



Informe de Coyuntura

Segundo Trimestre, 2022

Septiembre, 2022

Informe de Coyuntura Regional CARD

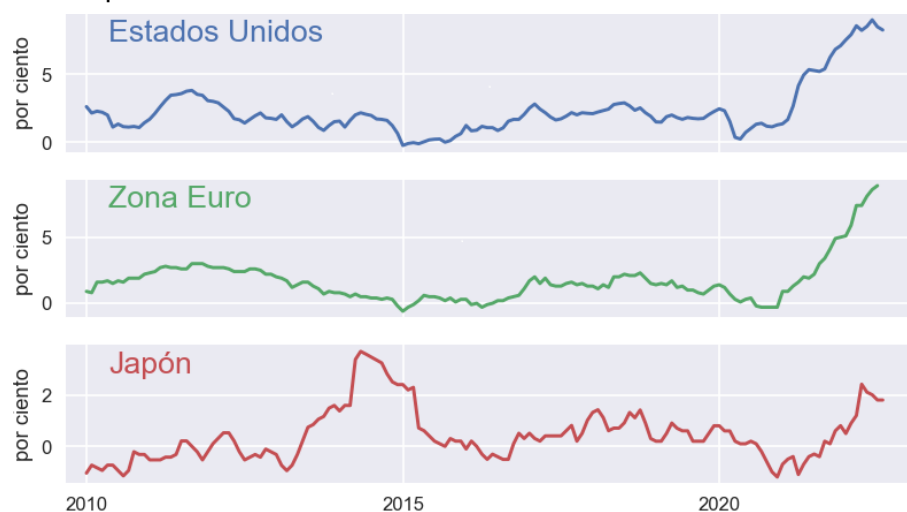
Segundo Trimestre 2022¹

1. Economía Internacional

La dinámica de la inflación a nivel global y la respuesta esperada de los principales bancos centrales destaca como una de las mayores fuentes de incertidumbre en el frente externo.

Luego de décadas de estar en segundo plano en cuanto a política macroeconómica, en 2022 la inflación ha ocupado el centro de atención, tanto en las economías avanzadas como en desarrollo, si bien su actual tendencia al alza arrancó antes de que finalizara el año 2020 (Gráfico 1). En Estados Unidos, la tasa de inflación llegó al 9.0%, nivel que no se alcanzaba desde 1981; por su parte, en la Zona Euro la inflación alcanzó el 8.9%, el más alto desde que empezó a circular esta moneda (2000); mientras que en Japón, país caracterizado por sus atípicas deflaciones, si bien la inflación no es tan elevada como en Estados Unidos y Europa, ha venido en aumento en los últimos meses, alcanzando un 2.4% en abril para luego desacelerarse levemente y cerrar en 2.0% en junio.

Gráfico 1
Países seleccionados: Tasa de inflación interanual
Porcentajes



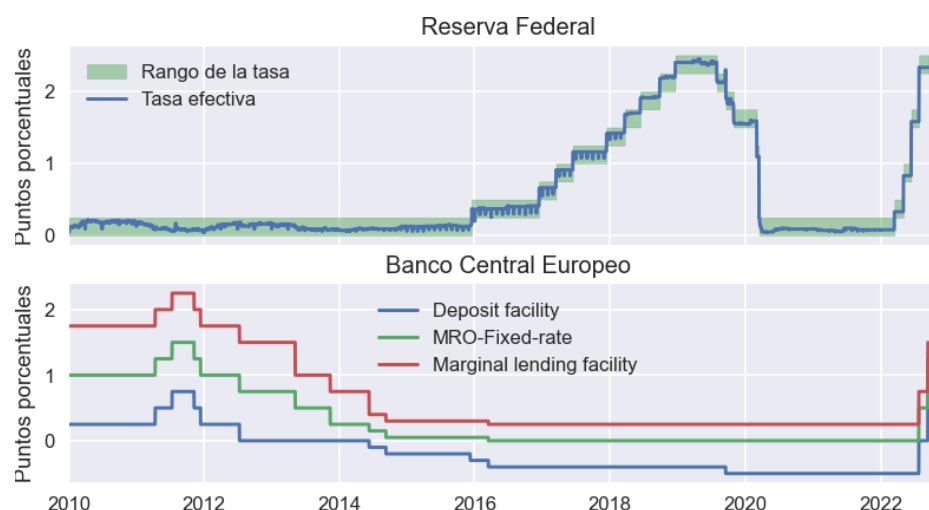
Fuente: Elaboración propia con base en datos de la Reserva Federal

Entre las principales causas del marcado aumento en la inflación en 2022 están las políticas fuertemente expansivas, tanto monetarias como fiscales, que los países implementaron en su intento de prevenir una profunda recesión y promover la recuperación económica entre los años 2020 y 2021, luego de la contracción provocada

¹ Este informe se elaboró con la información disponible al 21 de agosto, 2020.

por la pandemia del Covid-19. Por ejemplo, en Estados Unidos, en respuesta a la pandemia del Covid-19 la Reserva Federal realizó un importante recorte a su tasa de interés de política monetaria en marzo de 2020, cambiando su rango de 1.50-1.75% a inicios de mes a 0.00-0.25 a mediados de mes. Esta tasa se mantuvo en ese rango durante el resto de 2020 y todo el 2021 (gráfico 2, panel superior). No pudiendo recortar aún más la tasa de interés (“Zero Lower Bound”) esta política se complementó con una fuerte expansión monetaria (política conocida como “quantitative easing”), por la cual la Reserva Federal adquirió activos por más de US\$4.7 billones durante la pandemia, más que duplicando con ello la hoja de balance al alcanzar los US\$8.8 billones. Esta compra de activos no estuvo limitada únicamente a títulos del Tesoro y activos respaldados por hipotecas, sino que incluyó también bonos corporativos. Por otra parte, las autoridades recurrieron también a una fuerte expansión fiscal, llevando el déficit (Gobierno Federal) de un promedio de 3.4% del PIB en los años 2014-2019 a un 15% del PIB en 2020 y 12.1% del PIB en 2021 (gráfico 3).

Gráfico 2
Tasas de interés de política monetaria
Porcentajes

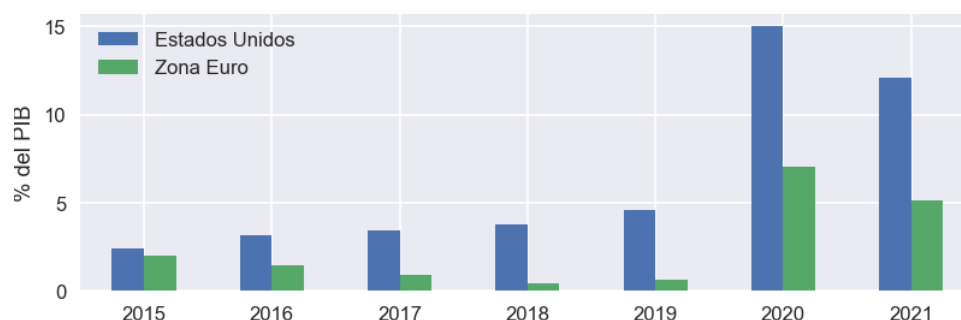


Fuente: *Elaboración propia con base en datos de FRED y del Banco Central Europeo*

La política macroeconómica fue similar en Europa. El Banco Central Europeo sostuvo por varios años sus tasas de interés en niveles históricamente bajos, inclusive viéndose afectada por el “Zero Lower Bound”. En efecto, su tasa para operaciones principales de financiamiento (MRO) fue fijada en 0% desde marzo de 2016; incluso, el ECB ha ofrecido tasas negativas en su facilidad de depósito desde junio de 2014 (gráfico 2, panel inferior). Al igual que en Estados Unidos, al agotarse la posibilidad de bajar aún más las tasas de interés, muchos de los países de la Zona Euro recurrieron a aumentos considerables de sus déficits fiscales. Así, en promedio para los países de la Zona Euro,

el déficit pasó de un nivel de 1.3% del PIB entre 2014-2019 a 7.1% del PIB en 2020 y 5.1% del PIB en 2021 (gráfico 3).

Gráfico 3
Déficit fiscal en Estados Unidos y en la Zona Euro
Porcentaje del PIB



Fuente: *Elaboración propia con base en datos de FRED y de la OECD*

Además, una serie de perturbaciones tanto por el lado de la oferta como de la demanda, también han influido en el aumento de la inflación. Entre estas perturbaciones resaltan las distorsiones causadas por la pandemia al flujo normal de bienes en el mercado mundial. Por ejemplo, la mayor demanda por dispositivos electrónicos, para satisfacer las necesidades de equipos de cómputo para personas trabajando desde sus hogares, o bien aquellas dedicadas a la minería de criptoactivos, provocó una escasez temporal de chips. Esto a su vez afectó en gran medida a la industria automotriz, que se vio obligada a recortar su producción por no contar con esos insumos clave. Por otra parte, problemas con la operación normal de algunos de los puertos marítimos, agravado por la política de tolerancia cero a la Covid-19 por parte de China, provocó interrupciones en la logística de los envíos de mercadería, lo cual se vio reflejado por un fuerte incremento en el costo de envío, así como en el tiempo requerido para mover las mercancías: según el índice global FBX (Freightos Baltic Index), el costo de enviar un contenedor por barco alcanzó los \$11,109 en septiembre de 2021 (valor índice), un aumento un 735% con respecto a febrero de 2020, mes anterior al inicio del mayor impacto de la pandemia.

Aunado a lo anterior, la inflación global ha crecido también en respuesta al crecimiento del precio del petróleo (gráfico 4). Luego de tener un año de precios atípicamente bajos en 2020, durante la contracción provocada por la pandemia de Covid-19, en el que incluso el WTI llegó a cotizarse en US\$16.6 por barril en abril (momento en el cual a nivel mundial se implementaron estrictas restricciones a la movilidad de las personas), un año más tarde ya había recuperado terreno, y el WTI alcanzó los US\$61.7, nivel promedio que tuvo durante los dos años anteriores a la pandemia.

La recuperación de la demanda de petróleo atribuido al repunte de la economía mundial aunado con recortes sistemáticos de oferta por parte de la Organización de Países

Productores de Petróleo (OPEP) impulsaron los precios de los combustibles al alza, situación que se agravó con la invasión de Rusia a Ucrania, que inició en febrero de 2022. Así, el precio del petróleo aumentó aún más, alcanzando los US\$115 (WTI) y US\$123 (Brent) en junio. En el gráfico 4 se observa que el petróleo no cruzaba la barrera de los US\$100 desde el año 2014.

Gráfico 4
Precio del petróleo
US\$ por barril

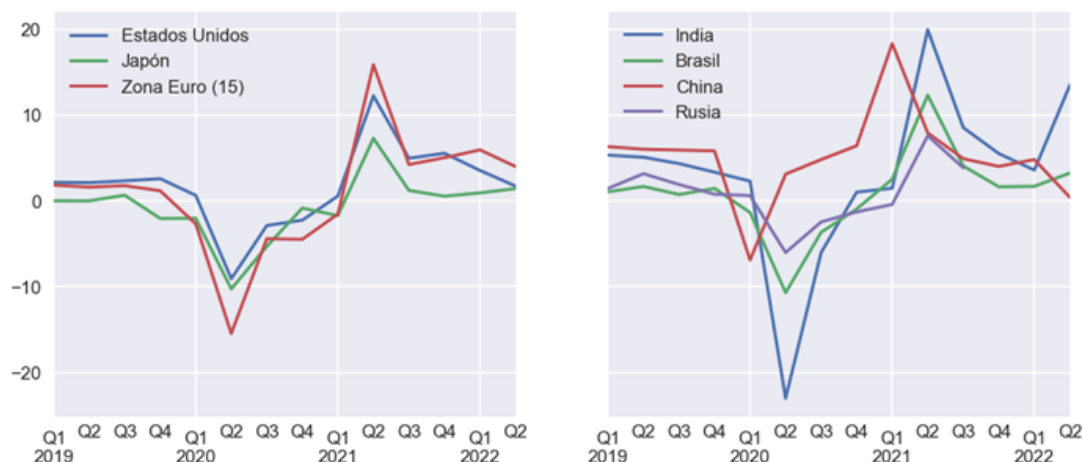


Fuente: *Elaboración propia con base en datos de FRED*

La invasión de Rusia a Ucrania no solamente ha afectado a los mercados de energía, sino también a los de alimentos, causando así mayores presiones inflacionarias. Por ejemplo, el trigo aumentó su precio en un 66% entre el inicio de la invasión a Ucrania (uno de los mayores exportadores de este cereal) y mediados de mayo; y aunque posteriormente ha tendido a normalizarse, al cerrar el primer semestre su precio estaba aún 33% sobre el nivel anterior a la invasión. Es importante señalar que el aumento de los precios internacionales de alimentos ha venido en aumento desde el año 2021: el índice de precios de alimentos calculado por la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO) registró que los alimentos fueron un 28% más caros en 2021 que en 2020, mientras que en el primer semestre de 2022 ya eran 54% más caros que en 2020.

En contraste con el problema de la creciente inflación, la economía mundial parece finalmente haberse estabilizado durante el primer semestre de 2022, cuando las economías avanzadas presentaron tasas de crecimiento similares a las anteriores al impacto de la pandemia de la Covid-19 en 2020 y 2021 (gráfico 5). Así, la economía de Estados Unidos creció en 3.5% y 1.7% en el primer y segundo trimestres de 2022, respectivamente; las cifras correspondientes para la Zona del Euro son 5.9% y 4%, y para Japón 0.9% y 1.4%. Esta recuperación en la producción estuvo acompañada de la recuperación del empleo, resultando en que las tasas de desempleo tanto en economías avanzadas como en economías en desarrollo alcanzaran en junio de 2022 niveles similares a los que prevalecían antes de la pandemia.

Gráfico 5
Países seleccionados: Variación interanual del PIB trimestral
 Porcentajes



Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD

Puesto que en la actualidad la inflación es un problema más apremiante que la producción, en 2022 las autoridades monetarias de economías avanzadas han empezado a revertir sus políticas expansionistas (gráfico 2). En Estados Unidos, luego de tener su tasa de interés de política monetaria en el rango 0 a 0.25% por dos años, la Reserva Federal ha realizado una serie de ajustes en esta tasa, elevándola 25 puntos base (p.b.) en marzo, 50 p.b. en mayo, 75 p.b. en junio, y otros 75 p.b. en julio, cuando finalmente quedó fijada en el rango 2.25 a 2.50%. Por su parte, el Banco Central Europeo ha reaccionado en la misma dirección, aunque más lentamente, aumentando sus tasas de política monetaria en 50 p.b. en julio y en 75 p.b. en septiembre de 2022, elevando así su tasa para facilidad marginal de préstamo del 0.25% que tenía desde marzo de 2016 a 1.50% en septiembre.

No obstante, es de anticipar que estas nuevas políticas restrictivas, si bien ayudarían a controlar la inflación, tendrían efectos recesivos en la economía mundial. Por ejemplo, en la versión más reciente de las Perspectivas de la Economía Mundial (World Economic Outlook -WEO), el Fondo Monetario Internacional prevé que la producción mundial crecería 2.9% en 2023, frente a un 3.2% en 2022 y un 6.1% de 2021. La desaceleración económica afectaría a Estados Unidos (principal socio comercial de la Región), que vería su economía crecer 2.3% este año y solamente 1.0% en 2023. En la Zona Euro la situación se agrava por una potencial crisis energética provocada por la crisis geopolítica alrededor de la invasión de Rusia a Ucrania, y se espera que la producción crezca solamente 1.2% en 2023, por debajo del 2.6% que se anticipa para este año.

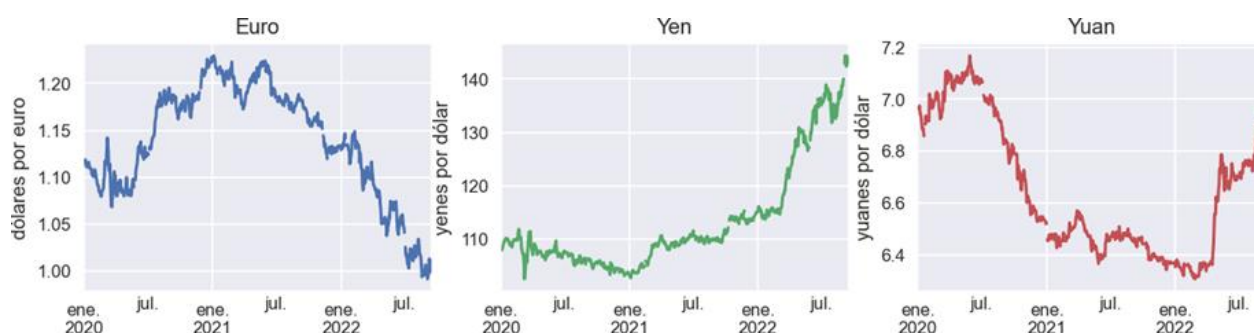
Finalmente, es de destacar el fortalecimiento relativo que ha tenido el dólar de Estados Unidos frente al promedio de divisas importantes en este 2022 (gráfico 6). El euro pasó

de valer más de 1.2 dólares a inicios de 2021 a 1.15 al iniciar este año y a sólo 1.0 dólares en agosto. Por su parte, el yen japonés se ha depreciado un 24% en el transcurso de 2022 (datos al 16 de septiembre), mientras que el yuan chino se ha depreciado un 9.5%. El fortalecimiento relativo del dólar podría estar relacionado a la más agresiva política de tasas de interés de la Reserva Federal en su intento por controlar la inflación, así como a la crisis energética que está enfrentando Europa.

Gráfico 6

Tipos de cambio de monedas de referencia, respecto al dólar de Estados Unidos

Dólar por euro, yen y yuan por dólar



Fuente: Elaboración propia con base en datos de FRED

2. La economía Centroamericana

2.1 Actividad Económica

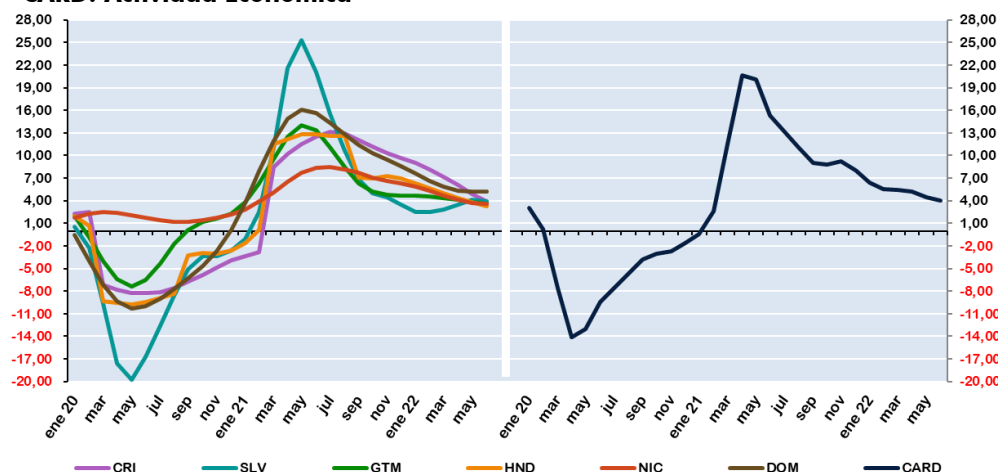
La actividad económica regional mantiene una tasa de crecimiento que tiende a converger a las registradas en los años previos a la pandemia. El nivel ya supera al observado al cierre de 2019.

Durante los años 2020 y 2021 se observó una fuerte volatilidad en la actividad económica de la región como resultado de los efectos de la pandemia del COVID-19. Fue a partir del primer trimestre de 2021 cuando todos los países de la región volvieron a presentar tasas de crecimiento positivas, de acuerdo con la variación interanual de la tendencia ciclo del IMAE² (Ver Gráfico 7). Luego del pico de crecimiento alcanzado en mayo de 2021 y que fue el reflejo principalmente de efectos estadísticos, la tasa de variación interanual de este indicador se ha venido desacelerando paulatinamente hasta alcanzar un nivel cercano al 4% en mayo del presente año; el cual resulta más consistente con los niveles de crecimiento previos a la pandemia.

² El IMAE Tendencia Ciclo de CARD se extrae de la serie del IMAE Original agregado del CARD el cual, a su vez, se elabora a partir de los índices originales de los países de la región.

De acuerdo con datos a junio, la tasa de crecimiento del IMAE en tendencia ciclo de la mayoría de los países ha tendido a converger a un 3.7% en promedio. La excepción es la República Dominicana que alcanzó un 5.2%. El resto de la región se ubica en un rango entre 3.3% (Honduras) y 4% (Costa Rica). Nicaragua es el país que ha reportado la menor volatilidad en su actividad económica en los últimos 30 meses y es el único que mantuvo tasas de crecimiento positivas en este indicador durante todo el período de pandemia.

Gráfico 7
CARD: Actividad Económica



Fuente: Elaboración propia con datos de **SECMCA DATOS**

Con la información disponible a junio 2022 (con excepción de Guatemala y la República Dominicana) sobre la contribución por ramas de actividad a la variación interanual del IMAE, es posible observar una alta heterogeneidad en cuanto al dinamismo de los diferentes sectores productivos a lo largo de la región.

Por ejemplo, en Costa Rica, las actividades con mayor crecimiento interanual fueron Alojamiento y servicios de comida (30.8%), Transporte y almacenamiento (18.7%) e Información y comunicaciones (11.%), mientras que la Construcción registró una contracción de 20.7%. Contrariamente, en El Salvador esta última actividad fue la más dinámica con un crecimiento de 8.2%, seguida de las Actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social (6.6%).

Por su parte, en Honduras los mayores incrementos se reportaron en Hoteles y Restaurantes (20.4%), Transporte y Almacenamiento (13.6%) y la Intermediación Financiera, Seguros y Fondos de Pensiones (11.8%). Nicaragua muestra una recuperación importante en Hoteles y Restaurantes (22.2%), seguida de la Explotación de Minas y Canteras (11.6%) y el Comercio (8.3%)

El sector de Servicios Financieros y de Seguros en la región mantiene un comportamiento caracterizado por el reducido dinamismo si se compara con lo que ha sido su aporte en la actividad económica durante la última década (con excepción de Honduras), lo cual se explica parcialmente por la menor dinámica que ha tenido la colocación de crédito al sector privado por parte de las otras sociedades de depósito (Ver sección 2.4).

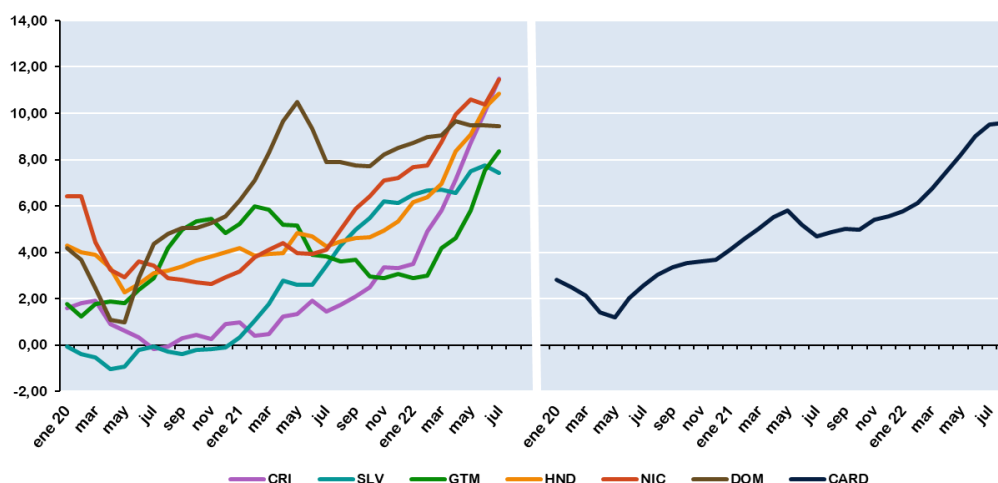
2.2 Inflación

En agosto de 2022 la variación interanual promedio del IPC en la región llegó al 9.6% (4.9% en agosto de 2021), manteniendo la tendencia hacia la aceleración que se ha observado desde el segundo trimestre de 2020.

El Gráfico 8 muestra cómo la inflación regional, luego de alcanzar un nivel históricamente bajo en mayo de 2020, ha tendido a acelerarse sistemáticamente para terminar un nivel de 9.6% en el mes de agosto de 2022, nivel más alto desde el primer trimestre del año 2009. La inflación regional se ha venido acelerando a un ritmo mensual de 0.5 p.p. en promedio en lo que va de 2022. Al cierre del primer semestre del año, en todos los países se observaron variaciones interanuales del IPC superiores al 7%; y con excepción de El Salvador y República Dominicana al mes de agosto esos incrementos habían sido superiores en más de 4 p.p. a los niveles de inflación observados en el mes de diciembre, 2022.

El caso más dramático ha sido el de Costa Rica, donde la inflación se aceleró casi 9 p.p. en lo que va del año en relación con el cierre de 2021. Por su parte, El Salvador y República Dominicana ha mostrado menor variación relativa en la inflación a lo largo de 2022.

Gráfico 8
CARD: Inflación
Variación Interanual del IPC

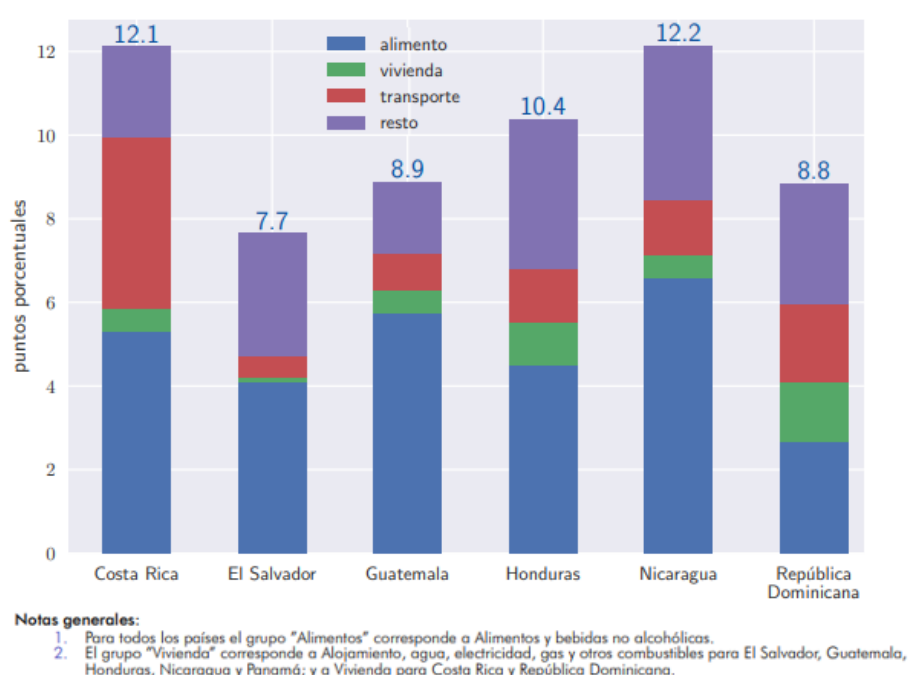


Fuente: Elaboración propia con datos de SECMCADATOS

En general, el rubro de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas fue el que tuvo el impacto de más amplio en la región, asociado al incremento en el precio internacional de las materias primas y se convirtió en el principal impulso para la inflación en El Salvador, Guatemala Honduras y Nicaragua.

Por su parte en Costa Rica (Transporte; aunque no se puede dejar de destacar también el precio de los alimentos), y República Dominicana (Vivienda, Restaurantes y Hoteles y Bienes y Servicios Diversos) fueron otros rubros los que tuvieron mayor peso en la aceleración de la inflación.

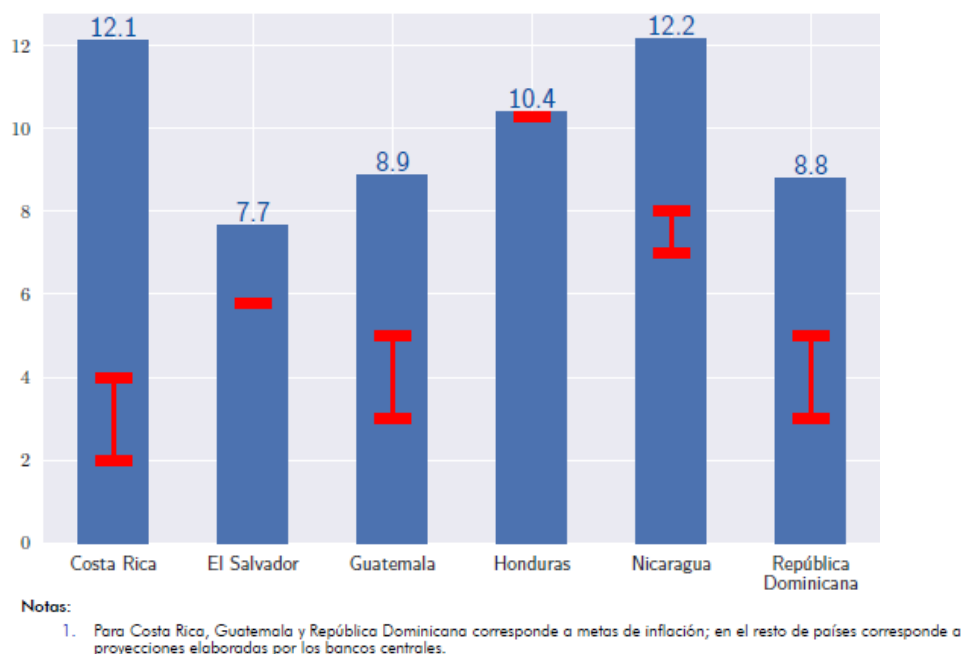
Gráfico 9
CARD: Contribución de los grupos a la inflación interanual
Agosto, 2022



Fuente: Reporte Mensual de la Inflación Regional, SECMCA

Tal y como se comentó previamente, las condiciones externas que han provocado un incremento en el precio de los combustibles y otras materias primas, especialmente por presiones de demanda, han tenido un impacto paulatino y considerable en el nivel de precios en la región. Los resultados de la inflación a agosto, 2022, muestran cómo los niveles de esta variable han superado las expectativas o metas establecidas por los bancos centrales de la región (ver Gráfico 10).

Gráfico 10
CARD: Inflación acumulada y metas (o proyección)
 Agosto, 2022



Fuente: Reporte Mensual de la Inflación Regional, SECMCA

2.3 Sector Externo

La cuenta corriente de CARD sufrió un deterioro en el primer trimestre debido al incremento en las importaciones de bienes.

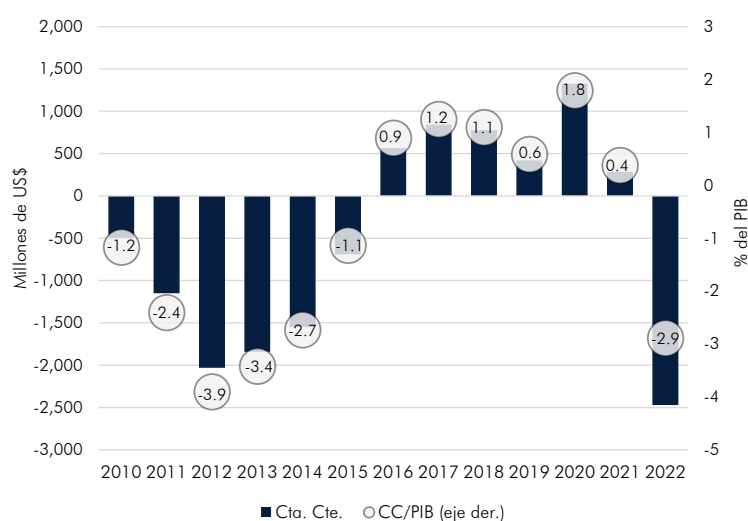
La región acumuló un déficit de US\$2,470.7 millones (2.9% del PIB regional), resultado contrario al superávit que se acumuló durante el mismo periodo del año previo (0.4% del PIB). Lo anterior debido al ensanchamiento del déficit comercial (62.5% de variación interanual), dado por el incremento en las importaciones de bienes, (35.2%) como resultado del aumento registrado en los precios, así como de la mayor demanda interna, consecuente con el mejor desempeño económico. Los pagos netos de ingreso primario se vieron incrementados en 14.5%, debido a reinversión de utilidades de las empresas de inversión directa. Saldos que se compensaron en parte por la mejora en el superávit del balance de servicios (72.2%), dado el empuje del turismo. Asimismo, la cuenta del ingreso secundario resultó en un superávit de US\$11,051.5 millones, donde el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$10,639.8 millones, superior en US\$1,214.5 millones (12.9%) respecto al monto observado en igual periodo del año previo (Ver cuadro 1 y Gráfico 11).

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

	2020		2021		2022	
	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB
Costa Rica	-638.7	-1.0	-2,135.7	-3.3	-897.8	-5.2
El Salvador	202.9	0.8	-1,456.5	-5.1	-703.3	-9.3
Guatemala	3,832.4	4.9	2,177.3	2.5	151.9	0.7
Honduras	912.9	3.8	-728.7	-2.6	-90.5	-1.2
Nicaragua	496.7	3.9	-316.6	-2.3	-116.1	-3.1
Rep. Dominicana	-1,337.3	-1.7	-2,688.7	-2.8	-1,029.2	-3.9

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

Gráfico 11
CARD: Cuenta Corriente
a marzo de cada año



Fuente: *Elaboración propia con base en [Estadísticas Armonizadas del Sector Externo](#)*

El dinamismo de la actividad económica centroamericana y el deterioro de los términos de intercambio incidieron en un aumento del déficit de la cuenta bienes de la balanza de pagos respecto al mismo período del año previo; lo que incidió en el incremento en las importaciones de bienes de CARD en 41.8% (ver Gráfico 12). Este comportamiento de las importaciones es explicado tanto por una mayor demanda interna, así como como por el aumento de los precios de las materias primas.

Las exportaciones FOB mostraron un crecimiento interanual de 17.5%. A nivel de los países, todos registraron un resultado positivo durante el primer trimestre de 2022, siendo Guatemala, Costa Rica, y Honduras los que incidieron en el comportamiento regional.

En el caso guatemalteco el valor de las exportaciones de bienes registró un aumento de 23.9% respecto al mismo periodo de 2021, explicado por el incremento en el volumen exportado (19.7%) y, en menor medida, en el precio medio de exportación (2.2%). El comportamiento de las exportaciones fue el reflejo, principalmente, del incremento en los rubros de café; artículos de vestuario; grasas y aceites comestibles; hierro y acero; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; y azúcar³.

En Costa Rica, las exportaciones de bienes registraron un incremento interanual de 17.8%, atribuible principalmente a las empresas adscritas a regímenes especiales (22.9%), donde destacan las mayores ventas externas de dispositivos médicos. Además, se consolidó el proceso de recuperación de las exportaciones de bienes del régimen definitivo, con un crecimiento de 11.0% (promedio trimestral de 1.3% en el periodo 2017-2019), en especial de productos manufacturados⁴.

En cuanto a Honduras, las exportaciones ascendieron a US\$ 2,606 millones en el primer trimestre de 2022, una variación positiva de 27.7% con respecto al mismo periodo de 2021. Las exportaciones del régimen definitivo mostraron un aumento de 35.3%, derivado del dinamismo en las exportaciones de las industrias manufactureras y las actividades agrícolas; principalmente de café, banano, aceite de palma, melones y sandías, y metales comunes de hierro, entre otros. Las exportaciones de zonas francas experimentaron un incremento de 19.1%, donde sobresalen las prendas de vestir y arneses eléctricos de uso automotriz, con principal destino hacia los Estados Unidos de América⁵.

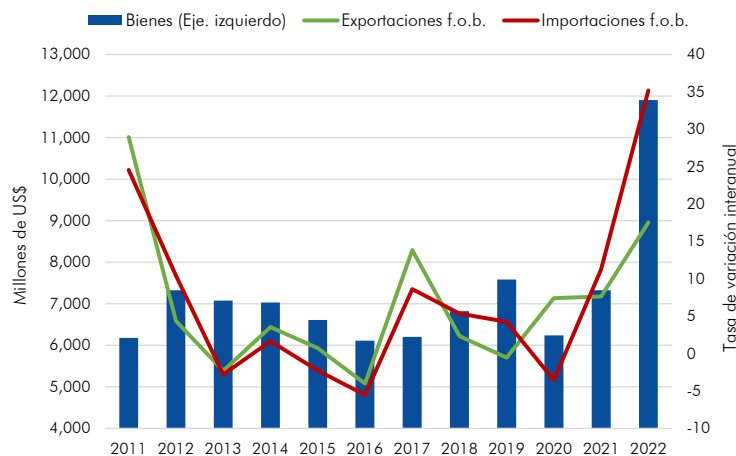
Por su parte, las importaciones FOB de la región mostraron un crecimiento interanual de 35.2% (11.3% en el año previo). Todos los países de la región mostraron crecimientos superiores al 25%, pero los que más incidieron en el comportamiento regional fueron la República Dominicana, Guatemala y Costa Rica.

³ https://www.banguat.gob.gt/sites/default/files/banguat/Publica/comunica/informe_pol_mon_mar2022.pdf

⁴ https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetariaInflacion/IPM_abril_2022.pdf

⁵ [https://www.bch.hn/estadisticos/EME/Informe BOP PII y Deuda/Informe de Balanza de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Deuda Externa I trim. 2022.pdf](https://www.bch.hn/estadisticos/EME/Informe%20BOP%20PII%20y%20Deuda/Informe%20de%20Balanza%20de%20Pagos,%20Posici%C3%B3n%20de%20Inversi%C3%B3n%20Internacional%20y%20Deuda%20Externa%20I%20trim.%202022.pdf)

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, el comercio de servicios presentó un comportamiento positivo durante el primer trimestre de 2022 al obtener una balanza superavitaria⁶ frente al resto del mundo de US\$2,646.3 millones; un incremento de US\$1,109.3 millones (72.2%) frente al superávit de 2021. No obstante, este resultado fue menor en 22.4% si se compara con el de 2020. Las exportaciones de servicios sumaron US\$7,578.5 millones, mientras tanto las importaciones totalizaron US\$4,932.3 millones.

Las exportaciones registraron una recuperación interanual, al mostrar un incremento de 49.8% frente a la caída de 28.0% en 2021. La mejoría se da por los mayores ingresos por viajes (turismo) con un incremento de 148.9% con respecto al 2021, servicios de manufactura sobre insumos físicos pertenecientes a otros (maquila) con 13.9% y los servicios profesionales y de consultoría en administración de empresas (12.9%). En cuanto al turismo, el ingreso de divisas pasó de US\$1,319.3 millones en el primer trimestre de 2021 a US\$3,283.9 en mismo lapso de 2022, siendo República Dominicana y Costa Rica los principales destinos en la región que mostraron una recuperación notable. (ver Cuadro 2).

⁶ El valor regional excluye las transacciones entre los países de la región para los rubros de viajes y transporte, en el contexto de la balanza regional estos movimientos comerciales consideran transacciones entre residentes de la región.

Cuadro 2**CARD: Ingresos por Turismo**

en millones de US\$, a marzo de cada año

	2020	2021	2022	Variaciones			
				Absolutas		Relativas	
				2021/2020	2022/2021	2021/2020	2022/2021
Costa Rica	1,157	254	811	-903	557	-78.1	219.6
El Salvador	292	244	368	-48	124	-16.4	50.7
Guatemala	216	84	145	-133	61	-61.4	73.1
Honduras	128	34	42	-94	8	-73.3	22.8
Nicaragua	158	31	111	-126	79	-80.1	252.2
Rep. Dominicana	1,613	808	2,118	-806	1,310	-49.9	162.2
CARD	3,223	1,319	3,284	-1,903	1,965	-59.1	148.9

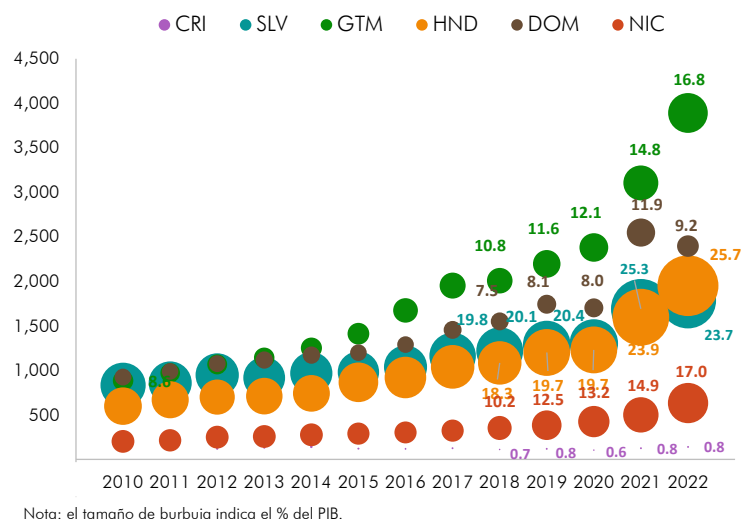
Fuente: Elaboración propia con base en [Estadísticas Armonizadas del Sector Externo, SECMCA](#).

Por su parte, la región sumó pagos netos por US\$4,263.1 millones a marzo de 2022; un aumento interanual de US\$571.8 millones si se compara con mismo periodo del año previo. Dicho comportamiento fue determinado, esencialmente, por el incremento en el pago neto de renta de la inversión directa (US\$615 millones más). Entre los pagos totales, por un monto de US\$4,833.6 millones, sobresalen los de la Inversión Extranjera Directa (IED) (US\$3,238 millones), de los cuales el 56.5% correspondieron a la reinversión de utilidades.

La cuenta del ingreso secundario resultó en un superávit de US\$11,051.5 millones, con una variación interanual de 13.2%; superior en US\$1,289.1 millones a lo percibido en el año previo. En tanto, los ingresos reflejaron un monto de US\$11,575.2 millones, de los cuales el 91.9% correspondieron a las transferencias personales (remesas familiares). El ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$10,639.8 millones, superior en US\$1,214.5 millones (12.9%), respecto a lo observado en el año previo. Durante los tres meses de 2022, el flujo de remesas familiares mostró un crecimiento importante, asociado a la evolución positiva de la economía de los Estados Unidos de América, que se ha reflejado en el alto nivel de empleo, particularmente en el segmento hispano. (ver Gráfico 13).

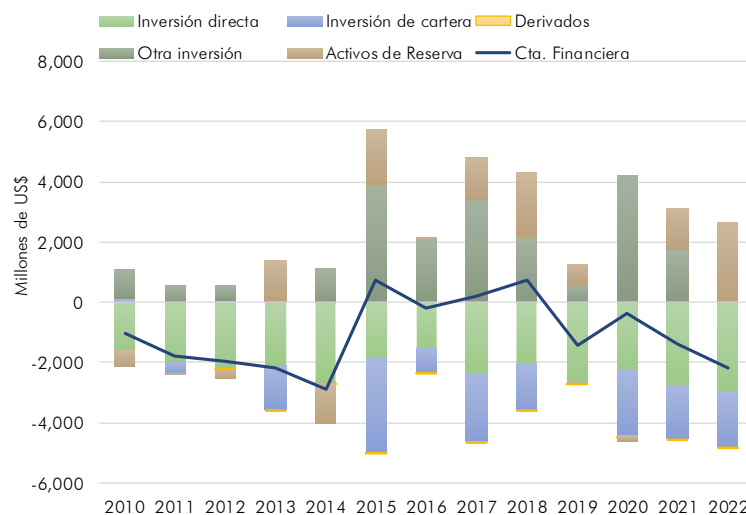
Gráfico 13**CARD: Ingresos por remesas de trabajadores**

En Millones de US\$ y porcentaje del PIB, a marzo de cada año

**Fuente:** *Elaboración propia con base en [Estadísticas Armonizadas del Sector Externo](#).*

Por su parte, la cuenta de capital registró ingresos netos de recursos del resto del mundo por US\$140.2 millones; mientras que la cuenta financiera contabilizó entradas netas de capitales por US\$2,192.5 millones. Los flujos de Inversión Directa (ID) neta (adquisición de activos financieros menos pasivos netos) de CARD totalizaron US\$3,004.1 millones (3.5% del PIB regional), monto superior a toda la ID captada en el primer trimestre de 2021 (US\$2,763.2 millones, 3.7% del PIB). La inversión de cartera (participaciones de capital y títulos de deuda) contabilizó entradas netas de capitales por US\$1,813.0 millones. Sin embargo, la cuenta de otra inversión (otros instrumentos de deuda) resultó en una salida neta de recursos por US\$72.9 millones, es decir, los países de la región, en promedio, amortizaron sus deudas por un monto superior a los préstamos recibidos. Los movimientos son explicados por el aumento neto de activos financieros (US\$2,259.7 millones), que fueron compensada en parte por el desembolso (aumento) neto de pasivos con el resto del mundo (US\$2,186.8 millones). (ver Gráfico 14).

Gráfico 14
CARD: Cuenta Financiera
a marzo de cada año

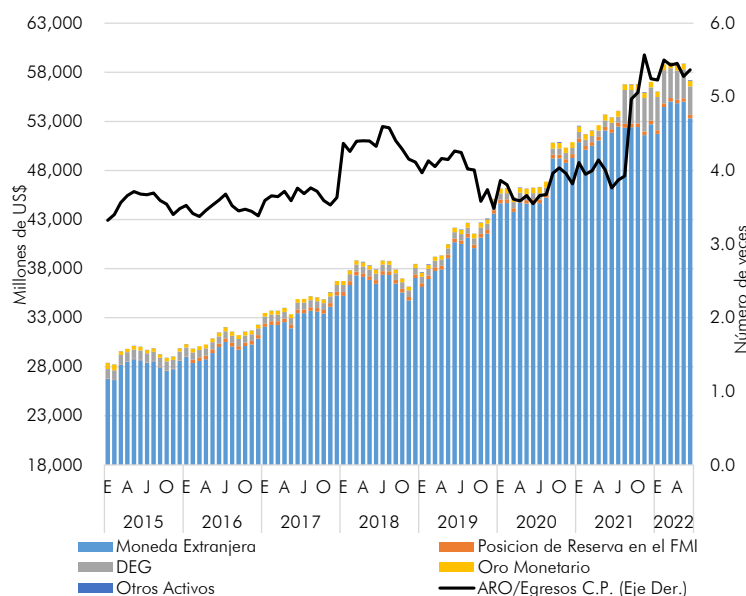


Nota: el signo negativo denota una entrada de recursos por aumento de pasivos externos y/o disminución de activos externos.

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 títulos de deuda emitidos por los gobiernos de los países de la región CARD, así como mediante los flujos de inversión directa. En consecuencia, a junio de 2022, el saldo de los ARO fue de US\$57,201.1 millones, lo cual significó un incremento de US\$3,790.8 millones en relación con junio de 2021. Dicho saldo permite cubrir, en promedio, 5.4 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, en Costa Rica durante los primeros siete meses del 2022 se ha observado una depreciación frente al dólar estadounidense, que a julio alcanzó una variación interanual de 10.1% y acumulada de 6.8%. Lo anterior como resultado se explican por la mayor demanda de divisas, principalmente para atender la factura petrolera, así como el aumento en la demanda por parte de las operadoras de fondos de pensión. Además, han influido la dolarización del ahorro y la colonización del crédito al sector privado⁷.

Por su parte, en Honduras el tipo de cambio nominal continuó depreciándose en lo transcurrido de 2022, comportamiento contrario a lo observado en el año previo, asociado principalmente a la mayor demanda de divisas para compra de bienes y servicios, dado el incremento generalizado en los precios de los combustibles y de los bienes importados, así como por los pagos de servicio de deuda externa. También, este comportamiento se explica por la depreciación de las monedas en varios de nuestros principales socios comerciales⁸.

⁷ Informe de Política Monetaria, Julio 2022. Banco Central de Costa Rica.
https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPolíticaMonetariaInflación/IPM_julio_2022.pdf

⁸ Revisión Programa Monetario 2022-23, Agosto 2022. Banco Central de Honduras.
[https://www.bch.hn/estadisticos/AM/LIBPROGRAMA MONETARIO/Revisión Programa Monetario 2022-2023.pdf](https://www.bch.hn/estadisticos/AM/LIBPROGRAMA%20MONETARIO/Revisi%C3%B3n%20Programa%20Monetario%202022-2023.pdf).

En Nicaragua, durante los primeros siete meses de 2022 el tipo de cambio ha mostrado una devaluación 2.2%⁹ (programada de 2.0%), como resultado del cambio realizado en la tasa de deslizamiento del Córdoba con respecto al dólar estadounidense, en noviembre de 2020, lo que conllevó en una reducción de un punto porcentual con respecto a la tasa de deslizamiento previa (3%)¹⁰.

Por el contrario, el tipo de cambio nominal de Guatemala registró una apreciación durante el 2022 y en julio fue de 0.1% interanual, resultado acorde con la evolución de sus fundamentos, en particular el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento de los flujos comerciales¹¹.

Finalmente, República Dominicana, ha mostrado una apreciación nominal, a partir de junio de 2021, explicada por el mayor flujo de remesas, el aumento de las exportaciones, el proceso de recuperación que está mostrando el turismo; lo anterior ha contribuido con un mayor flujo de divisas al país, favoreciendo la estabilidad relativa del tipo de cambio local¹².

En cuanto al comportamiento del ITCER en la región, considerando la variación interanual del ITCER bilateral con Estados Unidos en julio de 2022, Costa Rica fue el país de la región CARD que registró la mayor depreciación con 7.1%, mientras que República Dominicana mostró una apreciación de 5.2%. (ver Gráfico 16).

⁹ Corresponde al tipo de cambio del mercado cambiario.

¹⁰ BCN establece la tasa de deslizamiento del tipo de cambio del Córdoba con respecto al dólar de los Estados Unidos de América en 2 por ciento anual. Nota de prensa, 25 de noviembre de 2020.

<https://www.bcn.gob.ni/divulgacion-prensa/bcn-establece-la-tasa-de-deslizamiento-del-tipo-de-cambio-del-c%C3%B3rdoba-con-0>

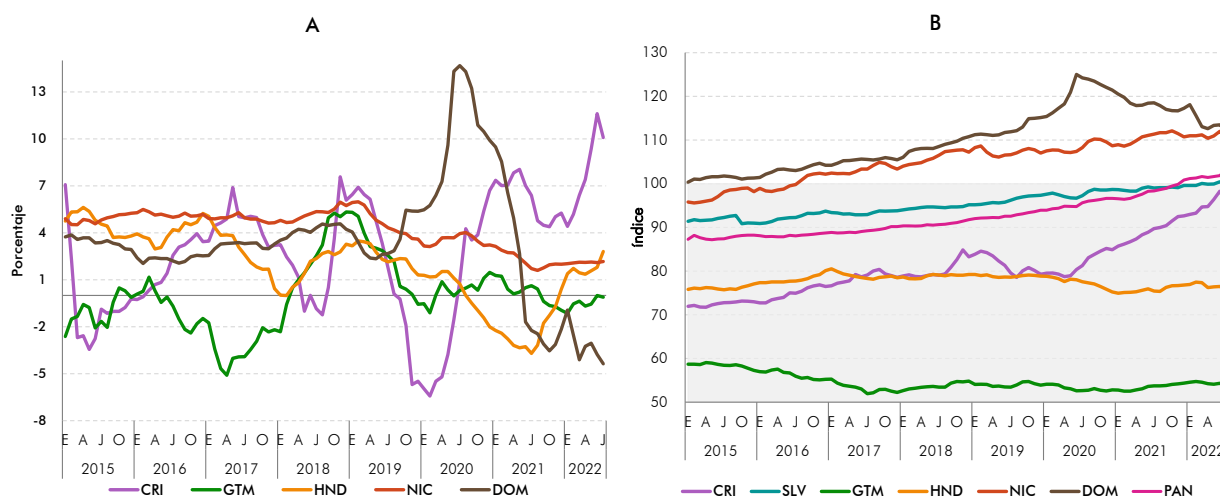
¹¹ Informe de Política Monetaria a junio de 2022. Banco de Guatemala.

https://www.banguat.gob.gt/sites/default/files/banguat/Publica/comunica/informe_pol_mon_jun2022.pdf

¹² Resultados preliminares de la economía dominicana, enero-junio 2022. Agosto 2022.

https://cdn.bancentral.gov.do/documents/publicaciones-economicas/resultados-preliminares-de-la-economia-dominicana/documents/infeco_preliminar2022-06.pdf

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



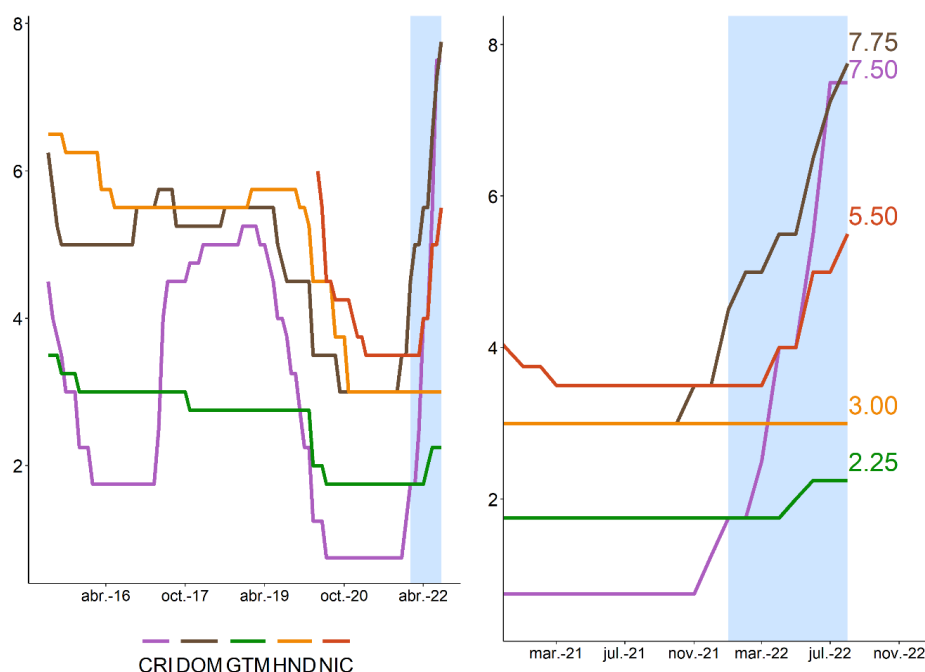
Fuente: [Reporte Mensual del Tipo de Cambio Real](#). SECMCA.

2.4. Condiciones Financieras

Se observan diferencias en la adopción de políticas monetarias contractivas.

Luego de la crisis generada la pandemia del COVID-19, la economía global se ha recuperado, apoyada en general por una política monetaria y fiscal expansiva, que algunos casos, resultó excesiva como se explicó en secciones anteriores, y que dio paso en el mediano plazo a un aumento en la inflación a nivel internacional. En particular, para la región de Centroamérica y República Dominicana, las presiones inflacionarias acontecidas a lo largo del 2022 provienen principalmente del contexto externo, sumado a que la región también emprendió políticas monetarias expansivas en sincronización con el resto de las economías del mundo.

Gráfico 77
CARD: Tasa de Política Monetaria
 Porcentaje



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

En este contexto, los bancos centrales de la mayoría de los países de la región han incrementado su tasa de interés de política monetaria (TPM) (ver gráfico 17). Costa Rica y República Dominicana la han subido de manera sustancial; desde finales del 2021 hasta agosto 2022, la tasa ha pasado de 1.25% a 7.50% en el primero y de 3.50% a 7.75% en el segundo.

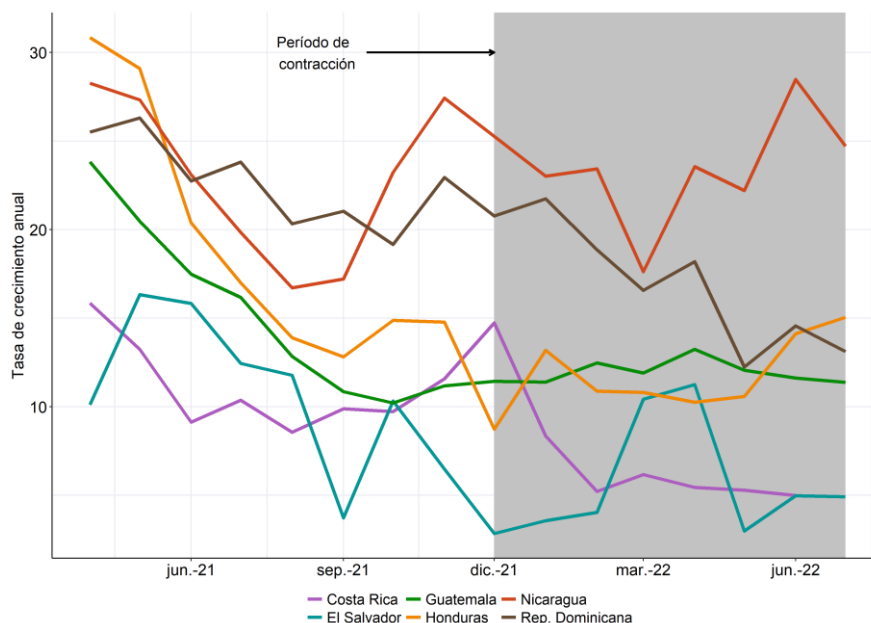
En Guatemala la TPM se habían mantenido estable desde el segundo trimestre 2020 en 1.75%, incrementándose en junio 2022 a 2.25%, ello como respuesta ante los choques de oferta externos sobre los precios de los energéticos y alimentos los cuales comenzaron en junio a provocar incrementos en los pronósticos y las expectativas de inflación para 2022 y 2023.

Similarmente en Nicaragua, la tasa de referencia monetaria se había mantenido estable entre el primer trimestre 2021 y abril 2022, pasando en junio de 3.5% a 5.0%. Este incremento tiene como objetivo mantener las tasas de interés internas en correspondencia con la evolución de las tasas de interés internacionales.

Finalmente, Honduras ha mantenido la TPM invariante, pese a que su inflación ha superado la cota superior de su rango meta. Sin embargo, su autoridad monetaria

continúa realizando una operaciones de mercado abierto para retirar gradualmente los excedentes de liquidez en esa economía.

Gráfico 18
CARD: tasa de crecimiento interanual del M1.



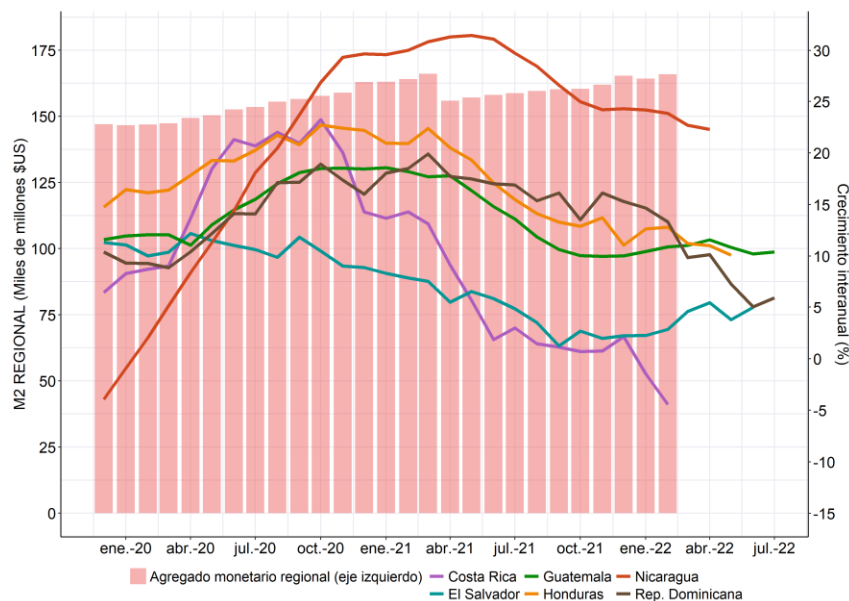
Fuente: **SECMCA Reporte Ejecutivo Mensual**

Resultado de lo anterior, a lo largo del 2022, en Costa Rica y República Dominicana se observa una desaceleración del ritmo de crecimiento del agregado monetario compuesto por instrumentos altamente líquidos (M1) (ver gráfico 18).

Respecto a un agregado más amplio como lo es el M2 (ver gráfico 3), se aprecia a partir del 2021 como en todos los países éste se ha ido desacelerando, resultado del agotamiento de las políticas contracíclicas aplicadas ante la crisis por la pandemia. Sin embargo, a partir del 2022, la postura de política monetaria antinflacionaria parecería haber tenido un efecto más allá de la inercia por el agotamiento de las políticas expansivas en los casos de Costa Rica y República Dominicana, países que han actuado incrementando su TPM de manera más agresiva.

Gráfico 19

CARD: tasa de crecimiento interanual del M2 y agregado monetario regional
 Porcentajes y miles de millones US\$.



Fuente: *SECMCA Reporte Ejecutivo Mensual*

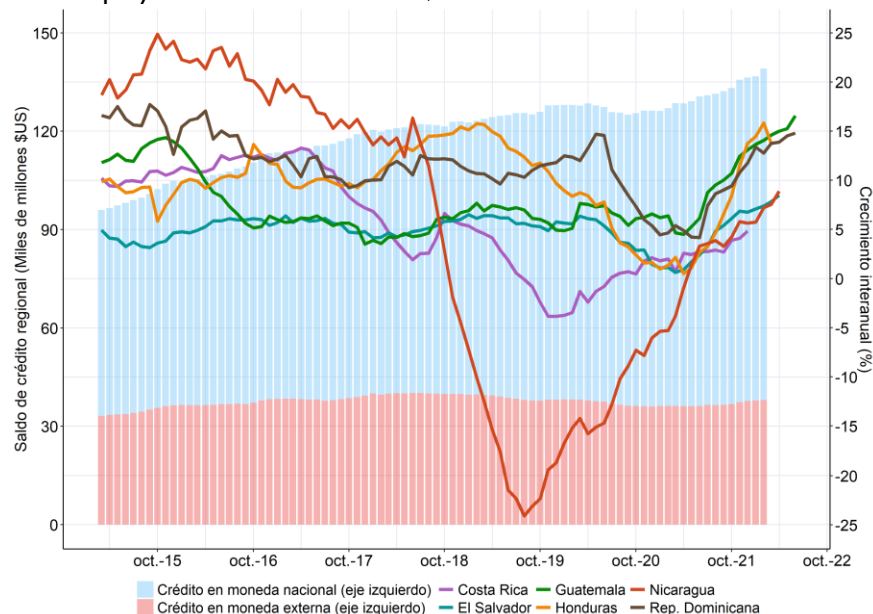
Pese a una postura monetaria antiinflacionaria, el alto dinamismo de los depósitos bancarios en combinación con las medidas de políticas adoptadas y la sólida situación de las instituciones financieras después del período más álgido de la crisis por la pandemia, han contribuido a que el crédito siga manteniendo una tendencia ascendente en su ritmo de crecimiento (ver gráfico 20).

Previo a la crisis, Costa Rica y Nicaragua afrontaban un ciclo contractivo del crédito, sin embargo, a partir de julio 2020 y mayo 2021, respectivamente, el crédito muestra su punto de inflexión, manteniendo posterior a esas fechas una tendencia ascendente.

En el resto de los países de la región la dinámica del crédito ha estado sincronizada, mostrando un repunte en el ritmo de crecimiento durante el período de marzo a junio 2020, una ralentización de ese dinamismo en los meses siguientes y a partir del segundo semestre 2021, una vez normalizadas las políticas de gestión de riesgo, el crecimiento de este ha mostrado una tendencia ascendente.

Gráfico 20**CARD: Tasa de crecimiento interanual del crédito de las Otras Sociedades de Depósitos**

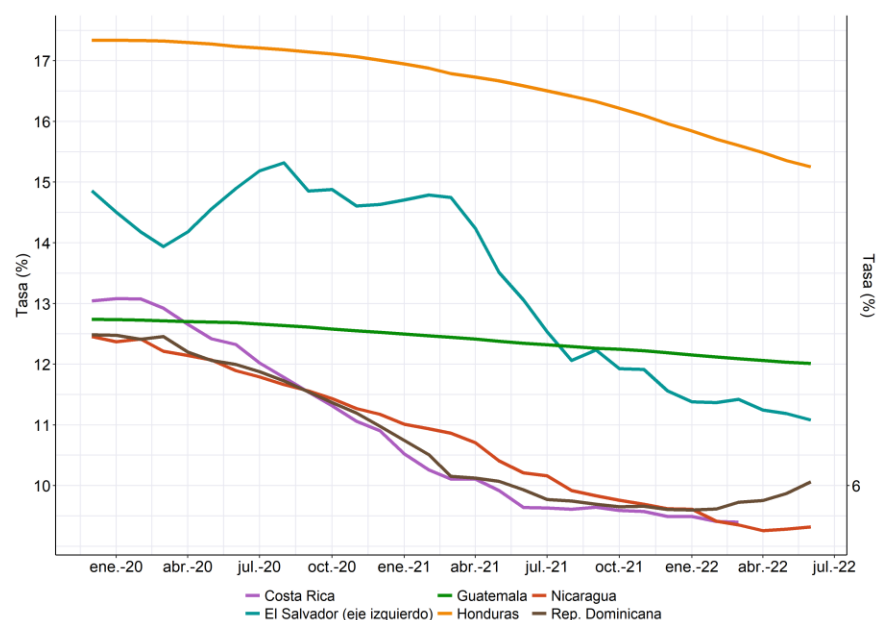
Porcentajes y Miles de millones de US\$.

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

Al agregar el crédito a nivel regional, se aprecia como el otorgado en moneda nacional es el que más ha crecido en relación con el de moneda extranjera. La desdolarización del crédito, esto es la situación en que la cartera de crédito en dólares crece a un menor ritmo que la cartera en moneda local, se observa en Guatemala, Honduras y República Dominicana.

Por otro lado, a pesar de una postura contractiva, los sistemas financieros en la mayoría de los países de la región se encuentran con altos niveles de liquidez, razón por la cual a lo largo del 2022 estas instituciones han colocado créditos a menores tasas. En efecto, en la mayoría de los países la tasa de interés activa nominal se ha reducido siendo la excepción República Dominicana donde la tasa pasó entre enero a julio 2022 de 9.60% a 11.80% (ver gráfico 21).

Gráfico 21
CARD: Evolución de la tasa de interés activa nominal*
 Porcentajes



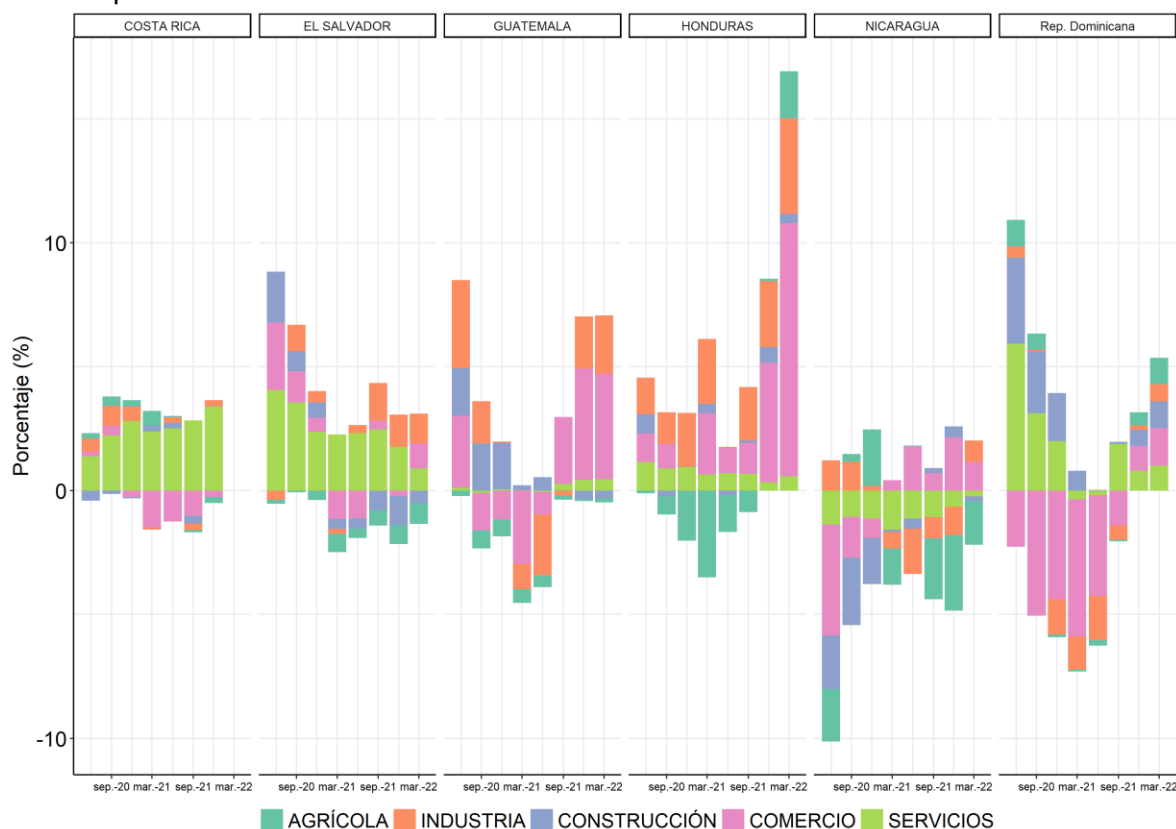
Nota *: Para observar la evolución de la tasa de interés activa nominal, en el gráfico se presenta la media móvil a 6 meses de la tasa de interés activa nominal en frecuencia mensual, calculada ésta como el promedio ponderado de créditos otorgados por el sistema bancario.

Fuente: SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.

Con relación al crecimiento del crédito hacia el sector empresarial, durante el primer trimestre 2022 se observa un mayor dinamismo en Guatemala, República Dominicana y Honduras; en este último país el crédito creció a una tasa real del 17.0% impulsado principalmente por el sector comercio. Por otra parte, desde el segundo semestre 2021 en Costa Rica y El Salvador la dinámica del crédito hacia las empresas se ha mantenido creciendo a un ritmo estable, impulsado por sector servicio en el primer país y por los sectores comercio e industria en el segundo (ver gráfico 22).

Gráfico 22**CARD: Descomposición del crecimiento real anual del crédito a empresas**

Porcentajes



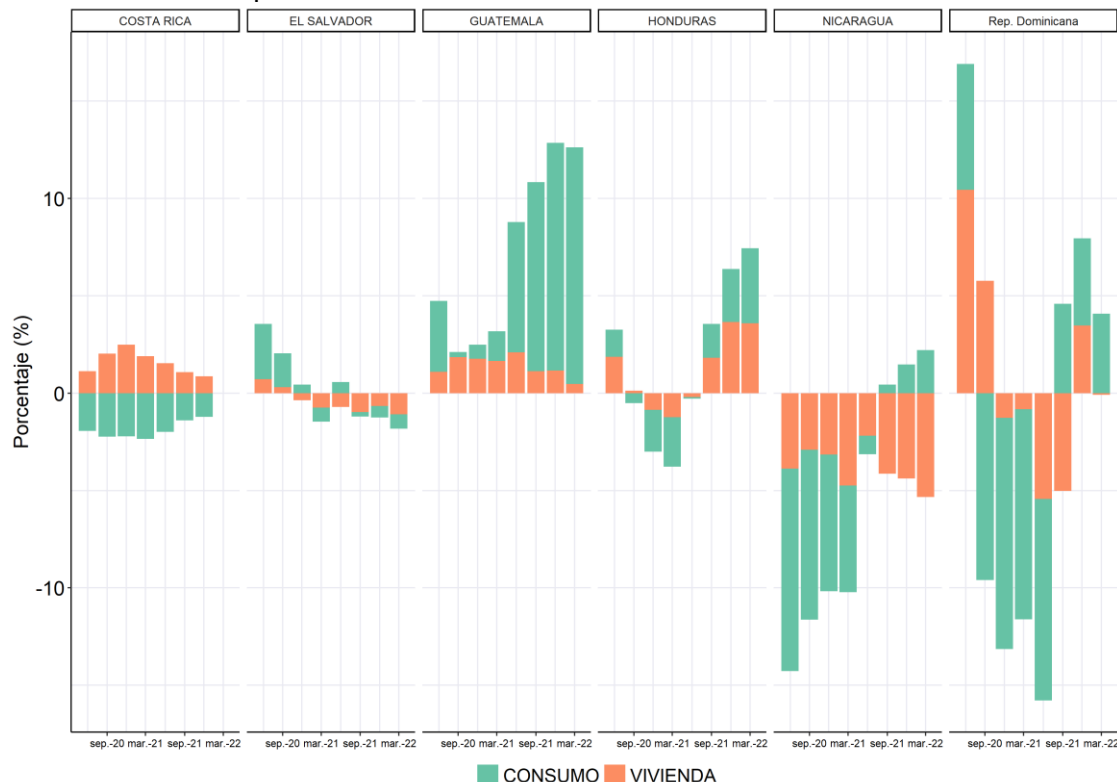
Fuente: *Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR*

Con respecto al crecimiento del crédito destinado a hogares, los resultados del primer trimestre 2022 muestran, en la mayoría de los países, una desaceleración explicada principalmente por el desempeño del crédito hacia vivienda. Honduras es el único país en la región donde el crédito a hogares se ha dinamizado tanto en el rubro de consumo como el de vivienda. Por otro lado, en Guatemala el crédito destinado a consumo lleva un año creciendo a un ritmo en torno al 10.0% anual en términos reales (ver gráfico 23).

Gráfico 23

CARD: Descomposición del crecimiento real anual del crédito a hogares

Porcentajes



Fuente: Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR

En conclusión, existen diferencias en las posturas de política monetaria entre los países de la región; por un lado, Costa Rica y República Dominicana han reaccionado a las presiones inflacionarias de manera rápida y fuerte lo que ha provocado una desaceleración en el ritmo de crecimiento del M1. Sin embargo, aún no se perciben cambios significativos en el crédito. En contraste para el resto de los países de la región si bien se aprecia el efecto de agotamiento de los estímulos monetarios y fiscales sobre un agregado más amplio como el M2, con respecto a la dinámica del crédito tampoco se aprecia una desaceleración, por el contrario, en algunas economías como la de Honduras, el crédito se encuentra creciendo a un ritmo acelerado.

2.5. Finanzas Públicas

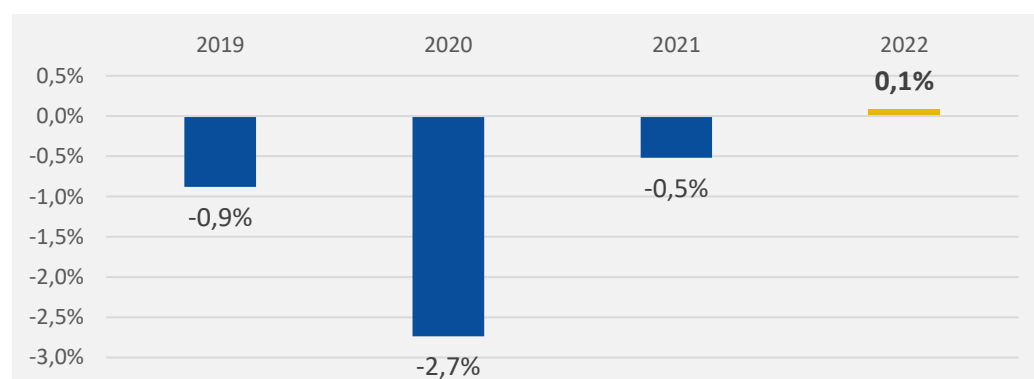
La región en su conjunto ha mostrado durante el primer semestre del año 2022 un fortalecimiento en su balance fiscal disminuyendo las necesidades de gubernamentales de financiamiento, situación que se ha reflejado en la reducción de la relación deuda pública/PIB. No obstante, la prevaleciente incertidumbre del contexto internacional, en cuanto a presiones inflacionarias y a la desaceleración de la actividad productiva sumado a condiciones financieras más restrictivas, se muestran como amenazas en el mediano plazo que pueden afectar el positivo desempeño de las finanzas públicas.

El balance fiscal acumulado de la región CARD¹³, a nivel de Gobierno Central, correspondiente al mes de junio del año 2022 ha mostrado una significativa mejora en su desempeño, superando inclusive registros prepandemia, con un superávit equivalente al 0.1% del PIB regional (déficit de -0.5% para la misma fecha del año 2021). Esta mejora del balance fiscal durante la primera mitad del año 2022 se explica en parte por la dinámica positiva que han mantenido los ingresos totales registrando una expansión interanual de 17%, explicado por el positivo comportamiento de los ingresos tributarios, que han seguido mostrando una tendencia creciente acorde con la recuperación productiva, alcanzando una variación porcentual interanual de 16.8%.

Gráfico 24

CARD: Balance Gobierno Central

Porcentaje del PIB, junio de cada año

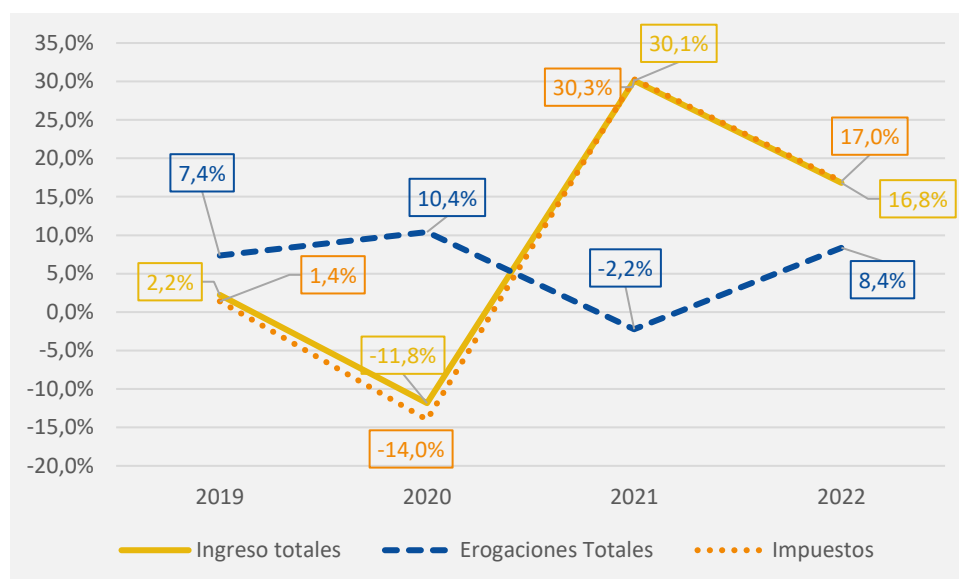


Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales y FMI. CRI con datos estimados a junio 202. NIC con base a datos de ejecución presupuestaria del Ministerio de Finanzas Públicas

Mientras que, por el lado de las erogaciones del gobierno central, a junio de 2022, se observó un incremento interanual de 8.4%, registro que se asemeja a los datos que se obtuvieron antes del año 2020 como se muestra en el gráfico 25.

¹³ CARD: Costa Rica, EL Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y República Dominicana. La información disponible para fines comparativos a nivel regional esta actualizada a junio 2022, a excepción de Costa Rica, para la que se utilizaron estimaciones. Los datos utilizados en este documento están denominados en dólares de Estos Unidos de América.

Gráfico 25
Región CARD: Crecimiento de los Gastos e Ingresos del Gobierno Central
junio de cada año

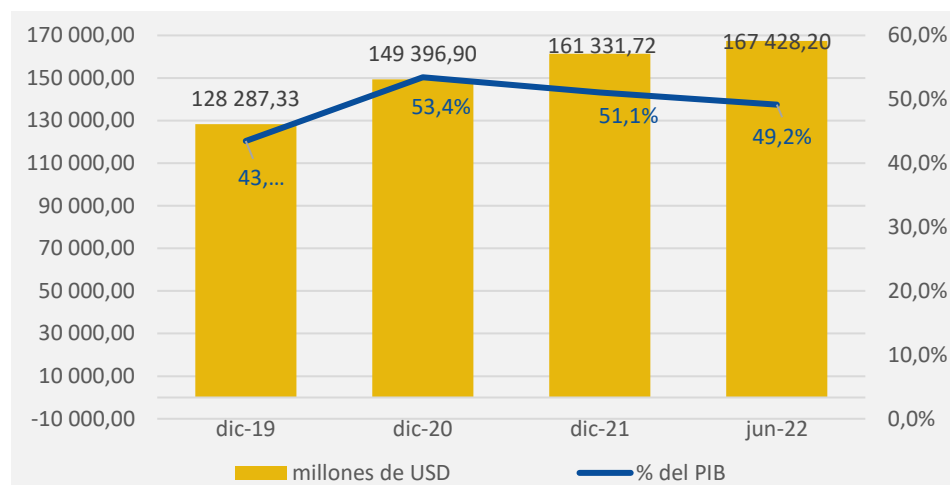


Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. CRI con datos estimados a junio 2022. NIC con base a datos de ejecución presupuestaria del Ministerio de Finanzas Públicas.

Este incremento en las erogaciones se explica por un crecimiento moderado de un 8% en promedio en los rubros como salarios, remuneraciones, bienes y servicios en general. Lo anterior, sumado a los recursos financieros utilizados en las acciones gubernamentales adoptadas para aliviar las presiones inflacionarias que están afectando a la población de la región, con un especial énfasis en mitigar el aumento de los precios en los combustibles y los aumentos en los costos energéticos. Entre estas acciones de mitigación se observó en varios países de la región la utilización de subsidios al precio de los combustibles, en especial al Diesel, así como subsidios a la factura energética residencial enfocada a los hogares de bajos ingresos/consumo. A pesar de este contexto de mayor incertidumbre internacional, donde se han conjugado presiones inflacionarias con la desaceleración de las principales economías a nivel mundial, los países de la región muestran compromiso hacia acciones de consolidación fiscal, con un gasto público contenido, y complementado por mejor recaudación de ingresos.

En general el mejor desempeño de las finanzas públicas, debido a una política fiscal más cautelosa, ha aliviado las presiones de financiamiento gubernamental, reduciendo la relación de la deuda PIB como se muestra en el gráfico 26, situándose por primera vez desde el año 2020, por debajo del 50% del PIB regional, en específico colocándose en un 49.2% que equivalen a US\$ 167,428 millones. A pesar de la reducción de la deuda pública en términos del PIB, en valores absolutos la deuda pública a nivel de gobierno central presentó un aumento de US\$ 6,096.48 millones en los primeros 6 meses del año.

Gráfico 26
Región CARD: Deuda del Gobierno Central
 Porcentaje del PIB y MM US\$

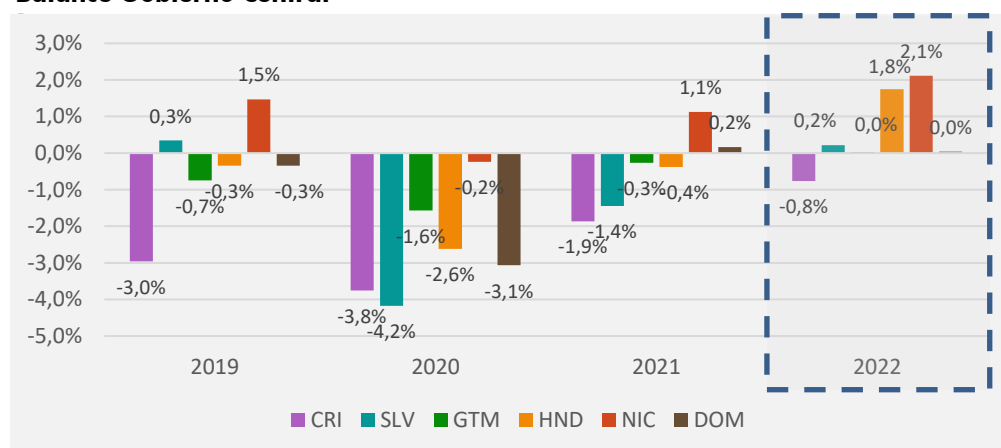


Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. CRI con datos a marzo 2022. SLV incluye deuda del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP)

A nivel de país, como se observa en el gráfico 27 al segundo trimestre de 2022, se registraron en general superávits fiscales a nivel de gobierno central, a excepción de Costa Rica (Datos a marzo 2022) que presentó un déficit de 0.8% del PIB. Este resultado proviene de un aumento interanual de las erogaciones de 0.9%, que está conformado por un crecimiento de 1.9% en el conjunto de gastos como sueldos, intereses, bienes y servicios, mientras que el gasto encaminado a la formación de capital (inversión en activos no financieros) mostró una contracción de 15.7%. Por el lado de los ingresos totales, estos aumentaron en un 5.7%, impulsado por la positiva dinámica de la recaudación tributaria que creció un 12.6%, pero compensado por una caída de 29% de los ingresos no tributarios.

Por otra parte, se destacan los casos de Nicaragua y Honduras, que muestran los superávits fiscales más altos de la región, con un 2.1% y 1.8% del PIB respectivamente. En ambos casos los ingresos totales registraron importantes expansiones interanuales a junio 2022 de 14.0% en Nicaragua y 12.8% en Honduras. No obstante, por el lado de las erogaciones totales el desempeño ha sido disímil, en el caso de Honduras se registró una contracción interanual de 11%, explicado principalmente por una baja ejecución en el gasto de inversión, que hasta el segundo semestre registraba una contracción interanual del 62%. Mientras que en Nicaragua las erogaciones aumentaron un 14%, impulsado principalmente por gastos de consumo, transferencias, donaciones, construcción y otros.

Gráfico 27
Balance Gobierno Central *



Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. *Para CRI los datos se presentan al mes marzo 2022.

El resto de los países de la región, El Salvador, Guatemala y República Dominicana registraron superávits que superaron levemente el 0% del PIB a junio de 2022. Lo anterior como resultado de un crecimiento interanual de los ingresos totales de 17.3%, 23.0% y 16.9% respectivamente, mientras que por el lado de las erogaciones su comportamiento fue relativamente menos dinámico con expansiones de 2.0%, 17.1% y 17.0% para cada caso.

Los mejores resultados en el comportamiento de los ingresos y gastos públicos, complementados por una actividad productiva creciente, y un mayor deflactor del PIB, permitieron a todos los países de la región reducir su relación deuda/PIB esperado, como lo muestra el cuadro 3.

Cuadro 3
Saldo de Deuda Total del Gobierno Central como % del PIB nominal (esperado)

País/Fecha	Dic-2020	Jun-2021
CRI*	66.1%	65.3%
SVL	78.8%	75.2%
GTM	30.8%	29.7%
HND	55.2%	51.9%
NIC	47.3%	47.1%
DOM	50.2%	48.1%

Fuente: estimación propia en base a datos de SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. *CRI actualizado a abril 2022.

Esta misma situación también se observa en algunos países respecto a los flujos del servicio de la deuda pública, en específico en el pago de intereses, que como se observa en los casos de Costa Rica y República Dominicana, han disminuido como proporción de los ingresos totales.

Cuadro 4**Relación Pago de Intereses/Ingresos Totales a nivel de Gobierno Central**

	<i>CRI</i>	<i>SLV</i>	<i>GTM</i>	<i>HND</i>	<i>NIC</i>	<i>DOM</i>
<i>Jun-2021</i>	32.0%	23.3%	17.9%	16.9%	5.1%	21.9%
<i>Jun-2022</i>	22.9%	25.1%	18.2%	18.7%	5.3%	18.2%

Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. *CRI con datos a marzo para el año 2022*

Estas mejoras en los principales indicadores fiscales de los países de la región han permitido que en la mayoría de los casos se hayan mantenido sin variación las calificaciones de riesgo como se muestra en el cuadro 5. Sin embargo, en el caso específico de El Salvador, se ha observado una degradación general en sus calificaciones, esto debido¹⁴ a las vulnerabilidades fiscales encontradas en los análisis realizados por parte de las tres principales agencias calificadoras (Moody's, Fitch S&P), quienes destacan el alto endeudamiento que, posiblemente, a nivel del sector público total se mantenga por encima del 80% del PIB en el año en curso. Sumado a lo anterior, la expectativa de crecimiento económico para el año 2022 es moderada, menor al 3%, situación que se debe a los flujos de inversión relativamente bajos que se han registrado durante el año en curso.

Cuadro 5**Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera**

Región CARD 2020-2021

<i>País / Rating</i>	<i>Moody's</i>		<i>Fitch</i>		<i>S&P</i>	
	<i>II trimestre 2020</i>	<i>II trimestre 2021</i>	<i>II trimestre 2020</i>	<i>II trimestre 2021</i>	<i>II trimestre 2020</i>	<i>II trimestre 2021</i>
<i>Costa Rica</i>	B2 Negativa	B2 Estable	B+ Negativa	B Estable	B+ Negativa	B+ Negativa
<i>El Salvador</i>	Caa1 Negativa	Caa3 Negativa	B- Negativa	CCC Negativa	B- Estable	CCC+ negativa
<i>Guatemala</i>	Ba1 Negativa	Ba1 Negativa	BB- Estable	BB- Estable	BB- Estable	BB- Estable
<i>Honduras</i>	B1 Estable	B1 Estable	n.c.	n.c.	BB- Estable	BB- Estable
<i>Nicaragua</i>	B3 Estable	B3 Estable	B- Estable	B- Estable	B- Estable	B- Estable
<i>República Dominicana</i>	Ba3 Estable	Ba3 Estable	BB- Negativa	BB- Estable	BB- Negativa	BB- Negativa

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moodys.com>; <http://www.standardandpoors.com>. *n.c.: no calificado. Calificación otorgada al segundo trimestre de 2022.*

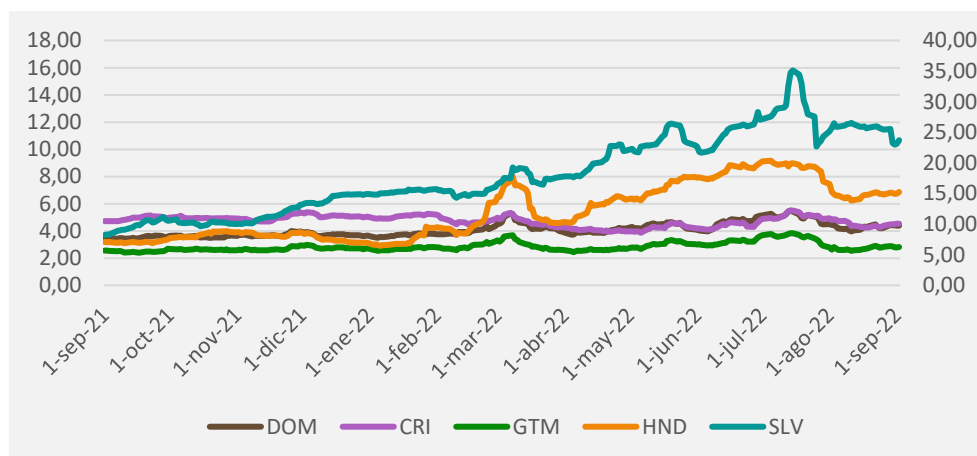
Los resultados presentados por parte de las agencias calificadoras de riesgo coinciden con el comportamiento del Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) en los

¹⁴ Según el [Informe de Riesgo País de la SECMCA al II trimestre 2022](#)

países de la región, que en la mayoría de los casos se observa que los valores de este indicador se posicionan por debajo del promedio latino, como es el caso de Costa Rica, Guatemala y República Dominicana.

No obstante, hay dos países que divergen de esta tendencia, Honduras y El Salvador. En el caso de Honduras, el EMBI aumentó 3.7 puntos porcentuales entre septiembre de 2021 a septiembre de 2022, pasando este indicador de 3.20 a 6.90 (cuadro 6).

Gráfico 28
Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI)
septiembre 2021 – septiembre 2022



Fuente: elaboración propia con base a datos del BCRD. CRI, GTM, HND y DOM eje izquierdo, SLV eje derecho.

Respecto al caso particular de El Salvador, el aumento del EMBI ha sido de mayor envergadura, alcanzando los 15.5 puntos porcentuales, pasando de un EMBI de 8.2 en septiembre 2021 a 23.70 a septiembre 2022. Este aumento es coherente con los análisis que sustentan la degradación de la calificación de riesgo otorgada por parte de Fitch, Moody's y Standard & Poors. Los factores que han incidido en este resultado del EMBI son las opciones limitadas de financiamiento en el mercado local, dado a que se alcanzó el límite máximo legal de deuda de corto plazo (LETES), sumado a riesgos de incumplimiento debido al exigente calendario de vencimientos de deuda, así como posibles tensiones de liquidez que pueda enfrentar el gobierno salvadoreño¹⁵ en el mediano plazo.

¹⁵ [Informe Riesgo País SECMCA](#)

Cuadro 6
Variación (Δ) del EMBI para países seleccionados

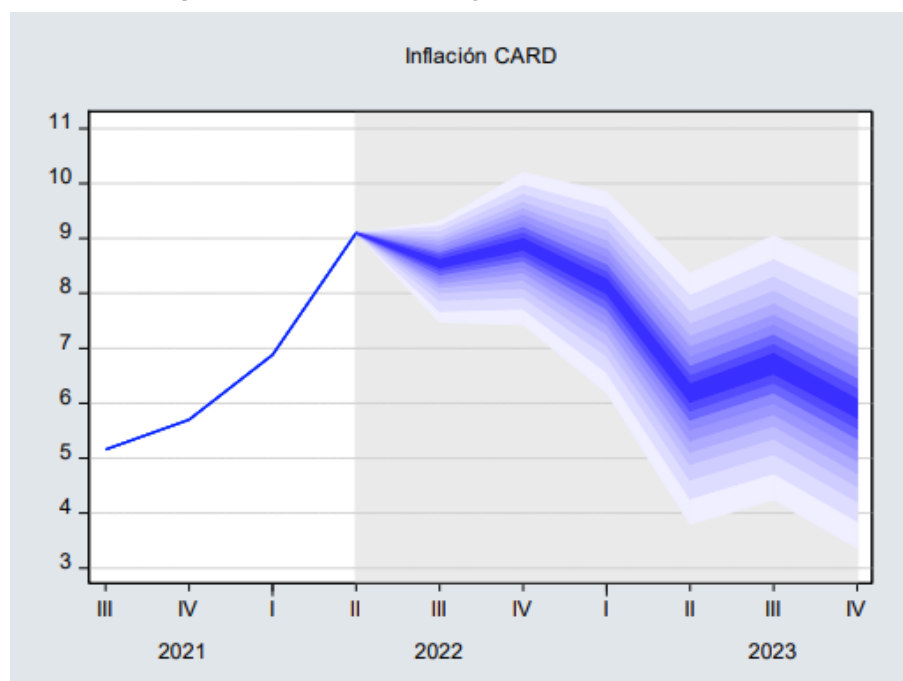
Fecha\país	Latino	DOM	CRI	SLV	GTM	HND	Promedio CARD
1-sep-21	3.5	3.5	4.7	8.2	2.6	3.2	4.3
31-dic-21	3.8	3.7	5.0	14.9	2.7	3.1	5.5
2-sep-22	4.9	4.4	4.5	23.7	2.8	6.9	7.9
Variación (Δ) sept 22 - sept 21	1.3	0.9	-0.2	15.5	0.3	3.7	3.6

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCRD

3. Perspectivas hacia el final de 2022

Las perspectivas en materia de precios al consumidor indican que la inflación regional para 2022 estaría ubicada alrededor de 9%. Esto implica un nivel de la inflación superior al registrado en 2021 (3.8%). Junto con mayores niveles de inflación, es probable que en esta oportunidad se observe también una mayor heterogeneidad entre países, debido a la diversidad, oportunidad y magnitud en las respuestas de política para enfrentar el problema. En general, toda la región continuará viéndose afectada por presiones inflacionarias inducidas por factores externos, como la recuperación de los precios de las materias primas y los alimentos a nivel mundial, aunque con alguna tendencia a la moderación hacia mediados de 2023.

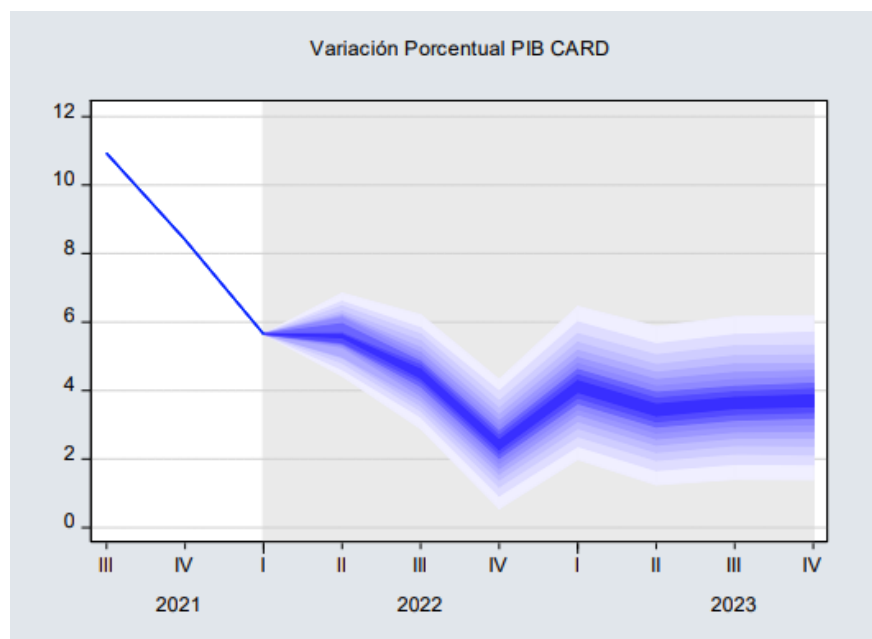
Gráfico 29
SECMCA: Perspectivas de Inflación Regional



Fuente: Elaboración propia

Tal y como se comentó con anterioridad, el nivel de actividad económica de la región ya superó el observado a finales de 2019, y el crecimiento tiende a converger a las tasas observadas en el período prepandemia. De esta manera la SECMCA estima que el crecimiento económico de CARD ascenderá a 4,5% en 2022. Como en el caso de la inflación, los resultados esperados muestran heterogeneidad entre países lo que evidencia tanto el impacto desigual que ha tenido el choque de la COVID-19 en las distintas economías de la región como la diversidad en las respuestas de política a la coyuntura internacional vigente.

Gráfico 30
SECMCA: Perspectivas de Crecimiento Económico Regional



Fuente: Elaboración propia

De acuerdo con la información disponible al cierre de este informe, todos los países de la región CARD esperan un deterioro en la cuenta corriente de la balanza de pagos en 2022 en comparación con 2021. Lo anterior como resultado de mayores importaciones netas asociadas a la recuperación económica y al deterioro de los términos de intercambio, por el aumento de los precios internacionales de las materias primas. A pesar de esto, se espera que se mantenga el dinamismo positivo de las exportaciones de bienes y del flujo de las remesas familiares. Además, la inversión extranjera directa y los ingresos por turismo continúen con su dinámica de recuperación.

A pesar que la región ha mostrado en general un mejor desempeño en sus finanzas públicas durante el primer semestre del año 2022, la incertidumbre del actual contexto internacional, principalmente alrededor del comportamiento de los precios del petróleo

y de los alimentos, la desaceleración de las principales economías a nivel mundial, como Estados Unidos de América, la Unión Europea y China, y el endurecimiento de las condiciones financieras debido al aumento de las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo, se presentan como factores de riesgo a tener en cuenta y que pueden afectar el desempeño fiscal en el mediano plazo, reduciendo la capacidad de recaudación tributaria de los países de la región, y obligando a los gobiernos a utilizar más recursos financieros para apoyar los sectores socialmente más vulnerables, así como aquellos sectores productivos que aún no se han recuperado plenamente de los efectos de la pandemia, convirtiéndose en presiones financieras que se verán contrastadas respecto a un acceso más restringido a fuentes de crédito.

La política fiscal en la región deberá navegar con cautela, manteniendo su compromiso de consolidación fiscal, controlando el gasto público y ampliando los márgenes de mejora de la administración tributaria.