



**Balance Preliminar de la
Economía de la Región CARD,
2019**

Balance Preliminar de la Economía de la Región CARD, 2019

Resumen Ejecutivo

La inflación regional finalizó con una tasa de 3.3 % en 2019, la cual fue superior en un punto porcentual a la registrada al cierre de 2018 (2.3%). El proceso de aceleración en el crecimiento de los precios respondió fundamentalmente a la dinámica de la inflación en Guatemala, Nicaragua y la República Dominicana, toda vez que en el resto de países, más bien, se observó una disminución en esta variable.

Datos preliminares del crecimiento económico, medido por el crecimiento del producto interno bruto anual (PIB), muestran que en 2019 las economías de la región continuaron desacelerándose, con la excepción de la economía guatemalteca

Al finalizar el tercer trimestre de 2019, la región de Centroamérica y República Dominicana (CARD) acumuló un superávit en su cuenta corriente de US\$809.2 millones (0.4 por ciento del Producto Interno Bruto -PIB- regional), inferior al resultado del año previo cuando se dio un déficit de US\$1,843.7 millones (-0.9 por ciento del PIB regional). El aumento del ingreso de divisas por remesas familiares (10.2% con respecto a lo registrado a septiembre de 2018) aunado a la contracción del desbalance comercial de bienes y servicios (5.2% variación interanual), incidió en el resultado de la cuenta corriente de la región.

La región CARD, de forma preliminar, registró un déficit fiscal a nivel de Gobierno Central para el cierre del año 2019 de aproximadamente 3.2% del PIB (USD -9,992.7 millones), levemente mayor al observado durante el año 2018 correspondiente a 2.9% del PIB (USD -8,182.9). Este ligero deterioro se explica por una expansión de las erogaciones totales de 3.2%, siendo mayor al crecimiento observado en los ingresos totales de 2.3% (2.5% de variación porcentual para los ingresos tributarios¹)

A lo largo del 2019, las condiciones financieras externas resultaron favorables, debido al cambio en la postura de la política monetaria de los principales países desarrollados, quienes han optado por una política expansiva.

¹ En la región los ingresos tributarios representan en promedio el 92% del total de ingresos a nivel de Gobierno Central.

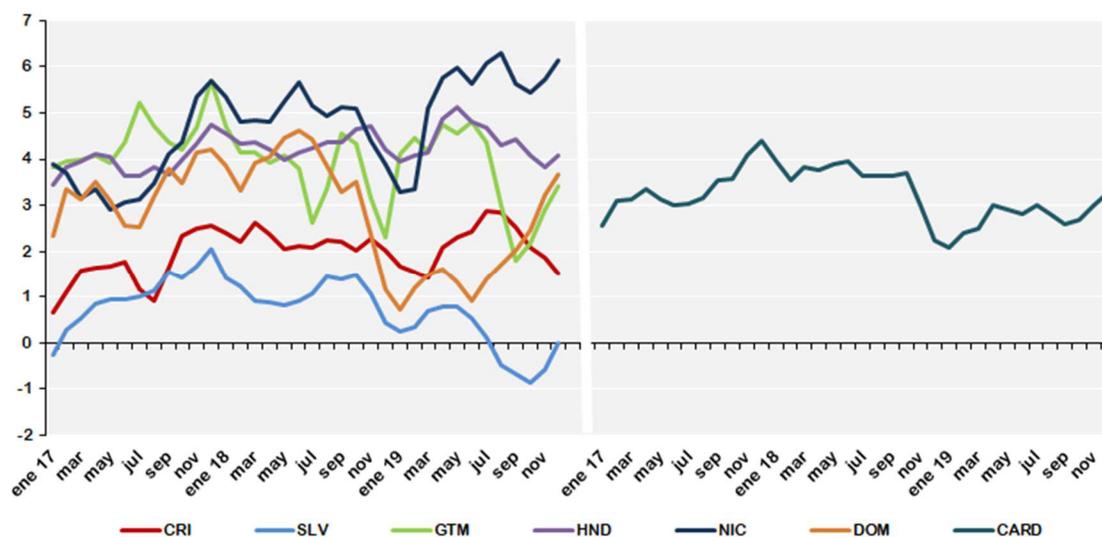
Balance Preliminar de la Economía de la Región CARD, 2019

I. Precios: La inflación regional se aceleró durante 2019

La inflación regional finalizó con una tasa de 3.3 % en 2019, la cual fue superior en un punto porcentual a la registrada al cierre de 2018 (2.3%). El proceso de aceleración en el crecimiento de los precios respondió fundamentalmente a la dinámica de la inflación en Guatemala, Nicaragua y la República Dominicana, toda vez que en el resto de los países más bien se observó una disminución en esta variable (Ver Gráfico 1).

Luego de alcanzar niveles históricamente bajos a principios del año, la inflación comenzó a incrementarse durante el primer cuatrimestre; mostró nuevamente una tendencia hacia la desaceleración de mayo a octubre, pero repuntó en los meses de noviembre y diciembre. No obstante, los países siguieron patrones muy diferentes en la evolución de la inflación a lo largo del año, particularmente con mayor variabilidad relativa en los casos de El Salvador y la República Dominicana y más estabilidad en el caso de Honduras.

Gráfico 1
CARD: Inflación
variación interanual del IPC



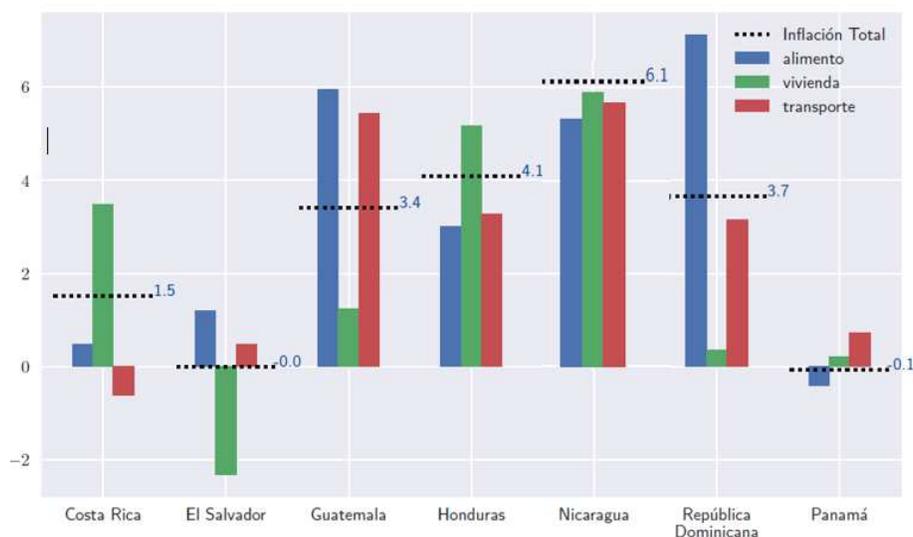
Fuente: [Reporte Mensual de Inflación Regional. SECMCA.](#)

Las menores tasas de inflación al cierre de 2019 se registraron en El Salvador (-0.01 %) y Costa Rica (1.52%). El resto de los países alcanzaron una inflación superior al 3%: Guatemala y República Dominicana valores de 3.41% y 3,66% respectivamente,

mientras que Honduras y Nicaragua terminaron el año con las variaciones interanuales del IPC más altas (4,08% y 6,13% respectivamente)².

En 2019, el comportamiento de los precios asociados a los diferentes rubros del consumo de las familias presentó un patrón más heterogéneo entre países que el observado en 2018. (Ver Gráfico 2). En particular, para Costa Rica la variación interanual del Índice de precios al consumidor (IPC) fue 1.52% en diciembre 2019, frente a un 2.0% en diciembre 2018. Al igual que la inflación general, al término de 2019 la inflación subyacente se ubicó por debajo del rango meta establecido por el banco central. Los grupos de consumo que más influyeron en el incremento general de precios fueron Salud (4.6%); Bienes y Servicios Diversos (4.4%) y Educación (4.3%).

Gráfico 2
CARD: Contribución de los grupos a la inflación interanual
Diciembre, 2018



Fuente: [Reporte Mensual de Inflación Regional. SECMCA.](#)

En El Salvador, la variación acumulada del IPC alcanzó -0.004% en 2019, resultado que es casi medio punto porcentual (p.p.) menor a la registrada el año anterior. El principal aporte a la inflación durante el año correspondió a la división de Bebidas Alcohólicas, Tabaco y Estupefacientes (3.22%) y a la de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (1.2%), mientras que Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros combustibles registró la mayor reducción con -2.31%. Al igual que en otros países de la región, la inflación puntual de noviembre y diciembre mostró una importante corrección al alza, impulsada también por los precios de los primeros grupos de bienes mencionados.

En Guatemala la inflación alcanzó un 3.41% en 2019, mostrando una aceleración de 1.1 p.p. respecto a la observada durante 2018 (2.31%). En el ritmo inflacionario

² Cabe destacar que, en el caso de los países con régimen de metas de inflación (Costa Rica, Guatemala y República Dominicana) la variación de precios estuvo en torno al centro o debajo del objetivo de inflación.

interanual por división de gasto en el mes de diciembre de 2019 resalta el comportamiento de Comunicaciones (6.34%), Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (5.95%) y Transporte (5.43%). Por su parte la división de Prendas de Vestir y Calzado registró el menor ritmo inflacionario (-0.59%). Cabe destacar que, a pesar de la importante corrección a la baja en la variación interanual del IPC observada en el tercer trimestre del año, tanto la inflación observada como la subyacente terminaron dentro del rango meta definido por el Banco de Guatemala.

Para Honduras, al cierre de 2019, la variación interanual del índice de precios al consumidor fue de 4.08%, la cual es levemente inferior a la registrada en 2018 (4.22%). Por tercer año consecutivo, esta variable se ubicó dentro del rango meta establecido por el Banco Central de Honduras. Los rubros que más aportaron al resultado de la inflación de 2019 fueron: Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles (5.16%); Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (3.01%); Transporte” con 0.31 pp; y Prendas de Vestir y Calzado” con 0.30 pp.

En Nicaragua a diciembre 2019, la variación acumulada del índice de precios al consumidor fue de 6.13% (3.89% en diciembre 2018), inducida por las variaciones de los precios en las divisiones de Alimentos y bebidas no alcohólicas (5.33%); Bienes y servicios diversos (11.29%); Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (5.88%); Restaurantes y hoteles (4.56%); y Bebidas alcohólicas y tabaco (43.69%); con un aporte conjunto de 4.1 pp. A nivel de los productos que integran el IPC nacional, las mayores contribuciones positivas se generaron por el aumento del precio del billete de lotería, papas, huevos de gallina, tomate, gas butano, entre otros. Por el contrario, las contribuciones negativas se generaron por la disminución en el precio del frijol, queso, naranja y cuajada, entre otros.

En República Dominicana la inflación del año 2019 cerró en 3.66%, por debajo del punto central del rango meta establecido en el Programa Monetario de 4.0% (± 1.0%). Los grupos de mayor variación relativa en la inflación del año 2019 fueron Alimentos y Bebidas No Alcohólicas (7.13%) y Bebidas Alcohólicas y Tabaco (7.26%), los cuales representaron el 59.08% del aumento del índice general en el referido período. Asimismo, en este resultado incidió el crecimiento anual de los índices de precios correspondientes a los grupos Educación (4.57%), Salud (3.65%), Bienes y servicios diversos (3.51%), Transporte (3.16%), entre otros.

Los países de la región continuaron apoyando esquemas de política monetaria orientados hacia la estabilización de la inflación durante 2019. Las expectativas de los agentes económicos tendieron a mantenerse nuevamente en el interior de los rangos meta establecidos por los bancos centrales de la región, tal y como se muestra en el Gráfico 3. La continuidad de esta dinámica de las expectativas es un elemento positivo

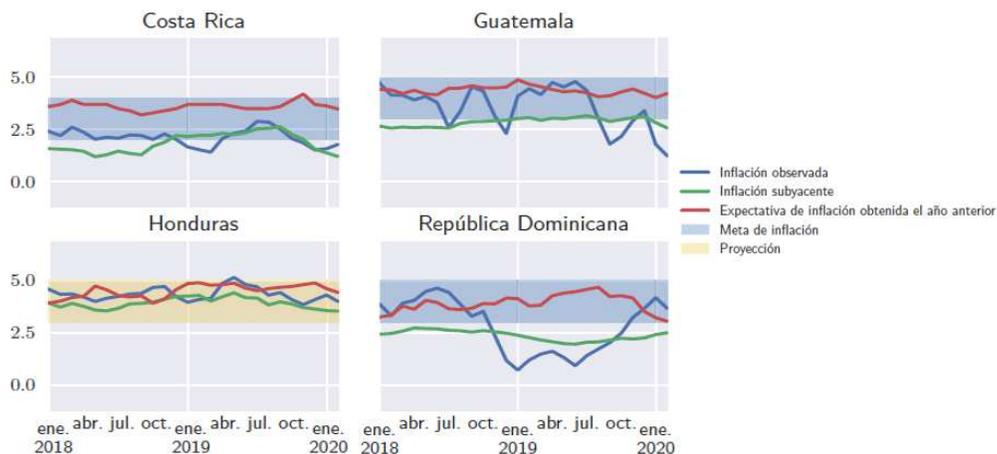
3 Solamente se dispone de encuestas mensuales de expectativas de inflación para Costa Rica, Guatemala, Honduras y República Dominicana.

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.

Gráfico 3

CARD: Expectativas de Inflación

Expectativas obtenidas en las encuestas del mismo mes del año anterior



Fuente: [Reporte Mensual de Inflación Regional. SECMCA.](#)

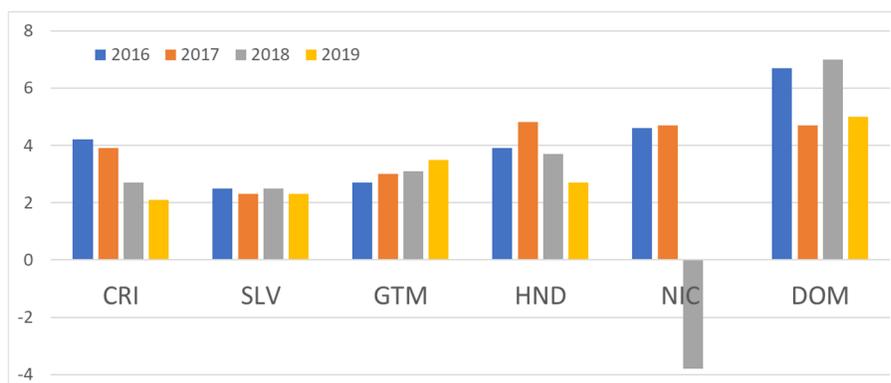
II. Actividad Económica⁴: El crecimiento regional mantuvo la tendencia a la desaceleración

Datos preliminares del crecimiento económico, medido por el crecimiento del producto interno bruto anual (PIB), muestran que en 2019 las economías de la región continuaron desacelerándose, con la excepción de la economía guatemalteca (ver gráfico 4).

Gráfico 4

CARD: Producto Interno Bruto

Tasa de crecimiento



Notas: Datos preliminares de 2019 para Costa Rica, Guatemala, Honduras y República Dominicana. Para El Salvador corresponde a estimaciones del BCRES.

Fuente: Bancos centrales de la región.

⁴ No hay información disponible sobre la actividad económica de Nicaragua para 2019.

En Costa Rica la economía se desaceleró por tercer año consecutivo, creciendo 2.1% en 2019 frente al 4.2% de 2016. Destaca la contracción de la actividad de la construcción, que pasó de crecer 8.0% en 2018 a caer un 10.7% en 2019, así como la contracción en la actividad agropecuaria (-1.2%) y el comercio (-0.6%). Por su parte, la manufactura creció 1.9% y el resto de los servicios 3.5%. La caída en la construcción se refleja en la contracción de la inversión, tanto pública como privada, la cual se atribuye en parte a la crítica situación fiscal, la cual causó un aumento en las tasas de interés y en la incertidumbre de los agentes económicos.

En El Salvador se estima que la economía tuvo una pequeña desaceleración en 2019, con un crecimiento de 2.3% en comparación con el 2.5% de 2018. Cabe destacar que la economía salvadoreña es la que ha tenido la tasa de crecimiento más estable en la región en el último quinquenio, en el cual registró crecimiento de entre 2.3% y 2.5% en todos los años. Las actividades económicas que más aportaron al crecimiento en 2019 (con datos al tercer trimestre) son la construcción y la electricidad y gas.

En Guatemala la economía se aceleró y creció un 3.5% en 2019, comparado con un 3.1% en 2018, siendo así la única economía de la región en la cual el crecimiento aumentó durante 2019. Entre las actividades económicas que más crecieron en 2019 destacan la explotación de minas y canteras (7.3%), la construcción (6.8%), los servicios de alojamientos y comidas (6.0%) y las actividades financieras y de seguros (5.5%). Esta aceleración en el crecimiento es consistente con el fuerte repunte experimentado en el Índice de Confianza de la Actividad Económica durante 2019, así como con el crecimiento sostenido en los ingresos de divisas por remesas familiares, el cual ha sido superior al 13% anual cada año desde 2015.

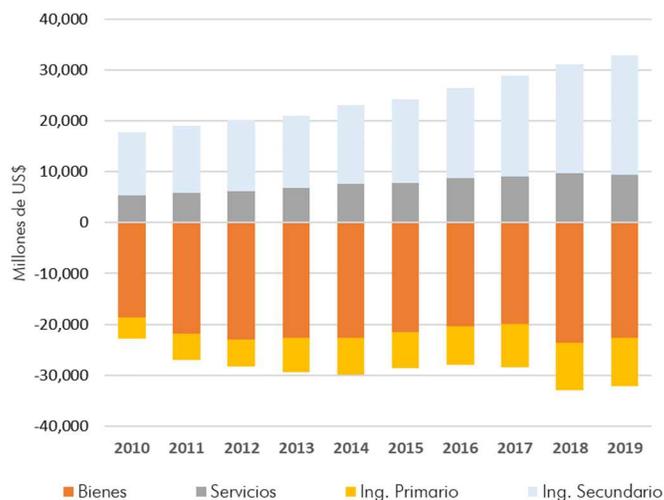
En Honduras el crecimiento de la economía se ralentizó por segundo año consecutivo, al pasar de 4.8% en 2017 a 3.7% en 2018 y 2.7% en 2019. Esta moderación en el dinamismo es explicado en parte por un deterioro en los términos de intercambio y por conflictos políticos y sociales (los cuales incidieron en la reducción de la inversión total y en la desaceleración del consumo privado) así como por un choque climático adverso (una sequía que ocasionó una reducción en la producción del sector agrícola). Por otra parte, las actividades económicas que sostuvieron el crecimiento económico en 2019 fueron la intermediación financiera, la manufactura, las comunicaciones, y el comercio.

Por su parte, en la República Dominicana la economía continuó mostrando un dinamismo mayor al del resto de los países de la región, a pesar de que su crecimiento económico se moderó y pasó de 7% en 2018 a 5% un año más tarde. Entre los factores que explican esta moderación están el efecto de noticias negativas sobre la actividad turística, la sequía, y la incertidumbre que usualmente se presenta en un año pre-electoral. La construcción (10.4%), la elaboración de bebidas y productos de tabaco (8.2%) y energía y agua (7.5%) son las actividades económicas que más crecieron en 2019, en contraste con la actividad de comunicaciones, que se contrajo un 7.2%.

III. Sector Externo: el robusto crecimiento de las remesas familiares y la contracción de déficit comercial, por la caída en los precios de los combustibles y lubricantes, supuso un superávit en la cuenta corriente de la región al tercer trimestre de 2019.

Al finalizar el tercer trimestre de 2019, la región CARD acumuló un superávit en su cuenta corriente de US\$809.2 millones (0.4 por ciento del Producto Interno Bruto -PIB- regional); resultado contrario al del año previo cuando se dio un déficit de US\$1,843.7 millones (-0.9 por ciento del PIB regional). El aumento del ingreso de divisas por remesas familiares (10.2% con respecto a lo registrado a septiembre de 2018) aunando a la contracción del desbalance comercial de bienes y servicios (5.2% variación interanual), incidió en el resultado de la cuenta corriente de la región (Ver Gráfico 5).

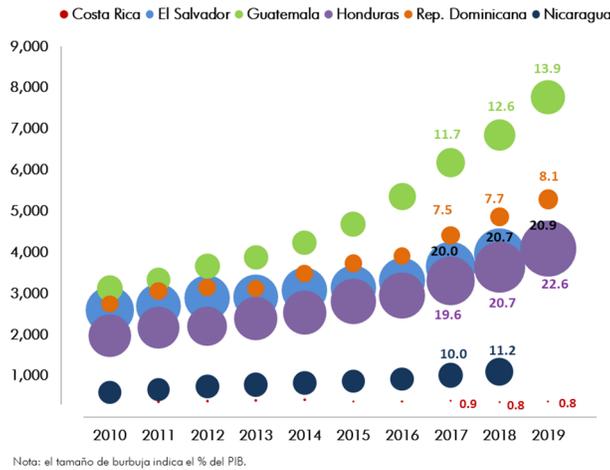
Gráfico 5
CARD: Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos
Millones de EUA\$, a septiembre de cada año



Fuente: [Estadísticas del Sector Externo Armonizadas. SECMCA.](#)

El desbalance comercial fue mitigado en parte por las entradas del ingreso secundario, compuesto en su mayoría de remesas de trabajadores, que a septiembre de 2019 superó en US\$2,071.3 millones la cifra registrada en mismo lapso del 2018 (US\$ 2,466.3). La captación de remesas de trabajadores la encabeza Guatemala con US\$7,770 millones (un incremento interanual de 13.4%), seguido por la República Dominicana con US\$5,293 millones (8.8%), El Salvador con US\$4,144 millones (4.5%) y Honduras con US\$4,090 millones (12.4%). El fuerte crecimiento durante los primeros nueve meses 2019 se debió principalmente al robusto desempeño del mercado laboral estadounidense, país donde reside la mayoría de los migrantes de la región (Ver Gráfico 6).

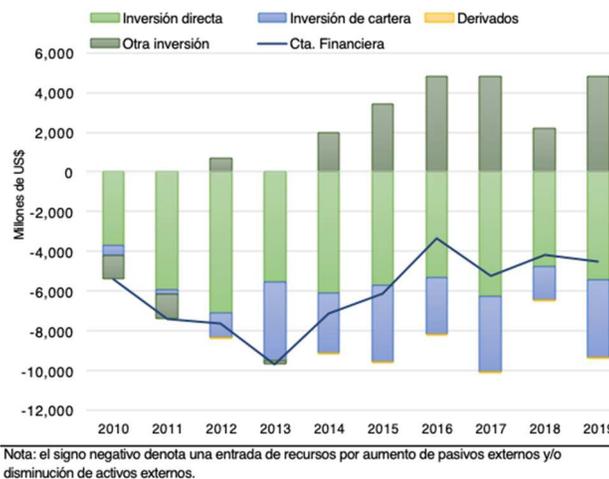
Gráfico 6
CARD: Ingresos por Remesas de Trabajadores
 Millones de EUA\$, a septiembre de cada año



Fuente: [Estadísticas del Sector Externo Armonizadas. SECMCA](#)

Por su parte, la cuenta capital de CARD registró ingresos netos de recursos del resto del mundo por US\$264 millones; mientras que la cuenta financiera contabilizó entradas netas de capitales por US\$4,501 millones. Lo anterior como efecto del incremento neto de pasivos de los países de la región CARD, básicamente por concepto de inversión extranjera directa y emisión de títulos de deuda de los gobiernos de la región, que se compensaron en parte por el aumento de activos de otra inversión (salidas de capital). No obstante, la entrada de recursos de la cuenta financiera fue superior en US\$310 millones que lo observado en el mismo periodo del año previo. (Ver Gráfico 7).

Gráfico 7
CARD: Cuenta Financiera
 Millones de EUA\$, a septiembre de cada año



Fuente: [Estadísticas del Sector Externo Armonizadas. SECMCA](#)

De acuerdo con datos preliminares al cierre de 2019, el déficit en cuenta corriente de Costa Rica⁵ fue de 2.5% del PIB, menor al resultado del año previo (3.3% del PIB). La evolución de la cuenta corriente estuvo determinada por factores internos asociados con el menor crecimiento económico y el deterioro en la confianza de los agentes económicos, lo que conllevó una reducción en la importación de bienes, que compensó la pérdida de dinamismo de la demanda externa. La cuenta de bienes mostró una mejora al pasar de un déficit de 8.7% de PIB en 2018 a -7.6% del PIB en 2019. No obstante, la factura de petrolera se redujo en 1.8%, como efecto del menor precio promedio por barril (reducción de 8.7%), ya que se observó un aumento de 7.5% en cantidad la importada. El resultado positivo de la cuenta de servicios más que financió el déficit de la cuenta de bienes y fue equivalente a 10.1% del PIB. Por su parte, el déficit en la cuenta del ingreso primario fue de 5.8% del PIB en 2019, congruente con el uso creciente de ahorro externo, en forma de inversión directa y de endeudamiento, tanto público como privado, constituye el principal determinante del déficit de cuenta corriente.

Por su parte, El Salvador⁶ finalizó el 2019 con un déficit comercial de US\$6,074.2 millones, con un incremento de US\$149.1 millones que representó un 2.5% adicional. Las exportaciones de mercancías ascendieron a US\$5,943.3 millones con un crecimiento interanual de 0.7% y de 4.7% en términos de volumen respecto al mismo período de 2018⁷. En cuanto a las importaciones a diciembre sumaron US\$12,017.6 millones, superiores en US\$187.8 millones respecto a 2018, lo que significó un crecimiento interanual de 1.6%. Los bienes que incidieron en aumento de las importaciones fueron los de consumo, que sumaron US\$4,588.4 millones (US\$217 millones adicionales y un crecimiento interanual de 5%). Por el contrario, la factura petrolera acumuló importaciones por US\$1,493.7 millones, US\$160.5 millones menos que en igual período del 2018, lo que equivale a un crecimiento interanual de -9.7% en términos monetarios; sin embargo, en términos de volumen las importaciones aumentaron en 3.3%. Por otro lado, El Salvador recibió US\$5,650.2 millones en concepto de remesas familiares en 2019, con un crecimiento de 4.8% (equivalente a US\$259.4 millones adicionales) con respecto al año anterior. Los EE.UU. siguen siendo la principal procedencia de las remesas (94.9% del total con efectivo y especie no detallados por país), con un monto de US\$5,364.6 millones y experimentando un crecimiento de 5.2%. En parte, dicho resultado se deriva del crecimiento de la economía estadounidense y a la dinámica del desempleo hispano que disminuyó cuatro puntos básicos al pasar de 3.9% en diciembre de 2018 a 3.5% en diciembre de 2019.

⁵ https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolíticaMonetariaInflación/Programa_Macroeconomico_2020-2021.pdf

⁶ [https://www.bcr.gob.sv/esp/index.php?option=com_k2&view=item&id=1464:el-salvador-recibi%C3%B3-us\\$56502-millones-de-remesas-familiares-en-2019&Itemid=168](https://www.bcr.gob.sv/esp/index.php?option=com_k2&view=item&id=1464:el-salvador-recibi%C3%B3-us$56502-millones-de-remesas-familiares-en-2019&Itemid=168)

⁷ [https://www.bcr.gob.sv/esp/index.php?option=com_k2&view=item&id=1465:exportaciones-de-el-salvador-sumaron-us\\$59433-millones-a-diciembre-2019&Itemid=168](https://www.bcr.gob.sv/esp/index.php?option=com_k2&view=item&id=1465:exportaciones-de-el-salvador-sumaron-us$59433-millones-a-diciembre-2019&Itemid=168)

Para Guatemala se prevé que la cuenta corriente registre un superávit equivalente a 2.2.% del PIB en 2019, mayor al registrado en 2018 de 0.7% del PIB (US\$542.9 millones). Dicho resultado se explicaría por el superávit tanto del ingreso secundario neto (transferencias corrientes netas) por US\$11,985.9 millones que estaría asociado, principalmente, al crecimiento de 13.1% en las remesas familiares⁸, aunado al superávit de los servicios por US\$135.1 millones, los cuales serían compensados, parcialmente, por los saldos deficitarios de la balanza comercial por US\$8,283.4 millones y del ingreso primario por US\$1,580.9 millones. El saldo superavitario de servicios se explica fundamentalmente por los rubros de manufactura (maquila); telecomunicaciones, informática e información; viajes y servicios de gobierno.

En Honduras⁹ al cierre de 2019 se registraría un menor déficit en la cuenta corriente debido principalmente a los mayores ingresos de divisas por remesas familiares y a la reducción en las importaciones. Las importaciones de mercancías generales (excluyendo las zonas francas) registraron una disminución interanual de 4.3% a diciembre de 2019 (aumento de 8.6% en diciembre de 2018), explicado principalmente por la reducción en compras de materias primas y productos intermedios, bienes de capital, bienes de consumo y combustibles. La factura petrolera se contrajo en 3.1% durante el 2019 como resultado del menor precio promedio de los derivados (caída de 12.1%) ya que la cantidad creció en 10.3%. Por su parte, las remesas familiares mostraron un comportamiento favorable al crecer 13% en 2019, sustentado por la evolución positiva del mercado laboral en EE.UU.. Por otro lado, los flujos de inversión directa registrarían una contracción asociada a la acumulación de activos externos (cuentas por cobrar a favor de empresas de inversión directa frente a sus contrapartes externas), aunada a la reducción de pasivos a través de la amortización de préstamos con sus casas matrices.

En tanto Nicaragua¹⁰, de acuerdo con datos disponibles, la contracción de las importaciones de 10%, impulsada por una menor demanda interna, y el crecimiento constante de las remesas (11% de aumento) mejoraría el resultado de la cuenta corriente en 2019; siendo así que el superávit podría rondar el 1.5% del PIB (superávit del 0.6% del PIB en 2018).

Finalmente, la República Dominicana¹¹ preliminarmente cerraría el 2019 con un déficit de cuenta corriente de apenas 1.4% del PIB, similar al del año 2018, y por debajo del promedio histórico de la última década. Este comportamiento se explica por un aumento en las exportaciones; la moderación en los precios internacionales del petróleo y por un aumento significativo de las remesas (9.1%); factores que compensaron, en gran medida, los menores ingresos del sector turismo (-1.2%), que se vio afectado en el último trimestre de 2019. Las importaciones terminaron el 2019 en US\$20,288.0 millones, un aumento

⁸ <http://banguat.gob.gt/Publica/conferencias/cbanguat737.pdf>

⁹ https://www.bch.hn/presentaciones/presentacion_3.pdf

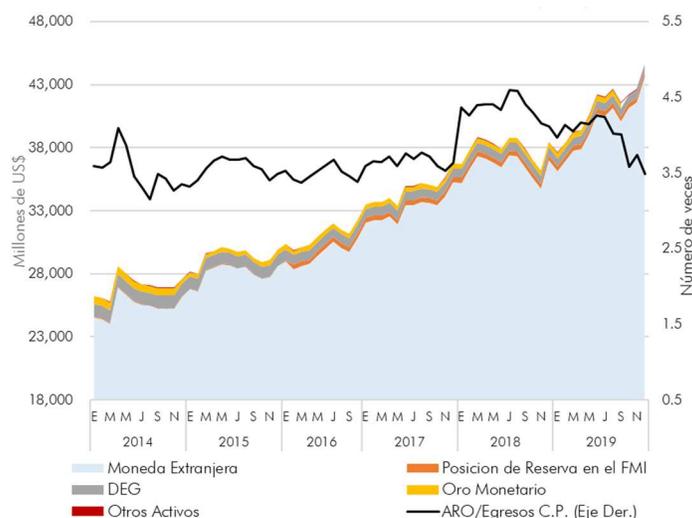
¹⁰ <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2020/English/1NICEA2020001.ashx>

¹¹ <https://www.bancentral.gov.do/a/d/4767-bcrd-informa-que-el-pib-crecio-un-51--en-2019>

de 0.4 % respecto a 2018. Este resultado obedece básicamente al descenso de US\$185.0 millones (-5.0 %) en la factura petrolera al compararla con la del año anterior, como consecuencia de precios internacionales del petróleo más bajos; las importaciones no petroleras se expandieron en 1.6 % en el durante el año 2019, en consonancia con la evolución de la demanda interna. En cuanto a la inversión extranjera directa, la misma cerró el año 2019 en US\$3,012.8 millones, lo que significa un incremento de un 18.8 % con respecto al año anterior.

Como resultado de las transacciones reales como financieras de la región CARD, los bancos centrales, en conjunto, lograron incrementar sus activos de reservas oficiales (ARO) en US\$6,612 millones, alcanzando en diciembre de 2019 un saldo de ARO de US\$45,091 millones; y con ello se cubren 3.5 veces del servicio de la deuda externa pública de corto plazo -un horizonte de doce meses- (US\$12,937.4 millones), denotando el respaldo de la Región para hacerle frente a sus obligaciones externas de corto plazo (ver Gráfico 8).

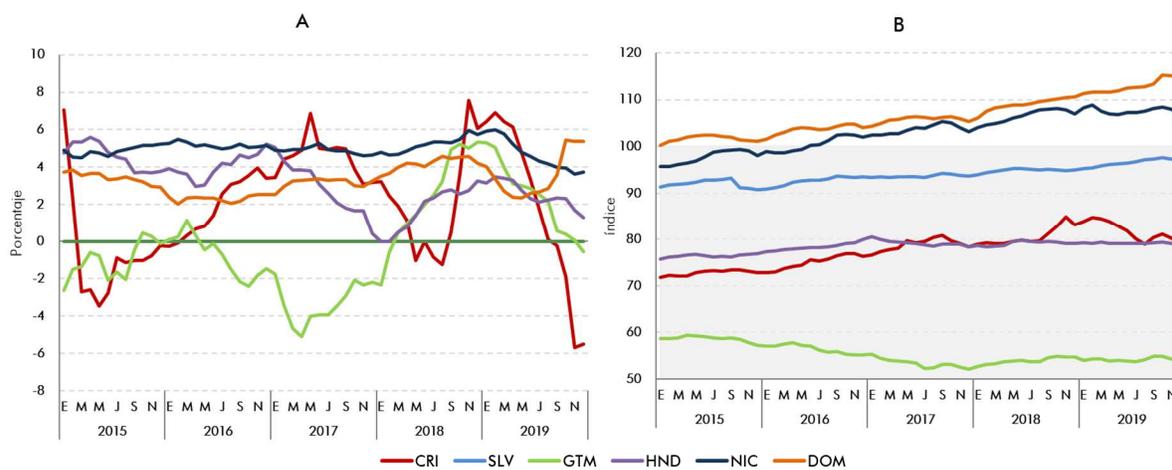
Gráfico 8
CARD: Saldo de Activos de Reserva Oficiales
Millones de EUA\$



Fuente: [Estadísticas del Sector Externo Armonizadas. SECMA](#)

En cuanto a los tipos de cambio se refiere, todos los países presentaron una depreciación en términos nominales, a excepción de Costa Rica y Guatemala. Por su parte, la República Dominicana mantuvo el ritmo de depreciación nominal más acelerado de la región a lo largo de 2019; mientras que Costa Rica y Guatemala presentaron un episodio de apreciación nominal a durante el segundo semestre de 2019; en Guatemala muy probablemente este asociado a los mayores flujos de remesas familiares. En cuanto al tipo de cambio real, de acuerdo con la variación interanual del ITCER bilateral con EEUU, la mayoría de los países (excepto El Salvador y República Dominicana) registraron una apreciación real a diciembre 2019. (Ver Gráfico 9).

Gráfico 9
CARD: Tipos de Cambio
 Panel A: Nominal (variación interanual)
 Panel B: ITCER Bilateral EUA (Dic. 2000=100)



Fuente: [Reporte Mensual del Tipo de Cambio Real](#). **SECMA**.

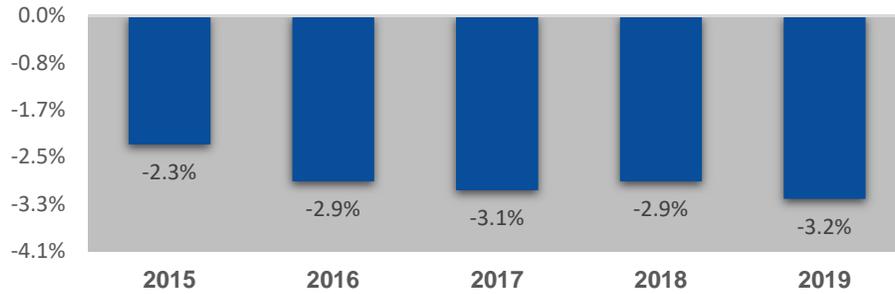
IV. La región CARD mantiene relativamente estable el déficit fiscal a nivel de Gobierno Central a pesar de la desaceleración generalizada de la actividad económica; sin embargo, en algunos países existen vulnerabilidades importantes que amenazan la sostenibilidad de sus finanzas públicas en el mediano plazo.

La región CARD, de forma preliminar, registró un déficit fiscal a nivel de Gobierno Central para el cierre del año 2019 de aproximadamente 3.2% del PIB (USD -9,992.7 millones), levemente mayor al observado durante el año 2018 correspondiente a 2.9% del PIB (USD -8,182.9). Este ligero deterioro se explica por una expansión de las erogaciones totales de 3.2%, siendo esta mayor al crecimiento observado en los ingresos totales de 2.3% (2.5% de variación porcentual para los ingresos tributarios¹²).

El aumento de las erogaciones fue impulsado por el repunte en gastos relacionados a subsidios, donaciones, prestaciones sociales, remuneraciones, uso de bienes y servicios. No obstante, en cuanto a las transacciones de activos no financieros, en específico en la inversión bruta se registró un declive de 3.7% en la región.

¹² En la región los ingresos tributarios representan en promedio el 92% del total de ingresos a nivel de Gobierno Central.

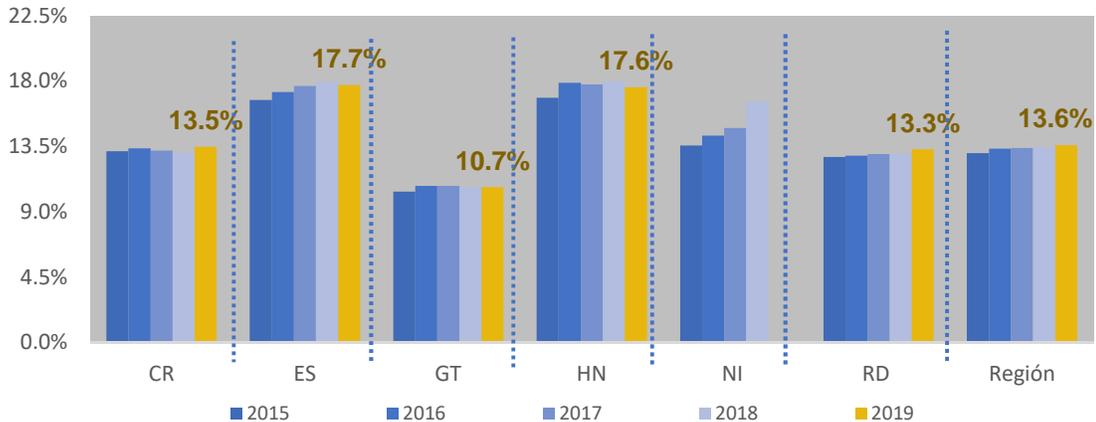
Gráfico 10
CARD: Resultado Financiero del Gobierno Central 2015-2019 nivel de región^{1/}
 Porcentaje del PIB



1/Cifras preliminares a diciembre 2019. Nicaragua cifras oficiales a diciembre 2018.
Fuente: Elaboración propia con base a datos de SIMAFIR/Banco Centrales/Ministerios de Hacienda. Para República Dominicana los datos utilizados están bajo el formato MEFP 2014

En cuanto a los ingresos públicos, la presión tributaria (sin incluir aportes a la seguridad social) se mantuvo por encima del 13% del PIB para la región. A nivel de país para el año 2019 El Salvador (17.7%) y Honduras (17.6%) son los países de la región CARD con la razón Ingreso tributario/PIB más alta. Le siguen Costa Rica con 13.5%, República Dominicana con 13.3% y finalmente Guatemala con un 10.7%.

Gráfico 11
CARD: Presión Tributaria Gobierno Central 2015-2019 por país^{1/}



1/Cifras preliminares a diciembre 2019. Nicaragua cifras oficiales a diciembre 2018
Fuente: Elaboración propia con base a datos de SIMAFIR/Banco Centrales/Ministerios de Hacienda. Para República Dominicana los datos utilizados están bajo el formato MEFP 2014

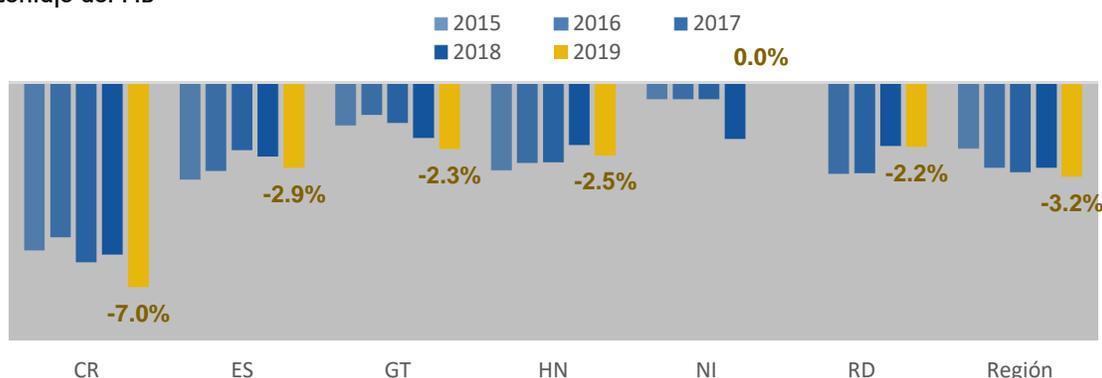
En Costa Rica el desempeño fiscal del Gobierno Central para el año 2019 registró un déficit equivalente al 7.0% del PIB. Esto a pesar de la implementación del paquete tributario que entró en vigor durante el segundo semestre del año 2019, y que representó un crecimiento de los ingresos obtenidos mediante impuestos de 7.1% (4% para el año 2018), valga señalar que la desaceleración en la actividad productiva que se manifestó

durante gran parte del año jugó un rol importante en el rendimiento obtenido de esta medida en términos de recaudación.

El crecimiento de los ingresos tributarios antes descrito no alcanzó a compensar la expansión de 12.7% del gasto total del gobierno central durante el 2019. Este crecimiento se explica en parte por el crecimiento de los gastos relacionadas a transferencias de capital de 59.7%, impulsada por las transferencias realizadas al sector público, así como por el aumento de 23.4% en el rubro de pago de intereses, explicado casi en su totalidad por el aumento del pago de intereses de deuda interna. Es importante mencionar que las remuneraciones en el gobierno central tuvieron una variación porcentual interanual de 3.4% durante el año 2019, siendo esta menor a la observada para el año 2018 (4.6%), lo anterior en línea con los esfuerzos realizados por el gobierno costarricense para ejercer mayor control en el comportamiento de la masa salarial.

Gráfico 12

CARD: Resultado Financiero del Gobierno Central 2015 – 2019 por país^{1/}
Porcentaje del PIB



1/Cifras preliminares a diciembre 2019. Nicaragua cifras oficiales a diciembre 2018

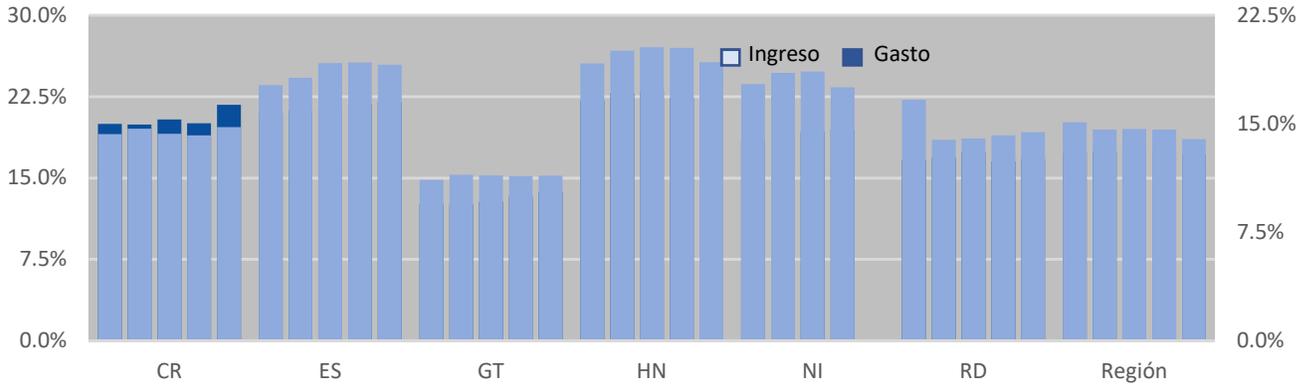
Fuente: Elaboración propia con base a datos de SIMAFIR/Banco Centrales/Ministerios de Hacienda. Para República Dominicana los datos utilizados están bajo el formato MEFP 2014

En el caso de El Salvador, el pago creciente de intereses por mayor acumulación de deuda pública, originado principalmente por las obligaciones previsionales que se arrastran de años anteriores, es uno de los principales riesgos de mediano plazo que enfrenta la política fiscal salvadoreña.

La presión que ejerce el sistema provisional sobre las finanzas públicas salvadoreñas puede identificarse a través de la cuenta financiera del Gobierno Central. Para el año 2019 el Gobierno Central alcanzó preliminarmente un déficit de 1.6% PIB, equivalente a USD -436.0 millones. Sin embargo, al agregar el saldo de operaciones con el sistema de pensiones y fideicomisos, el déficit antes mencionado llega a alcanzar los USD-781.6 millones (-2.9% del PIB), teniendo un impacto directo en la acumulación de deuda pública y por ende afectando el pago de interés, convirtiéndose en una mayor carga de gasto que enfrentará en el futuro el gobierno salvadoreño.

Gráfico 13

CARD: Ingresos-Gastos totales Gobierno Central 2015-2019 por país^{1/}
Porcentaje del PIB



1/Cifras preliminares a diciembre 2019. Nicaragua cifras oficiales a diciembre 2018

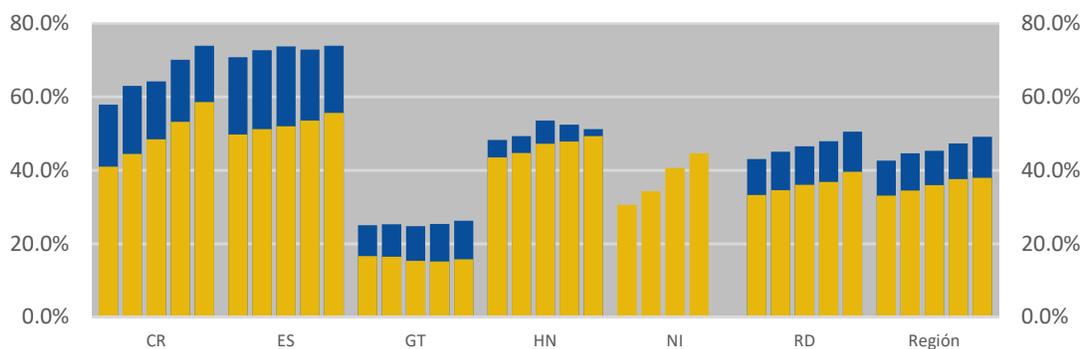
Fuente: Elaboración propia con base a datos de SIMAFIR/Banco Centrales/Ministerios de Hacienda. Para República Dominicana los datos utilizados están bajo el formato MEFP 2014

Para Guatemala, si bien es cierto la recaudación tributaria ha mostrado una mejora considerable en su desempeño, mostrando un incremento interanual de 6.4% en el 2019, siendo esta significativamente mayor al 3.8% obtenido el año anterior, la presión tributaria se mantiene como la más baja de la región CARD alcanzando un 10.7% del PIB. A pesar de este mejor rendimiento en la recaudación, según lo expresado por el Ministerio de Finanzas de Guatemala¹³, no se logró alcanzar la meta establecida en el presupuesto público 2019, que, sumado a un repunte en la expansión del gasto, impulsado en gran medida por el aumento en las remuneraciones principalmente en el sector salud, asistencia social y educación, propició un déficit fiscal mayor del gobierno central para el año 2019, llegando preliminarmente a un 2.3% del PIB, mayor al 1.9% que se observó en el 2018.

A manera de síntesis, los retos de la política fiscal guatemalteca se mantienen concentrados en dos puntos: primero mejorar la generación de ingresos públicos, siendo Guatemala el país con la presión tributaria más baja de la región (10.7% del PIB), y que lleva varios años recaudando por debajo de las metas estipuladas en los presupuestos aprobados. Segundo, la necesidad de aumentar los gastos sociales para cubrir las crecientes necesidades de la población guatemalteca, principalmente en los sectores de salud y educación.

¹³ [Informe de Desempeño de la Política Fiscal 2019](#)

Gráfico 14
CARD: Deuda del Gobierno Central y Total por país^{1/}
Porcentaje del PIB



1/Cifras preliminares a diciembre 2019. Nicaragua datos a 2018 Gobierno Central.

Fuente: Elaboración propia con base a datos de SIMAFIR/Banco Centrales/Ministerios de Hacienda. Para República Dominicana los datos utilizados están bajo el formato MEFP 2014.

En Honduras, el cumplimiento estricto de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF), hasta el momento, ha permitido que el déficit de Gobierno Central¹⁴ se mantenga por debajo 3% del PIB por cuarto año consecutivo, alcanzando al cierre del 2019 un 2.5% del PIB. Esto se explica en parte por el control ejercido en la tasa de crecimiento del gasto de la administración central, en específico en el gasto corriente que incluye remuneraciones y gastos de consumo, que se expandió interanualmente alrededor de un 6.8% (por debajo del límite establecido por la LRF). Sin embargo, en cuanto al mantenimiento de la calidad del gasto público, al observar el comportamiento específico del gasto de capital, se registró una ejecución menor a lo planteado como objetivo en el Marco Macrofiscal de Mediano Plazo (MMFMP), en concreto, la inversión bruta llegó a alcanzar apenas el 57.4% de la ejecución planificada en el MMFMP.

Por el lado de los ingresos, tampoco se cumplió con la meta de recaudación planteada en el MMFMP, quedando un 4.8% por debajo de la misma, esto debido a la desaceleración en la actividad productiva que tuvo efectos negativos en la tributación, pero que, a pesar de esta situación, logró mantener la presión tributaria por encima del 17% del PIB siendo la segunda las más altas de la región.

Pese a los aceptables resultados fiscales obtenidos los últimos años, la política fiscal hondureña aún enfrenta retos importantes, particularmente la necesidad de implementar una reforma al sector energético, que permita a la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE) alcanzar sostenibilidad financiera en el mediano plazo, siendo este un punto fundamental en el acuerdo *stand by* firmado con el FMI en el año 2019. En este sentido, hasta ahora, los múltiples esfuerzos que realizado el gobierno entorno a esta

¹⁴ En estricto rigor la Secretaría de Finanzas de Honduras publica estadísticas para la administración central.

problemática no han sido suficientes para obtener resultados satisfactorios encaminados a sanar las finanzas de la ENEE.

Finalmente, en República Dominicana, el resultado fiscal se ha mantenido estable entre los años 2018-2019, registrando un déficit fiscal a nivel de Gobierno Central de 2.2% del PIB para ambos años. Esto como resultado de una actividad productiva que se mantuvo con dinamismo a pesar de enfrentarse a un entorno internacional con crecimiento económico ralentizado, y sumado al esfuerzo de consolidación fiscal que ha realizado el gobierno dominicano, que ha incluido reformas de la administración tributaria enfocadas principalmente a la reducción de la evasión fiscal.

En la última revisión de artículo IV de agosto de 2019¹⁵ con el FMI, se plantea que uno de los principales desafíos de la política fiscal dominicana es mantener la sostenibilidad de la deuda, debido a que esta última continúa creciendo como porcentaje del PIB. Esto según el documento en mención, como consecuencia de déficits estructurales persistentes, que han sido propiciados en alguna medida por la situación del sector energético, que ha contribuido a la erosión de las finanzas públicas (subsidios). Sumado a lo anterior, la carga creciente de pago de intereses sobre deuda, y una composición importante de moneda extranjera de la misma, parece contrarrestar los esfuerzos que se han realizado para aumentar la capacidad recaudadora del gobierno, por lo tanto, esto podría debilitar la capacidad del estado para seguir obteniendo más financiamiento en el futuro.

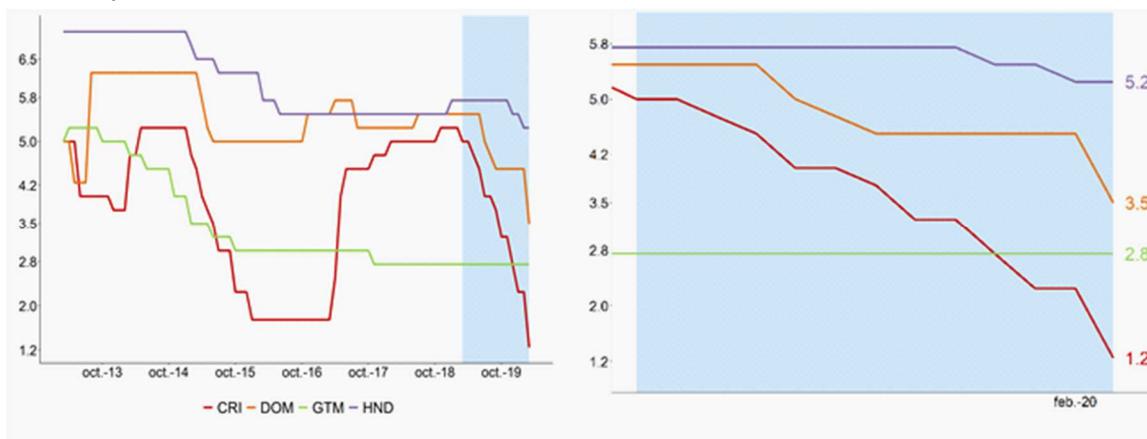
V. Condiciones Financieras: Diferentes matices entre los países de la región.

A lo largo del 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, dado que en 2019 y 2020, los países no esperan presiones inflacionarias, algunos con meta de inflación como Costa Rica y República Dominicana, han reducido su Tasa de Política Monetaria (TPM) en el transcurso del año (ver Gráfico 19). En efecto, entre diciembre 2018 y 2019, Costa Rica ha pasado de una TPM del 5.25% a 2.75%, motivado adicionalmente al comportamiento de la inflación, a la ralentización de su economía, elevado desempleo y bajo crecimiento de sus agregados monetarios y del crédito al sector privado (ver Banco Central de Costa Rica (2019)). En el caso de República Dominicana, a partir del mes de junio ha estado reduciendo su TPM, luego de doce meses en que la mantuvo en 5.5%, de manera que en diciembre 2019 su TPM es de 4.50%; esta reducción en adición a lo comentado con respecto a su inflación, obedece también a la persistencia de los factores de

¹⁵ [Dominican Republic : 2019 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Dominican Republic](#)

incertidumbre en el contexto internacional, debido al menor dinamismo esperado en las economías avanzadas, el conflicto comercial y las expectativas del mercado de que la FED realice nuevas reducciones de su tasa de interés (ver Banco Central de la República Dominicana (2019)).

Gráfico 15
CARD: Tasa de Política Monetaria
 Porcentaje

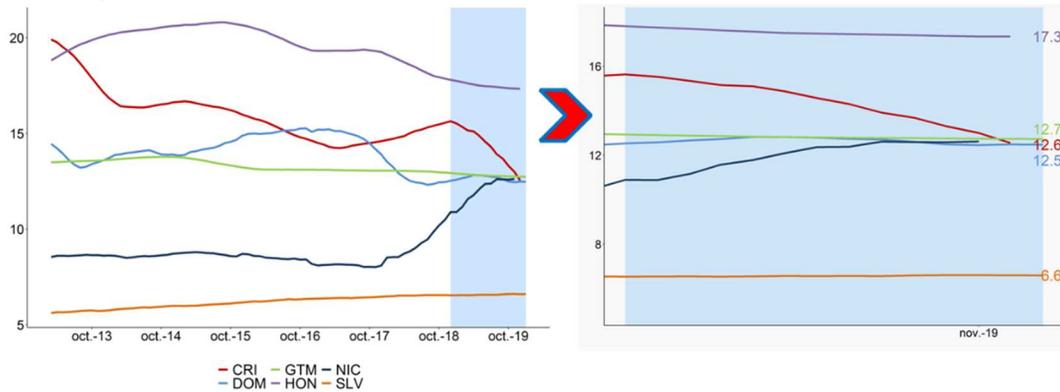


Fuente: *Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR*

En lo que va del 2020, Costa Rica, Honduras y República Dominicana han optado por una política monetaria más laxa, debido a la propagación internacional del nuevo coronavirus Covid-19, el cual ha impactado, por diversos canales, la actividad económica. En este contexto, Costa Rica y República Dominicana redujeron su TPM en 100 puntos base (pb), mientras Honduras la ha reducido en 25 pb.

En cuanto la evolución de las tasas de interés activas de los sistemas bancarios de CARD, al cierre 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 y Guatemala, la evolución de la tasa activa ha permanecido invariable, ubicándose en torno a un 7.0% y 13.0%, respectivamente. Es de señalar la tendencia alcista observada a partir del segundo semestre 2018 en Nicaragua, resultado del estrés financiero motivado por su crisis política (ver gráfico 16).

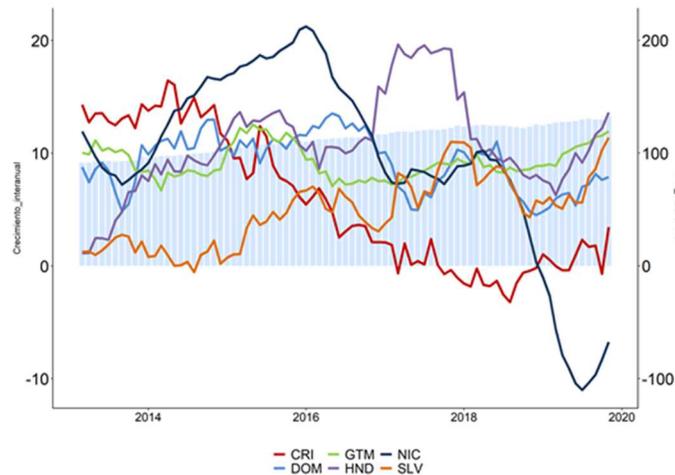
Gráfico 16
CARD: Evolución de la tasa de interés activa nominal*
 Porcentajes



Nota *: Corresponde a la media móvil a 6 meses de la tasa de interés activa nominal en frecuencia mensual, calculada como el promedio ponderado de créditos otorgados por el sistema bancario.
Fuente: SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.

Con respecto a la evolución de la tasa de crecimiento de los agregados monetarios más amplios (M3), en El Salvador, Guatemala y República Dominicana, se observa desde comienzos del 2019, una reversión en la tendencia decreciente mostrada durante el 2018. En el caso de Costa Rica, la reversión de la tendencia se observa a partir del segundo semestre 2018, sin embargo, la recuperación ha sido lenta, mostrando aún tasa bajas. Finalmente, Honduras y Nicaragua durante el primer semestre 2019, mostraron una tendencia descendente; en el caso de Honduras la ralentización del M3 se ha revertido a partir del tercer trimestre 2019, en tanto en Nicaragua, la ralentización iniciada en el segundo semestre 2018 ha mostrado a partir del cuarto trimestre 2019 señales de una recuperación (ver gráfico 17).

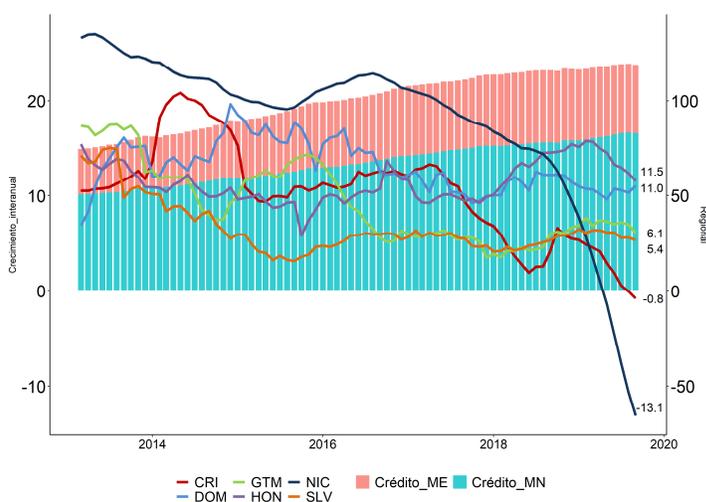
Gráfico 17
CARD: tasa de crecimiento interanual del M3 y agregado monetario regional
 Porcentajes y miles de millones US\$



Fuente: SECMCA Reporte Ejecutivo Mensual

A junio 2019, Honduras y República Dominicana son los países de la región donde el crédito otorgado por las Otras Sociedades de Depósitos (OSD) muestra los mayores dinamismos; en ambos países el crédito continúa creciendo a una tasa interanual del 11.0%. En el caso de El Salvador y Guatemala, el crédito durante el 2019 muestra mayor dinamismo con respecto al 2018, en el primer caso ha crecido a una tasa promedio del 5.7% y en el segundo a una tasa promedio del 6.6%. En Costa Rica, por su parte, el crédito ha vuelto a mostrar una tendencia descendente, revirtiendo la señal de recuperación observada durante el segundo semestre 2018; es de destacar que la contracción sigue siendo más intensa en el crédito otorgado en moneda extranjera. En 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 a septiembre 2019 de un 13.1% (ver gráfico 18).

Gráfico 18
CARD: Crédito de las OSD
 Millones de EUA\$ y tasa de crecimiento interanual real



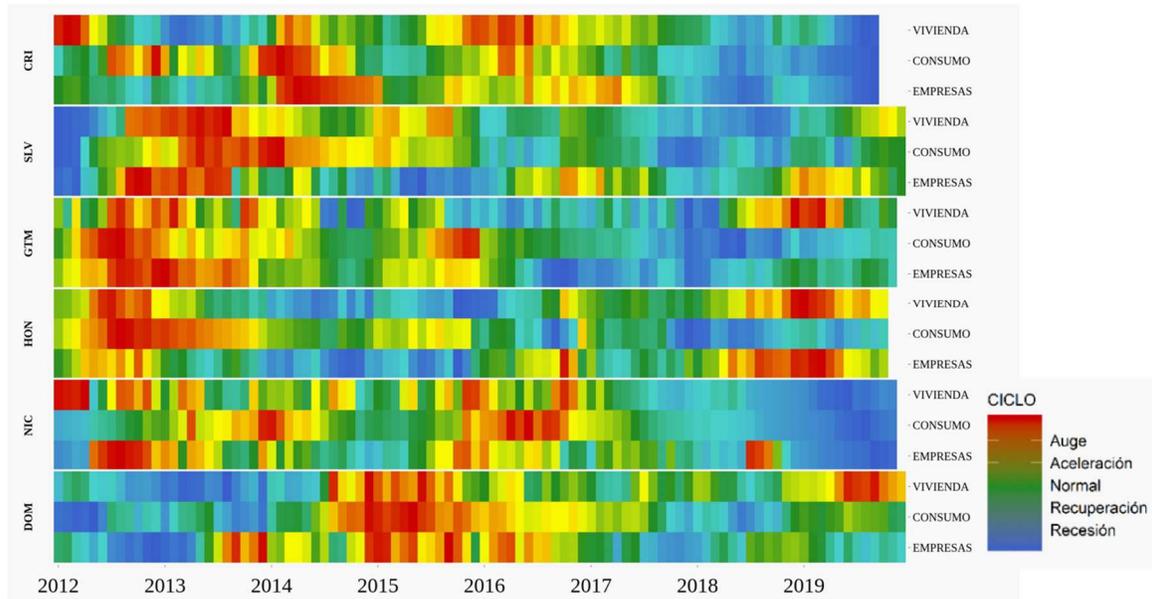
Fuente: **SECMA Reporte Ejecutivo Mensual**

En complemento a lo anterior, el Gráfico 19 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 Consumo es el que ha tenido un mejor desempeño. En Honduras, tanto el crédito a Vivienda como a Empresas muestra un alto dinamismo, aunque en menor medida a lo observado a finales del 2018, luego de

agotarse el estímulo fiscal que flexibilizó el otorgamiento de crédito para proyectos de desarrollo nacional. 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.

Gráfico 19

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 durante el 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 de su situación fiscal, en el segundo, resultado de su crisis política.

ANEXO

ESTADÍSTICO



COSTA RICA

Superficie: 51,100 Km²
 Población: 4.9 millones
 División territorial: 7 provincias 82 cantones, 471 distritos



Actividad Económica -(IMAE Tendencia Ciclo) Variación %

2018 Interanual											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
2.9	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1	2.9	2.7	2.4	2.1	1.9	1.7
2019 interanual											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
1.7	1.6	1.5	1.3	1.3	1.3	1.6	1.9	2.4	2.7	2.9	

Inflación

2018 Interanual											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
2.4	2.2	2.6	2.4	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2	2.0	2.3	2.0
2019 interanual											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
1.7	1.5	1.4	2.1	2.3	2.4	2.9	2.9	2.5	2.1	1.9	1.5

Crédito al Sector Privado

Variación % Mensual

2018											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
0.0	(0.4)	0.2	0.2	0.4	0.3	0.7	1.4	1.5	(0.3)	0.3	0.1
2019											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
(0.2)	(0.4)	0.1	(0.3)	(0.3)	(0.6)	0.1	0.5	0.5	(1.4)	0.8	-

Tipo de cambio fin de mes (compra)

2018											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
566.40	567.12	562.40	562.04	563.50	563.44	563.43	569.54	579.12	603.20	596.15	604.39
2019											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
607.85	605.05	596.04	592.98	584.11	576.72	567.11	567.66	577.93	579.86	558.90	570.09

Deuda pública Gobierno Central/ PIB

2018											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
47.51	47.89	49.67	49.72	50.14	50.57	50.65	50.66	51.87	50.38	50.88	51.03
2019											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
50.50	51.07	53.40	54.25	55.05	55.81	57.01	57.27	56.98	57.71	61.68	60.91

Reservas como meses de importación (con Maquila)

2018											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
5.2	5.3	6.2	5.8	5.6	5.6	5.5	5.4	5.3	4.8	4.5	5.2
2019											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
5.3	5.6	5.9	5.8	5.5	5.6	5.6	5.5	5.4	5.5	6.5	6.4

Calificación de Riesgo

2018											
Trimestre I			Trimestre II			Trimestre III			Trimestre IV		
Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P
BB negativa	Ba2 negativa	BB- negativa	BB negativa	Ba2 negativa	BB- negativa	BB negativa	Ba2 Negativa	BB- negativa	BB negativa	B1 negativa	BB- negativa
2019											
Trimestre I			Trimestre II			Trimestre III			Trimestre IV		
Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Moody's	Fitch	S&P
B+ negativa	Ba1 negativa	B+ negativa	B+ negativa	B1 negativa	B+ negativa	B+ negativa	B1 negativa	B+ negativa	B+ negativa	B2 estable	B+ negativa

EMBI

2018											
Enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre
3.36	3.34	3.46	3.56	4.06	3.86	3.38	4.06	4.59	5.20	4.79	5.40
2019											
Enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre
4.89	4.23	4.45	4.36	4.78	4.45	4.18	4.89	4.83	4.85	4.68	4.02



El Salvador

Superficie: 21,041 Km²

Población: 6.4 millones

División territorial: 14 departamentos, 262 municipios



Actividad Económica -(IMAE Tendencia Ciclo) Variación %

2018 Interanual												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
3.0	3.0	2.8	2.5	2.2	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.3	
2019 interanual												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.5	2.5	2.6	2.6	-	

Inflación

2018 Interanual												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
1.4	1.2	0.9	0.9	0.8	0.9	1.1	1.4	1.4	1.5	1.1	0.4	
2019 interanual												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
0.3	0.3	0.7	0.8	0.8	0.5	0.1	(0.5)	(0.7)	(0.9)	(0.6)	(0.0)	

Crédito al Sector Privado

Variación % Mensual

2018												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
4.5	4.7	5.1	4.8	4.9	5.4	5.4	6.2	6.5	6.5	6.6	6.7	
2019												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
6.7	7.1	6.8	6.8	6.8	6.3	6.3	5.8	5.4	4.9	5.1	4.6	

Deuda pública Gobierno Central/ PIB

2018												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
47.2	47.5	47.7	47.5	47.2	47.3	48.5	48.7	48.7	48.4	48.2	48.3	
2019												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
50.5	51.1	53.4	54.2	55.0	55.8	57.0	57.3	57.0	57.7	61.7	60.9	

Reservas como meses de importación (con Maquila)

2018												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
3.7	3.8	3.8	3.7	3.7	3.6	3.9	3.8	3.6	3.5	3.5	3.4	
2019												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
3.6	3.9	3.7	3.8	3.8	3.8	3.7	4.5	4.5	4.8	4.0	3.9	

Calificación de Riesgo

2018											
Trimestre I			Trimestre II			Trimestre III			Trimestre IV		
Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P
B- estable	B3 estable	CCC+ estable	B- estable	B3 estable	CCC+ estable	B- estable	B3 estable	CCC+ estable	B- estable	B3 estable	B- estable
2019											
Trimestre I			Trimestre II			Trimestre III			Trimestre IV		
Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P
B- estable	B3 estable	B- estable	B+ negativa	B1 negativa	B+ negativa	B+ negativa	B1 negativa	B+ negativa	B- estable	B3 positiva	B- estable

EMBI

2018											
Enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre
3.50	3.70	3.80	3.75	4.40	4.50	4.18	4.54	4.45	5.04	5.04	5.15
2019											
Enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre
4.60	4.30	4.47	4.41	4.96	4.59	4.13	4.86	4.61	4.48	4.52	3.94



Guatemala

Superficie: 108,889 Km²

Población: 16.1 millones

División territorial: 8 regiones, 22 departamentos, 330 municipios



Actividad Económica -(IMAE Tendencia Ciclo) Variación %

2018 Interanual												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
2.2	2.3	2.6	3.0	3.2	3.3	3.3	3.3	3.2	3.1	3.2	3.3	
2019 interanual												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
3.37	3.46	3.52	3.55	3.57	3.59	3.63	3.69	3.75	3.77	3.73	-	

Inflación

2018 Interanual												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
4.7	4.2	4.1	3.9	4.1	3.8	2.6	3.4	4.6	4.3	3.1	2.3	
2019 interanual												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
4.1	4.5	4.2	4.8	4.5	4.8	4.4	3.0	1.8	2.2	2.9	3.4	

Crédito al Sector Privado

Variación % Mensual

2018												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
4.1	3.5	3.8	3.4	3.8	4.0	3.9	4.2	5.0	5.2	4.9	4.5	
2019												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
4.7	4.2	4.3	4.6	4.7	4.9	5.0	4.9	4.4	4.1	4.4	-	

Tipo de cambio fin de mes (compra)

2018												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
7.33	7.35	7.37	7.39	7.46	7.48	7.47	7.56	7.69	7.71	7.68	7.72	
2019												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
7.74	7.68	7.68	7.63	7.70	7.69	7.66	7.66	7.72	7.68	7.68	7.69	

Deuda pública Gobierno Central/ PIB

2018												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
23.0	23.2	23.3	23.4	23.3	23.4	23.5	23.9	23.9	23.9	24.1	24.0	
2019												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
23.3	23.6	23.6	23.8	25.3	25.3	25.4	25.3	25.1	25.1	25.1	25.1	

Reservas como meses de importación (con Maquila)

2018												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
7.2	7.7	7.9	7.7	7.4	7.5	7.5	7.7	7.6	7.5	7.6	7.8	
2019												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
7.39	7.99	8.02	8.04	8.61	8.84	8.83	8.95	8.88	8.82	8.76	-	

Calificación de Riesgo

2018												
Trimestre I			Trimestre II			Trimestre III			Trimestre IV			
Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	
BB estable	Ba1 estable	BB- estable	BB estable	Ba1 estable	BB- estable	BB estable	Ba1 estable	BB- estable	BB estable	Ba1 estable	BB- estable	
2019												
Trimestre I			Trimestre II			Trimestre III			Trimestre IV			
Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	
BB negativa	Ba1 estable	BB- estable	BB negativa	Ba1 estable	BB- estable	BB negativa	Ba1 estable	BB- estable	BB negativa	Ba1 estable	BB- estable	

EMBI

2018												
Enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre	
1.63	1.82	1.93	1.85	2.22	2.33	1.68	2.15	1.99	2.52	2.52	2.72	
2019												
Enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre	
2.19	2.13	2.33	2.05	2.63	2.68	2.48	2.47	2.54	2.39	2.50	2.15	



Honduras

Superficie: 112,492 Km²

Población: 8.9 millones

División territorial: 18 departamentos, 298 municipios.



Actividad Económica -(IMAE Tendencia Ciclo) Variación %

2018 Interanual												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
3.6	3.4	3.3	3.4	3.6	3.7	3.9	3.9	3.9	3.8	3.7	3.6	
2019 interanual												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
3.5	3.4	3.2	3.0	2.8	2.6	2.3	2.2	2.1	2.3	2.5		

Inflación

2018 Interanual												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
4.6	4.3	4.4	4.2	4.0	4.1	4.2	4.4	4.4	4.7	4.7	4.2	
2019 interanual												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
4.0	4.1	4.1	4.9	5.1	4.8	4.7	4.3	4.4	4.1	3.8	4.1	

Crédito al Sector Privado

Variación % Mensual

2018												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
8.4	9.2	9.9	11.2	11.7	11.9	12.2	13.2	13.2	13.5	13.5	14.2	
2019												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
13.7	14.2	13.9	13.2	13.1	12.8	12.0	10.8	10.3	9.7	8.9	-	

Tipo de cambio fin de mes (compra)

2018												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
23.58	23.59	23.64	23.66	23.91	23.98	23.98	24.03	24.06	24.11	24.30	24.34	
2019												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
24.34	24.43	24.43	24.44	24.49	24.51	24.51	24.57	24.62	24.64	24.65	24.64	

Deuda pública Gobierno Central/ PIB

2018												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
45.7	45.7	45.9	46.0	45.8	45.9	46.0	45.9	45.9	46.0	46.0	47.9	
2019												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
46.95	46.77	47.14	47.27	47.23	47.51	47.23	47.37	47.68	47.98	48.07	-	

Reservas como meses de importación (con Maquila)

2018												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
7.2	7.7	7.9	7.7	7.4	7.5	7.5	7.7	7.6	7.5	7.6	7.8	
2019												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
7.39	7.99	8.02	8.04	8.61	8.84	8.83	8.95	8.88	8.82	8.76	-	

Calificación de Riesgo

2018												
Trimestre I			Trimestre II			Trimestre III			Trimestre IV			
Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	
n.c.	B1 estable	BB- estable	n.c.	B1 estable	BB- estable	n.c.	B1 estable	BB- estable	n.c.	B1 estable	BB- estable	
2019												
Trimestre I			Trimestre II			Trimestre III			Trimestre IV			
Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	
n.c.	B1 estable	BB- estable	n.c.	B1 estable	BB- estable	n.c.	B1 estable	BB- estable	n.c.	B1 estable	BB- estable	

EMBI

2018												
Enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre	
2.13	2.60	2.42	2.57	3.03	2.98	2.41	2.65	2.35	2.93	3.30	3.56	
2019												
Enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre	
2.83	2.58	2.63	2.65	2.96	2.69	2.55	2.83	2.72	2.85	2.90	2.52	



Nicaragua

Superficie: 130,373 Km²

Población: 6.7 millones

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



Actividad Económica -(IMAE Tendencia Ciclo) Variación %

2018 Interanual											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
3.63	3.12	2.72	2.57	(4.64)	(4.55)	(4.66)	(5.04)	(5.60)	(6.24)	(6.78)	(7.08)
2019 interanual											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
(7.11)	(6.92)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Inflación

2018 Interanual											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
5.4	4.8	4.8	4.8	5.3	5.7	5.2	5.0	5.1	5.1	4.4	3.9
2019 interanual											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
3.3	3.4	5.1	5.8	6.0	5.6	6.1	6.3	5.6	5.4	5.7	6.1

Crédito al Sector Privado

Variación % Mensual

2018											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
16.16	16.67	15.89	13.81	10.91	8.74	5.81	3.27	0.05	(3.27)	(6.34)	(8.83)
2019											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
(11.9)	(14.1)	(16.8)	(19.6)	(21.3)	(20.5)	(21.2)	(20.8)	(19.8)	(17.9)	(16.7)	-

Tipo de cambio fin de mes (compra)

2018											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
30.92	30.98	31.06	31.22	31.58	31.65	31.82	31.99	32.07	32.30	32.46	32.40
2019											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
32.75	32.85	32.73	32.82	33.00	33.08	33.19	33.20	33.36	33.55	33.53	33.61

Deuda pública Gobierno Central/ PIB

2018											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
35.28	35.21	35.37	35.57	35.49	35.48	35.15	35.32	35.31	35.28	35.76	36.56
2019											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Reservas como meses de importación (con Maquila)

2018											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
4.1	4.3	4.5	4.6	4.3	4.8	4.1	3.9	3.7	3.7	3.4	3.5
2019											
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
3.43	3.43	3.44	3.60	-	-	-	-	-	-	-	-

Calificación de Riesgo

2018											
Trimestre I			Trimestre II			Trimestre III			Trimestre IV		
Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P
B+ estable	B2 positiva	B+ estable	B negativa	B2 estable	B+ negativa	B negativa	B2 estable	B negativa	B- negativa	B2 estable	B- negativa
2019											
Trimestre I			Trimestre II			Trimestre III			Trimestre IV		
Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P
B- negativa	B2 negativa	B- negativa	B- negativa	B2 negativa	B- negativa	B- negativa	B2 negativa	B- negativa	B- estable	B3 estable	B- estable



República Dominicana

Superficie: 48,310

Población: 10.8 millones
División territorial: 31 provincias y un distrito, 158 municipios y 231 distritos municipales.



Actividad Económica -(IMAE Tendencia Ciclo) Variación %

2018 Interanual												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
6.9	7.0	7.0	7.1	7.3	7.4	7.4	7.2	6.9	6.6	6.3	5.9	
2019 interanual												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
5.6	5.3	5.0	4.8	4.6	4.6	4.7	4.9	5.2	5.5	5.7	6.0	

Inflación

2018 Interanual												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
3.9	3.3	3.9	4.0	4.5	4.6	4.4	3.9	3.3	3.5	2.4	1.2	
2019 interanual												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
0.7	1.2	1.5	1.6	1.3	0.9	1.4	1.7	2.0	2.5	3.2	3.7	

Crédito al Sector Privado

Variación % Mensual

2018												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
11.8	11.6	12.8	13.5	12.9	11.9	13.6	13.3	13.1	11.4	11.1	10.4	
2019												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
9.9	9.6	11.9	10.9	10.5	11.6	11.5	11.3	12.2	12.5	12.6	12.7	

Tipo de cambio fin de mes (compra)

2018												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
48.48	48.94	49.20	49.30	49.31	49.34	49.60	49.70	49.77	50.00	50.11	50.20	
2019												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
50.34	50.41	50.45	50.46	50.48	50.70	50.92	51.19	52.25	52.75	52.80	52.90	

Deuda pública Gobierno Central/ PIB

2018												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
33.73	35.52	35.38	35.26	35.17	34.89	36.30	36.44	36.36	36.27	36.33	35.20	
2019												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
35.64	35.96	35.90	35.89	35.32	38.04	37.94	37.79	37.61	-	-	-	

Reservas como meses de importación (con Maquila)

2018												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
4.33	5.44	4.94	4.64	4.37	4.10	4.52	4.49	4.44	4.16	3.96	4.53	
2019												
ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
4.32	4.61	4.60	4.55	4.20	5.27	4.90	4.68	4.50				

Calificación de Riesgo

2018											
Trimestre I			Trimestre II			Trimestre III			Trimestre IV		
Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P
BB- estable	Ba3 estable	BB- estable	BB- estable	Ba3 estable	BB- estable	BB- estable	Ba3 estable	BB- estable	BB- estable	Ba3 estable	BB- estable
2019											
Trimestre I			Trimestre II			Trimestre III			Trimestre IV		
Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P
BB- estable	Ba3 estable	BB- estable	BB- estable	Ba3 estable	BB- estable	BB- estable	Ba3 estable	BB- estable	BB- estable	Ba3 estable	BB- estable

EMBI

2018											
Enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre
2.57	2.67	2.92	3.08	3.46	3.48	3.16	3.25	3.05	3.26	3.61	3.71
2019											
Enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre
3.28	3.09	3.18	3.10	3.48	3.34	3.16	3.52	3.58	3.39	3.52	3.10