



CENTRO AMÉRICA: COMPORTAMIENTO ECONÓMICO 2014 Y PERSPECTIVAS 2015



PRESENTACION

*El Consejo Hondureño de la Empresa Privada (COHEP), como organización cúpula del sector privado, tiene a bien presentar el documento “**Centro América: Comportamiento Económico 2014 y Perspectivas 2015**”, cuyo propósito es ofrecer, información general en temas de macroeconomía, marco presupuestario y deuda pública para los países Centroamericanos. Para cada país se describe el comportamiento registrado en el año 2014, así como perspectivas para el 2015.*

Contenido

Perspectivas de la Economía Mundial en 2015:	4
Economía Mundial: Tasa de Crecimiento Real Prevista. 2015-2016.....	5
Perspectivas 2015 para las Principales Variables Económicas y Fiscales a Nivel Centroamericano...	6
GUATEMALA:.....	6
COSTA RICA:	8
NICARAGUA:.....	10
EL SALVADOR:	11
PANAMÁ:.....	13
HONDURAS:.....	13
CONCLUSIONES:	16

Perspectivas de la Economía Mundial en 2015:

El crecimiento mundial al mes de abril de 2015, siguió siendo moderado, con perspectivas desiguales entre los principales países y regiones. Según las proyecciones, alcanzará 3,5% hacia finales de dicho año. En comparación con el año 2014, las perspectivas de las economías avanzadas están mejorando; entre tanto, el crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo sería más bajo, principalmente como consecuencia del deterioro de las perspectivas de algunas economías de mercados emergentes grandes y de los países exportadores de petróleo.

Una serie de complejidades están moldeando las perspectivas; entre ellas cabe mencionar las tendencias a mediano y largo plazo, los shocks mundiales y muchos factores específicos de cada país o de región:

En los mercados emergentes, los datos de crecimiento hacia la baja de los últimos cuatro años han empañado las expectativas en torno a las perspectivas de crecimiento a mediano plazo. En las economías avanzadas, las perspectivas en torno al producto potencial se ven ensombrecidas por el alto porcentaje de población en edad madura, la debilidad de la inversión y el deslucido crecimiento de la productividad total de los factores.

La inflación y las expectativas inflacionarias en la mayoría de las economías avanzadas se encuentran por debajo de las metas y en algunos casos siguen disminuyendo, una inquietud particular para los países con una deuda elevada y un crecimiento bajo derivado de la crisis recién y poco o ningún margen para estirar la política monetaria.

La caída de los precios del petróleo está estimulando el crecimiento a nivel mundial y en muchos importadores de petróleo, pero afectando la actividad económica en los países exportadores de ese producto.

Por otra parte, los tipos de cambio entre las principales monedas han fluctuado sustancialmente en los últimos meses, como consecuencia de las variaciones de las tasas de crecimiento de los países, las políticas monetarias y el abaratamiento del petróleo. Al redistribuir la demanda hacia países con condiciones macroeconómicas menos favorables y menor margen de acción en términos de la política económica, estos cambios podrían ser beneficiosos para las perspectivas mundiales.

El efecto neto de estas fuerzas puede constatarse en el aumento del crecimiento en las economías avanzadas proyectado para este año, en comparación con 2014, y en la desaceleración del crecimiento proyectado en los mercados emergentes. No obstante, los mercados emergentes y las economías en desarrollo seguirán generando más de 70% del crecimiento mundial en 2015.

Este panorama de crecimiento en los mercados emergentes refleja principalmente el deterioro de las perspectivas en algunas de las grandes economías de mercados emergentes como lo son China, Brasil y Rusia, así como la merma de la actividad de algunos grandes exportadores de petróleo, atribuible al descenso drástico de los precios del petróleo.

En otros mercados emergentes exportadores de materias primas, el impacto de la caída de los precios del petróleo y de otras materias primas en los términos de intercambio y los

ingresos reales perjudicaría, según los pronósticos, el crecimiento a mediano plazo. Se prevé que el crecimiento en los mercados emergentes repunte en 2016, impulsando un aumento del crecimiento mundial a 3,8%.

En muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, la política macroeconómica sigue teniendo un margen limitado para respaldar el crecimiento. Sin embargo, la caída de los precios del petróleo mitigará la presión inflacionaria y las vulnerabilidades externas en los países que lo importan, y en las economías con subsidios petroleros podría abrir cierto espacio fiscal o, en los casos en que resulte necesario, crear margen para reforzar los saldos fiscales.

Economía Mundial: Tasa de Crecimiento Real Prevista. 2015-2016

	2014	2015p	2016p
Economía Mundial	3,3%	3,5%	3,7%
Economías desarrolladas	1,8%	2,4%	2,4%
EE.UU.	2,4%	3,6%	3,3%
Zona Euro	0,8%	1,2%	1,4%
Japón	0,1%	0,6%	0,8%
Economías emergentes	4,4%	4,3%	4,7%
China	7,4%	6,8%	6,3%
América Latina y el Caribe	1,2%	1,3%	2,3%

Fuente: FUNDEMOS

En términos generales, las economías avanzadas se están beneficiando del abaratamiento del petróleo. Según las proyecciones, el crecimiento de Estados Unidos superaría 3% en 2015–16; la demanda interna estaría apuntalada por el retroceso de los precios del petróleo, la moderación del ajuste fiscal y el respaldo que continúa brindando la orientación acomodaticia de la política monetaria, a pesar del alza gradual proyectada de las tasas de interés y del freno que significa para la exportación neta la reciente apreciación del dólar.

Tras la debilidad del segundo y tercer trimestres de 2014, el crecimiento en la zona del euro está dando indicios de recuperación gracias a la caída de los precios del petróleo, las bajas tasas de interés y el debilitamiento del euro. Y tras un decepcionante 2014, el crecimiento en Japón también repuntaría, sustentado por la debilidad del yen y la caída de los precios del petróleo.

Existen razones sólidas para incrementar la inversión en infraestructura en algunas economías avanzadas, y también para poner en marcha reformas económicas estructurales a nivel más general. Las prioridades varían, pero muchas de estas economías se beneficiarían de reformas que permitieran afianzar la participación en la fuerza laboral y el empleo tendencial, dado el envejecimiento de la población, y medidas encaminadas a abordar el sobreendeudamiento privado.

Perspectivas 2015 para las Principales Variables Económicas y Fiscales a Nivel Centroamericano

A continuación se expresa el comportamiento 2014 y perspectivas 2015 de los principales indicadores económicos para cada país centroamericano, incluido la República de Panamá, para lo cual se ha utilizado como principal fuente de información a FUNDEMOS.

Centro América: Principales Indicadores Económicos						
Pronósticos 2015						
2015	Guatemala	Honduras	El Salvador	Nicaragua	Costa Rica	Panamá
PIB real (Var. %)	3.87%	3.5%	2.1%	6.0%	3.2%	5.5%
Inflación anual (fin de año %)	3.5%	5.1%	1.5%	6.0%	4.0%	2.5%
Déficit cuenta corriente (% del PIB)	-1.7%	-5.0%	3.0%	-6.2%	-3.5%	9.3%
Déficit fiscal-gobierno central (% del PIB)	-2.0%	3.9%	1.2%	-1.8%	-3.1%	-3.0%
Deuda pública total (% del PIB)	24.8%	45.5%	63.3%	39.5%	15.5%	42.4%
Devaluación anual %	1.5%	5.2%	N/A	5.0%	0.7%	N/A

Fuente: FUNDEMOS

GUATEMALA:

El PIB guatemalteco creció en 2014 a un ritmo interanual de 4.0%, según estimaciones oficiales preliminares, luego de que en 2013 la tasa de crecimiento anual fue de 3.7%. Esta leve aceleración refleja los aumentos observados en el volumen de las exportaciones y en el gasto en inversión pública, complementados por un fortalecimiento en las expectativas de productores y consumidores apoyadas sobre el firme aumento de los flujos de remesas familiares.

Los problemas estructurales asociados a la prevalencia de una mano de obra poco calificada, de instituciones débiles, corrupción generalizada, narcotráfico, insuficientes mejoras en la seguridad ciudadana, así como la falta de infraestructura de transporte y energía (aun cuando la cobertura de esta última se ha incrementado significativamente), aunado a los altos niveles de pobreza y desigualdad, que continuarán sin ser abordados efectivamente, frenarán el crecimiento económico, posponiendo las necesarias mejoras en la competitividad. Bajo lo anterior expresado y en consideración al supuesto de que las condiciones internacionales continuarán su gradual mejora en 2015, el **PIB** de Guatemala

crecerá a una tasa del 3.9% interanual, similar a la del año previo, pero inferior al promedio de 4.3% registrado en los años de auge 2004-2008.

Por su parte, durante el 2014, la tasa de **inflación interanual** mostró un comportamiento muy medurado y se ubicó en un ritmo de 2.9%, inferior a la del año anterior cuando el nivel general de precios alcanzó un ritmo anual de 4.4%. El nivel general de precios internos mostrará en 2015 una leve aceleración del ritmo inflacionario hasta un 3.5% (+/- 1.0 puntos porcentuales), lo que refleja que el crecimiento que se espera de la demanda interna, así como las expectativas inflacionarias asociadas al proceso electoral, se verían medurados por el hecho de que se espera una sensible moderación en el comportamiento de los precios de las materias primas y, especialmente, de los combustibles.

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos mostró en 2014 una nueva reducción hasta alcanzar el equivalente a 2.3% del PIB (frente al 2.5% en 2013), como resultado de la moderación en el valor de las importaciones (debido en parte al bajo nivel de los precios internacionales) y el renovado dinamismo de los flujos de remesas familiares. **Para el 2015 este indicador** se vería afectado por la incertidumbre de la situación fiscal, misma que será un desafío importante para la política económica en 2015, en virtud no sólo de las complicaciones que pueda enfrentar la implementación de los nuevos impuestos (a la telefonía, al cemento y a las regalías mineras) aprobados a finales de 2014 y sujetos de querellas en la Corte de Constitucionalidad, sino también por las presiones que sobre el gasto público tienden a producirse en los años electorales. Se espera continuará moderándose hasta alcanzar el 1.7% del PIB, que en montos absolutos implicará US\$1,100 millones. El déficit por comercio y pago a factores previsto se vería sustancialmente moderado por el superávit del país en las transferencias netas del exterior, fundamentadas en las remesas familiares que siguen manteniendo flujos crecientes hacia el país, aunque por debajo de las constantes tasas de dos dígitos registradas en los años de auge de 2002 a 2007.

La ejecución fiscal gubernamental volvió a ser deficitaria en 2014, aunque reportando una leve reducción en el déficit fiscal como proporción del PIB (que se ubicaría en el equivalente a 1.9% (Q 8,600 millones), menor al 2.1% de 2013 y al 2.4% de 2012). Para 2015, dado que para los ingresos tributarios se pronostica una representatividad de 10.9% respecto del PIB y que los gastos totales se estima correspondan con el equivalente a un 14.7 del PIB, se prevé un déficit fiscal equivalente al 2.0% del PIB, que será superior al del año previo y significará que las finanzas gubernamentales no podrán continuar el sano proceso de reducción del déficit fiscal que habían emprendido desde 2010.

Pese a la reducción relativa del déficit fiscal, la **deuda pública** continuó aumentando: en 2014 el saldo de la deuda total aumentó 6.7%, hasta alcanzar Q 112,000 millones (Q 105,000 millones en 2013), impulsado por un aumento de 16.6% (Q 57,600 millones) de la deuda interna, mientras que la deuda externa disminuyó -0.4% a US\$7,000 millones. En línea con lo anterior, la relación deuda pública/PIB se mantuvo casi sin cambios alcanzando un 24.7% en 2014. De acuerdo con el presupuesto aprobado en 2015, el endeudamiento que se necesita para financiar el déficit fiscal provendrá principalmente de la contratación de deuda externa con organismos internacionales, y en una menor

proporción de la emisión de bonos en el mercado doméstico. Su valor se mantendrá en un nivel equivalente a 24.8% del PIB, muy similar al de los tres años previos, y también como porcentaje sobre los ingresos tributarios se ubicará en torno a un 227%.

El tipo de cambio se perfiló al final de 2014 en torno a un nivel de Q7.60 por dólar, que significó una apreciación anual de 3.1% respecto a su nivel de Q7.84/ dólar registrado en 2013. La perspectiva de COPADES es que terminaría el año 2015 en una tasa de Q7.60 por US\$1.00, como resultado de que las necesidades de divisas derivadas del déficit en la balanza comercial del país serán resueltas con el apoyo de los flujos de remesas y los ingresos de capital.

Aunque en el mediano plazo el déficit en balanza comercial seguirá ejerciendo presión sobre el quetzal, la mayor afluencia de capitales extranjeros y un continuado flujo de remesas familiares, aunado al nivel robusto de reservas monetarias internacionales, contribuirán a apoyar el valor del quetzal.

COSTA RICA:

Según las estimaciones preliminares del BCCR, en 2014 **el PIB real** mostró un ritmo de crecimiento muy similar al observado en el 2013 de 3,5%, en contraste con 3,4% un año antes. En 2015, el Producto Bruto Interno real crecería a un ritmo de 5,5%, mayor que el observado en el 2014, en tanto que la actividad económica, particularmente la vinculada al mercado local se vería favorecida por una aceleración del gasto interno, especialmente del **consumo de los hogares**, que crecería 4,5%, pero también, de la inversión pública y privada, impulsada por las favorables condiciones crediticias.

El Índice de Precios al Consumidor mostró un crecimiento interanual de 5.13% al mes de diciembre de 2014 como resultado del ajuste cambiario y en menor medida, por las alzas en las tarifas de algunos servicios públicos regulados, particularmente energía eléctrica. En 2015 un entorno externo caracterizado por muy bajas presiones inflacionarias, producto de la caída en los precios internacionales del petróleo y de otras materias primas, y estabilidad en el precio del dólar estadounidense en el mercado cambiario local, contribuirá a moderar el crecimiento de los precios al consumidor final. En particular, ambos factores conducirían a un crecimiento menor del componente transable del índice de precios al consumidor (2,1% en contraste con 4,0% en el 2014) que reduciría el ritmo inflacionario de 5,1% en el 2014 a 4,0% en 2015.

Por otra parte, el comportamiento mostrado por el comercio de mercancías, llevó al cierre del año, a una reducción en el déficit comercial, que pasó de US\$6.450 millones en el 2013 (13,1% del PIB) a US\$5.978 millones (12,1% del PIB) en el 2014.

En 2014, a pesar de la mejora en el saldo comercial, **el déficit de la cuenta corriente** se mantuvo prácticamente inalterado – US\$2.418 millones, equivalente a 4,9% del PIB – debido al fuerte aumento en el déficit de la balanza de renta (de -2,4% a -3,8% del PIB), producto de mayores pagos al exterior por concepto de intereses (endeudamiento gubernamental y del sistema bancario) y, especialmente, de utilidades de empresas

extranjeras que operan en el país. Específicamente, que el dólar gane terreno frente a otras monedas, en un contexto de estabilidad cambiaria local, significa que el colón se estaría fortaleciendo indirectamente, lo que se traduciría en un encarecimiento relativo de la producción exportable del país en esos mercados, incluyendo el estadounidense, lo que podría traducirse en un efecto negativo sobre la evolución de las exportaciones de bienes y servicios.

De forma similar, el fortalecimiento indirecto del colón frente a otras divisas – debido a su ligamen con el dólar estadounidense – abarataría las importaciones provenientes de otros mercados en los que sus monedas locales si se han depreciado, afectando negativamente a las actividades económicas que compiten con las importaciones. Lo anterior apoyaría a que **La cuenta corriente de la balanza de pagos** tienda a registrar en 2015 un déficit menor, de alrededor de US\$1.840 millones, equivalente a 3,5% del PIB.

En el 2014, **el Déficit gubernamental** continuó creciendo llegando a representar 5,7% del PIB, superior al 5.4% observado en el año previo. En forma similar, el déficit primario pasó de 2,9% en 2013 a 3,1% del PIB en el 2014.

El futuro cercano presenta señales mixtas en términos de las expectativas de los agentes económicos. Por una parte, la baja en los precios de los hidrocarburos y su impacto sobre el ingreso real de las familias debería propiciar una cierta mejora en la confianza de los consumidores y en las expectativas del empresariado, que se verían fortalecidas además por condiciones crediticias que seguirían siendo favorables este año.

Sin embargo, la compleja coyuntura fiscal será un elemento que gravitaría negativamente sobre las expectativas, tanto si arranca la discusión de un conjunto de medidas para resolver el desequilibrio fiscal (por las negociaciones en torno a qué sectores cargarían con la mayor parte del costo de un aumento en la carga impositiva, o lo que luce menos probable, de un recorte en los gastos) como si la misma es pospuesta, en cuyo caso, las percepciones debiesen volverse negativas debido a los menores espacios para que los efectos del elevado desequilibrio gubernamental no se manifiesten sobre la estabilidad y el crecimiento. El déficit fiscal mostrará para el 2015 un porcentaje ligeramente mayor al alcanzar 6.0% respecto al PIB.

La **Deuda pública interna** aumentará de 11,369 millones de colones (42.6% del PIB) en 2014 a 12,766 millones de colones (44.7% del PIB) en 2015. Por su parte la **Deuda pública externa**, pasará de US\$ 6,968 millones (14.1% del PIB) a US\$ 8,149 millones (15.5% del PIB) en 2015.

Finalmente, la menor demanda de divisas asociada con la caída en los precios de las materias primas en los mercados externos, la inversión directa y los capitales externos que continuarán ingresando al país se reflejarían en un tipo de cambio que mostraría estabilidad: **el tipo de cambio del colón respecto al dólar estadounidense** registraría un aumento de apenas 0,7% este año. Se estima que el tipo de cambio pasará de 540.2 colones por dólar en 2014 a 543.7 colones por dólar en 2015.

NICARAGUA:

En Nicaragua **la producción** creció durante 2014 a un ritmo importante pero insuficiente para reducir el subempleo y pobreza. Según el Índice de Actividad Económica Mensual (IMAE) elaborado por el Banco Central de Nicaragua, en diciembre de 2014, el nivel de la producción de bienes y servicios mostró una tasa de crecimiento interanual de 3.8%, la cual fue de 1.0% en diciembre de 2013. En términos promedio anual, el IMAE se incrementó 4.3% en diciembre de este año. La tasa de crecimiento del PIB Real de 6.0% y que en valores absolutos implicará US\$12,927 millones para 2015, estará basada por el lado de la oferta, en las actividades agropecuarias, construcción, industria manufacturera y energía eléctrica y agua potable y, por el lado de la demanda, en la inversión y las exportaciones de bienes y servicios.

La tasa de crecimiento económico de 6% está influenciada por el inicio de la ejecución del Proyecto Hidroeléctrico TUMARÍN, que en 2015 adicionará 1.1 puntos porcentuales al comportamiento de la producción de bienes y servicios. No se incorpora en este pronóstico económico el anunciado inicio del proyecto del Gran Canal de Nicaragua porque no se dispone de información sobre el financiamiento y los componentes de construcción, maquinaria y equipo, y asistencia técnica de dicho proyecto, con su distribución durante el período de su ejecución que se anuncia en 5 años.

Por su parte, **el Fenómeno Inflacionario** durante 2014 alcanzó una tasa interanual de 6.43%, versus un 7.67% registrado en diciembre de 2013. Asimismo, para el 2015 se espera una tasa de inflación promedio anual de los precios al productor de 5.41%, resultante principalmente de la caída de los precios internacionales del petróleo y de los combustibles, y un invariable ritmo del deslizamiento de 5% anual del tipo de cambio oficial observado desde 2004.

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos entre enero-septiembre de 2014 fue de US\$794 millones, equivalente al 6.5% del PIB estimado por COPADES para ese año. El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos pronosticado por COPADES para 2015 de US\$798 millones, debido a la caída del valor de las importaciones de petróleo, combustibles y lubricantes, sería equivalente a 6.2% del PIB esperado para ese año.

Cabe mencionar que el valor FOB de los bienes domésticos más el valor neto de la maquila y el valor de los servicios no factoriales exportados, tales como transporte, viajes y comunicaciones, totalizarán alrededor de US\$4,472 millones, US\$344 millones más que su valor preliminar de 2014, mientras que el valor de las importaciones de bienes CIF sumará US\$5,909 millones, US\$32 millones menos que su cifra preliminar de 2014.

El déficit fiscal gubernamental acumulado en enero-diciembre de este año, antes del registro de las donaciones externas destinadas al presupuesto nacional, fue equivalente a US\$154 millones e igual a 1.27% del PIB esperado en 2014. El déficit del Gobierno Central, antes del registro de las donaciones externas en el presupuesto nacional, es pronosticado por COPADES en un monto de US\$210 millones e igual a 1.8% del PIB

esperado en 2015. Después del registro de dichas donaciones, el presupuesto nacional tendería a reducir dicho déficit hasta un 0.8% del PIB.

La política tributaria se basa en la Ley de Concertación Tributaria y su Reglamento, que está vigente a partir del 1 de enero de 2013. Sin embargo, dicha ley fue modificada en 2014, de tal forma que no se avanzará en la eliminación gradual de las exoneraciones del impuesto de valor agregado (IVA) sobre las importaciones de las actividades agropecuarias, pequeña industria y pesca artesanal, ni en la reducción de 1 punto porcentual anual de la alícuota máxima de 30% del impuesto sobre la renta (IR) del trabajo y de las actividades económicas (en estas últimas es la única tasa tributaria).

Al 31 de diciembre de 2014, **el saldo de la deuda pública** externa fue de US\$4,796.0 millones, 39.4% del PIB estimado por COPADES para ese año; además, el Club de París, los países latinoamericanos y otros países condonaron deuda por US\$126.1 millones. El pronóstico del saldo 'contable' de la deuda externa de US\$4,954 millones al 31 de diciembre de 2015 equivaldría al 38.3% del PIB y a 1.2 veces la suma del valor de las exportaciones domésticas de bienes FOB, el valor neto de la maquila y el valor de las exportaciones de los servicios no factoriales pronosticados por COPADES.

La política cambiaria es más de lo mismo, al mantenerse una tasa de deslizamiento anual de 5% del tipo de cambio oficial desde hace 10 años, de tal forma que el tipo de cambio promedio anual es C\$27.2568 y el tipo de cambio al 31 de diciembre es C\$27.9283. Se espera que la depreciación promedio anual del córdoba sea del orden de 1.8%.

EL SALVADOR:

El crecimiento de la economía salvadoreña en el año 2014 registró una tasa de 1.8% anual, cifra similar a los resultados obtenidos en 2012 y 2013 cuando el Producto Interno Bruto (PIB) creció 1.9% y 1.7%, respectivamente. La tasa de crecimiento económico para el año 2015 se ubica en alrededor de 2.1%, porcentaje similar al ritmo registrado en el año 2011 cuando la demanda externa de bienes y servicios y el gasto de inversión interna mostraron una dinámica de 9.3% y 13.8% anual, respectivamente.

Con relación a los principales factores que abonan al ritmo de crecimiento económico esperado para este año están, entre otros, una moderada recuperación de la demanda externa de bienes y servicios, especialmente por parte de los principales socios comerciales del país; segundo, un menor ritmo de crecimiento de las importaciones de mercancías en buena medida explicado por una disminución importante en el valor de la factura petrolera debido a los menores precios del crudo en el mercado internacional; y, tercero, una leve recuperación del gasto de consumo de las familias estimulado principalmente por la dinámica del crédito de consumo y un crecimiento positivo de las remesas familiares.

El nivel general de precios de bienes y servicios medido por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a nivel de la canasta de mercado, en buena medida se vieron

presionados por las caídas reportadas en cuatro de los doce meses del año, dando como resultado una tasa de inflación acumulada de 0.48% al final del 2014. La tasa de inflación al fin del año 2015 se pronostica en 1.5%, como resultado de dos tendencias de precios, uno al alza, referido a los alimentos, y otro a la baja, referidos a los combustibles y a las tarifas eléctricas.

Al tercer trimestre del año 2014, las cifras oficiales de la balanza de pagos muestran un decrecimiento en el **déficit de la cuenta corriente** con un valor acumulado de -\$854 millones, que representa una mejora de 31.5% respecto de diciembre de 2013. El déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente estimada en \$782 millones para el 2015, es la menor cifra absoluta de los últimos cinco años, equivalente a un 3.0% del PIB.

La reducción del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, también se explica por la importante desaceleración de las importaciones de mercancías en los años 2014 y 2015, específicamente por el impacto de los menores precios del petróleo en el mercado internacional que de una manera directa se refleja en un recorte superior a los \$300 millones de la factura petrolera en ese bienio, lo que se traduce en una mejora sustancial del ahorro del país con el exterior. También abonan a la reducción del déficit de la balanza de pagos, la mejor dinámica de las exportaciones de mercancías respecto de las importaciones, lo cual se observa en la reducción de 0.3 puntos porcentuales del PIB del déficit de la balanza comercial que pasa de un 20.4% del PIB en 2014 a un 20.1% del PIB en el 2015.

Mejora déficit fiscal por menor inversión pública. Los ingresos y los gastos del Gobierno Central Consolidado muestran comportamientos muy similares para finalizar el año, que se tradujeron en reducciones significativas. Así, en el año 2014 el gobierno muestra un recorte en el manejo de recursos, prácticamente del -0.8% respecto de los resultados de 2013. En tanto, la recaudación tributaria continuó mostrándose como la principal fuente de ingresos a pesar del bajo ritmo de la economía, la cual en relación al PIB se ubica alrededor del 15% como el año previo. Las finanzas del gobierno central en el 2015 seguirán mostrando, a nivel global, mejoras graduales. Efectivamente, el déficit fiscal se reducirá de un 1.8% del PIB en 2013 a un 1.2% en el año 2015. Sin embargo, este balance no incorpora el saldo de la deuda previsional que en términos del PIB asciende a 1.9% en el 2015, es decir, que sólo este último indicador fiscal supera el déficit fiscal normal, y que sumados ambos elevan el déficit fiscal del gobierno central a un 3.1% del PIB.

Aun cuando el **nivel de endeudamiento público** en términos de saldos absolutos sigue siendo alto al finalizar el año 2014 con una cifra de \$15,694 millones, su crecimiento se modera a un ritmo de 5.4% anual, mientras que en términos del PIB, el saldo de dicha deuda se ubica en 63.1%, considerándose el ratio más grande de los últimos años. Para el 2015 el saldo de la Deuda pública total se espera alcance una cifra de US\$ 16,059 millones.

PANAMÁ:

La economía panameña continuará desacelerándose durante el 2015. **El PIB real** se expandiría 5,5% este año, por debajo del 6,0% del 2014 y especialmente, de la tasa cercana al 10,0% a la que, en promedio por año, creció la actividad económica panameña entre los años 2011 y 2013.

En un contexto de muy bajas presiones inflacionarias externas, como el que se plantea en este ejercicio prospectivo, **el ritmo de crecimiento de los precios al consumidor** será moderado. De esta forma, la variación anual promedio de los precios internos en Panamá sería de 0,9% en 2015, en contraste con las tasas de 2,6% y 4,0% registradas en el 2013 y 2014, respectivamente.

La baja en los precios del petróleo y de otras materias primas, junto con el crecimiento de las exportaciones de servicios, reducirá de manera importante el desequilibrio externo de la economía panameña, de forma que el **déficit de la cuenta corriente** se reduciría de 12,5% del PIB en el 2014 a 9,3% del PIB en 2015.

En materia fiscal, la menor ejecución de obra pública y un mayor control en el gasto corriente permitirán que se reduzca el déficit gubernamental de 4,7% del PIB en el 2014 a 3,0% en 2015.

La deuda pública panameña continuará creciendo, lo que en un entorno de menor crecimiento de la producción y un persistente déficit primario significará que la razón deuda-producto empiece a aumentar, pasando de 36,8% del PIB en el 2013 a 42,4% del PIB en 2015.

HONDURAS:

El valor nominal del PIB pasará de 409,138 millones de lempiras en 2014 a una suma de 447,593 millones de lempiras en 2015; que equivalen a montos de 19,359 millones de dólares para el primer año y de 20,081 millones de dólares para el segundo de esos años. También en términos nominales, ello se convierte en ingresos per cápita de 2,219 dólares en 2014 y de 2,258 dólares en 2015.

Según las estimaciones de Fundemos, los cinco sectores de actividad económica que registrarán un mayor crecimiento en 2015 serán electricidad y agua, transporte, finanzas, agropecuario y los servicios sociales, y en menor medida la administración pública, la industria, los servicios inmobiliarios, el comercio y, muy destacado, el sector de la construcción que por primera vez en muchos años podría tener un crecimiento positivo, aunque a un nivel bajo.

Las cifras del crecimiento sectorial relativo esconden el hecho de que por su tamaño medido en valor de la producción en la formación del PIB, los sectores más grandes en su orden de mayor a menor son la industria, las finanzas, el transporte, la actividad agropecuaria y el comercio, en los primeros cinco lugares, seguidos por los servicios inmobiliarios, un grupo diverso, la administración pública, la construcción, la electricidad y el agua y, en el último puesto, los servicios sociales.

El comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) como medida de la inflación en Honduras indica que a nivel interanual (diciembre 2014 – diciembre 2013) la misma cerró con una tasa de 5.8%, valor más bajo de lo se esperaba, dado el comportamiento de los precios de bienes de primera necesidad y de los derivados del petróleo y electricidad durante una buena parte del año, llegando incluso a cuantificar una tasa máxima de 6.6% en el mes de julio. Considerando que las condiciones que surgieron hacia finales del año pasado continuarán manifestándose durante 2015, especialmente el del precio de los combustibles en virtud del valor proyectado del barril de petróleo en el mercado internacional, Fundemos considera la inflación interanual se ubicará en una tasa de 5.1% en diciembre de este año.

Para 2014 se estima que **el déficit corriente de la balanza de pagos** sumará -1,448 millones de dólares, equivalente a un 7.5% del PIB y se proyecta que mejorará al descender a un monto siempre negativo de -997.9 millones en 2015, que representa un 5% del PIB.

Las variaciones ocurridas durante los dos últimos años hasta 2014 han resultado en un balance comercial menos deficitario de lo que previamente se había estimado con una diferencia promedio de casi 182 millones de dólares. Esa tendencia se vuelve más pronunciada en 2015 por el efecto combinado de un mayor crecimiento de las exportaciones y menor de las importaciones, gracias al efecto del peso que tienen los combustibles en el valor de estas últimas. De esa manera, se estima que el déficit comercial en 2014 fue de 3,094 millones de dólares, muy parecido al del año anterior, y se proyecta que para 2015 el déficit comercial será de en 3,202 millones de dólares.

El resultado más inesperado del 2014, que casi corresponde enteramente al primer año del nuevo gobierno hondureño, fue la significativa reducción del **déficit fiscal** desde un alto nivel de 7.9% del PIB en 2013 hasta un nivel de 4.5% a finales de 2014. Si se cumplen las proyecciones de crecimiento del PIB en 2015, el déficit fiscal podría continuar bajando hasta llegar a un porcentaje de 3.9% del PIB.

Se esperaría para el 2015 que los gastos totales gubernamentales crezcan de manera más moderada de lo que se espera sea el comportamiento de los ingresos, producto todavía de la ascendencia en la captación de recursos provocada por la aplicación del decreto 278/2013. En el caso de los gastos se espera que el déficit fiscal de la ENEE se reduzca de manera significativa, producto del comportamiento de los precios de la materia prima asociada a la generación de energía térmica prevista para el presente año. Por otra parte la decisión gubernamental de convertir deuda interna por externa, sin duda hará que el pago del servicio de deuda en concepto de intereses internos se reduzca de manera sustancial.

Al dolarizar la **deuda pública total del gobierno**, encontramos que esta representó un monto de 8,763 millones de dólares en 2014 y se proyecta llegará a 9,127 millones en 2015, equivalente a un 45.5% del PIB en este último año. Se proyecta aumentar el saldo de la deuda externa de US\$ 5,564 millones en 2014 a 5,826 millones de dólares en 2015,

mientras que el de la deuda interna se incrementaría de L. 67,604 millones en 2014 a L. 73,569 millones 2015

Finalmente, **La depreciación de la moneda nacional** respecto al dólar de los Estados Unidos registró una tasa acumulada de 4.2% en 2014 superior a la devaluación ocurrida el año anterior que fue de 3.3%. En términos absolutos dicha relación registro a finales del mes de diciembre de 2014 un valor de 21.6630 lempiras por dólar.

Bajo la premisa de que el sistema actual de compra-venta de divisas se mantiene como existe actualmente, Fundemos anticipa que la devaluación del lempira será de un 5.1%, llevando el tipo de cambio a 22.2542 lempiras por dólar en junio y a 22,7529 lempiras por dólar al final de diciembre de 2015.

Sin embargo, debe advertirse que entre los compromisos adquiridos por el Gobierno de Honduras con el FMI en el Acuerdo Stand-by, se establece que para asegurar la competitividad de la posición externa y para atenuar el efecto del ajuste fiscal en la actividad económica, se procurará asegurar la "*flexibilidad*" del tipo de cambio. Ello implica modificar el sistema actual bajo el cual el BCH toma posesión y distribuye las divisas a los intermediarios cambiarios mediante subastas, para pasar a un mercado interbancario de divisas en el que los oferentes y compradores de divisas negociarán con el agente cambiario el precio de la misma en función de la disponibilidad y necesidad de divisas que tengan los mismos. Este compromiso podría hacerse efectivo hacia finales del 2015.

CONCLUSIONES:

- Centroamérica inicia el año 2015 con un entorno mundial relativamente favorable para la región, lo que abre las posibilidades de un mayor crecimiento económico, con estabilidad de precios y menor dependencia del ahorro externo.
- Los problemas estructurales que han caracterizado a las economías de la región a lo largo de los últimos años continúan afectando la capacidad de los países, con la excepción de Panamá y en algún grado Nicaragua, de alcanzar tasas de crecimiento elevadas, que les permitan enfrentar con éxito el reto de mejorar la calidad de vida de la población.
- La situación fiscal sigue limitando la capacidad de reacción de los gobiernos centrales y mantiene condiciones de vulnerabilidad para consolidar la estabilidad.
- La recuperación de la economía de los EE.UU. tiene también un efecto positivo en varios de los países de la región mediante el incremento en el envío de remesas familiares por parte de los migrantes centroamericanos viviendo en ese país, quienes han visto mejorados sus niveles de empleo.
- La tendencia desfavorable en los términos de intercambio para cada uno de los países centroamericanos observada en los últimos años, empezó a revertirse hacia finales del 2014, especialmente por el comportamiento de los precios del petróleo durante el segundo semestre, y se espera que en 2015 la mejora sea mucho mayor, dado el comportamiento reciente y esperado de los precios de las materias primas, particularmente de los hidrocarburos.
- El ahorro generado para las economías centroamericanas, producto del menor precio internacional de los hidrocarburos y de otras materias primas, reduciría la presión de demanda en el mercado cambiario, con lo cual se podría acrecentar la tendencia hacia la apreciación del tipo de cambio nominal, en especial en Guatemala y Costa Rica, donde el tipo de cambio se establece en un esquema de flotación administrada.
- Otro aspecto favorable para la región derivado del comportamiento de la economía internacional es el bajo nivel de inflación esperado en las economías avanzadas, con lo cual se reducen también las presiones inflacionarias de origen externo, facilitando así el cumplimiento de las metas internas de inflación.
- La expectativa de una reducción fuerte en la liquidez internacional durante 2015 no se presentará con mucha intensidad, al menos durante buena parte del 2015, lo cual ayudará al financiamiento de los desequilibrios externo y fiscal del área centroamericana.
- El fortalecimiento observado y esperado en el tipo de cambio del dólar ha provocado y provocará en todos los casos que la producción regional se

encarezca no sólo respecto a la Zona Euro, Gran Bretaña o Japón, sino también respecto a la de los otros países latinoamericanos. Las monedas centroamericanas han enfrentado procesos de apreciación nominal significativos en los últimos meses, lo cual incrementa el riesgo de perder capacidad competitiva y no poder aprovechar el mayor dinamismo de la economía externa.

- El bajo nivel de ahorro interno, bajo nivel de inversión y un marco institucional no muy sólido con tensiones en aspectos de seguridad, prevén para casi todos los países centroamericanos a lo largo del 2015, tasas de crecimiento del producto potencial insuficientes para avanzar con rapidez en la solución de los problemas de pobreza.
- Finalmente, La corrección y consolidación de los esfuerzos fiscales es importante en este año en la mayoría de los países centroamericanos, con el fin no solo de sentar bases para un crecimiento más estable, sino de recuperar la capacidad de reacción ante eventuales choques externos.