



**Informe de Coyuntura  
Segundo Trimestre.  
Agosto 2019**

## **Informe de Coyuntura Regional CARD**

### **Segundo Trimestre 2019<sup>1</sup>**

#### 1. Economía Internacional

*Las tensiones comerciales en las principales economías provocan una desaceleración en el crecimiento económico mundial.*

El crecimiento de la economía global se continúa ralentizando, tal como lo evidencia la desaceleración registrada en la tasa de expansión anual del PIB mundial al primer semestre de 2019<sup>2</sup>. En economías avanzadas, la tasa de crecimiento económico se desaceleró al pasar de 2.8% a 2.6% en Estados Unidos (EE.UU.), de 2.5% a 1.6% en la zona Euro, y de 1.8% a 0.6% en Japón; este patrón se repite entre las economías emergentes, donde el crecimiento pasó de 1.4% a 0.7% en Brasil, y de 6.7% a 6.2% en China (ver Gráfico 1).

Estos resultados han llevado a que distintos organismos internacionales revisaran a la baja sus proyecciones de crecimiento para la economía mundial; por ejemplo, el FMI actualmente pronostica un crecimiento de 3.2% en 2019 y de 3.5% en 2020, mientras que la OECD espera resultados muy similares (3.2% y 3.4%, respectivamente). No obstante, el repunte anticipado para el 2020 está condicionado en que se estabilicen varias economías emergentes, actualmente bajo estrés, y en que se avance positivamente en las negociaciones de las tensiones en políticas comerciales.

Esta ralentización del crecimiento es atribuida a la caída en la demanda por inversión y por consumo de bienes durables, en tanto que las empresas y los hogares continúan postergando gastos de largo plazo. Este panorama responde al clima de incertidumbre resultante de, entre otras causas, la política comercial de Estados Unidos de América (EUA) caracterizada por las tensiones comerciales con China y la tendencia a cerrar esa economía al comercio con importantes socios comerciales, la incertidumbre en torno a la salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit), así como del efecto de crecientes tensiones geopolíticas (sanciones de Estados Unidos a Rusia e Irán, situación política de Venezuela, incidentes en el estrecho de Ormuz) sobre los precios internacionales del petróleo y otros bienes primarios.

---

<sup>1</sup> Este informe se elaboró con la información disponible al 21 de agosto, 2018.

<sup>2</sup> Comparando la producción acumulada en 2017T3-2018T2 con la de 2018T3-2019T2.

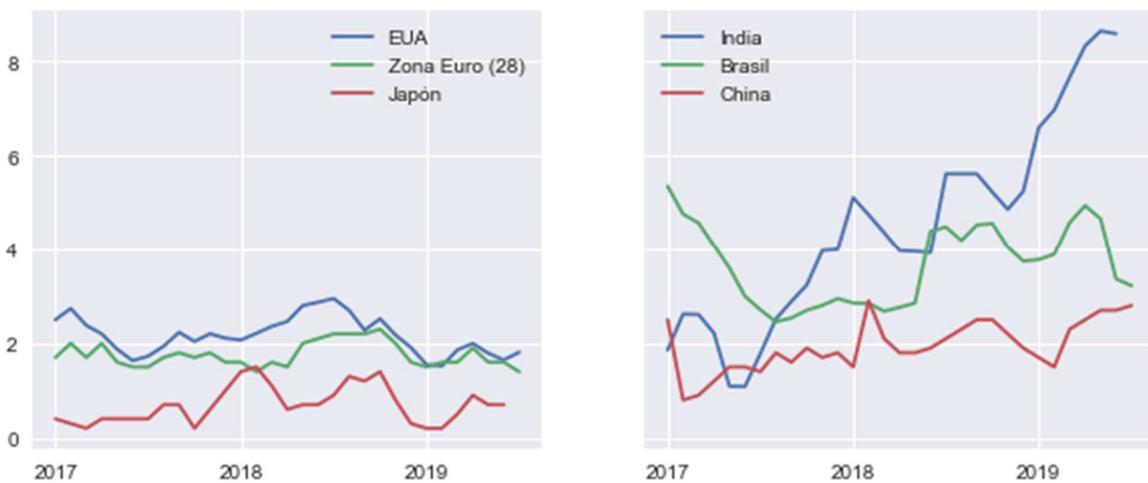
**Gráfico 1**  
**Países seleccionados: Variación interanual del PIB trimestral**  
 Porcentajes



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

Por su parte, consecuentemente con la desaceleración de la actividad económica, la tasa de inflación se ha mantenido por debajo del 2% en los países desarrollados. Al cierre del primer semestre de 2019, tanto EUA como la Eurozona experimentaron una tasa de inflación de 1.6%, al tiempo que Japón tuvo una inflación de 0.7% durante ese periodo (ver gráfico 2). En los países emergentes la inflación se ha situado por debajo de sus promedios históricos, con las notables excepciones de Argentina (54.4%), Turquía (15.7%) y Venezuela, esta última azotada por una hiperinflación.

**Gráfico 2**  
**Países Seleccionados: Tasa de Inflación Interanual**  
 Porcentajes



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

Según el FMI, a pesar del rápido aumento del precio del petróleo durante los primeros cuatro meses de 2019, la inflación no ha repuntado debido a que el crecimiento de los salarios en varios países ha sido muy leve (ver gráfico 3), esto a pesar de que el mercado laboral no tiene mucha holgura en algunos de estos estados, reflejado en bajas tasas de desempleo en Estados Unidos (3.7% al cierre del primer semestre), Alemania (3.1%) y Japón (2.3%).

**Gráfico 3**  
**Precio del Petróleo**  
US\$ por barril



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

Con una economía ralentizada y una inflación contenida, en EUA la tasa de interés de la Reserva Federal (FED) se mantuvo estable en el rango 2.25% a 2.50% durante todo el primer semestre de 2019, luego de dos años en los que la FED continuamente ajustó al alza su tasa de interés<sup>3</sup> (ver gráfico 4). Por su parte, el Banco Central Europeo prevé mantener sus tasas de interés en sus niveles actuales al menos hasta mediados de 2020.

<sup>3</sup> La FED finalmente rebajó 25 puntos base su rango para la tasa de interés de política (entre 2% y 2.25%) a partir del 1 de agosto. Esto representa una reversión en la política monetaria de Estados Unidos: la tasa subió repetidamente en 2017 y 2018, y hace un año la FED preveía tres incrementos adicionales para el 2019.

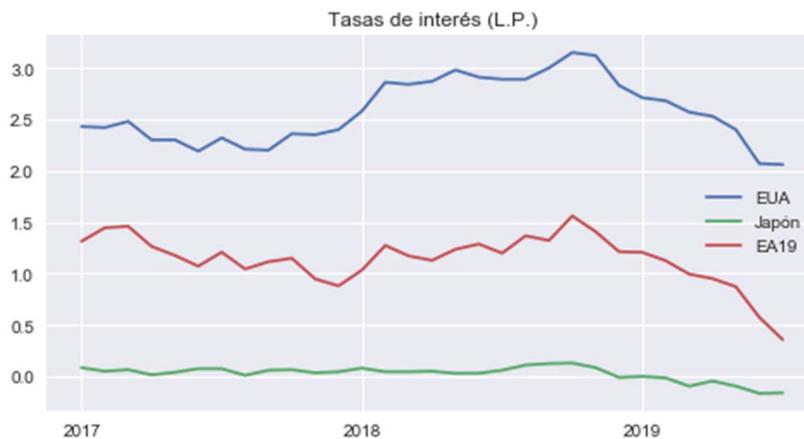
**Gráfico 4**  
**Tasa Efectiva de Fondos Federales**



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

Así, la combinación de políticas monetarias más acomodaticias junto con la baja demanda por bienes duraderos y de inversión ha llevado a una caída en las tasas de interés de largo plazo en las principales economías avanzadas (ver gráfico 5).

**Gráfico 5**  
**Países Seleccionados: Tasas de interés de largo plazo**  
Porcentajes



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

En síntesis, la coyuntura económica global vigente es muy incierta para los países de Centroamérica y República Dominicana (CARD). Por una parte, el menor crecimiento de la economía global esperado para 2019 podría deteriorar la balanza comercial (caída de exportaciones), mientras que una trayectoria de reducciones en la tasa de interés de largo plazo en Estados Unidos y la Unión Europea podría favorecer la cuenta financiera de la balanza de pagos tanto por la vía de un menor servicio de la deuda como por un mayor atractivo para los flujos financieros del resto del mundo hacia la región.

## La economía Centroamericana

### 1.1 Actividad Económica

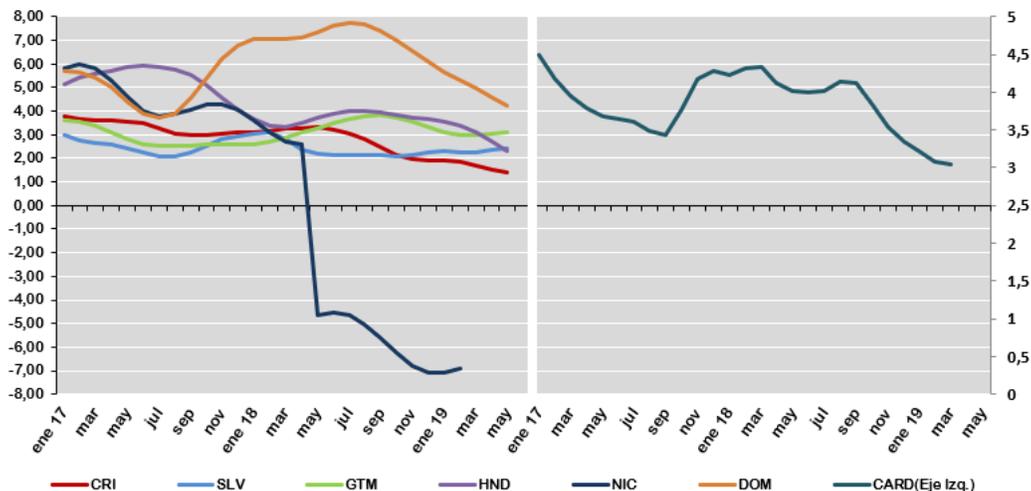
**La mayoría de los países de la región mostraron una tendencia hacia la desaceleración en la actividad productiva.**

De acuerdo con datos a mayo (excepto para Nicaragua), el crecimiento económico de la región ha sufrido una desaceleración a una tasa promedio (en tendencia ciclo) de 0.04% por mes desde agosto del 2018. Si bien esa tendencia se observa desde finales del año 2017, es a partir de ese momento que CARD parece haber entrado en una desaceleración casi generalizada del ciclo económico, con excepción de la economía salvadoreña.

Los países que han presentado la mayor desaceleración, según indica la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE durante los primeros cinco meses de 2019 son República Dominicana (-1.9 p.p) y Honduras (-1.3 p.p.) Por su parte, Costa Rica y Guatemala registran variaciones de -0.5 y -0.2 puntos porcentuales de desaceleración de la actividad económica, respectivamente. El Salvador fue el único país que registró una aceleración en su ritmo de crecimiento cercano a 0.2 puntos porcentuales (Ver gráfico 6).

Por otro lado, Nicaragua es el país que ha sufrido una importante caída en la actividad económica. Desde febrero del 2018 a febrero de 2019, la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE en Nicaragua se redujo en 10 puntos porcentuales, al pasar de una tasa de crecimiento interanual de 3.1% a un -6.9% (ver gráfico 6).

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



Fuente: Elaboración propia con datos del SIMAFIR

Con la información disponible a mayo (marzo para Guatemala y febrero para Nicaragua) 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. En los casos de Costa Rica y Honduras se presentan contracciones de orden similar en la actividad de este sector. En el caso de Costa Rica, adicionalmente la construcción y el comercio evidencian caídas en su actividad. En El Salvador, el menor dinamismo del comercio fue más que compensado por una recuperación en la actividad de los servicios; un rubro que también mostró mejor desempeño en Guatemala, en comparación con sectores como transporte y los servicios financieros.

Por otro lado, Nicaragua presenta una caída en todas las ramas de actividad económica, con excepción del sector agrícola y la pesca (ver gráfico 7).

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



Fuente: **SECMCA. Reporte Mensual de Actividad Económica. Mayo, 2019.**

## 1.2 Inflación

En julio de 2019 la variación interanual promedio del IPC en la región fue de 3% (3.5% en julio de 2018), nivel en el que tendió a estabilizarse luego de la desaceleración observada hacia finales de 2018.

El gráfico 8 muestra cómo la inflación regional ha tendido a estabilizarse alrededor del 3% interanual a partir del mes de abril, luego de alcanzar los niveles históricamente bajos observados a principios del año. La inflación regional se ha venido acelerando a un ritmo mensual de 0.054 p.p en promedio en lo que va de 2019. Durante los primeros siete meses del año, Costa Rica, El Salvador y la República Dominicana presentaron

variaciones interanuales del IPC inferiores al 3%. Por su parte, Guatemala y Honduras mantuvieron acotada su inflación en un rango entre 4% y 5%, mientras que en el caso de Nicaragua la inflación registró una aceleración importante situándose alrededor del 6% al finalizar el primer semestre de 2019.

**Gráfico 8**  
**CARD: Inflación**  
Variación Interanual del IPC



Fuente: Elaboración propia con datos del Simafir

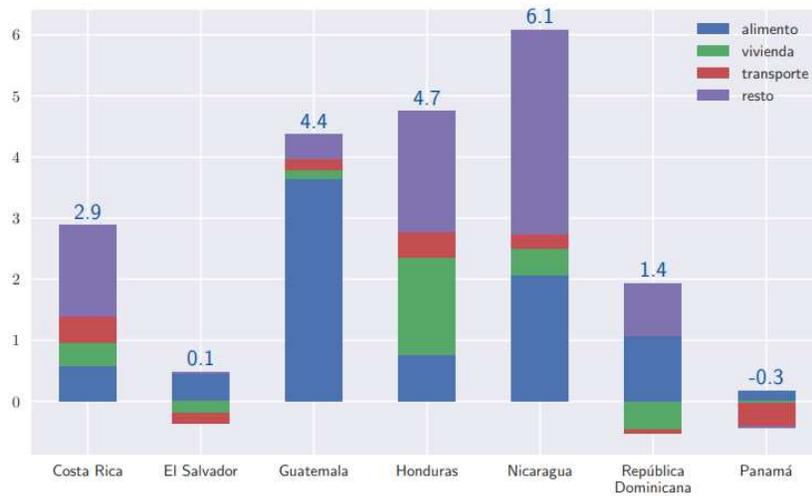
A nivel regional, se observó un comportamiento heterogéneo por grupos de bienes y servicios en el aporte a la variación interanual del IPC. Los alimentos se convirtieron en el principal impulso para la inflación en El Salvador, Guatemala y la República Dominicana. Por su parte, los costos de vivienda y el resto de grupos resultaron ser los más significativos para Costa Rica<sup>4</sup> (Salud, Educación y otros bienes), Honduras (Vivienda y Educación) y Nicaragua (Bebidas Alcohólicas, Tabaco y otros bienes). Adicionalmente, llama la atención la corrección hacia la baja en los precios de Transporte y Vivienda en el caso de El Salvador y la República Dominicana (ver gráfico 9).

Aunque se mantiene un importante nivel de incertidumbre en cuando a la evolución futura de la economía mundial (tanto geopolítica como comercial), especialmente en lo concerniente a los precios de las materias primas, en general no se espera la aparición de choques que alteren significativamente el comportamiento de los precios domésticos. De esta manera es probable que, nuevamente, los resultados de la inflación se

<sup>4</sup> En el caso de Costa Rica la inflación se ha acelerado también por el efecto de la reforma tributaria recientemente implementada en ese país.

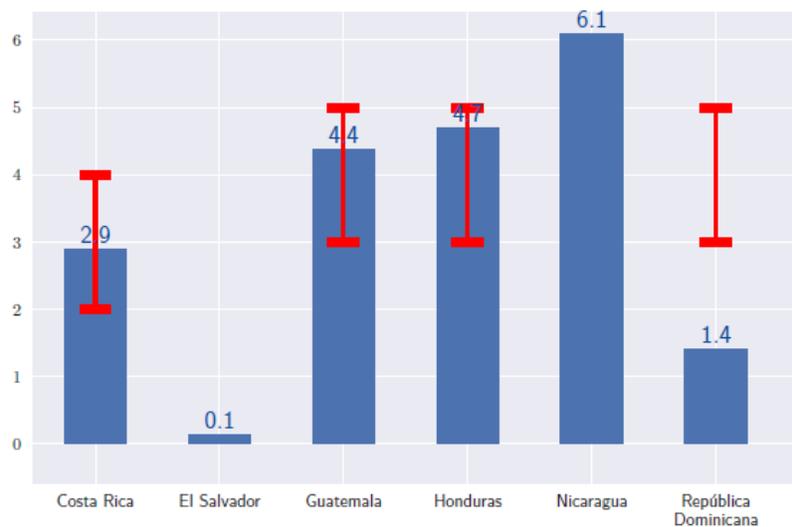
mantengan dentro de las metas establecidas por la mayoría de los bancos centrales (ver gráfico 10).

**Gráfico 9**  
**CARD: Contribución de los grupos a la inflación interanual**  
Julio, 2019



Fuente: Reporte Mensual de la Inflación Regional, SECMCA

**Gráfico 10**  
**CARD: Inflación acumulada y metas**  
Julio, 2019



Fuente: Reporte Mensual de la Inflación Regional, SECMCA

No obstante, se mantiene la posibilidad de que las condiciones prevalecientes en algunos países de la región, especialmente en la arena política, introduzcan algunas distorsiones en los mercados de bienes y servicios que podrían generar presiones al alza en el nivel de precios.

### **1.3 Sector Externo**

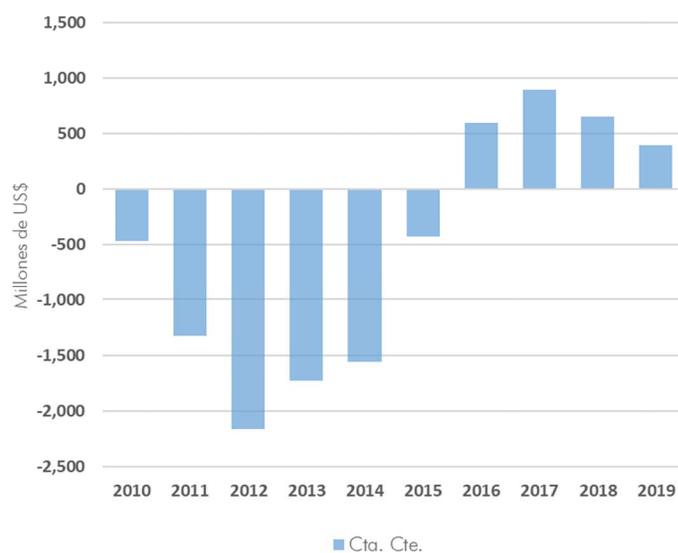
***Las mayores presiones de financiamiento de la cuenta corriente resultaron en una menor acumulación de activos de reserva de CARD durante el primer trimestre de 2019.***

Al finalizar el primer trimestre de 2019, la región logró incrementar sus Activos de Reservas Oficiales (ARO) en US\$685 millones; pero dicha acumulación fue menor a la observada en el mismo lapso de 2018 (US\$2,113 millones) debido a las mayores presiones de financiamiento de la cuenta corriente.

El aumento de las importaciones de bienes (3.0%), debido en gran medida a las mayores compras de combustibles y lubricantes (mayor volumen), la contracción de las exportaciones (-1.6%) y el incremento en los pagos por ingreso primario (10.5%), esencialmente a la retribución de la inversión extranjera directa, entre otros factores, incidieron en el resultado de la cuenta corriente CARD.

El mayor desbalance en cuenta corriente a nivel de país lo obtuvo El Salvador, tanto en nivel como porcentaje de su PIB (3.5%), y fue superior al observado en mismo período del año anterior (2.8 del PIB), lo cual se atribuye al comportamiento presentado por las importaciones de bienes que crecieron 8.0% durante el primer trimestre 2019, aunado a la contracción de las exportaciones de 1.3%. (Ver gráfico 11 y cuadro 1).

**Gráfico 11**  
**CARD: Cuenta Corriente**  
a marzo de cada año



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

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

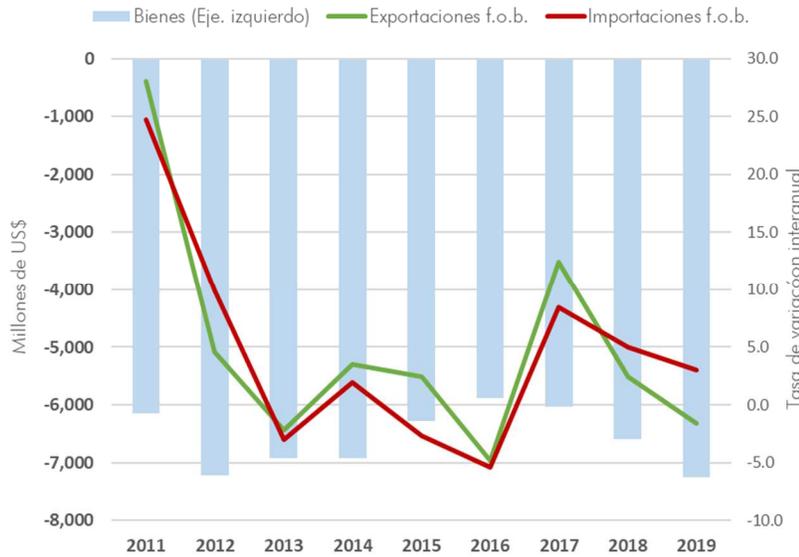
	2017		2018		2019	
	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB
Costa Rica	-421	-2.8	-69	-0.4	-172	-1.1
El Salvador	79	1.3	-175	-2.8	-225	-3.5
Guatemala	587	3.3	433	2.3	315	1.6
Honduras	256	4.5	124	2.1	85	1.4
Nicaragua	-39	-1.1	-9	-0.3	195	n.d.
Rep. Dominicana	401	2.1	339	1.6	231	1.1

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

El saldo de la cuenta de bienes de la región CARD registró un aumento en su déficit en 10.2%, acumulando un desbalance de US\$7,257.0 millones. Lo anterior se debió al incremento de las importaciones FOB (3.0%), US\$503 millones adicionales, aunado a la contracción de las exportaciones de US\$166 millones (ver gráfico 12). El Salvador y Guatemala destacaron con una significativa alza en la importación de bienes de 8.0% y 6.4%, respectivamente. Es de notar que Nicaragua fue el único país de la región que mostró una contracción en las importaciones de bienes (18.5%); esto debido a la reducción de la actividad económica en ese país, que vio su reflejo en menores compras del exterior de todas las categorías de bienes.

Por su parte, las exportaciones FOB de CARD mostraron un comportamiento desfavorable, al reportar una reducción interanual de 1.6%, contrario a lo observado en 2018 (2.5%). A nivel de país resaltan Honduras y Nicaragua, con contracción en sus exportaciones de bienes de 7.4% y 5.5%, en su orden. En ambos países el comportamiento menos favorable se debió en su mayoría a la reducción en las ventas de café y azúcar (volumen y precio).

**Gráfico 12**  
**CARD: Balanza de Bienes**  
a marzo de cada año



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

En contraste con la evolución comercial de bienes, la balanza de servicios presentó un comportamiento positivo durante el primer trimestre 2019 con relación al mismo periodo de 2018, resultando en un superávit de la región frente al resto del mundo de US\$3,591 millones; resultado similar al registrado en el año previo. Los servicios exportados sumaron US\$6,905 millones, mientras que las importaciones totalizaron US\$3,314 millones. Dentro de las exportaciones, los servicios más representativos son viajes (turismo) (ver Cuadro 2); otros servicios empresariales; servicios de telecomunicaciones, informática e información; y los servicios de manufactura sobre insumos físicos pertenecientes a terceros (maquila), que en conjunto aportaron el 87.2% de las exportaciones de servicios regionales.

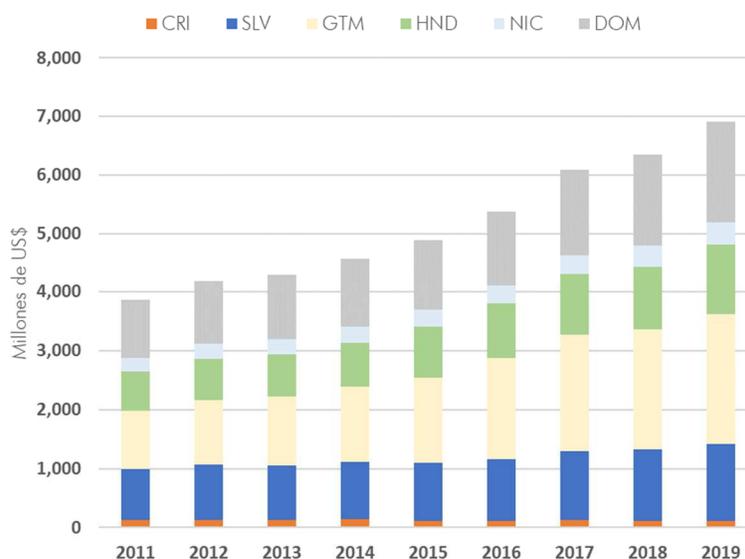
**Cuadro 2**  
**CARD: Ingresos por Turismo**  
en millones de US\$, a marzo de cada año

	2017	2018	2019	Variaciones			
				Absolutas		Relativas	
				2018/2017	2019/2017	2018/2017	2019/2017
Costa Rica	1,103	1,275	1,340	172	65	15.6	5.1
El Salvador	189	238	347	50	109	26.4	45.5
Guatemala	436	444	448	9	3	2.0	0.7
Honduras	210	212	218	1	6	0.6	3.0
Nicaragua	186	256	113	70	-143	37.7	-55.9
Rep. Dominicana	1,979	2,070	2,153	92	82	4.6	4.0

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

En cuanto al ingreso por remesas de trabajadores, durante los primeros tres meses de 2019 este rubro superó en US\$545 millones la cifra registrada en el mismo periodo de 2018 (US\$6,221). El resultado positivo se relaciona con el buen desempeño de la economía estadounidense y el bajo desempleo hispano de esa economía (ver gráfico 13).

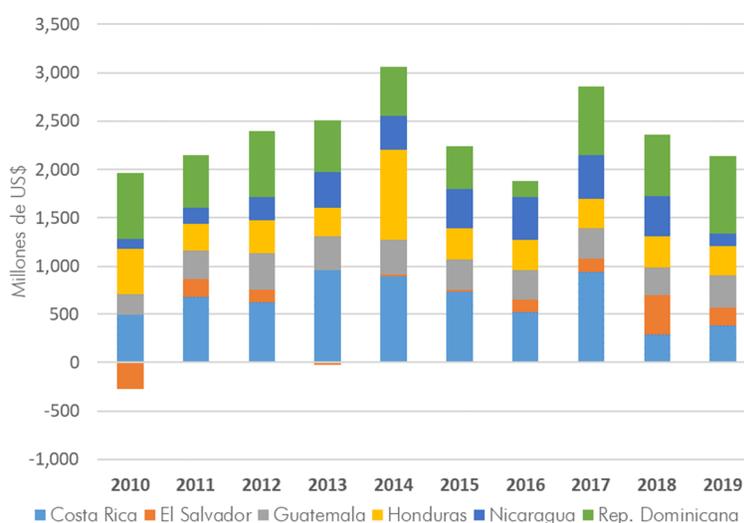
**Gráfico 13**  
**CARD: Ingresos por remesas de trabajadores**  
En Millones de US\$ a marzo de cada año



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

Los flujos de Inversión Directa (ID) neta (adquisición de activos financieros menos pasivos netos incurridos) de CARD totalizaron US\$2,084 millones, monto similar a la ID captada durante el primer trimestre de 2018; manteniéndose la ID como una de las principales fuentes de financiamiento de la cuenta corriente. Por país, sobresalen la República Dominicana se posicionó como el principal receptor de ID en la región, seguido por Costa Rica y Guatemala, en conjunto captaron el 71% de ID (ver gráfico 14).

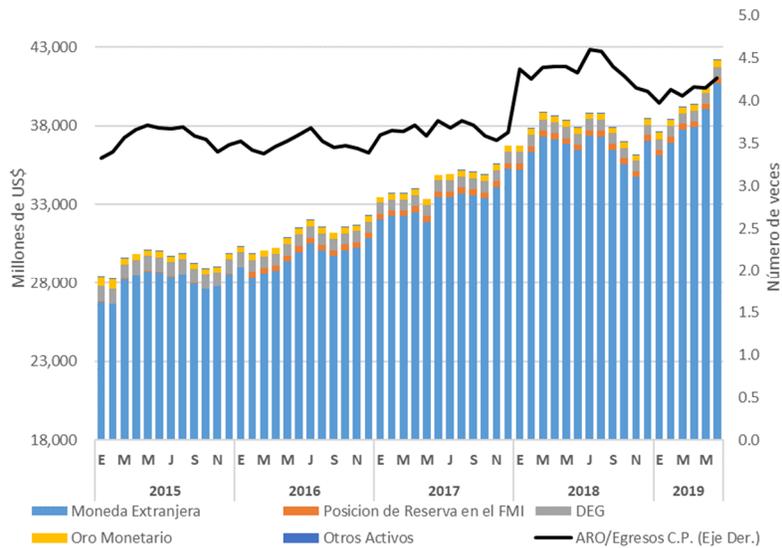
**Gráfico 14**  
**CARD: Inversión Extranjera Directa en la Economía Declarante a marzo de cada año**



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

Durante el primer semestre, la combinación de factores señalados ha permitido que la región en su conjunto continúe acumulando activos de reservas oficiales (ARO), que ha sido apoyada por el incremento de pasivos externos (deuda), en su mayoría en forma de inversión directa y de títulos de deuda emitidos por los Gobiernos de los países de la región CARD. En consecuencia, a junio de 2019, el saldo de los ARO fue de US\$42,169 millones, lo cual significó un incremento de US\$1,296 millones en relación con junio de 2018. Dicho saldo permite cubrir, en promedio, 4.3 veces del servicio de la deuda externa pública de corto plazo (doce meses) (ver gráfico 15).

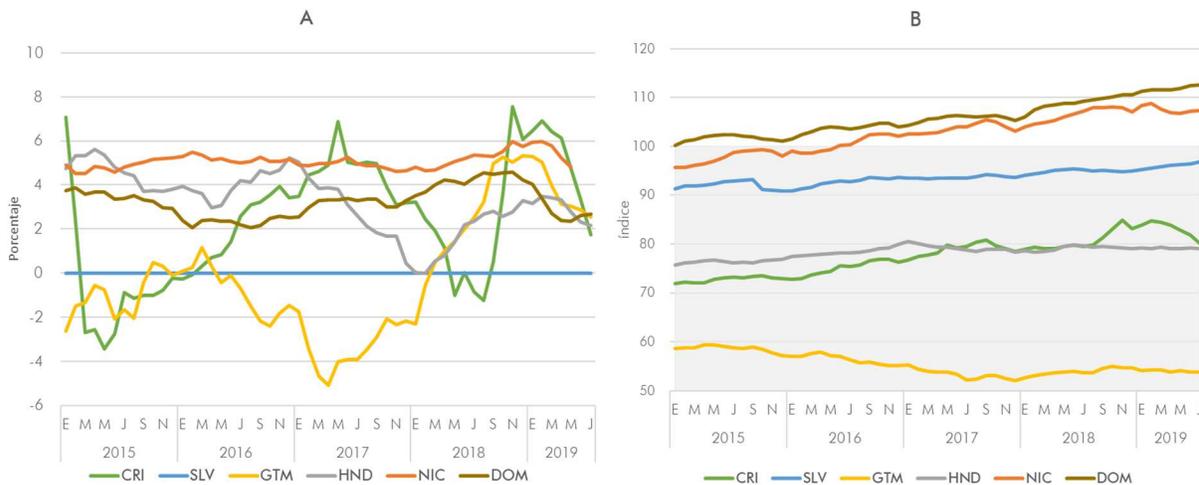
**Gráfico 15**  
**CARD: Activos de Reserva Oficiales (ARO)**  
Millones de US\$



**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 y la República Dominicana mantuvieron los ritmos de depreciación nominal más acelerados de la región a lo largo de 2019. De acuerdo con la variación interanual del ITCER bilateral con EE. UU. la mayoría de los países de CARD (excepto Honduras y Guatemala) registró una depreciación real a junio 2019, lo anterior como resultado de la combinación de bajas tasas de inflación y las variaciones del tipo de cambio nominal (ver gráfico 15).

**Gráfico 16**  
**Panel A: Nominal (variación interanual) / Panel B: ITCER Bilateral EUA (Dic. 2000=100)**



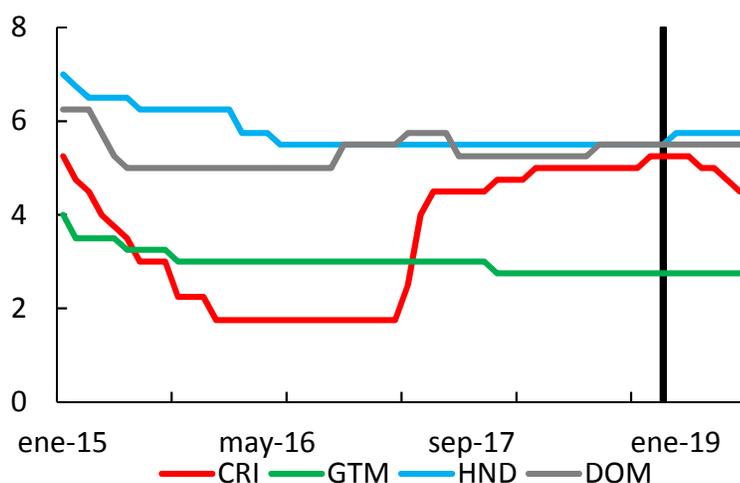
**Fuente:** *Elaboración propia con base en el Reporte de tipo de cambio real, SECMCA.*

## 2.4. Condiciones Financieras

*Entre los países de la región, las condiciones monetarias y de crédito muestran diferentes matices en los primeros meses del 2019.*

En el primer semestre 2019, las condiciones financieras externas han sido favorables, debido al cambio en la postura de la política monetaria de los principales países desarrollados, quienes han optado por una política expansiva. En la región, entre los países con meta de inflación, Costa Rica redujo su Tasa de Política Monetaria (TPM), pasando de 5.25% a 4.50%. Honduras, por su parte, subió su TPM en 25 puntos base; mientras el resto de los países mantuvieron invariante su TPM. (ver gráfico 17).

**Gráfico 17**  
**CARD: Tasa de Política Monetaria**  
Porcentajes



Fuente: **SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.**

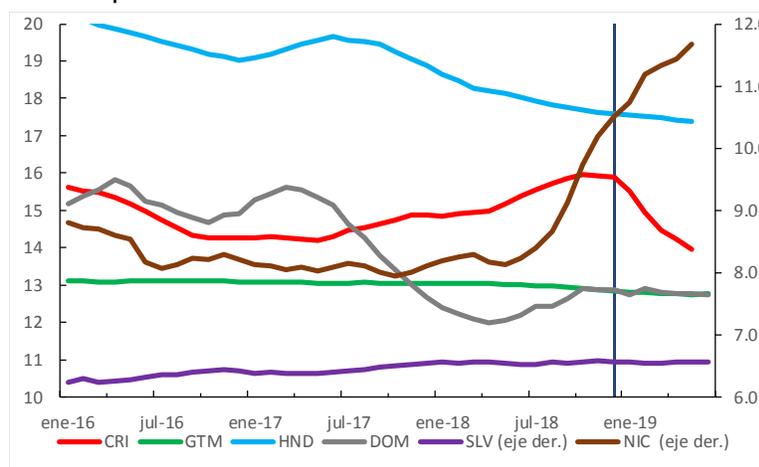
La disminución de la TPM en Costa Rica obedece principalmente, al rezago en que ésta se transmite sobre la inflación, aunado a que persisten presiones relacionadas con la ralentización de su economía, elevado desempleo y bajo crecimiento de los agregados monetarios y del crédito al sector privado. Este contexto, ha dado lugar, a finales del primer semestre, a una reducción del encaje bancario, el cual pasó del 15.0% al 12.0%, con el objetivo de estimular el crédito y el crecimiento económico. En el caso de Honduras, la decisión de aumentar la TPM a principio del 2019, obedeció principalmente, a contrarrestar las presiones inflacionarias relacionadas con el alza en las tarifas de energía eléctrica.

Es de destacar que, durante el primer semestre 2019, si bien República Dominicana mantuvo su TPM, ha sostenido una política de apoyo crediticio a determinados sectores

económicos, mediante la liberación temporal de recursos que servían como encaje bancario.

En cuanto la evolución de las tasas de interés activas de los sistemas bancarios de CARD, al primer semestre 2019, se observa una tendencia descendente en Costa Rica y en Honduras; si bien, la tendencia en Honduras se observa a partir del segundo semestre 2017, obedece a una disminución en la prima de riesgo país; en tanto en Costa Rica, esa tendencia es observada a partir del 2019, resultado de la reducción de la TPM en un contexto de ralentización del crédito privado. Por otro lado, en El Salvador, Guatemala y República Dominicana, la evolución de la tasa activa ha permanecido invariable, ubicándose en torno a un 12.0% en los casos de Guatemala y República Dominicana, y en un 7.0% en el caso de El Salvador. Es de destacar la tendencia alcista observada a partir del segundo semestre de 2018 en Nicaragua, como resultado de su crisis política que ha inducido a una recesión económica. (ver gráfico 18).

**Gráfico 18**  
**CARD: Evolución de la tasa de interés activa nominal\***  
Porcentajes.



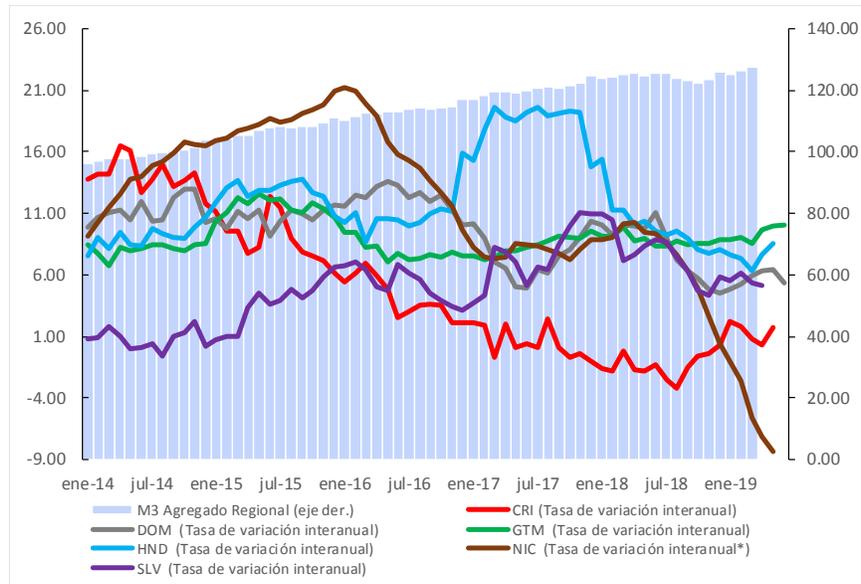
*Nota \*:* Para observar la evolución de la tasa de interés activa nominal, en el gráfico se presenta la media móvil a 6 meses de la tasa de interés activa nominal en frecuencia mensual, calculada ésta como el promedio ponderado de créditos otorgados por el sistema bancario.

**Fuente:** SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.

En cuanto a la evolución de la tasa de crecimiento de los agregados monetarios más amplios (M3), en El Salvador, Guatemala y República Dominicana, se observa una reversión en su tendencia a partir del 2019, mostrando a lo largo del año una recuperación en su dinamismo. En el caso de Costa Rica, la reversión de la tendencia se observa a partir del segundo semestre de 2018, sin embargo, la recuperación ha sido lenta, mostrando tasas menores a las observadas en 2015. Finalmente, Honduras y Nicaragua mostraron una tendencia descendente durante el primer semestre 2019; en

el caso de Honduras la ralentización del M3 inició a principio del 2018, en tanto en Nicaragua, inició en el segundo semestre 2018; no obstante, la intensidad en la ralentización del M3 ha sido mayor en Nicaragua, al grado de presentar una contracción en los saldos monetarios (ver gráfico 19).

**Gráfico 19**  
**CARD: tasa de crecimiento interanual del M3 y agregado monetario regional**  
Porcentajes y miles de millones US\$.

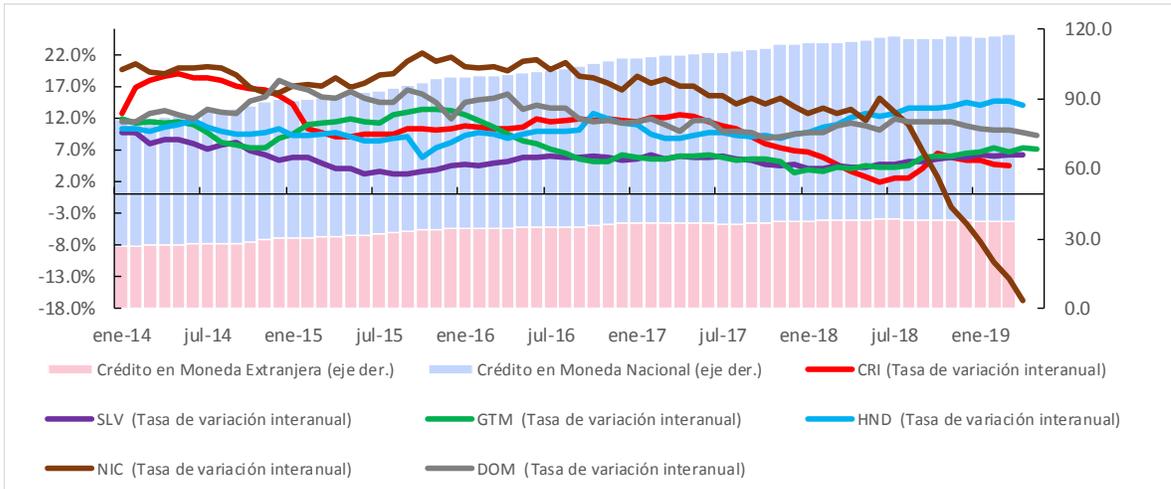


**Nota \*:** En el caso de Nicaragua, y para efecto de mostrar la tendencia, la serie en el gráfico corresponde a la media móvil a 6 meses de la tasa de variación interanual del M3 en frecuencia mensual.

**Fuente:** SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.

Con respecto al crédito otorgado por las Otras Sociedades de Depósitos (OSD), a junio 2019, Honduras y República Dominicana fueron los países en la región donde el crédito mostró mayor dinamismo; en Honduras el crédito pasó de crecer a una tasa interanual del 11.0% a una tasa del 14.0%, mientras en República Dominicana, el crédito se mantuvo creciendo a un ritmo estable, en torno a una tasa interanual del 10.0%. En el caso de El Salvador, el crédito se mantiene creciendo en un 6.0%, mientras en Guatemala, en el 2019, el crédito ha mostrado mayor dinamismo en comparación al 2018. En Costa Rica, por su parte, el crédito se ha mantenido estable, sin mostrar señales claras de una recuperación dada la contracción observada desde el 2017 hasta mediados del 2018 y que ha sido más intensa en el caso del crédito otorgado en moneda extranjera. En el caso de Nicaragua, donde el crédito había presentado las mayores tasas de crecimiento interanuales en la región, éste ha tendido a desacelerarse debido a su situación política, mostrando una contracción del saldo del crédito en un 15.0% (ver gráfico 20).

**Gráfico 20**  
**CARD: Créditos de las OSD**  
 Millones de EUA\$ y tasa de crecimiento interanual

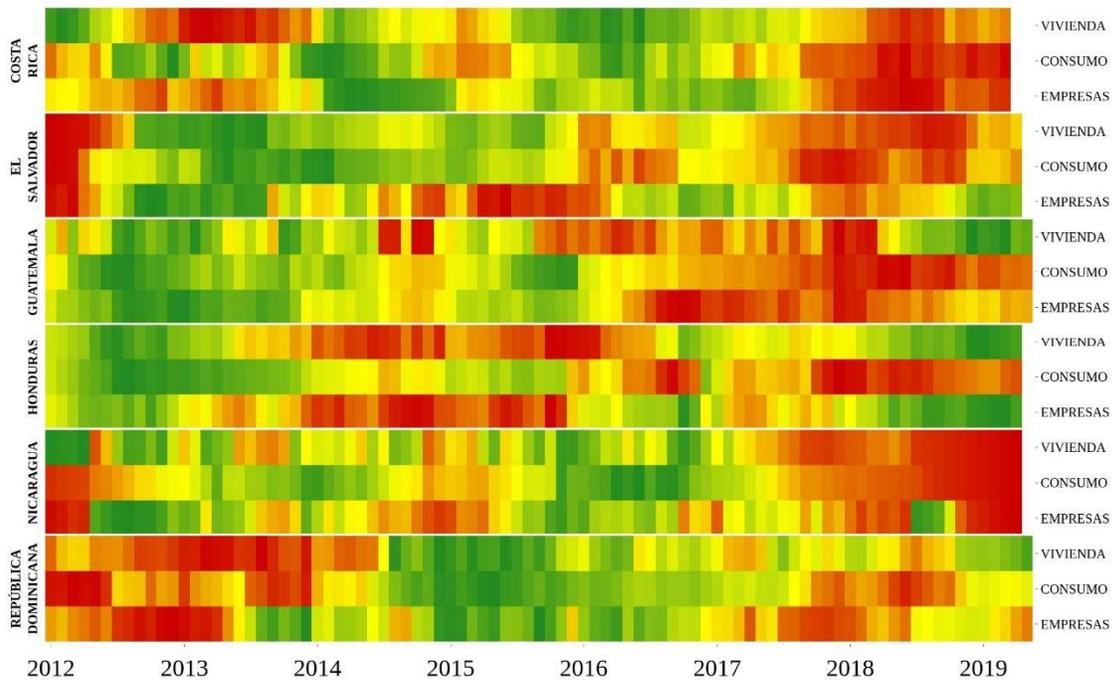


**Fuente: SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.**

Reforzando lo anterior, el gráfico 21 muestra el mapa de calor del crédito otorgado por las OSD por país y según destino, este gráfico permite comparar la evolución del crédito durante el 2019 con respecto a su comportamiento en los últimos años. Para el caso de Guatemala y República Dominicana, el gráfico muestra que el dinamismo del crédito se debe al destinado a Vivienda, lo que podría ser explicado en el segundo país como resultado de su política de liberación de recursos de encaje. En el caso de El Salvador, el crédito destinado a Empresas es el que ha tenido un mejor desempeño, compensando la ralentización de crédito en Consumo y Vivienda. En Honduras, tanto el crédito a Vivienda como a Empresas muestra un alto dinamismo. Finalmente, en Costa Rica, y Nicaragua, se observa que la ralentización del Crédito ha ocurrido en los tres destinos. Es de destacar que, particularmente en Nicaragua, la ralentización inició con mayor antelación para los destinos Consumo y Vivienda en comparación al de Empresa, mientras que en Costa Rica se observa una mejora con respecto al 2018 en el crédito destinado a Vivienda.

**Gráfico 21**

**CARD: Mapa de Calor del crecimiento interanual del crédito real de las OSD por país y destino.**



**Fuente:** **SECMCA Reporte Ejecutivo Mensual**

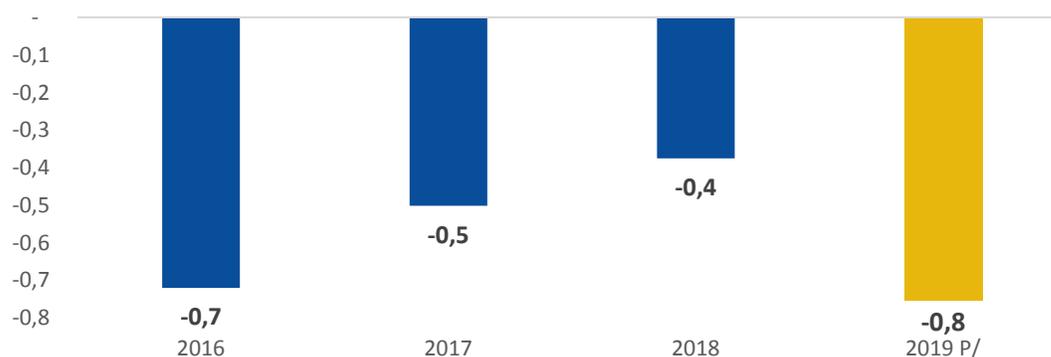
En conclusión, a nivel regional al primer semestre 2019 las condiciones financieras muestran diferentes matices entre países. Por un lado, El Salvador, Honduras, Guatemala y República Dominicana, presentan mejores condiciones en comparación al 2018, influenciados por el entorno de mayor liquidez global. En contraste, las condiciones financieras en Costa Rica, y Nicaragua siguen estando restringidas, en el primer país, resultado principalmente de su situación fiscal, en el segundo, resultado de su crisis política.

## 2.5. Finanzas Públicas

*Durante la primera mitad del año 2019 el desempeño de las finanzas públicas de la región CARD presenta un deterioro evidente en comparación a años anteriores; esto debido a un entorno macroeconómico con menor dinamismo productivo como consecuencia de la materialización de varios riesgos, tales como los conflictos políticos al interior de algunos países y un escenario externo menos favorable.*

El balance a nivel de Gobierno Central de la región CARD<sup>5</sup> a mayo del año 2019 muestra un deterioro evidente respecto al mismo mes del año 2018, pasando de un déficit como porcentaje del PIB de -0.4% (USD -1,029.1 millones) a -0.8% (USD -2,141.96 millones). Esta situación es explicada en parte por un menor dinamismo en la recaudación tributaria, que ha propiciado que los ingresos totales del Gobierno Central mostrarán una desaceleración en su crecimiento, alcanzando apenas una expansión de 2.2% para mayo 2019 en comparación al 6.7% registrado en el 2018.

**Gráfico 22**  
**CARD: Balance Gobierno Central**  
Porcentaje del PIB, a mayo de cada año

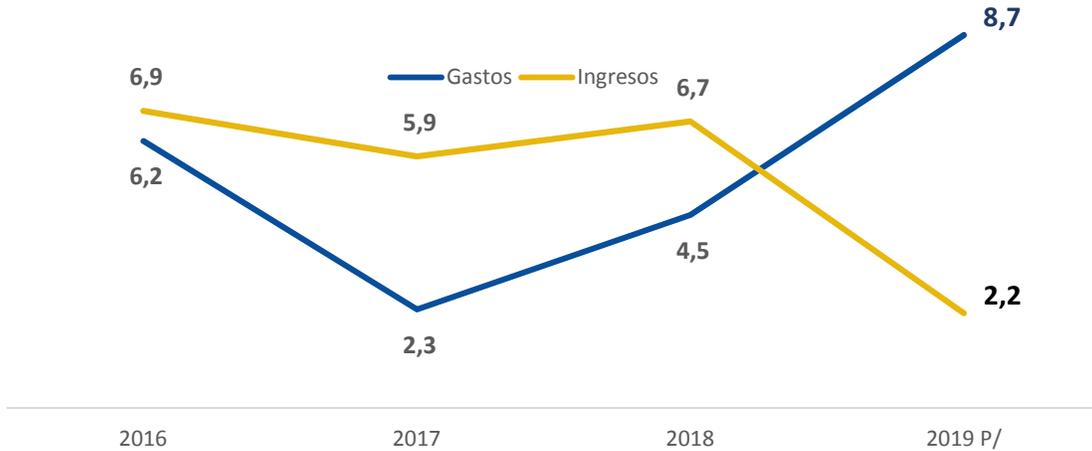


**Fuente:** SIMAFI/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales y FMI. Se excluye Nicaragua

Por otra parte, el mayor desbalance fiscal a nivel de Gobierno Central también es impulsado por una mayor expansión del gasto total, alcanzando una variación interanual de mayo 2018 a mayo 2019 de un 8.7%, siendo la mayor que se ha registrado en últimos 4 años (ver gráfico 23).

<sup>5</sup> La información disponible para comparación regional esta actualizada a mayo 2019, con excepción de Nicaragua. Los datos utilizados están denominados en USD.

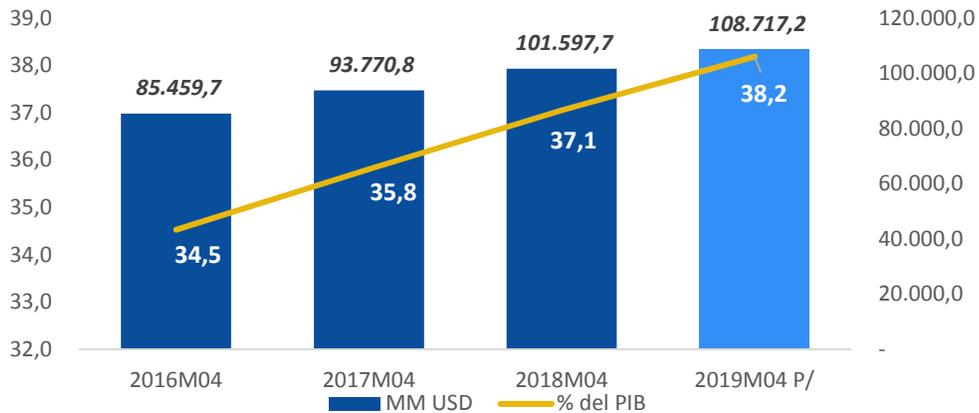
**Gráfico 23**  
**Región CARD: Crecimiento de los Gastos e Ingresos del Gobierno Central**  
 Mayo de cada año



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

Bajo este entorno fiscal, sumado a la revisión pesimista de las expectativas sobre las condiciones macroeconómicas de la región para el año 2019, se esperaría a priori, que la acumulación de deuda pública se mantenga o incluso acelere su ritmo (gráfico 24), manteniendo vigente la tendencia alcista que se ha observado en los últimos 4 años.

**Gráfico 24**  
**Región CARD: Deuda del Gobierno Central (Excluyendo Nicaragua)**  
 Porcentaje del PIB y MM USD, abril de cada año

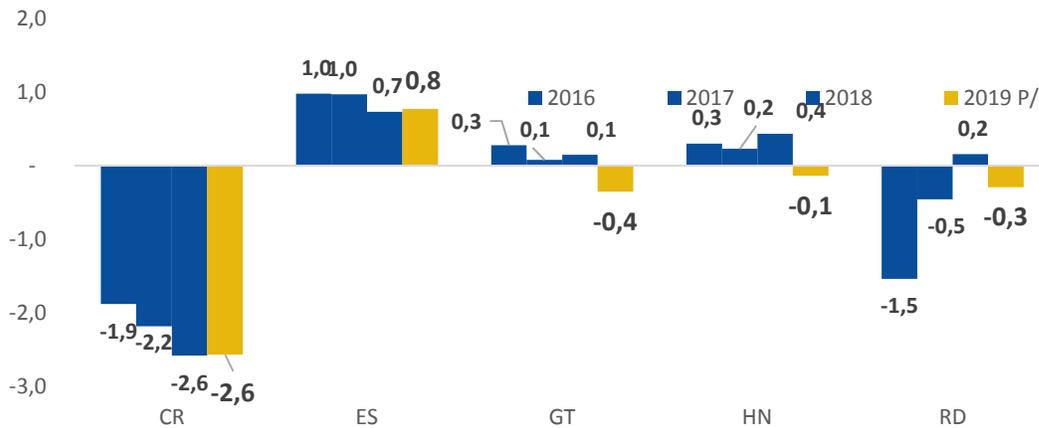


Fuente: SIMAFI/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales

En términos monetarios, al mes de abril 2019 el registro de deuda pública a nivel de Gobierno Central para la región alcanza los USD 108,717.2 millones (38.2% del PIB aproximadamente), mostrando un aumento de USD 7,119.50 millones respecto al mismo mes del año anterior. Si bien es cierto la deuda pública (Gobierno Central) para la región CARD ha tenido un comportamiento alcista, dista de los registros que muestran otras zonas en el mundo, como el Caribe que registra un 70% del PIB o Asia Emergente donde es mayor al 50% del PIB.

A nivel de país, se observa que toda la región ha desmejorado (o por lo menos mantenido) su balance fiscal a nivel de Gobierno Central (ver gráfico 25), a excepción de El Salvador siendo el único país que registró un superávit de 0.8% del PIB para mayo 2019, inclusive mayor al obtenido para el año 2018.

**Gráfico 25**  
**Balance Gobierno Central (Excluyendo Nicaragua)**  
 Porcentaje del PIB, mayo de cada año



Fuente: SIMAFI/SECMA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales y FMI.

Lo anteriormente descrito ha tenido repercusiones en la percepción de riesgo en la región, como ha sido manifestado en las calificaciones de riesgo que han otorgado Moody's, Fitch y Standard & Poor's (S&P) durante la primera mitad del año 2019.

**Cuadro 3**

**Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera**  
Región CARD a junio 2018- Junio 2019

País / Rating	Moody's		Fitch		S&P	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Costa Rica	Ba2 negativa	B1 negativa	BB negativa	B+ Negativa	BB- negativa	B+ negativa
El Salvador	B3 estable	B3 estable	B- estable	B- estable	CCC+ positiva	B- estable
Guatemala	Ba1 estable	Ba1 estable	BB estable	BB negativa	BB- estable	BB- estable
Honduras	B1 Estable	B1 Estable	n.c.	n.c.	BB- estable	BB- estable
Nicaragua	B2 estable	B2 negativa	B negativa	B- negativa	B+ negativa	B- negativa
República Dominicana	Ba3 estable	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.

Se observa que Costa Rica ha sido el país que ha sufrido el mayor retroceso en su percepción de riesgo, que tienen como argumentos principales: i) la aún alta necesidad de financiamiento, ii) La persistencia del déficit fiscal presionado por el incremento de los intereses, iii) Vencimientos importantes de deuda en el corto plazo. Las tres calificadoras indicaron en el pasado reciente que la reforma fiscal aprobada es un paso en la dirección correcta para corregir los desbalances que ha venido reportando las finanzas públicas costarricenses, sin embargo, existe incertidumbre en el contexto actual sobre los resultados positivos inmediatos que tenga este esfuerzo sobre la reducción del déficit.

De igual manera Nicaragua, debido a su situación política interna, ha recibido un cambio en su perspectiva de riesgo pasando de estable a negativa, esto principalmente como consecuencia de la severa contracción en la actividad productiva del año 2018 y que perdura aun durante el año 2019, así como por mayores restricciones financieras internas y externas.

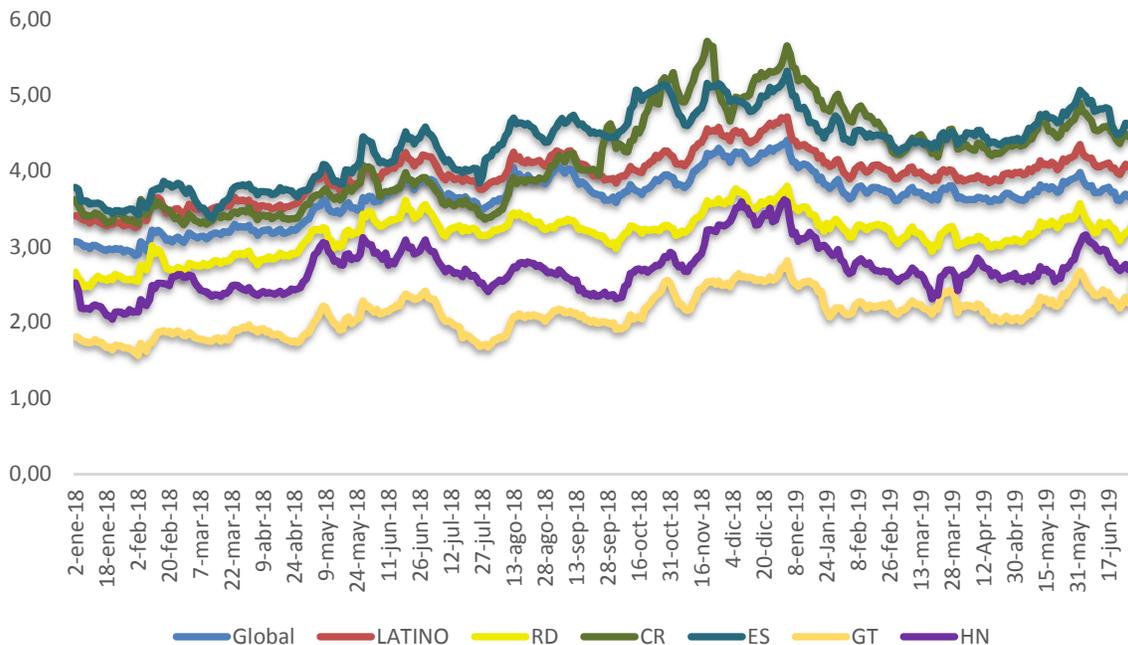
Por su parte Guatemala, que ha mostrado una postura fiscal menos restrictiva en lo que va en el año en curso, mantiene debilidades estructurales importantes, principalmente su reducida regeneración de ingresos tributarios, que limita el espacio de acción de políticas públicas, complementado lo anterior por una débil gobernabilidad. Esto ha generado que particularmente Fitch haya cambiado su perspectiva de riesgo de estable a negativa.

Tanto Honduras como República Dominicana han mantenido estable su calificación de riesgo. Para el caso específico de la República Dominicana, su alto crecimiento económico le permite un mayor espacio de maniobra de política fiscal, así como las acciones encaminadas a mejorar la administración tributaria han tenido efectos positivos para el mantenimiento de su calificación.

En cuanto Honduras, el mayor control del déficit fiscal ha permitido reducir la dinámica de acumulación que históricamente había mostrado la deuda pública, inclusive en comparación a países con el mismo nivel de calificación, sin embargo, se percibe una institucionalidad débil y un elevado riesgo político interno, que han sido factores relevantes para considerar por parte de estas agencias para tomar su decisión respecto al mantenimiento de la calificación de riesgo en Honduras.

Finalmente, El Salvador, ha tenido una mejora importante en su calificación de riesgo por parte de S&P, que le concedió B- estable durante la primera mitad del año 2019, en comparación a la calificación CCC+ que tenía a junio 2018. Esto como resultado de los acuerdos alcanzados por parte de la Asamblea Legislativa para establecer los acuerdos de pago, en específico de Eurobonos que vencen en diciembre de 2019, previendo también que el déficit del gobierno salvadoreño será moderado para el cierre del año en curso.

**Gráfico 26**  
**Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI)**



Fuente: **INVENÓMICA.COM**

## **2. Comentarios Finales**

Al cierre del primer semestre de 2019, es notable la desaceleración en la actividad productiva de la región debido a una combinación de factores, entre los que destacan un contexto externo que ha afectado la exportación de bienes de la región caracterizado por menores precios de materias primas, sumado a un contexto interno marcado por conflictos políticos al interior de algunos países, que han impactado negativamente tanto la demanda interna como el comercio regional.

A pesar de que no se avizoran presiones inflacionarias que pongan en riesgo las metas que se han propuesto los bancos centrales de la región, las decisiones de política monetaria serán importantes en esta coyuntura, en específico para sostener los niveles de crédito y generar las condiciones financieras estables.

Por su parte el sector externo comienza a mostrar mayor fragilidad, con mayores presiones deficitarias en cuanto al comercio de bienes, pero compensado con los flujos de remesas y de Inversión Extranjera Directa, permitiendo acumulación de Reservas Oficiales, pero en menor cuantía que en años anteriores.

Frente a la conformación de un escenario con mayores tintes negativos se han modificado las expectativas oficiales de crecimiento económico 2019 de la región, con una revisión a la baja en varios países (como es el caso de Costa Rica y Honduras). La materialización de los riesgos que se expusieron en los informes elaborados por la SECMCA durante el año 2018, tales como: una desaceleración de la actividad productiva, incertidumbre sobre la situación política al interior de ciertos países, y un contexto externo caracterizado por menores precios de materias primas, sumado a un comercio internacional afectado por la confrontación entre EEUU y China, podrían profundizar los desequilibrios macroeconómicos de la región al finalizar el año, especialmente el déficit fiscal, con sus respectivas consecuencias en la dinámica de acumulación de deuda pública.

Es importante que los países región sigan redoblando sus esfuerzos para consolidar sus posiciones fiscales en el mediano plazo, realizando acciones para mejorar la administración tributaria y la focalización del gasto público, reduciendo así la percepción de riesgo de la región.

La importancia de mantener este curso de acción en estos momentos radica en mejorar el acceso, condiciones y costo del financiamiento (principalmente externo), que permitiría un mayor margen de maniobra para la política fiscal en cuanto a gasto social e infraestructura, en específico bajo una perspectiva de deterioro de la actividad productiva en un futuro cercano, donde posiblemente serán necesarias posturas anticíclicas de política fiscal que deberán ser implementadas por parte de los gobiernos de la región.