	-14.03	n.d
Saldo de la Cuenta corriente %del PIB	-5.8	-3.6	-1.5	-0.1	n.d
Remesas Ingreso US\$ MM	3,437.1	3,726.7	3,949.0	4,438.3	n.d
Inversión extranjera Directa MM USD	1,417.4	1,203.5	1,139.4	1,185.7	n.d.
Inversión extranjera Directa % del PIB	7.2	5.7	5.3	5.2	n.d
Reservas Internacionales Netas USD MM ^{dic cada año, 2018 feb}	3,516.5	3,822.3	3,887.6	4,785.6	4,764.20
Tipo de cambio nominal (compra fin de diciembre) ^{2018 feb}	21.5	22.4	23.5	23.6	23.59
Var % tipo de cambio	4.42	4.00	5.05	0.38	0.00
Régimen cambiario	Régimen de Banda Cambiaria http://www.bch.hn/introduccion_pol_cam.php				

Fuente:Simafir

Nicaragua



Superficie: 130,373 Km²

Población: 6.7 millones

División territorial: 15 departamentos, 2 regiones autónomas, 153 municipios

Sector Real					
Anual	2014	2015	2016	2017 pre	2018 proy
Crecimiento económico	4.8	4.8	4.7	4.9	n.d
Crecimiento Consumo Privado	4.2	5.2	5.3	3.8	n.d
Participación FBKF/PIB	28.9	32.7	30.7	29.0	n.d
Participación sectores productivos (por intensidad de aporte)					
Industrias manufactureras	14.5	14.7	14.2	13.8	n.d
Comercio	10.7	10.8	11.0	11.0	n.d
Agricultura	8.8	8.7	8.3	7.7	n.d
Otros servicios	8.2	8.1	8.2	8.2	n.d
Propiedad de vivienda	6.4	6.1	5.8	5.7	n.d
Índices mensuales					
	2014	2015	2016	2017 pre	2018
Inflación interanual (dic cada año) ^{2018 abr}	6.5	3.1	3.1	5.7	4.84
Variación interanual IMAE (Tendencia Ciclo) ^{2018 feb}	4.0	4.9	5.6	3.4	3.3

Fuente: Simafir/BCN n.d.=no disponible n.d.=no disponible proy=proyectado pre=preliminar

Sector Monetario y financiero					
Anual	2014	2015	2016	2017	2018
M3 var % ^{2018 feb}	15.4	19.0	11.0	16.0	9.4
dolarización de créditos ^{2018 feb}	100.0	100.0	100.0	100.0	100
dolarización de depósitos ^{2018 feb}	89.1	86.8	88.4	88.5	89.1
Crédito total var % ^{2018 feb}	17.1	20.1	19.6	14.8	16.6
Crédito sector privado var % ^{2018 feb}	20.6	23.7	17.4	16.2	16.7
Crédito sector público var % ^{2018 feb}	2.0	3.2	10.8	16.8	30.4
Tasa de interés activa (Promedio corto plazo) ^{2018 feb}	12.23	11.57	11.15	12.9	8.05
Tasa de interés pasiva (promedio 180 días) ^{2018 feb}	3.26	3.03	4.47	3.57	5.06
Margen	8.97	8.54	6.68	9.33	2.99
Mensual					
TPM	enero	febrero	marzo	abril	mayo
Año 2017	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Año 2018	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Δ TPM 2018					

Fuente: Simafir/EMFA n.a.=no aplica

Sector Fiscal					
Anual	2014	2015	2016	2017 proy	2018
Presión Tributaria	15.3	15.8	16.3	16.5	n.d.
Déficit Gobierno Central % del PIB	-0.3	-0.6	-0.6	-0.6	n.d.
Intereses/ingresos tributarios	5.2	5.2	5.7	5.9	n.d.
Déficit Sector Público No financiero	1.7	2.1	2.2	2.2	n.d.
Calificaciones de deuda soberana ^{2018 I trimestre}					
Moody's	B3(estable)	B2(estable)	B2(estable)	B2(positiva)	B2(positiva)
Fitch	n.d.	B+(estable)	B+(estable)	B+(Estable)	B+(Estable)
S&P	n.d.	n.d.	B+(estable)	B+(Estable)	B+(Estable)
deuda pública Total/ PIB	48.8	45.1	44.8	46.8	n.d.

Fuente: Simafir/Hacienda

Sector Externo					
Anual	2014	2015	2016	2017	2018 proy
Balanza de bienes %del PIB	-18.3	-20.2	-19.8	-17.9	n.d
Saldo de la Cuenta corriente %del PIB	-7.1	-9.1	-7.5	-5.0	n.d
Remesas Ingreso US\$ MM	1,135.8	1,193.4	1,264.1	1,390.80	n.d
Inversión extranjera Directa MM USD	884.1	949.9	887.8	896.60	n.d.
Inversión extranjera Directa % del PIB	7.4	7.5	6.7	6.5	n.d
Reservas Internacionales Netas USD MM ^{dic cada año, 2018 feb}	2,153.7	2,401.2	2,387.5	2,716.2	2,770.90
Tipo de cambio nominal (compra fin de diciembre) ^{2018 feb}	26.6	28.0	29.3	30.7	30.98
Var % tipo de cambio	5.06	5.23	4.79	4.75	0.98
Régimen cambiario	minidevaluaciones (crawling peg) http://www.bcn.gob.ni/estadisticas/mercados_cambiaros/index.php				

Fuente: Simafir

República Dominicana



Superficie: 48,310 Km²

Población: 10.8 millones

División territorial: 31 provincias y un distrito, 158 municipios y 231 distritos municipales

Sector Real					
Anual	2014	2015	2016	2017 pre	2018 proy
Crecimiento económico	7.6	7.0	6.6	4.6	5.5
Crecimiento Consumo Privado	3.4	4.9	4.9	4.3	n.d
Participación FBKF/PIB	23.0	22.6	21.9	21.8	n.d
Participación sectores productivos (por intensidad de aporte)					
Manufactura Local	10.9	10.6	10.1	9.9	n.d
Construcción	10.7	10.2	9.1	9.8	n.d
Comercio	9.3	9.0	8.7	8.5	n.d
Actividades Inmobiliarias y de Alquiler	8.6	8.5	8.3	8.2	n.d
Transporte y Almacenamiento	8.3	8.2	8.1	8.2	n.d
Índices mensuales					
	2014	2015	2016	2017 pre	2018
Inflación interanual (dic cada año) ^{2018 abr}	1.6	2.3	1.7	4.2	3.91
Variación interanual IMAE (Tendencia Ciclo) ^{2018 feb}	8.7	5.3	5.6	6.5	6.6

Fuente: Simafir/BCRD n.d.=no disponible n.d.=no disponible proy=proyectado pre=preliminar

Sector Monetario y financiero					
Anual	2014	2015	2016	2017	2018
M3 var % ^{2018 feb}	9.4	12.1	9.8	9.7	9.6
dolarización de créditos ^{2018 feb}	20.1	22.2	20.6	20.9	20.8
dolarización de depósitos ^{2018 feb}	36.3	36.3	36.0	35.2	36.4
Crédito total var % ^{2018 feb}	8.9	17.7	11.6	9.2	12.9
Crédito sector privado var % ^{2018 feb}	17.8	14.8	11.4	11.8	11.5
Crédito sector público var % ^{2018 feb}	-18.3	27.0	12.5	0.4	19.6
Tasa de interés activa (Promedio corto plazo) ^{2018 feb}	14.2	16.7	14.5	9.8	11.01
Tasa de interés pasiva (promedio 180 días) ^{2018 feb}	8.6	8.4	6.8	5.7	5.9
Margen	5.7	8.3	7.6	4.1	5.1
Mensual					
TPM	enero	febrero	marzo	abril	mayo
Año 2017	5.50	5.50	5.50	5.75	5.75
Año 2018	5.25	5.25	5.25	5.25	n.d.
Δ TPM 2018	0	0	0	0	

Fuente: Simafir/EMFA

Sector Fiscal					
Anual	2014	2015	2016	2017 prel	2018 proy
Presión Tributaria	13.7	13.4	13.6	13.9	14.5
Déficit Gobierno Central % del PIB	-2.7	0.0	-2.8	-3.0	n.d.
Intereses/ingresos tributarios	17.0	18.5	19.9	16.0	n.d.
Déficit Sector Público No financiero	-0.9	-0.3	0.0	-0.2	-2.2
Calificaciones de deuda soberana ^{2018 I trimestre}					
Moody's	B1(estable)	B1(estable)	B1(positivo)	Ba3(estable)	Ba3(estable)
Fitch	B+(estable)	B+(positivo)	BB-(estable)	BB-(estable)	BB-(estable)
S&P	B+(estable)	BB-(estable)	BB-(estable)	BB-(estable)	BB-(estable)
deuda pública Total/ PIB	36.0	35.1	36.9	38.9	n.d.

Fuente: Simafir/BCRD/Dirección General de Crédito Público

Sector Externo					
Anual	2014	2015	2016	2017	2018 proy/prel
Balanza de bienes %del PIB	-11.3	-10.9	-10.8	-7.6	n.d
Saldo de la Cuenta corriente %del PIB	-3.3	-1.9	-1.4	-0.2	-0.9
Remesas Ingreso US\$ MM	4,571.3	4,960.8	5,261.5	5,911.8	n.d
Inversión extranjera Directa MM USD	2,208.5	2,204.9	2,249.1	3,570.00	n.d.
Inversión extranjera Directa % del PIB	3.3	3.2	3.1	4.7	n.d
Reservas Internacionales Netas USD MM ^{dic cada año 2018 feb}	4,650.4	5,195.1	6,046.7	6,780.4	8,050.10
Tipo de cambio nominal (compra fin de diciembre) ^{2018 feb}	44.2	45.5	46.6	48.2	48.94
Var % tipo de cambio	3.59	2.87	2.53	3.37	1.56
Régimen cambiario	flotación libre Reglamento cambiario http://www.sb.gob.do/normas/circulares/Reglamento/cambiario.doc				

Fuente: Simafir