



INFORME DE COYUNTURA

Tercer Trimestre 2022

**Secretaría Ejecutiva del
Consejo Monetario Centroamericano**

Noviembre 2022

Informe de Coyuntura Regional CARD

Tercer Trimestre 2022¹

1. Economía Internacional

La dinámica de la inflación a nivel global y la respuesta esperada de los principales bancos centrales se mantiene como una de las mayores fuentes de incertidumbre en el entorno internacional.

El año 2022 se ha caracterizado por la aceleración en las tasas de inflación a escala mundial, a niveles que no se observaban desde hace varias décadas (Gráfico 1). No obstante, durante el tercer trimestre, la inflación ralentizó su marcha ascendente en varias economías desarrolladas, notablemente en Estados Unidos (8.2% en septiembre versus 9.0% en junio) y Japón (donde empezó a revertirse a sus niveles históricamente bajos). La situación es distinta en Europa, donde la inflación pasó de 8.6% en junio a 9.9% en setiembre.

Gráfico 1

Países seleccionados: Tasa de inflación interanual

Porcentajes



Fuente: Elaboración propia con base en datos de FRED

El comportamiento de la inflación global ha sido principalmente el resultado de interrupciones en los mercados de energía y alimentos, así como por la alteración de las cadenas de valor. En cuanto a la energía, con la invasión de Rusia a Ucrania y las sanciones aplicadas al país agresor, la oferta efectiva de petróleo se contrajo. Por ello, países que previamente importaban petróleo de Rusia se han visto obligados a recurrir a otros proveedores, generando una presión al alza en el precio de los hidrocarburos. Este efecto se ha amplificado con las reducciones de producción programadas por la

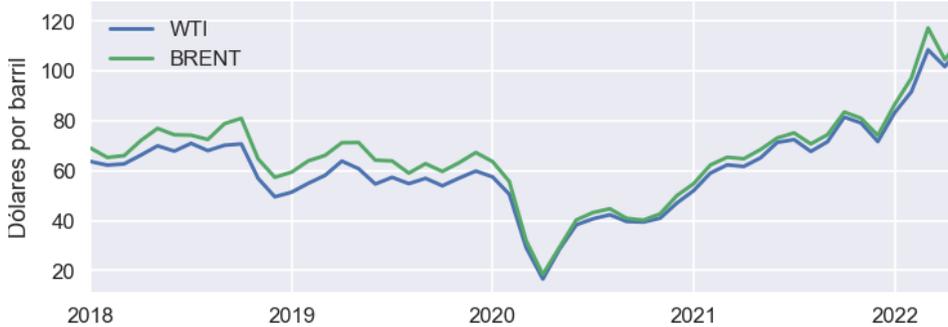
¹ Este informe se elaboró con la información disponible a noviembre, 2022.

Organización de Países Productores de Petróleo (OPEP) para restringir la oferta e impulsar los precios del crudo al alza.

Además, se suma la fuerte reducción en la oferta de gas natural ruso en Europa, que ha causado un aumento considerable en su precio. Sin embargo, el precio del petróleo, que había alcanzado los US\$115 (WTI) y US\$123 (Brent) en junio, durante el tercer trimestre ha mostrado un retroceso, cerrando en alrededor de US\$84 el barril de WTI y en US\$89 el Brent en septiembre, respectivamente.

Gráfico 2
Precio del petróleo

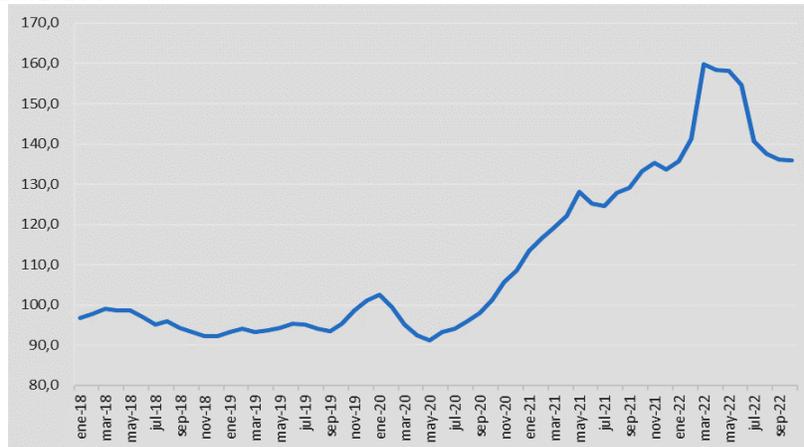
US\$ por barril



Fuente: Elaboración propia con base en datos de FRED

Por su parte, los precios internacionales de los alimentos han venido disminuyendo desde mayo del presente año. No obstante, al cierre del tercer trimestre aún se mantenían un 42% por encima de su nivel al inicio de la pandemia. Se destaca que, aunque el precio del trigo aumentó en 66% entre el inicio del conflicto bélico y mediados de mayo, al finalizar el mes de septiembre había retornado a un nivel similar al que prevalecía antes del momento de la invasión (Ver Gráfico 3).

Gráfico 3
Índice de Precios de Alimentos de FAO
2002-2004=100



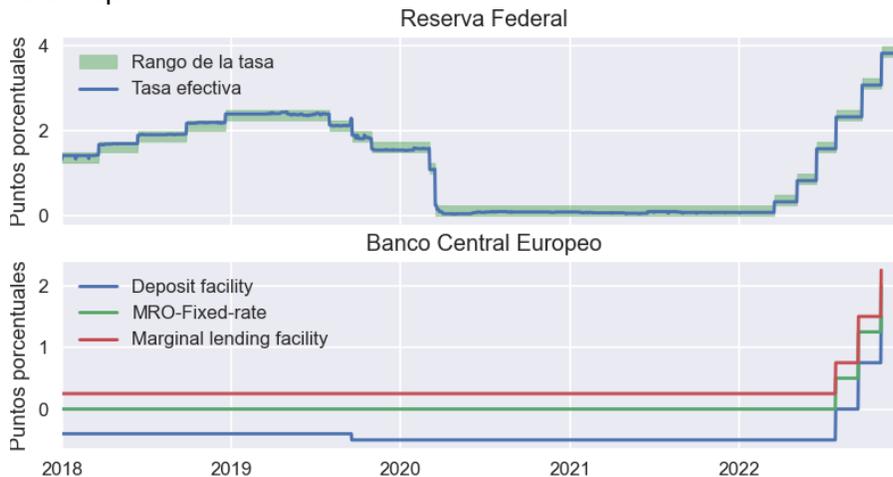
Fuente: Elaboración propia con base en datos de FAO

La tendencia mostrada por la inflación está también relacionada con las medidas de política macroeconómica fuertemente expansivas que se implementaron para prevenir una gran contracción de la economía, en especial durante la pandemia. Estas medidas incluyeron la reducción de tasas de interés a niveles históricamente bajos, el aumento de la liquidez monetaria y la flexibilización de la regulación financiera para facilitar el crédito al sector privado. Además, las autoridades recurrieron implementaron fuertes expansiones fiscales al aumentar el gasto público y, por consiguiente, el déficit fiscal. Por ejemplo, EUA, elevó el déficit del gobierno federal de un promedio de 3.4% del PIB entre los años 2014-2019 a un 15% del PIB en 2020 y 12.1% del PIB en 2021.

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 llamado “Zero Lower Bound”. 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 fiscal 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.

Durante el año 2022, las autoridades monetarias de economías avanzadas han revertido sus políticas expansionistas (gráfico 3). 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 de referencia, elevándola 25 puntos base (p.b.) en marzo, 50 p.b. en mayo, para luego pasar a aumentos más drásticos de 75 p.b. en junio, en julio, y en septiembre, cuando finalmente quedó fijada en el rango 3.00% a 3.25 por ciento. Por su parte, el Banco Central Europeo ha reaccionado en la misma dirección, aunque más lentamente, aumentando su tasa 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 (Ver Gráfico 4).

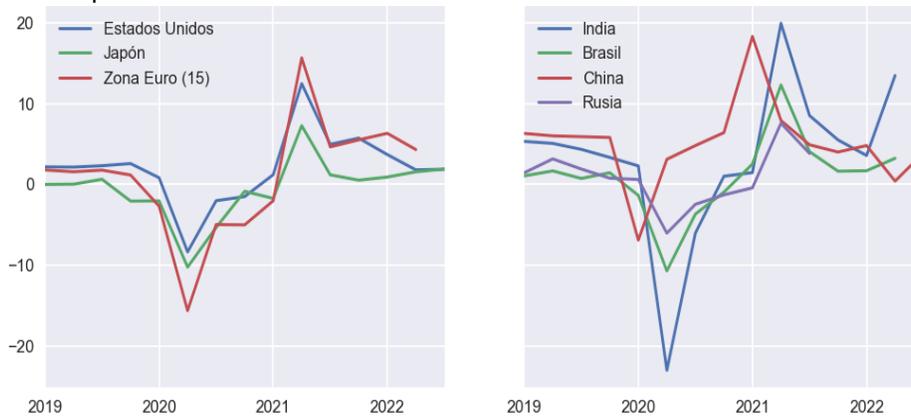
Gráfico 4
Tasas de interés de política monetaria
Porcentajes



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

En cuanto al desempeño de la actividad productiva y de acuerdo con cifras de la OECD, la economía de Estados Unidos creció en 3.7% en el primer semestre y 1.8% en el segundo y tercer trimestres de 2022, un desempeño similar al de la economía japonesa y relativamente inferior a la Zona Euro y otras economías emergentes (Ver gráfico 5). No obstante, frente a una política monetaria contractiva para combatir la alta inflación se están endureciendo progresivamente las condiciones financieras y crediticias, y con ello presionando hacia una desaceleración de la actividad económica. Es por ello que se anticipa que la economía mundial podría enfrentar un escenario de ralentización: en la versión más reciente del World Economic Outlook (WEO), el Fondo Monetario Internacional revisó hacia la baja sus previsiones de crecimiento de la economía mundial, por lo que ahora prevé que la producción mundial crecería 2.7% en 2023, frente a un 3.2% en 2022 y un 6.0% de 2021. La desaceleración económica afectaría a Estados Unidos (principal socio comercial de la región CARD), que vería su economía crecer 1.6% este año y solamente 1.0% en 2023. En la Zona Euro la situación es mucho más crítica, por la crisis energética provocada por las tensiones geopolíticas alrededor de la invasión de Rusia a Ucrania; por ello el FMI espera que esta región crezca 3.1% en 2022 pero tan solo 0.5% en 2023.

Gráfico 5
Países seleccionados: Variación interanual del PIB trimestral
 Porcentajes

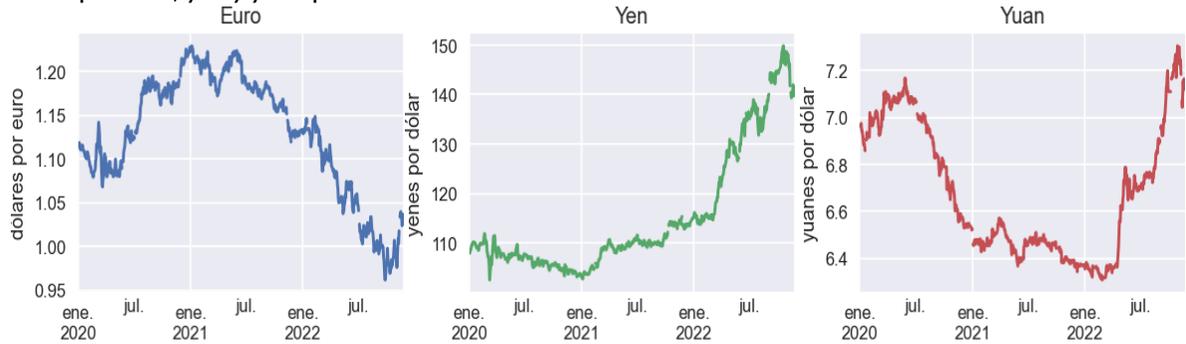


Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD

Finalmente, resulta destacable el fortalecimiento relativo que ha tenido el dólar de Estados Unidos frente a otras divisas importantes durante el año 2022 (gráfico 6). El euro pasó de valer más de US\$1.2 a inicios de 2021 a US\$1.15 al iniciar este año, y a sólo US\$1.0 al finalizar el tercer trimestre de este año. Por su parte, el yen japonés se ha depreciado un 26% en el transcurso de los primeros tres trimestres de 2022, mientras que el yuan chino se ha depreciado un 12% en ese mismo período. El fortalecimiento relativo del dólar podría estar relacionado con 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 afecta a Europa con mayor intensidad en comparación con el resto de las economías avanzadas.

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

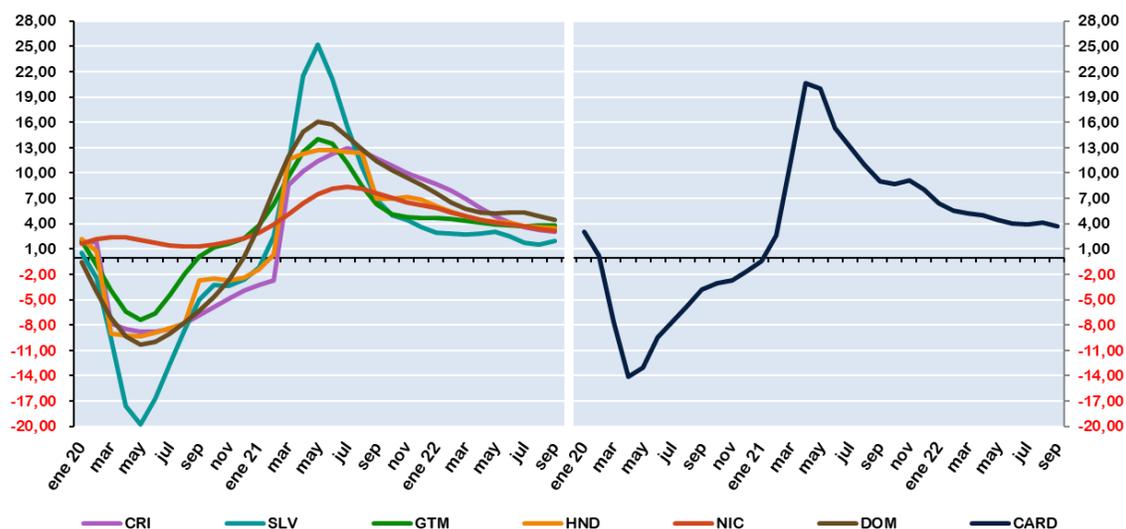
2. La economía Centroamericana

2.1. Actividad Económica

La tasa de crecimiento de la actividad económica regional tiende a estabilizarse alrededor del 4%, similar a la registrada en los años previos a la pandemia. No obstante, se mantiene cierta heterogeneidad en la actividad de los diferentes sectores dentro y entre países.

De acuerdo con datos a septiembre de 2022, la tasa de crecimiento del IMAE en tendencia ciclo de la región CARD parece haber moderado la tendencia a la desaceleración que había mostrado desde mayo 2021, y ha llegado a converger a un 3.9%, en promedio, durante el tercer trimestre del año, lo cual resulta más consistente con los niveles de crecimiento previos a la pandemia (Ver Gráfico 7). Los valores extremos corresponden a El Salvador (2,0%) y la República Dominicana (4.4%). El resto de la región se ubica en un rango entre 3.0% (Costa Rica) y 3.8%% (Guatemala).

Gráfico 7
CARD: Actividad Económica
 Variación Interanual de la tendencia-ciclo del IMAE



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

Con la información disponible sobre la contribución por ramas de actividad a la variación interanual del IMAE a septiembre 2022 (con excepción de Guatemala y la República Dominicana), es posible observar que se mantiene 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 Información y comunicaciones (16.5%), Transporte y almacenamiento (12.4%) e Alojamiento y servicios de comida (11.5%), mientras que la Construcción registró una contracción de 24.4%. Contrariamente, en El Salvador esta última actividad fue la más dinámica con un crecimiento de 11.6%, seguida de Información y Comunicaciones (9.2%) y las Actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social (3.0%).

Por su parte, en Honduras los mayores incrementos se reportaron en Hoteles y Restaurantes (14.1%), la Intermediación Financiera, Seguros y Fondos de Pensiones (13.5%) y Transporte y Almacenamiento (11.8%). Nicaragua muestra una recuperación importante en Hoteles y Restaurantes (26.6%), seguida de Transporte y Comunicaciones (9.3%) y el Comercio (7.0%).

Continúa llamando la atención el reducido dinamismo del sector de Servicios Financieros y de Seguros en la región 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 en un entorno de política monetaria contractiva y alzas en los costos de financiamiento (Ver sección 2.4).

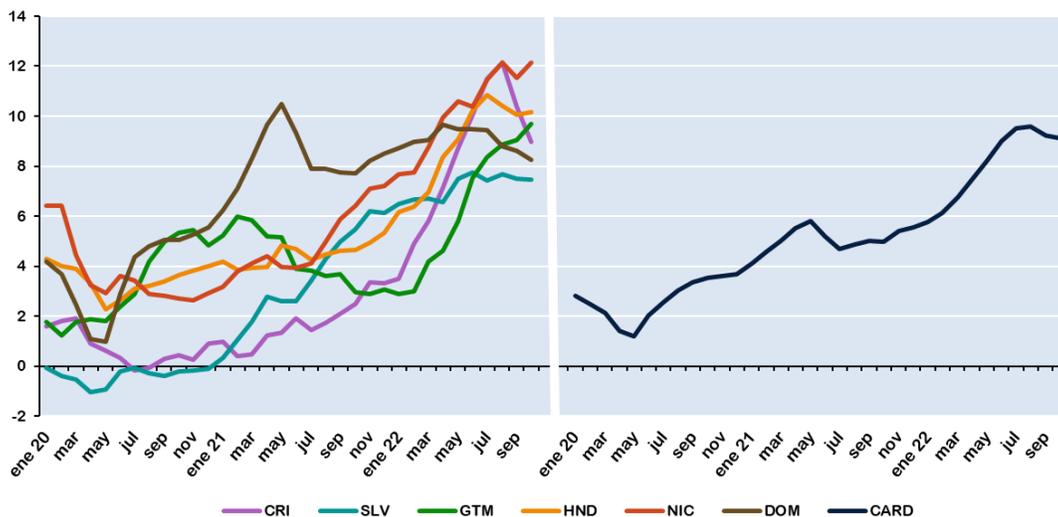
2.2. Inflación

En octubre de 2022 la variación interanual promedio del IPC en la región llegó al 9.1% (5% en octubre de 2021), con un modesto cambio en la tendencia hacia la aceleración que se observaba desde el segundo trimestre de 2020.

El Gráfico 8 muestra cómo la variación interanual promedio del IPC en la región llegó al 9.1% en octubre de 2022, en lo que pareciera ser un punto de inflexión luego de alcanzar un pico de 9.6% en agosto, por lo que se espera que mantenga una tendencia a la desaceleración en los últimos meses del año. En ese sentido, la tasa de inflación observada en octubre de 2022 por país fue de: 9.0% en Costa Rica, 7.5% en El Salvador, 9.7% en Guatemala, 10.2% en Honduras, 12.2% en Nicaragua y 8.2% en la República Dominicana.

La inflación regional se ha desacelerado a un ritmo de 0.3 p.p., en promedio, en los meses de septiembre y octubre. Si no ocurrieran perturbaciones externas de importancia, es posible que se experimente un cambio en la tendencia hacia la baja en los próximos meses conforme surten efecto las medidas restrictivas implementadas por las autoridades monetarias y la estabilización de los precios internacionales de los bienes primarios. La mitad de los países de la región (Guatemala, Honduras y Nicaragua) mantienen niveles de inflación superiores al 9%, mientras que Costa Rica y República Dominicana están por debajo de esa cifra, aunque por encima del 8%. Solamente El Salvador muestra una moderación en la variabilidad de este indicador en lo que va del año, con valores alrededor del 7% en promedio.

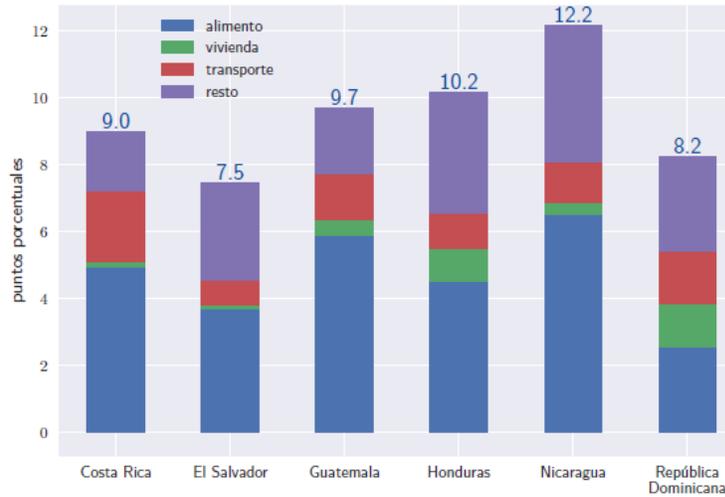
Gráfico 8
CARD: Inflación
Variación Interanual del IPC



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 (con excepción de la República Dominicana), asociado al incremento en el precio internacional de las materias primas. Dicho componente presentó incrementos importantes en los casos de Costa Rica (20.8%), Honduras (17,0%) y Nicaragua (18.6%). Por su parte en Costa Rica, Guatemala y Nicaragua, el rubro de Transporte continúa manteniendo un peso importante en la aceleración de la inflación.

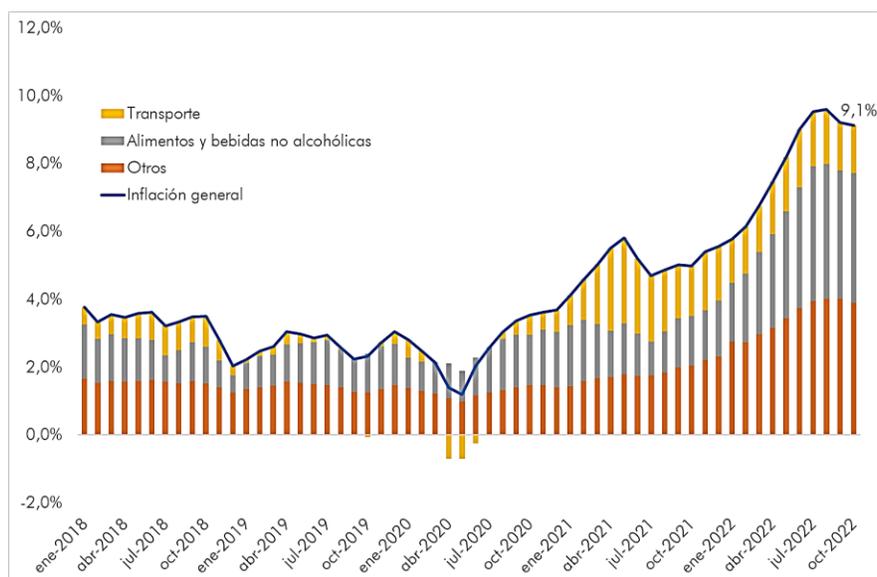
Gráfico 9
CARD: Contribución de los grupos a la inflación interanual
Octubre, 2022



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, alimentos y otras materias primas, especialmente por presiones de demanda, han tenido un impacto paulatino y considerable en el nivel de precios en la región. Un análisis de componentes principales muestra cómo el resto de los grupos de bienes (fuera de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas y Transporte) paulatinamente ha venido ganando participación en el resultado de la inflación total desde el año anterior, aunque ha tendido a moderarse en los últimos meses. Esto podría interpretarse como una manifestación de los denominados “efectos de segunda ronda” sobre el nivel de precios, los cuales tienden a darle mayor permanencia al fenómeno inflacionario lo que, eventualmente, podría alterar las expectativas de los agentes económicos (Ver Gráfico 10).

Gráfico 10
CARD: Inflación y componentes principales
Variación Interanual



Fuente: Reporte Mensual de la Inflación Regional, SECMCA

2.3. Sector Externo

Balance comercial: El deterioro de los términos de intercambio, provocado por el incremento en el precio de las materias primas importadas, ha incidido negativamente en el déficit en la cuenta de bienes en CARD.

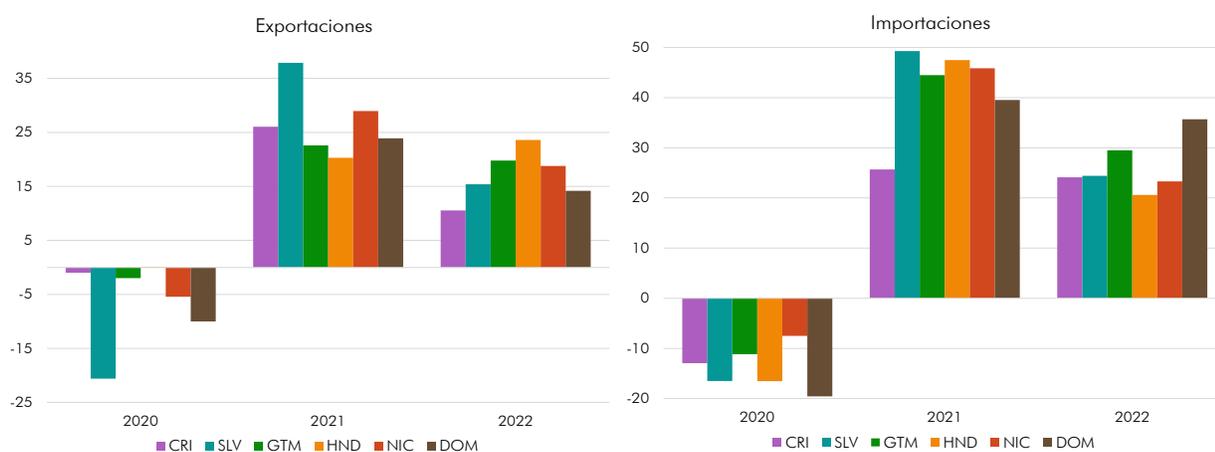
En general, los países de la región CARD han enfrentado un deterioro en su balance comercial durante este año en relación con 2021, ocasionado principalmente por las condiciones internacionales que han llevado a un deterioro considerable en los términos de intercambio.

Así, el saldo comercial de Costa Rica sumó, a septiembre de 2022, un déficit de US\$4,278.6 millones, US\$1,998.2 millones adicionales a lo observado en el 2021, lo que se traduce en un incremento de 86.6%. El valor de las importaciones de bienes creció a una tasa interanual de 24.1% impulsado, principalmente, por la evolución de las compras del régimen definitivo (22.5%), en particular de hidrocarburos. La factura petrolera durante el tercer trimestre mostró un aumento interanual de 63.2%, producto de un incremento de 51.7% en el precio promedio y de 7.6% en la cantidad importada. En cuanto a las exportaciones, éstas mostraron un buen desempeño a septiembre, con un incremento interanual de 10.5%, aunque inferior al observado en el mismo lapso del 2021 (26.0%), debido al efecto base experimentado el año anterior. Dicho

comportamiento fue impulsado tanto por las empresas adscritas a regímenes especiales (15.8%) como las del régimen definitivo (3.6%). En ambos casos sobresalen las ventas de productos manufacturados, particularmente de implementos médicos, legumbres en conserva y productos agroindustriales (café y azúcar).

En El Salvador² la balanza comercial registró un déficit de US\$7,799.3 millones, US\$1,886.8 millones adicionales a lo registrado en 2021, que equivale a un incremento del 31.9%. Las exportaciones de bienes acumularon US\$5,688.9 millones a septiembre de 2022, superando en 15.4% lo registrado en el mismo lapso de 2021 (US\$4,931 millones). El comportamiento es explicado por las ventas del sector industrial, con una participación 76%, que mostró, un incremento de interanual de 14%. Las importaciones ascendieron a US\$13,488.2 millones, superior en 24.4% respecto al mismo periodo de 2021 (US\$10,843.7 millones). Los bienes de consumo sumaron US\$5,018.9 millones (21.5% de crecimiento); los bienes intermedios con US\$5,707.8 millones (31.4% de crecimiento). Adicional, la factura petrolera acumulo US\$2,186.9 millones, US\$901.9 millones adicionales, lo cual representó un crecimiento de 70.2%.

Gráfico 11
Comportamiento de los flujos comerciales
Porcentaje



Fuente: Elaboración propia con base en datos de SECMCADATOS, ESEA y Bancos Centrales.

Por su parte, en Guatemala el saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$12,383.6 millones, mayor en US\$3,569.8 millones (40.5%) al observado en el mismo periodo del año previo (US\$8,813.8 millones). Las exportaciones registraron un aumento de 19.8% a septiembre de 2022, respecto de similar periodo de 2021, explicado por aumentos, tanto en el precio medio de exportación (17.5%), como en el volumen exportado (2.0%). Asimismo, el valor CIF de las importaciones de bienes

² [Resultados de comercio exterior de El Salvador y Remesas Familiares, enero – septiembre 2022](#), Banco central de Reserva.

crecieron en 29.5%, reflejo de aumentos, tanto en el precio medio (28.5%), como en el volumen importado (0.7%). En ese mismo periodo la factura petrolera se vio incrementada en 59.5%, resultado del alza en el precio medio en 64.2%.

En cuanto a Honduras³, el intercambio comercial internacional de mercancías generales (régimenes definitivos) a septiembre de 2022, resultó en un déficit acumulado de US\$6,526.9 millones, superior en US\$1,016.6 millones (18.4%) respecto a igual período de 2021. Lo anterior como consecuencia del incremento de 20.6% en el valor de las importaciones, principalmente de los combustibles, asociado fundamentalmente a la tendencia alcista en los precios internacionales del petróleo; seguido de suministros, y alimentos y bebidas. Las exportaciones totales aumentaron en 23.6%, atribuido a las mayores ventas de banano, café, aceite crudo de palma, productos alimenticios, azúcar y productos plásticos.

En Nicaragua⁴, el déficit comercial a septiembre ascendió a US\$1,489.4 millones, 45.5% superior (US\$465.9 millones) en términos interanuales a lo observado en el 2021 (US\$1,023.6 millones), como resultado de un aumento de las importaciones (US\$1,433.7 millones), que fue mayor al registrado por las exportaciones (US\$967.8 millones). Las exportaciones totales sumaron US\$6,118.1 millones, lo que significó un crecimiento interanual de 18.8%; impulsadas por el dinamismo de las exportaciones de la industria manufacturera y del sector agropecuario, las que registraron crecimientos interanuales de 9.6% y 35.0%, respectivamente. Las importaciones totales sumaron US\$7,607.6 millones de dólares, registrando un crecimiento interanual de 23.2% (US\$6,173.9 millones en 2021). Este aumento fue liderado por incremento en la factura petrolera (65.3%), bienes intermedios (17.2%), y bienes de consumo (16.4%). En tanto, las importaciones acumuladas bajo el régimen de Zona franca mostraron un incremento interanual de 29.7%.

Finalmente, en República Dominicana⁵, de manera acumulada, entre enero y septiembre las exportaciones ascendieron a US\$10,543.3 millones, mostrando un crecimiento de US\$1,309.4 millones (14.2%). Las exportaciones de régimenes definitivos (nacionales) se situaron en US\$4,605.3 millones, mientras que las de zonas francas alcanzaron unos US\$5,938.0 millones. Asimismo, las importaciones mostraron un incremento de 35.7%, explicado en gran medida por el comportamiento de las importaciones petroleras, las que a su vez crecieron a un ritmo de 80.4% interanual. Lo anterior se traduce en un aumento del déficit comercial de 61.2%, y se situó en US\$4,787.5 millones.

³ [Informe de Comercio Exterior de Mercancías Generales](#), Banco Central de Honduras.

⁴ [Informe de Comercio Exterior al tercer trimestre de 2022](#), Banco Central de Nicaragua.

⁵ [Resultados Preliminares de la Economía Dominicana, enero-septiembre 2022](#), Banco Central de República Dominicana.

Las remesas siguen siendo un salvavidas para la región

El importante flujo de remesas familiares a la región centroamericana ha contribuido a mitigar el impacto negativo de choques externos, como, la pandemia de la COVID-19, desastres naturales y problemas en las cadenas mundiales de suministro que, entre otras cosas, han generado disrupciones en los mercados de materias primas elevando los precios internos, situación que se ha acentuado con el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, que han presionado el resultado de la cuenta de bienes y servicios de la balanza de pagos.

Cuadro 1
Ingreso de Remesas Familiares a septiembre de cada año
en millones de US\$

	2019	2020	2021	2022	Variación	
					Absoluta	Relativa
El Salvador	4,156.9	4,183.5	5,484.8	5,689.3	204.5	3.7
Guatemala	7,747.7	8,060.5	11,008.4	13,321.2	2,312.8	21.0
Honduras	4,062.1	4,061.0	5,384.3	6,483.5	1,099.2	20.4
Nicaragua	1,227.4	1,342.7	1,557.3	2,258.4	701.1	45.0
Rep. Dominicana	5,292.9	5,849.8	7,861.3	7,309.5	-551.9	-7.0

Fuente: Elaboración propia con base en datos de SECMCADATOS y Bancos Centrales.

En Guatemala, el principal receptor de remesas de la región, el ingreso de divisas por remesas familiares, a septiembre de 2022, se situó en US\$13,321.3 millones, superior en US\$2,312.9 millones (21.0%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. El crecimiento importante en el flujo de remesas familiares se asocia, principalmente, a la solidez que ha mostrado el empleo en los Estados Unidos de América, particularmente el segmento de empleo hispano⁶. En este contexto, y consistente con las perspectivas de crecimiento para dicha economía, se prevé que en 2022 se registre un aumento entre 13.5% y 16.5%.

En la República Dominicana, la segunda receptora de remesas, sumaron US\$7,309.4 millones, monto que supera en US\$2,016.5 millones a las recibidas en los primeros nueve meses de 2019, período anterior al inicio de la pandemia del COVID 19, y en el que en EUA no se tenían aún los esquemas de ayuda que fueron implementados después de 2020 y que finalizaron en septiembre de 2021. Por esta razón, al comparar los flujos recibidos a septiembre de 2022 con los del mismo periodo de 2021 se observa una reducción de unos US\$551.9 millones (caída de 7.0%)⁷.

Por su parte, Honduras durante el 2022 se ha posicionado como el tercer receptor de remesas desplazando a El Salvador, y a septiembre estos recursos sumaron US\$6,483.5 millones, US\$1,099.2 más que lo captado en el mismo periodo del año anterior. Al

⁶ [Informe de Política Monetaria a septiembre de 2022](#), Banco de Guatemala.

⁷ [Los flujos de remesas superaron los US\\$7,300 millones en enero-septiembre de 2022](#), Banco Central de República Dominicana.

cierre del año se espera un incremento de 16.7%, debido a la expectativa de que el mercado laboral estadounidense se mantendrá fortalecido.

En cuanto a El Salvador las remesas ingresadas a septiembre alcanzaron US\$5,689.3 millones, con un crecimiento de 3.7%, que equivale a US\$250.2 millones adicionales al monto observado en el mismo periodo del año anterior. El 93.8% de las remesas recibidas se originaron desde los Estados Unidos de América.

Finalmente, en Nicaragua⁸ las remesas totalizaron US\$2,258.4 millones de dólares, registrando un crecimiento interanual de 45.0%, el más alto de la región, con respecto a monto ingresado a septiembre de 2021 (US\$1,557.3 millones). Las remesas provenientes de los EE. UU. totalizaron US\$1,704.1 millones de dólares, con un crecimiento de 73.7% a lo observado en igual período de 2021 (US\$980.9 millones).

Proyecciones de Cuenta Corriente

En Costa Rica⁹ el déficit de la cuenta corriente se ubicaría en torno a 4.6% del PIB al cierre de 2022. El déficit en la cuenta de bienes será aproximadamente del 8.7% del PIB, que representaría un incremento en relación con el 2021 de 2.2 p.p. del PIB. Dicho comportamiento respondería al impacto negativo en los términos de intercambio que, combinado con una moderación en las perspectivas de crecimiento de los principales socios comerciales, propiciarían mayores importaciones netas.

Por su parte, en El Salvador¹⁰ se espera que la cuenta corriente cierre con un déficit en torno a 8.9% del PIB, superior en 3.8 p.p. al observado en el 2021 (5.1%). Lo anterior es consistente con el deterioro de los términos de intercambio aunado al crecimiento en el volumen importado de bienes y servicios (1.5%).

Para Guatemala¹¹ se espera que el superávit en cuenta corriente se reduzca en este año, pasando de 2.5% del PIB registrado en 2021 a 0.9% del PIB al cierre del 2022. Lo anterior es debido a que el aumento esperado en las remesas familiares y las exportaciones no compensaría completamente el dinamismo previsto de las importaciones.

En Honduras¹², el déficit en cuenta corriente para 2022 cerraría en 4.5% del PIB, que estaría explicado por el crecimiento de las importaciones de mercancías generales,

⁸ [Informe Trimestral de Remesas Tercer trimestre 2022](#), Banco Central de Nicaragua.

⁹ [Informe de Política Monetaria, octubre 2022](#), Banco Central de Costa Rica.

¹⁰ World Economic Outlook (WEO) database, October 2022, IMF.

¹¹ [Informe de Política Monetaria a septiembre de 2022](#), Banco de Guatemala.

¹² [Revisión Programa Monetario 2022-23, agosto 2022](#). Banco Central de Honduras.

asociado al incremento en los precios internacionales de los combustibles, insumos para la industria, alimentos y bebidas, así como de los bienes de consumo; comportamiento compensado parcialmente por el aumento de las exportaciones, aunado al incremento esperado de las remesas familiares (16.7%), debido a la expectativa de que el mercado laboral estadounidense se mantendrá fortalecido.

Para Nicaragua¹³; el déficit en cuenta corriente se posicionaría alrededor de 1.7% del PIB, menor en 0.6 puntos porcentuales comparado con el cierre de 2021. Las importaciones de los regímenes definitivos serían mayores en 17.6%, donde sobresale el crecimiento de la factura petrolera de 56.0%. A pesar de esto, se espera que se mantenga el dinamismo positivo de las exportaciones y del flujo de las remesas familiares; y los ingresos por turismo continúen su dinámica de recuperación.

Finalmente, en República Dominicana¹⁴ el déficit de cuenta corriente se situaría entre 3.0 % y el 3.5 % del PIB (2.8% del PIB en 2021). Lo anterior como resultado de las exportaciones totales presentarían un aumento de 12.1% en 2022. En cuanto a los ingresos por turismo, estos ascenderían a cerca de US\$8,400 millones en 2022, para un aumento interanual de 48.3%, mientras que las remesas familiares se situarían en torno a los US\$10,000 millones en 2022, influenciadas por la evolución favorable del mercado laboral de EUA, el principal país emisor de esas transferencias.

Cuadro 2
Proyecciones Cuenta Corriente,
como porcentaje del PIB

	2019	2020	2021	2022
Costa Rica	-1.3	-1.0	-3.3	-4.6
El Salvador	-0.4	0.8	-5.1	-8.9
Guatemala	2.4	5.0	2.5	0.9
Honduras	-1.6	3.8	-2.5	-4.5
Nicaragua	6.0	3.9	-2.9	-1.7
Rep. Dominicana	-1.3	-1.7	-2.8	-3.5 a -3.0

Fuente: Elaboración propia con base en datos de ESEA y Bancos Centrales.

Tipos de Cambio

En cuanto a los tipos de cambio nominal se refiere, en Costa Rica durante los primeros siete meses del 2022 se observó una depreciación frente al dólar estadounidense, que a julio alcanzó una variación interanual de 11.6% y acumulada de 6.8%. Lo anterior como resultado de la mayor demanda de divisas, principalmente para atender la factura petrolera, así como por transacciones internacionales por parte de las operadoras de

¹³ [Nicaragua: Staff Concluding Statement of the 2022 Article IV Mission](#), IMF.

¹⁴ [Economía Dominicana Registra Incremento de 5.4 % En Agosto, Manteniendo un Crecimiento Promedio de 5.5 % en enero-agosto de 2022](#), Banco Central de República Dominicana.

fondos de pensiones. Además, influyó en esta situación la dolarización del ahorro y la colonización del crédito al sector privado¹⁵. No obstante, a partir de octubre las presiones en el mercado cambiario se moderaron lo cual se manifestó en una reducción del tipo de cambio del dólar representado en una apreciación de 0.7% de la moneda costarricense. Las menores presiones se explican, por la disminución en los precios internacionales de las materias primas; la menor demanda de divisas por proceso gradual de desdolarización del crédito al sector privado; además, influyó el ajuste en las tasas de interés en colones, que promovió el ahorro en moneda nacional¹⁶.

La 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 que ha contribuido con un mayor flujo de divisas al país, favoreciendo la estabilidad relativa del tipo de cambio local¹⁷. A octubre de 2022 se ha observado una apreciación acumulada de 5.5%.

El tipo de cambio nominal de Guatemala registró una apreciación durante los primeros ocho meses de 2022, resultado acorde con la evolución de sus fundamentos, en particular el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento de los flujos comerciales¹⁸. No obstante, a partir de septiembre se ha visto una depreciación debido al incremento en la demanda de divisas para importaciones asociadas a las fiestas de fin de año, y un menor ingreso de divisas por exportaciones¹⁹, por lo que la depreciación interanual de octubre fue de 1.6%.

Por su parte, en Honduras el tipo de cambio nominal continuó depreciándose en lo transcurrido de 2022, con una variación interanual de 2.4% en octubre de 2022, comportamiento contrario a lo observado en el año previo. Lo anterior está asociado principalmente a la mayor demanda de divisas para importación de bienes y servicios, así como por los pagos de servicio de deuda externa. También, este comportamiento se explica, según la regla cambiaria, por la depreciación de las monedas en varios socios comerciales de Honduras²⁰.

En Nicaragua, durante los primeros diez meses de 2022 el tipo de cambio ha mostrado una devaluación que se situó en 2.3%²¹ (programada de 2.0%), como resultado del cambio realizado en la tasa de deslizamiento del Córdoba con respecto al dólar

¹⁵ [Informe de Política Monetaria, Julio 2022](#). Banco Central de Costa Rica.

¹⁶ [Informe de Política Monetaria, octubre 2022](#). Banco Central de Costa Rica.

¹⁷ [Resultados preliminares de la economía dominicana](#), enero-junio 2022, BCRD.

¹⁸ [Informe de Política Monetaria a junio de 2022](#). Banco de Guatemala.

¹⁹ [Comunicado del Banco de Guatemala sobre comportamiento del tipo de cambio](#).

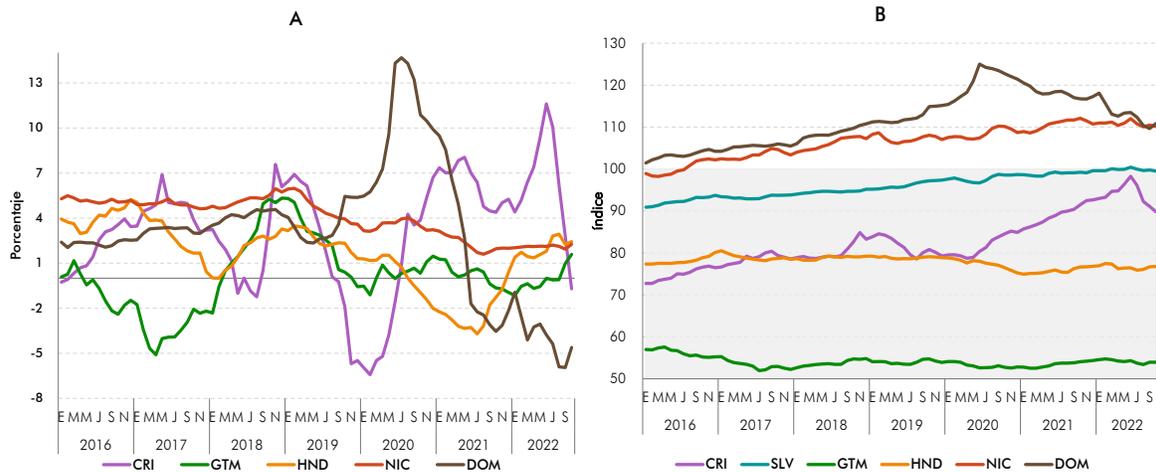
²⁰ [Revisión Programa Monetario 2022-23, agosto 2022](#). Banco Central de Honduras.

²¹ Corresponde al tipo de cambio del mercado cambiario.

estadunidense, en noviembre de 2020, lo que conllevó en una reducción de un punto porcentual con respecto a la tasa de deslizamiento previa (3%)²².

En cuanto al comportamiento del índice de tipo de cambio efectivo real (ITCER) en la región, considerando la variación interanual del ITCER bilateral con Estados Unidos en octubre de 2022, República Dominicana fue el país de la región CARD que registró la mayor apreciación con un 5.0%, seguido por Costa Rica con una apreciación de 1.8% (ver Gráfico 12).

Gráfico 12
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 Monetarias y Financieras

La dinámica del crédito aún no se ve afectada por un entorno con políticas monetarias más restrictivas.

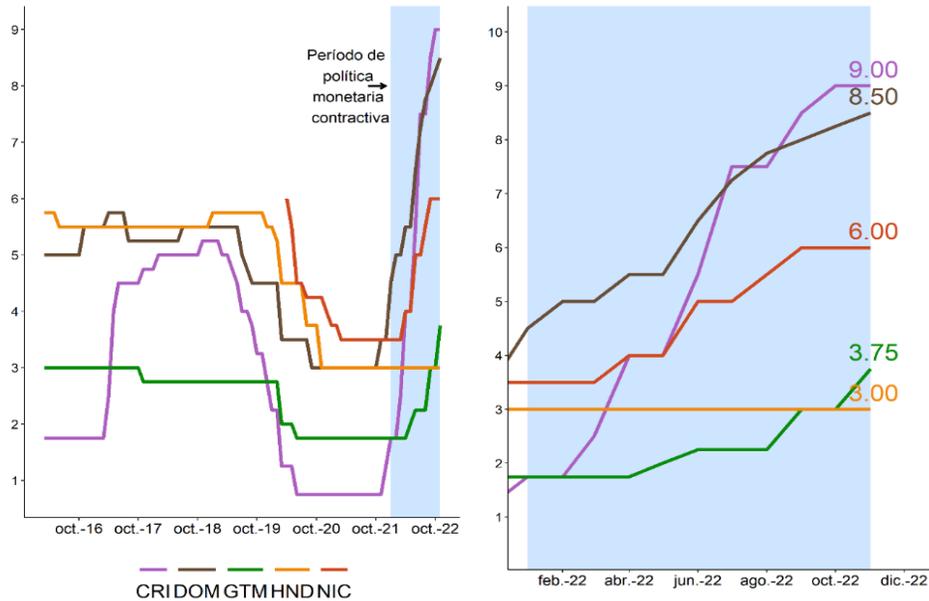
Como se ha comentado en párrafos anteriores, en la región de Centroamérica y República Dominicana ha habido un incremento en la inflación resultado del contexto externo caracterizado por una rápida expansión de la demanda agregada en Estados Unidos de América, por el alza en los precios internacionales de los bienes primarios debido al conflicto entre Rusia y Ucrania y por los problemas en las cadenas de suministros. Además, esa alza de la inflación también proviene de factores internos, como los efectos de la indexación, excesos en la demanda, un mercado laboral más ajustado

²² [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.

y, en algunos países durante cierto período, por las presiones provenientes del tipo de cambio.

Ante este incremento en la inflación en la mayoría de los países de la región los bancos centrales incrementaron sus tasas de política, iniciando así un período de política monetaria contractiva (ver Gráfico 13).

Gráfico 13
CARD: Tasa de Política Monetaria
Porcentaje



Fuente: Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR

En Costa Rica y República Dominicana ese período inició con anterioridad en comparación con EUA. Estas medidas han estado orientadas a contrarrestar los choques externos sobre los precios y evitar los riesgos de sobrecalentamiento de la economía, así como facilitar la convergencia de la inflación al rango meta y mantener el anclaje de las expectativas en el horizonte de política.

En los casos de Guatemala y Nicaragua sus bancos centrales incrementaron sus tasas de política en mayo y abril 2022, respectivamente, en el primer caso como repuesta ante los choques de oferta externos sobre los precios de los energéticos y alimentos, los cuales comenzaron en ese mes del año a provocar incrementos en los pronósticos y las expectativas de inflación para 2022 y 2023. En el segundo país, el incremento tiene como objetivo mantener las tasas de interés internas en correspondencia con la evolución de las tasas internacionales.

Por su parte, Honduras ha mantenido su tasa de política invariante, pese a que su inflación ha superado la cota superior de su rango meta. Sin embargo, su autoridad

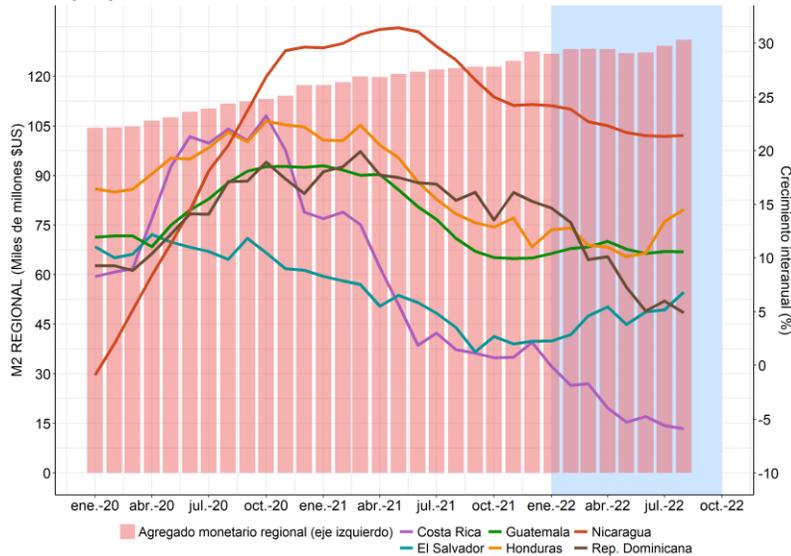
monetaria continúa realizando una política monetaria activa a través del retiro gradual de los excedentes de liquidez por medio de operaciones de mercado abierto.

Resultado de una postura de política monetaria más restrictiva, en Costa Rica y República Dominicana se observa una marcada desaceleración del ritmo de expansión del agregado monetario compuesto por instrumentos altamente líquidos y valores del gobierno a lo largo del 2022 (ver gráfico 14). En Nicaragua, la desaceleración del ritmo de expansión del agregado monetario ha ocurrido de manera gradual y en El Salvador y Guatemala esa desaceleración se observa a partir del mes de mayo 2022.

En Honduras, a diferencia con el resto de los países de la región, a partir de junio 2022 se advierte un incremento en el ritmo de expansión del agregado monetario, explicado por el mayor dinamismo del crédito, particularmente del destinado hacia empresas.

Por otro lado, a pesar de una postura monetaria antinflacionaria, los sistemas financieros de los países de la región se encuentran con altos niveles de liquidez. En efecto, producto de la situación generada por la pandemia de COVID-19, los depósitos bancarios en todos los países mostraron un crecimiento acelerado, debido al ahorro precautorio en los hogares y por las mayores preferencias de liquidez de los hogares y empresas, en especial las empresas de mayor tamaño las cuales suelen tener mayor acceso a líneas de crédito con los bancos.

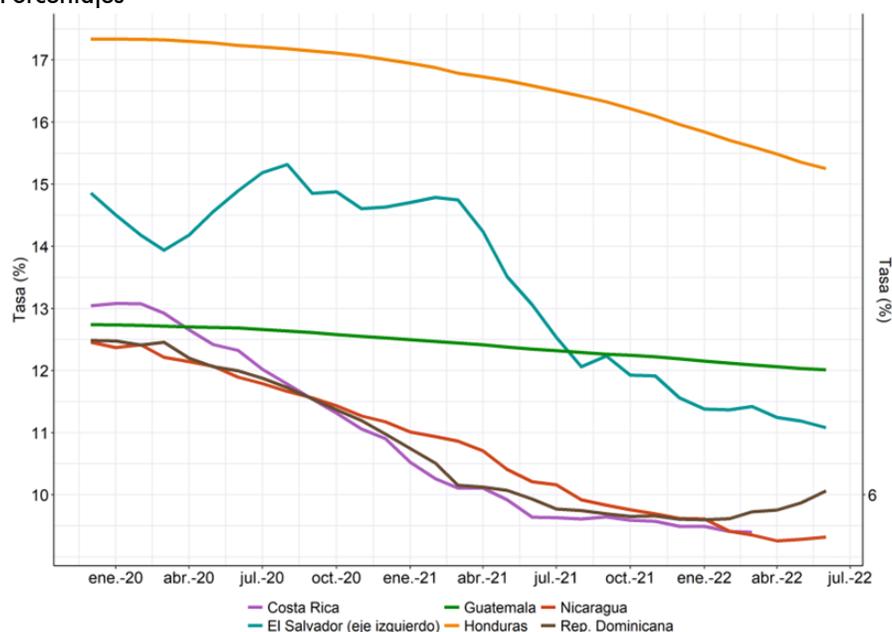
Gráfico 14
CARD: tasa de crecimiento interanual y nivel del M2
Porcentajes y miles de millones US\$.



Fuente: SECMCA Reporte Ejecutivo Mensual

El alto nivel de liquidez de los bancos es lo que explica que a lo largo del 2022 estas instituciones hayan tenido que disminuir su tasa de interés activa con el fin de poder colocar más créditos. En la mayoría de los países de la región la tasa de interés activa nominal se ha reducido, siendo la excepción República Dominicana donde la tasa pasó de 9.60% a 13.50% entre enero y octubre 2022 (ver gráfico 15).

Gráfico 15
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.

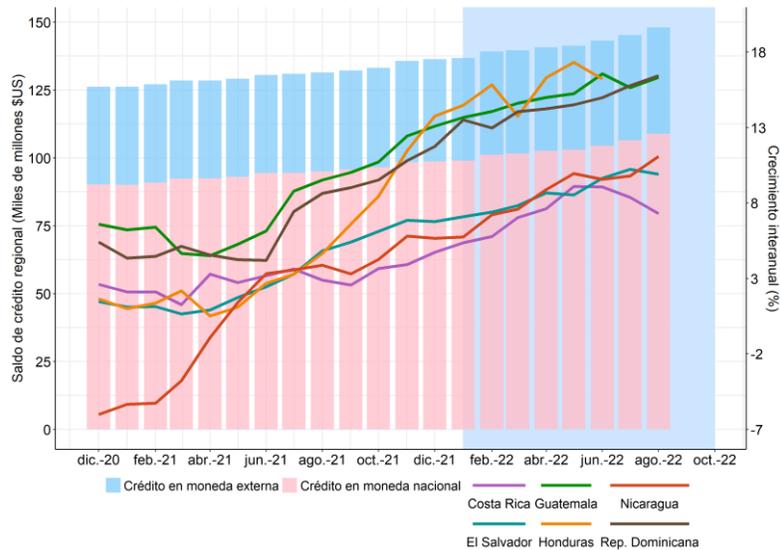
Fuente: SECMA. Reporte Ejecutivo Mensual.

Esta mayor liquidez ha propiciado que en 2022 el ritmo de expansión del crédito se incremente. Particularmente se destacan los casos de Guatemala, Honduras y República Dominicana donde la tasa de crecimiento del crédito se ha ido acelerando, superando un ritmo de expansión del 10.0%. Por otro lado, en Nicaragua el crédito muestra un crecimiento importante luego de haber experimentado un profundo ciclo recesivo (ver gráfico 16).

Con relación al crecimiento del crédito hacia el sector empresarial, durante el primer semestre 2022 se observa un mayor dinamismo en Guatemala, República Dominicana y Honduras; en este último país el crédito creció a una tasa real del 7.0% impulsado principalmente por el sector comercio. Por otra parte, desde el segundo semestre 2021 la dinámica del crédito hacia las empresas en Costa Rica y El Salvador se ha mantenido creciendo a un ritmo estable, impulsado por sector de Servicios en el primer país y por los sectores de Comercio e Industria en el segundo.

Con respecto al crecimiento del crédito destinado a hogares, los resultados al segundo trimestre 2022 muestran, en la mayoría de los países, una desaceleración explicada principalmente por el desempeño del crédito hacia vivienda. Guatemala 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, es de destacar que en Guatemala el crédito destinado a consumo lleva un año creciendo a un ritmo anual y real en torno al 10.0%

Gráfico 16
CARD: Tasa de crecimiento interanual del crédito de las OSD
 Porcentajes y Miles de millones de US\$



Fuente: Elaboración propia con base en datos de SECMCADATOS

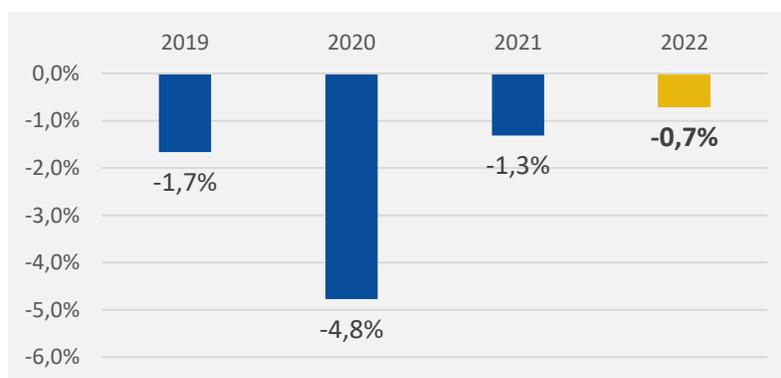
En conclusión, un entorno con políticas monetarias restrictivas ha propiciado que en todos los países de la región el ritmo de crecimiento del agregado monetario amplio como el M2 se desacelere. Sin embargo, aún no se perciben cambios significativos en el crédito; por el contrario, en algunas economías como las de Honduras y Guatemala, el crédito se encuentra creciendo a un ritmo acelerado. En el caso de este último país, ese mayor dinamismo se observa en el crédito destinado a hogares.

2.5. Finanzas Públicas

Los países de la región CARD mantienen acciones de política fiscal enfocadas tanto a la estabilización de sus finanzas públicas como a mitigar los efectos negativos derivados del contexto actual de alta inflación, ralentización de la actividad productiva y mayores costos de financiamiento público.

El balance fiscal de la región CARD²³, a nivel de Gobierno Central, correspondiente al mes de septiembre del año 2022 ha dado como resultado un déficit de 0.7% del PIB (equivalente a US\$2,451.3 millones) (Ver Gráfico 17). Este dato es menor al observado al mismo período del año 2021 (déficit de 1.3% del PIB, US\$4,137.0 millones) e inclusive a los registros prepandemia (2019 déficit de 1.7% del PIB, US\$4,914.25 millones). Esta situación se explica en parte, por la dinámica positiva que han mantenido los ingresos totales en la región durante el año, registrando una expansión interanual de 16.0% (aumento de USD 5,853.2 millones). Este comportamiento ha sido determinado principalmente por el desempeño de los ingresos tributarios, que han seguido mostrando una tendencia creciente acorde con el ritmo de producción y la inflación registrada al tercer trimestre del año en curso, alcanzando una variación porcentual interanual de 16.6% (expansión de US\$5,592.5 millones).

Gráfico 17
CARD: Balance Gobierno Central
Porcentaje del PIB, septiembre de cada año



Fuente: SECMCADATOS, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales y FMI. CRI con datos estimados a septiembre 2022. NIC con base a datos de ejecución presupuestaria del Ministerio de Finanzas Públicas para septiembre 2022

²³ La información disponible para fines comparativos a nivel regional está actualizada a septiembre 2022, a excepción de Costa Rica y Honduras, para las que se utilizaron estimaciones. Los datos utilizados para la elaboración de ratios y tasas de variación en este documento están denominados en dólares de Estos Unidos de América.

Por su parte, las erogaciones que incluyen tanto el gasto (corriente) como de inversión en activos no financieros (capital), mostraron una expansión interanual en toda la región de 9.7% (expansión de US\$ 3,987.1 millones). Este incremento se debe principalmente al aumento de recursos financieros enfocados a subsidios y acciones de apoyo social que han otorgado la mayoría de los gobiernos de la región CARD para mitigar los efectos del aumento de los precios del petróleo y sus derivados, así como el de los alimentos y del costo de generación de energía a nivel internacional y regional (Ver Gráfico 18).

Gráfico 18
Región CARD: Crecimiento de los Gastos e Ingresos del Gobierno Central
Septiembre de cada año



Fuente: SECMCADATOS, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales y FMI. CRI datos estimados a septiembre 2022. NIC con base a datos de ejecución presupuestaria del Ministerio de Finanzas Públicas para septiembre 2022

En general, los gobiernos de los países de la región CARD, a pesar de enfrentar una coyuntura de alta inflación y paulatina ralentización de la actividad productiva, mantienen una política fiscal cautelosa, con estrategias que buscan un uso más eficiente de los recursos financieros, manteniendo las erogaciones públicas contenidas en la medida de lo posible. Esto se ha visto reflejado en una reducción gradual de las presiones de financiamiento gubernamental, como se observa en el comportamiento decreciente de la relación deuda/PIB (Ver Gráfico 19), colocándose por debajo del 50% del PIB regional. Al tercer trimestre del año 2022 la deuda pública del gobierno central a nivel de la región CARD alcanzó los US\$168,986.93 millones que equivalen a un 48.5% del PIB. También se destaca una reducción en el ritmo de crecimiento del endeudamiento público para el mismo nivel institucional, que pasó de un 15.9% de aumento interanual a diciembre de 2020 (equivalente a un aumento de US\$ 20,535 millones), a un 7.7% a diciembre de 2021 (equivalente a US\$11,570.4 millones), a un 4.9% a septiembre de 2022 (incremento equivalente a US\$ 7,984 millones).

Gráfico 19
Región CARD: Deuda del Gobierno Central
 Porcentaje del PIB y MM US\$



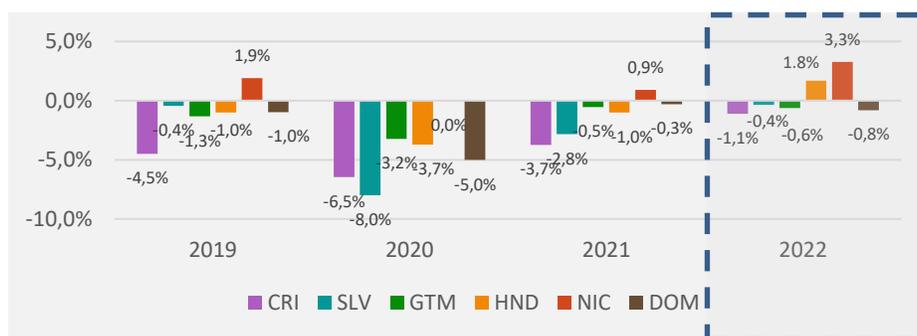
Fuente: SECMCADATOS, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. CRI con datos a junio 2022, HND a agosto 2022 y NIC a Julio 2022. SLV incluye deuda del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP)

A nivel de país, como se observa en el Gráfico 20, al tercer trimestre de 2022, se registraron, en general, déficits fiscales moderados para el nivel institucional de gobierno central, a excepción de Honduras y Nicaragua, que registraron en ambos casos superávits de 1.8% y 3.3% del PIB respectivamente.

En el caso específico de Costa Rica, el déficit fiscal se ubicó en un 1.1% del PIB (datos a julio 2022), resultado que ha sido menor en comparación a años anteriores. Este desempeño proviene de una mayor disciplina en el manejo de las finanzas públicas, que resulta tanto del acatamiento de la regla fiscal (aprobada en diciembre de 2018), que ha conllevado a una contención importante del gasto público, como por el cumplimiento de las metas del programa enmarcado en el servicio ampliado del FMI (SAF) aprobado en marzo de 2021, y que ha concluido exitosamente su tercera revisión, permitiéndole acceder al gobierno costarricense a un desembolso equivalente a US\$ 270 millones. Debido a lo anterior, las erogaciones han registrado un leve aumento interanual de 1.4%, equivalente a US\$ 106 millones. Mientras que los ingresos han mantenido una dinámica creciente, superando una tasa de crecimiento interanual del 15% (aumento de US\$ 877 millones aproximadamente).

Para El Salvador, también se observa un mejor desempeño del balance fiscal a nivel de gobierno central para el tercer trimestre de 2022, alcanzando un déficit de 0.4% del PIB, dato menor al déficit de 2.8% del PIB registrado para el mismo período del año 2021. Lo anterior es resultado de un crecimiento interanual de los ingresos totales de 13.4% (Aumento de USD 611.0 millones), en comparación a una contracción interanual de las erogaciones de 1.6% (reducción de USD 86.5 millones). La dinámica observada en el gasto público se explica por la reducción de los recursos financieros que se destinaban a atenuar los efectos de la pandemia del COVID-19, principalmente por la reducción de las transferencias corrientes destinadas al apoyo social durante esta situación.

Gráfico 20
Balance Gobierno Central *
 Porcentaje del PIB, a septiembre 2018- 2021



Fuente: SECMCADATOS, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. *Para CRI los datos se presentan a julio 2022. NIC con base a datos de ejecución presupuestaria del Ministerio de Finanzas Públicas para septiembre 2022

En Guatemala se ha observado un aumento importante de los ingresos totales entre septiembre de 2021 y 2022 de 17% (incremento de US\$ 1,286.8 millones), impulsado por el mejor desempeño de los impuestos sobre bienes y servicios, así como por los impuestos sobre ingresos, utilidades y ganancias de capital. No obstante, las erogaciones también han tenido un aumento similar de 17.4% (incremento de US\$ 1,395.2) millones para el mismo período, explicado principalmente por los subsidios otorgados al gas propano, gasolinas y el diésel, así como por un monto mayor de donaciones. Lo anterior ha dado como resultado un déficit fiscal al tercer trimestre de 2022 de 0.6% del PIB (US\$568.8 millones), siendo mayor al 0.5% observado al mismo período del 2021 (US\$460.42 millones)

Por su parte en Honduras, se realizó un proceso de reformulación del presupuesto público durante el mes de abril 2022, en donde se incluyeron nuevas asignaciones de recursos para apoyo social, principalmente subsidios a los combustibles y al consumo de energía. Lo anterior contrasta con una subejecución de programas y proyectos públicos de diferente índole incluyendo de infraestructura, y a una reducción en el gasto de bienes y servicios, lo que ha contraído las erogaciones en 7.7% (reducción de US\$330.9 millones) al mes de septiembre de 2022. Por el lado de los ingresos totales, estos se incrementaron en un 12.9% interanual (equivalente a US\$519.3 millones). En conjunto el comportamiento de los ingresos y gastos han permitido la obtención de un superávit fiscal de 1.8% del PIB.

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

<i>País/Fecha</i>	<i>Dic-2021</i>	<i>Sept-2022</i>
<i>CRI*</i>	66.1%	64.3%
<i>SVL</i>	78.8%	72.0%
<i>GTM</i>	30.8%	29.8%
<i>HND*</i>	55.2%	51.1%
<i>NIC*</i>	47.3%	47.0%
<i>DOM</i>	50.2%	46.9%

Fuente: estimación propia en base a datos de SECMCADATOS, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. *CRI actualizado a junio 2022, Honduras a agosto 2022 y NIC a julio 2022. SLV incluye deuda del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP)

Similar al caso de Honduras, Nicaragua también ha registrado un superávit fiscal, de aproximadamente un 3.3% del PIB equivalente a US\$ 477.8 millones aproximadamente. Sin embargo, se espera que esta situación sea temporal, como se menciona en el informe de ejecución presupuestaria de enero-septiembre de 2022, donde las autoridades gubernamentales esperan cerrar el año con un déficit moderado de alrededor de 0.01% del PIB. Actualmente este superávit se explica por la tendencia positiva que se mantiene en el crecimiento de los ingresos totales, con una expansión interanual de 12.8% (US\$ 285.1 millones) entre septiembre 2021-2022. Mientras que las erogaciones han tenido una contracción de 1.9% para el mismo período, que implica una reducción entorno a los US\$39.8 millones.

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

	<i>*CRI</i>	<i>SVL</i>	<i>GTM</i>	<i>HND</i>	<i>NIC</i>	<i>DOM</i>
<i>Sept-2021</i>	34.3%	22.3%	13.5%	15.0%	5.5%	22.6%
<i>Sept-2022</i>	22.9%	21.1%	12.4%	12.9%	5.3%	20.4%

Fuente: SECMCADATOS, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. CRI con datos a julio 2022.

Finalmente, en República Dominicana para el tercer trimestre de 2022 se ha registrado un déficit fiscal de 0.8% del PIB, equivalente a unos US\$892.9 millones, siendo superior al registro del año 2021 de 0.3% del PIB (US\$283.3 millones). Este comportamiento se debe a un incremento interanual de 26% (aumento de US\$ 2,950.6 millones) de las erogaciones, impulsado por un mayor volumen de recursos financieros destinados a subsidios para mitigar los efectos ocasionados por la inflación, que en general ha afectado los precios de los combustibles y alimentos. No obstante, por el lado de los ingresos estos mantienen también un comportamiento pujante en cuanto a su expansión, registrando un aumento interanual de 19.5% (incremento de US\$ 2,109.8 millones). El desempeño fiscal obtenido sumado a la robustez de la actividad productiva que ha mostrado la economía dominicana durante el año 2022 son señales positivas para el entorno macroeconómico de este país.

En general los mejores resultados fiscales de los países de la región CARD, han permitido que los saldos de deuda pública respecto al PIB hayan disminuido en todos los casos, como lo muestra el Cuadro 3. Así mismo, han mejorado otros indicadores de solvencia respecto a la deuda pública, tal es el caso de la relación del pago de intereses sobre los ingresos totales, donde también todos los países han mostrado mejoras entre septiembre de 2021-2022 (Ver Cuadro 4).

Lo anterior ha tenido un efecto positivo en la percepción de riesgo en la mayoría de los países de la región, como se muestra en el Cuadro 5 donde se presentan las calificaciones de riesgo de las principales agencias: Moody's, Fitch y S&P, entre el III trimestre de 2021 y 2022.

Cuadro 5

**Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera
Región CARD 2020-2021**

País / Rating	Moody's		Fitch		S&P	
	III trimestre 2021	III trimestre 2022	III trimestre 2021	III trimestre 2022	III trimestre 2021	III trimestre 2022
Costa Rica	Caa1 Negativa	B2 Estable	B Negativa	B Estable	B+ Negativa	B+ Negativa
El Salvador	Caa1 Negativa	Caa3 Negativa	B- Negativa	CC no perspectiva	B- Estable	CCC+ Negativo
Guatemala	Ba1 Negativa	Ba1 Estable	BB- Estable	BB- Positiva	BB- Estable	BB- Positiva
Honduras	B1 Estable	B1 Estable	n.c.	n.c.	BB- Estable	BB- Negativa
Nicaragua	B3 Estable	B3 Estable	B- Estable	B- Estable	B- Estable	B- Estable
República Dominicana	Ba3 Estable	Ba3 Estable	BB- Negativa	BB- Estable	BB- Negativa	BB- Negativa

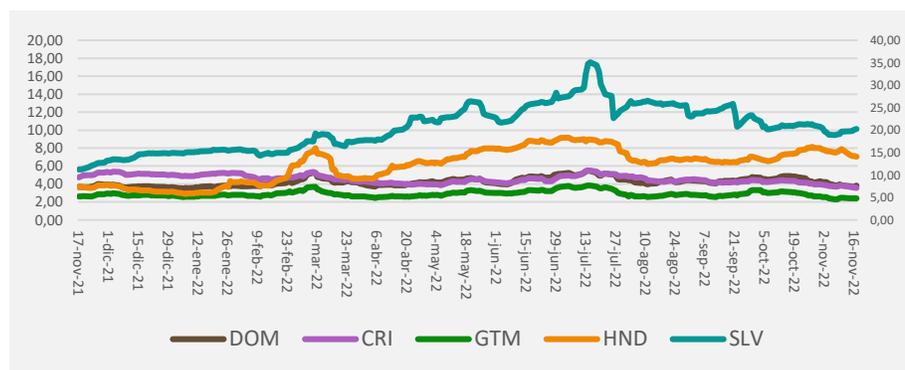
Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>. n.c.: no calificado. Calificación otorgada al segundo trimestre de 2022.

Únicamente El Salvador ha tenido una degradación en sus calificaciones por parte de estas tres agencias quienes han justificado esta acción debido a las condiciones de liquidez fiscal, las limitaciones para acceder a financiamiento externo, sumado al vencimiento de bonos soberanos por unos US\$800 millones en enero de 2023, situación que generará presión financiera al gobierno salvadoreño. Aunque es importante mencionar que el gobierno salvadoreño ha realizado dos acciones de recompra voluntaria de deuda pública por un monto total de USD647.7 millones. La primera recompra se realizó en septiembre del año en curso por un monto de US\$565.5 millones, aceptándose compras por USD133.04 millones para los bonos de vencimiento 2023 y USD432.5 millones para los bonos de vencimiento 2025. La segunda se realizó a partir del 29 de noviembre, por un monto de USD82.2 millones, aceptándose ofertas por USD62.8 millones para los bonos de 2023 y de USD19.4 millones para los del 2025.

Las calificaciones publicadas por las principales agencias coinciden también en gran medida con el comportamiento del Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI)

en los países de la región, que en la mayoría de los casos se observa que el comportamiento de este indicador se posiciona por debajo del promedio latino (4.5), como es el caso de Costa Rica (3.6), Guatemala (2.4) y República Dominicana (3.8).

Gráfico 21
Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI)
noviembre 2021 – noviembre 2022



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

En los casos específicos de Honduras y El Salvador, el EMBI diverge respecto a la tendencia de la región. En el caso de Honduras, el EMBI aumentó 4.0 puntos porcentuales entre noviembre de 2021 a noviembre de 2022, pasando este indicador de 3.0 a 7.0 (Ver Cuadro 6). En el caso del El Salvador el EMBI aumento 4.9 puntos porcentuales para el mismo período de tiempo, pasando de 15.4 a 20.2.

Cuadro 6
Variación (Δ) del EMBI para países seleccionados

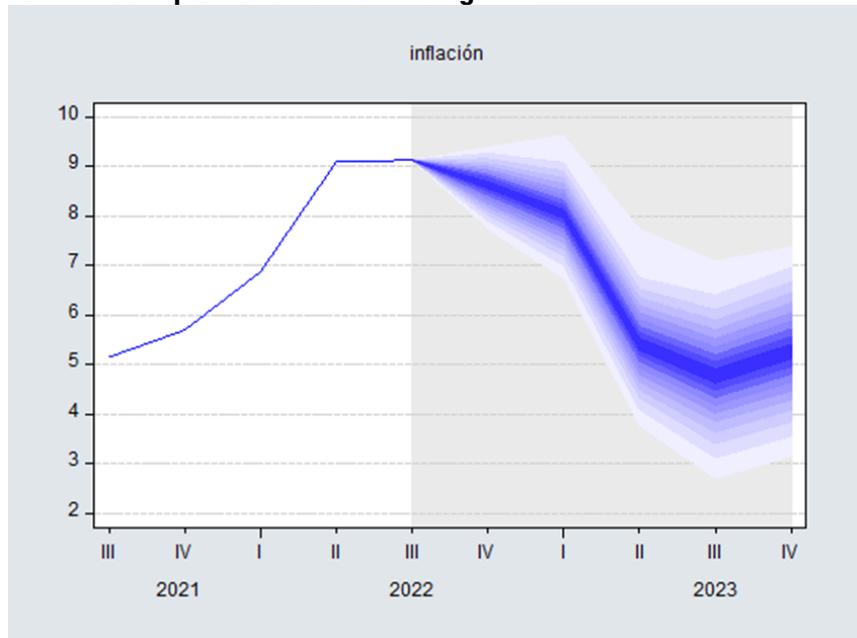
Fecha\país	Latino	DOM	CRI	SLV	GTM	HND	Promedio CARD
nov-21	4.0	3.8	5.1	15.4	2.7	3.0	5.7
dic-21	4.0	4.1	4.5	16.9	2.8	5.6	6.3
nov-22	4.5	3.8	3.6	20.2	2.4	7.0	6.9
Variación (Δ) nov 22 - nov 21	0.5	0.1	-1.6	4.9	-0.3	4.0	1.3

Fuente: elaboración propia con base a datos de la serie histórica del EMBI publicada por el 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 entre el 8% y el 9%. Esto implica un nivel 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 hasta el tercer trimestre de 2023.

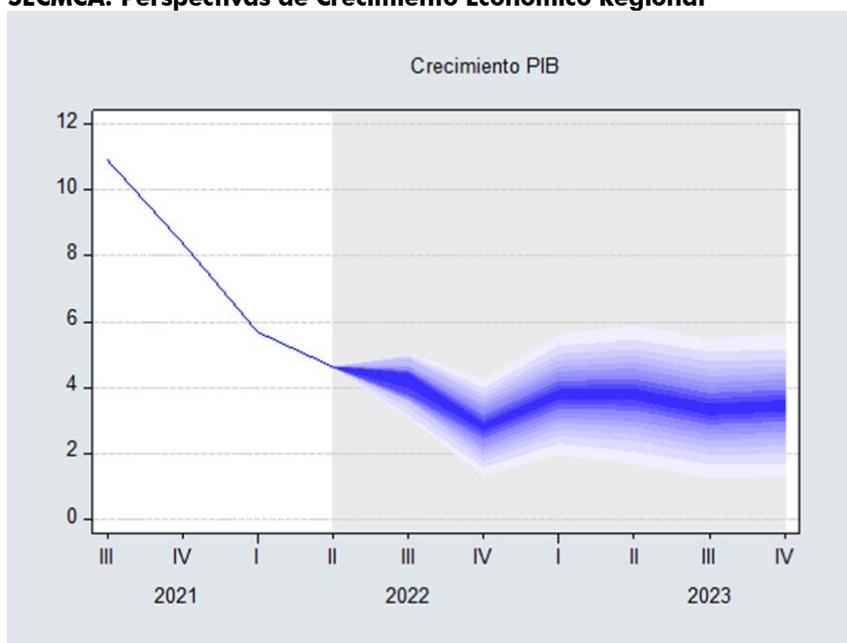
Gráfico 29
SECMCA: Perspectivas de Inflación Regional



Fuente: Elaboración propia

Tal y como se comentó con anterioridad, el crecimiento económico tiende a converger a las tasas observadas en el período prepandemia. De esta manera **la SECMCA estima que el crecimiento económico de CARD rondará el 4,0% 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.

La región CARD en conjunto mantiene cautela en el manejo de su política fiscal, buscando un balance entre la aplicación de medidas de apoyo social para enfrentar el contexto macroeconómico actual, con alta inflación y con signos de ralentización de la actividad económica que se posiblemente se verán intensificados durante el año 2023, y al mismo tiempo mantener déficits fiscales contenidos, que permitan conservar la deuda pública bajo sendas sostenibles. Se destaca hasta el momento la reducción de riesgos fiscales en la región, debido al mantenimiento de políticas económicas dirigidas hacia la consolidación fiscal, fundamentándose principalmente en la racionalización del gasto público.