



BCIE

Banco
Centroamericano
de Integración
Económica

INFORME MENSUAL DE **COYUNTURA ECONÓMICA**

OFICINA DEL
ECONOMISTA JEFE

ENERO 2023

El informe mensual de coyuntura económica de enero presenta un análisis *ad hoc* del desempeño macroeconómico del mundo en general y de Centroamérica en particular, con información disponible al 14 de febrero de 2023. La elaboración del documento fue liderada por Armando E. Navarrete, Economista Jefe. La revisión fue realizada por Pablo Flores (Economista Senior). La investigación y redacción estuvo a cargo de Miguel Ángel Medina Fonseca (Economista), Leily Mendoza (Economista), Fanny Vargas (Economista País), Rodrigo Méndez (Economista País), Clara Rivera (Economista Junior) y Rubén Méndez Jr. (Economista practicante).

El contenido de esta publicación es responsabilidad de los autores y no necesariamente refleja la posición oficial del BCIE.

ÍNDICE

OPINIÓN	4
I. La economía mundial presenta mercados laborales estables y desaceleración de la inflación	5
Panel 1. Indicadores macroeconómicos seleccionados de Estados Unidos	8
Panel 2. Indicadores macroeconómicos seleccionados de países socios extrarregionales del BCIE y precios de <i>commodities</i>	9
Recuadro 1. Crecimiento bajo en un contexto de alta inflación	10
II. La región centroamericana converge al promedio de crecimiento de años anteriores	11
Panel 3. Indicadores macroeconómicos seleccionados de Centroamérica	14
Recuadro 2. La dinámica de la deuda mundial y de Centroamérica	16
Anexo 1. Calificación deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera	18

OPINIÓN

Algunos países reportaron un crecimiento mayor al esperado en el último trimestre de 2022, y existe un mayor optimismo sobre las perspectivas futuras reflejado en una posibilidad menor de recesión económica mundial en 2023. Asimismo, el mercado laboral se ha mantenido robusto durante el último año, tanto en la Zona Euro como en EE. UU., llegando a registrar tasas de desempleo en niveles históricamente bajos. Por su parte, la inflación ha cedido y en la mayoría de países continúa desacelerándose, generando la expectativa de que la política monetaria podría ser menos restrictiva durante el año. No obstante, existe un amplio consenso de que la actividad económica mundial se desacelerará y que las presiones inflacionarias disminuirían en 2023, en un ambiente donde predomina la incertidumbre con riesgos a la baja, que de materializarse podría afectar negativamente estas estimaciones.

Las economías centroamericanas también mantuvieron el impulso económico positivo, y las tasas de crecimiento están convergiendo al promedio observado previo al 2020. Por su parte, la inflación continúa presentando altos niveles, sin embargo, ésta se ha estabilizado o iniciado un proceso de desaceleración para la mayoría de países, de la mano de una política monetaria más restrictiva y de la disminución de los precios internacionales de las materias primas. Mientras que el compromiso de los gobiernos en retornar a un camino de sostenibilidad se ve reflejado en un menor déficit fiscal en la mayoría de países.

Un aumento de la incertidumbre y volatilidad de los mercados internacionales, con condiciones financieras ajustadas, un endeudamiento más costoso, una desaceleración mayor a la estimada en los principales socios comerciales y un repunte en los precios internacionales de los *commodities*, podrían tener un impacto negativo sobre el desempeño de las economías centroamericanas en 2023. Por lo tanto, se requiere que los países continúen con una política económica prudente, conducente al fortalecimiento de las cuentas fiscales, el restablecimiento de tasas de inflación bajas y a fomentar un sistema financiero sólido.

Armando E. Navarrete
Economista Jefe

INFORME MENSUAL DE COYUNTURA ECONÓMICA

I. La economía mundial presenta mercados laborales estables y desaceleración de la inflación

1. EE. UU. reportó indicadores de coyuntura con resultados mixtos. Las estimaciones más recientes del PIB trimestral reportaron una ralentización del crecimiento, mientras el desempleo se mostró estable y las solicitudes de desempleo disminuyeron. Por su parte, la política monetaria restrictiva de los últimos meses, aunada a las menores presiones inflacionarias relacionadas con la evolución de los precios internacionales de los *commodities*, se han combinado para registrar un cambio en la tendencia inflacionaria.

- i. El índice económico semanal¹ evidenció desaceleración en las primeras semanas de 2023. Este creció 1.0% en la semana que finalizó el 4 de febrero (1.5% al 31 de diciembre de 2022) y el promedio móvil de 13 semanas aumentó en 1.3%².
- ii. El modelo *GDPNow* estimó un aumento del PIB real de 2.2% para el primer trimestre de 2023 (8 de febrero), mayor a la estimación inicial (27 de enero), pero menor al 2.9% del crecimiento preliminar estimado del cuarto trimestre de 2022³. El crecimiento observado se debió a la actualización de las estadísticas de empleo, comercio internacional y comercio al por mayor, entre otros^{4,5}.
- iii. El empleo total no agrícola subió en 517,000 personas en enero de 2023 (260,000 en diciembre). Por su parte, el desempleo total se redujo a 3.4% (3.5% en diciembre) y el de los latinos subió a 4.5% (4.1% en diciembre). La tasa de desempleo total se ha mantenido en un rango estrecho entre 3.4%-3.7% desde marzo de 2022⁶. Por su parte, el salario medio por hora aumentó 0.3% respecto al mes anterior y 4.4% en los últimos 12 meses.
- iv. Las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo alcanzaron 196,000 en la semana que finalizó el 4 de febrero, mayor en 13,000 respecto a la semana anterior⁷. Por su parte, el promedio de solicitudes disminuyó en -11.0% respecto al mes previo.

2. La inflación se desaceleró en EE. UU. por séptimo mes consecutivo. Este comportamiento fue influenciado por el alza en los precios de los combustibles, los servicios de transporte, los alimentos y la vivienda en enero.

- i. La inflación interanual fue 6.4% en enero de 2023 (6.5% en diciembre), la menor tasa desde octubre de 2021. Los grupos que registraron los mayores incrementos interanuales fueron los servicios de energía -electricidad, gas por tuberías- (15.6%), los servicios de transporte (14.6%), los alimentos (10.1%) y la vivienda (7.9%)⁸; mientras que el índice total menos los

¹ El índice económico semanal (WEI, por sus siglas en inglés) se elabora con datos disponibles en frecuencia diaria o semanal de 10 indicadores de la actividad económica real relacionados con el consumidor, el mercado laboral y la producción.

² Federal Reserve Bank of New York. *Weekly Economic Index (WEI)*. February 9, 2023.

³ Bureau of Economic Analysis. *Gross Domestic Product, Fourth Quarter and Year 2022 (Advance Estimate)*. January 26, 2023.

⁴ *GDPNow* no es una previsión oficial de la Fed de Atlanta. Es una estimación del crecimiento del PIB real desestacionalizado basada en los datos económicos disponibles para el trimestre actual (*nowcast*).

⁵ Federal Reserve Bank of Atlanta. *GDP Now. Estimate for 2022: Q4*. February 8, 2023.

⁶ United States Bureau of Labor Statistics. *Employment situation summary*. February 3, 2023.

⁷ United States Department of Labor. *Unemployment insurance weekly claims, Seasonally Adjusted Data*. February 9, 2023.

⁸ El índice de la vivienda fue, el que más contribuyó al aumento mensual de todos los artículos, con casi la mitad del aumento mensual.

alimentos y energía creció 5.6% (5.7% en el mes anterior), el resultado más bajo desde diciembre de 2021⁹.

- ii. La FED incrementó el rango de la tasa de política monetaria hasta 4.50%-4.75% en febrero, un aumento de 25 pb. Esta decisión consideró la evolución reciente de la economía que reflejó un modesto crecimiento del gasto y la producción; aumento sólido del empleo en los últimos meses y tasa de desempleo baja; así como, una inflación que aún se mantiene elevada, aunque con una tendencia a la baja. Además, anticipó futuros incrementos de tasas, con el objetivo de que la inflación se sitúe en 2.0%, y reducciones en la tenencia de los valores adquiridos durante la pandemia (*quantitative tightening*)¹⁰.

3. La actividad económica y el desempleo se mantuvieron estables durante el último trimestre en la Zona Euro. El PIB desestacionalizado aumentó 0.1% en el cuarto trimestre de 2022 respecto al tercer trimestre y 1.9% interanual¹¹. Una primera estimación del PIB del bloque económico indicó un aumento de 3.5% para 2022 (3.1% estimado en septiembre de 2022¹²) y 0.8% en 2023¹³. El resultado del último trimestre de 2022 contrasta con lo esperado por la Comisión Europea en noviembre¹⁴ y el Banco Central Europeo en diciembre¹⁵, cuando previeron que en la Zona Euro y en la mayoría de los estados miembros registrarían una caída del PIB en el último trimestre del 2022 y primer trimestre 2023 (recesión técnica). La tasa de desempleo en diciembre fue 6.6% la misma de los dos meses previos, y la más baja en la historia del bloque económico, siendo menor a la de diciembre 2021 (7.0%)¹⁶. Entre tanto, el volumen del comercio minorista bajó -2.7% en diciembre respecto al mes anterior¹⁷, mientras que los precios industriales al productor aumentaron 1.1% en el mismo período¹⁸.

4. Los precios al consumidor en la Zona Euro se desaceleraron por tercer mes consecutivo, aunque la inflación se mantiene elevada. Se espera que la inflación anual esté en torno a 8.5% en enero de 2023 (9.2% en diciembre), mientras que la variación del índice de total de precios que excluye energía, alimentos, alcohol y tabaco sea de 5.2%, manteniendo el mismo máximo histórico de diciembre. Los precios de la energía, aunque desaceleraron su crecimiento, mantuvieron la tasa interanual más alta con 17.2% (25.5% en diciembre), seguidos de los precios de alimentos, alcohol y tabaco con 14.1% (13.8% en diciembre), bienes industriales no energéticos con 6.9% (6.4% en diciembre) y servicios con 4.2% (4.4% en diciembre)¹⁹. Por su parte, el Consejo del Banco Central Europeo decidió incrementar nuevamente los tres tipos de interés claves en 50 puntos básicos. En consecuencia, la tasa de interés de las operaciones principales de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se incrementarán a 3.00%, 3.25% y 2.50%, respectivamente, con efectos a partir del 8 de febrero²⁰.

⁹ U.S. Bureau of Labor Statistics. Economic news release: Consumer Price Index Summary. February 14, 2023.

¹⁰ Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Reserve issues FOMC statement. February 1, 2023.

¹¹ Eurostat. GDP up by 0.1% in the euro area and stable in the EU. 31 January 2023.

¹² Banco Central Europeo. Proyecciones macroeconómicas para la Zona Euro. Diciembre 2022.

¹³ Comisión Europea. Previsiones económicas de invierno de 2023: la economía de la UE evitará la recesión, pero persisten los vientos de cara. 13 de febrero 2023.

¹⁴ European Commission. Autumn 2022 Economic Forecast: The EU economy at a turning point. November 11, 2022.

¹⁵ El BCE prevé que la eurozona entre en recesión en el primer trimestre de 2023. 15 de diciembre de 2022.

¹⁶ Eurostat. Euro area unemployment at 6.6%. February 1, 2023.

¹⁷ Eurostat. Volume of retail trade down by 2.7% in the euro area and by 2.6% in the EU. February 6, 2023.

¹⁸ Eurostat. Industrial producer prices up by 1.1% in the euro area and by 1.2% in the EU. February 3, 2023.

¹⁹ Eurostat. Euro area annual inflation down to 8.5%. February 1, 2023.

²⁰ European Central Bank. Press Release Monetary policy decisions. February 2, 2023.

5. La mayoría de los países socios extrarregionales del BCIE presentaron leves incrementos en la inflación. Argentina continúa siendo el país con la inflación más alta (94.80%), registrando además el mayor incremento mensual de precios de 2.40 puntos porcentuales (pp). Por su parte, la República de China (Taiwán), República de Corea, Colombia, España y México, experimentaron leves aumentos de 0.36 pp, 0.20 pp, 0.13 pp, 0.10 pp y 0.02 pp, respectivamente. Además del incremento de la tasa de política monetaria aplicado por el Banco Central Europeo que afectó directamente a España, Colombia y la República de Corea también aumentaron sus tasas de política monetaria en el último mes (75.0 pb y 25.0 pb, respectivamente), hasta alcanzar 12.75% y 3.50%, respectivamente. Por otra parte, el índice de producción industrial se redujo en todos los países, desde un -4.7% en la República de Corea en diciembre hasta -0.7% en Colombia en noviembre. Finalmente, Colombia registró la mayor variación en el desempleo con un incremento de 0.8 pp hasta 10.3%, mientras que España mantuvo la tasa de desempleo más alta (12.9%).

6. Fitch Ratings confirmó la calificación soberana de largo plazo de Colombia en moneda extranjera en BB+, con perspectiva estable. La calificación refleja el historial de estabilidad macroeconómica y financiera del país, respaldado por un banco central independiente con un régimen de metas de inflación y una moneda de libre flotación. Las calificaciones están restringidas por los altos déficits fiscales, los cuales provocan aumentos significativos en la deuda y en los correspondientes intereses, así como por la alta dependencia de productos básicos y cuentas externas más débiles en comparación con sus pares 'BB'²¹.

7. La mayoría de los precios de los principales *commodities* de la región centroamericana registraron una reducción interanual. Los productos que mostraron caídas en enero en comparación con el mismo mes del año anterior fueron el aceite de palma (-30.0%), café arábigo (-23.7%), camarones (-22.5%), carne vacuna (-18.6%) y el petróleo WTI (-6.0%). Por el contrario, el banano (45.1%), oro (4.5%) y azúcar (2.3%) reportaron incrementos. Por otra parte, el oro (5.6%), petróleo WTI (2.1%) y aceite de palma (0.2%) aumentaron en enero respecto al mes anterior, mientras el resto de *commodities* registraron caídas, destacando el café arábigo (-1.5%), azúcar (-0.6%) y la carne vacuna (-0.2%)²².

8. El índice de precios de los alimentos de la FAO cayó en enero por décimo mes consecutivo. Los descensos intermensuales de los índices de aceites vegetales (-2.9%), productos lácteos (-1.4%), azúcar (-1.1%), y carnes (-0.1%), superaron el incremento observado en los cereales (0.1%). Para los aceites vegetales la disminución reflejó los bajos precios mundiales de los aceites de palma, soya, girasol y colza; los lácteos evidencian la caída de los precios internacionales de la mantequilla y la leche en polvo. Para el azúcar, el progreso de la cosecha de Tailandia contribuyó a la disminución de su precio; mientras que el precio de las carnes tuvo una reducción leve debido a una amplia oferta de cerdos listos para el matadero en Brasil y Estados Unidos. Finalmente, es importante destacar que el índice de precios de los alimentos se situó -0.8% por debajo del observado en diciembre 2022, y fue -3.2% menor al registrado en enero del 2022²³.

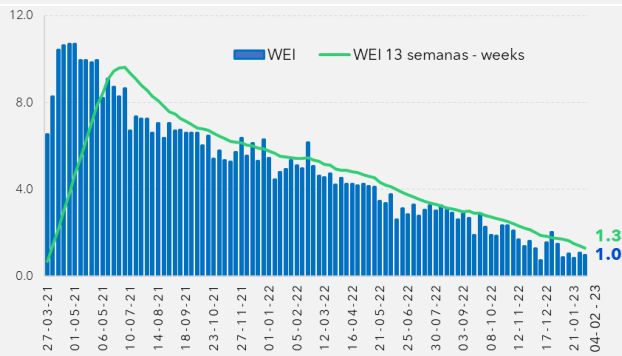
²¹ Fitch Ratings. *Fitch Affirms Colombia at 'BB+'; Outlook Stable. December 15, 2022.*

²² *The World Bank. Commodities Price Data. February 2023.*

²³ Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura. Índice de precios de los alimentos FAO. 3 de febrero de 2023.

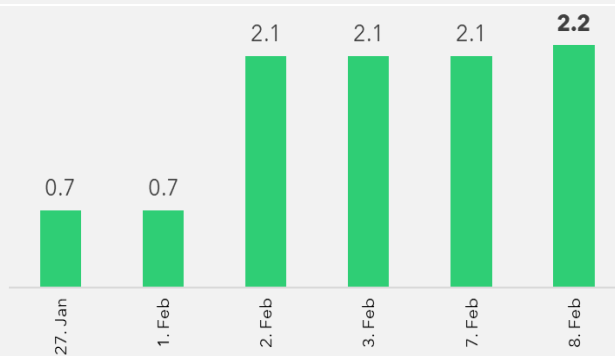
Panel 1. Indicadores macroeconómicos seleccionados de Estados Unidos

Gráfico 1. Actividad económica semanal (variación interanual, porcentaje)



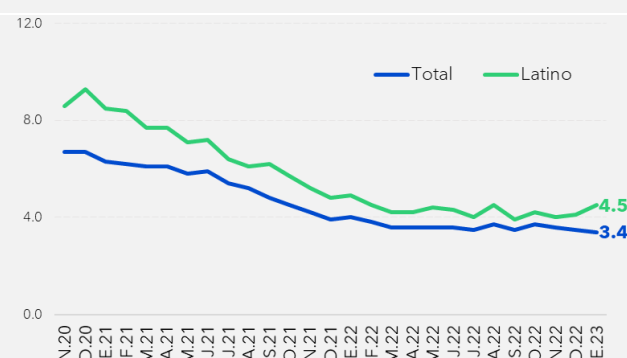
Muestra desaceleración en primeras semanas del año

Gráfico 2. Estimación del PIB real del primer trimestre de 2023 (tasa anualizada desestacionalizada, porcentaje)



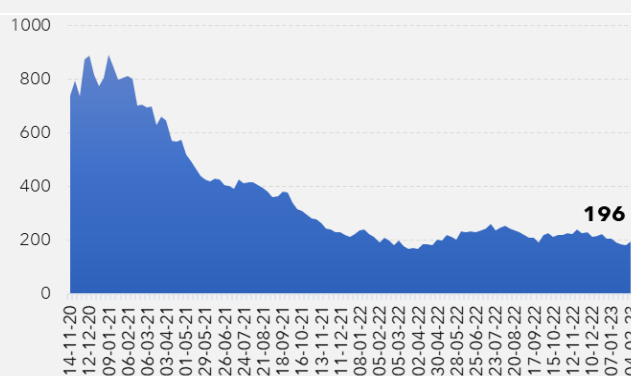
Modelo GDPNOW estimó un menor crecimiento del PIB

Gráfico 3. Tasa de desempleo (porcentaje)



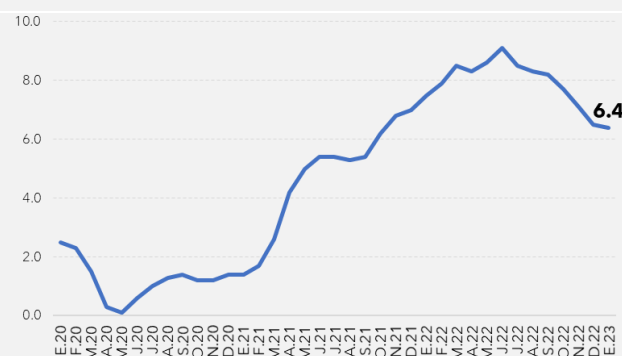
Mercado laboral divergente, desempleo total se redujo y el desempleo latino aumentó

Gráfico 4. Reclamos iniciales de subsidios (miles)



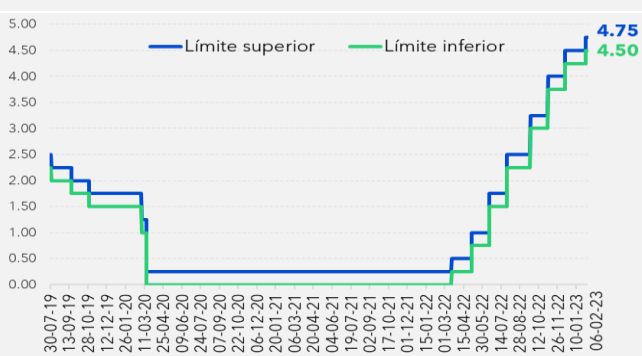
Solicitudes disminuyeron en el último mes

Gráfico 5. Inflación (variación interanual, porcentaje)



La inflación se redujo por séptimo mes consecutivo

Gráfico 6. Interés de los fondos federales (porcentaje)

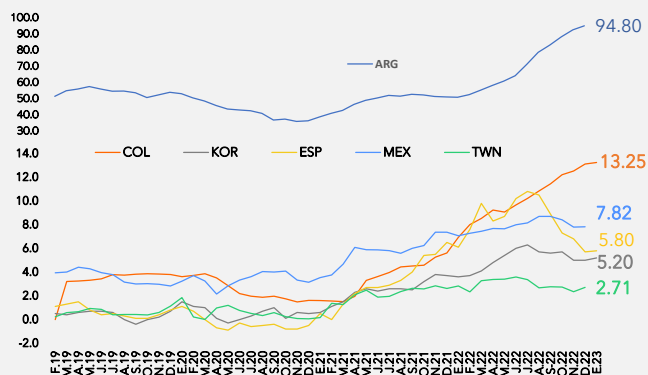


FED subió tasa en 25 pb en febrero 2023

Fuente: Oficina del Economista Jefe con información del Federal Reserve Bank of New York. Federal Reserve Bank of Atlanta. Federal Reserve Bank of St. Louis. Bureau of Labor Statistics. Board of Governors of the Federal Reserve System. United States Department of Labor.

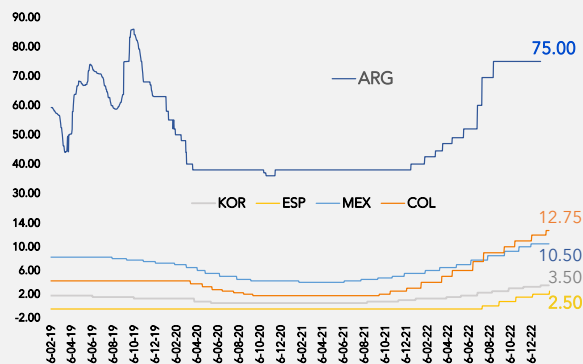
Panel 2. Indicadores macroeconómicos seleccionados de países socios extrarregionales del BCIE y precios de *commodities*

Gráfico 7. Inflación (variación interanual, porcentaje)



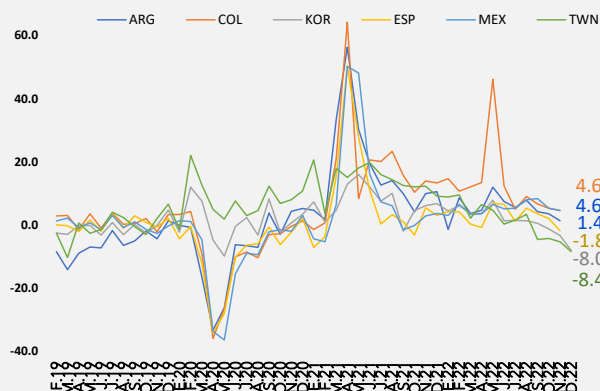
Socios extrarregionales reportaron leve repunte de la inflación en enero de 2023

Gráfico 8. Tasa de política monetaria (porcentaje)



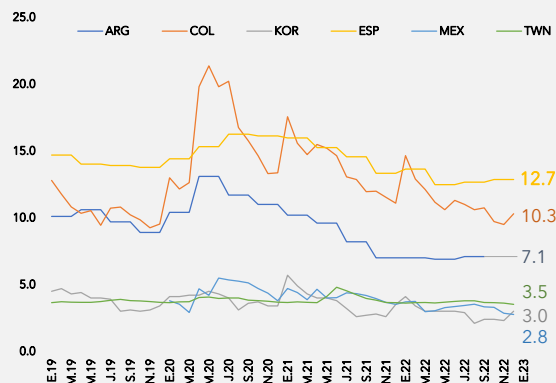
Colombia y la República de Corea aumentaron sus tasas de política, al igual que el Banco Central Europeo

Gráfico 9. Índice de producción industrial (variación interanual, porcentaje)



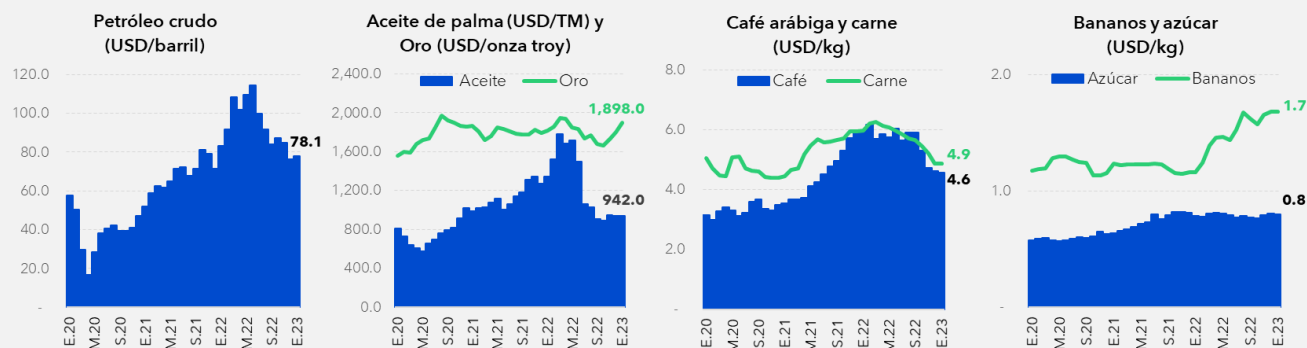
Actividad económica industrial disminuyó en todos los países

Gráfico 10. Tasa de desempleo (porcentaje)



Mayoría de países sin cambios significativos

Gráfico 11. Precios internacionales de principales *commodities* de la región centroamericana a enero 2023



Mayoría de *commodities* redujeron su precio en relación al mes y año anterior.

Fuente: Oficina del Economista Jefe con información de los institutos de estadísticas, bancos centrales de los países socios extrarregionales y el Banco Mundial.

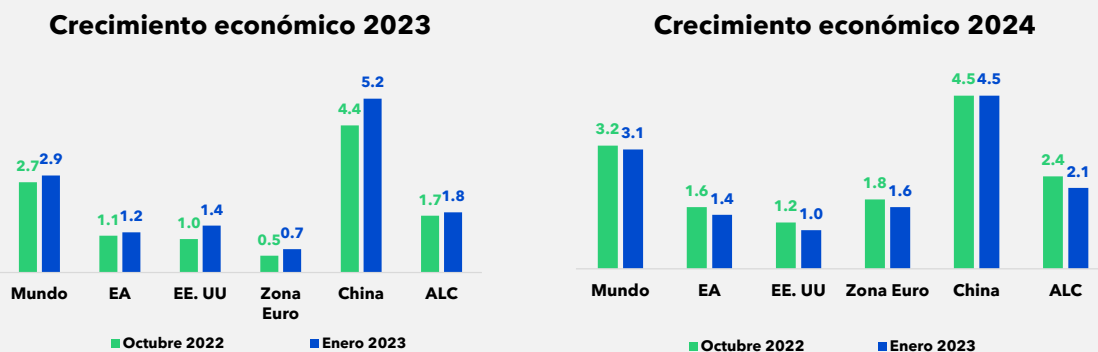
Recuadro 1. Crecimiento bajo en un contexto de alta inflación.

Se estima que el crecimiento mundial fue 3.4% en 2022, menor al del año anterior (6.2%), afectado principalmente por las medidas adoptadas para contrarrestar la inflación, el conflicto entre Rusia y Ucrania y el rebrote de COVID-19 en China. Es importante mencionar que China registró un crecimiento de 3.0% en el cuarto trimestre del 2022, ubicándose por debajo de la media mundial por primera vez en 40 años.

Se prevé que la economía mundial crezca 2.9% en 2023, una tasa mayor que la estimada en octubre del año anterior (2.7%). La desaceleración abarcará alrededor del 90.0% de las economías avanzadas; sin embargo, no se prevén caídas en el PIB y PIB per cápita mundial. La ralentización económica es causada por el alza de las tasas de interés que los bancos centrales han realizado para combatir la inflación, así como por las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania.

En América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se desacelere de 3.9% en 2022 a 1.8% en 2023 y repunte a 2.1% en 2024, determinado por las condiciones financieras más restrictivas, precios más bajos de las materias primas exportadas y menor actividad económica de los socios comerciales.

Por otra parte, se estima que la inflación mundial disminuya de 8.8% en 2022 a 6.6% en 2023 y a 4.3% en 2024. Esta tendencia a la baja se observaría en 2023 para cerca del 84.0% de los países, en línea con la caída de los precios internacionales de los combustibles y materias primas, así como con el endurecimiento de la política monetaria. Sin embargo, el 82.0% de las economías en 2024 aún experimentarían niveles medios de inflación superiores a los registrados previo a la pandemia.



Nota: EA: Economías Avanzadas. ALC: América Latina y el Caribe. **Fuente:** Oficina del Economista en Jefe con datos del IMF WEO October 2022 y January 2023.

En las economías avanzadas, se proyecta que la inflación anual disminuya de 7.3% en 2022 a 4.6% en 2023 y 2.6% 2024, superior a los niveles fijados como meta en varios países. Para el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se proyecta, de igual manera, un descenso de la inflación de 9.9% en 2022 a 8.1% en 2023 y 5.1% en 2024, resultado que se encuentra aún por encima de la media previo a la pandemia.

Fuente: Oficina del Economista Jefe con información del *International Monetary Fund. World Economic Outlook Update, January 2023; World Economic Outlook, October 2022.*

II. La región centroamericana converge al promedio de crecimiento de años anteriores

9. La actividad económica mensual se desacelera. El índice mensual de actividad económica mantuvo variaciones positivas en toda la región durante 2022, sin embargo, se observa una tendencia a la desaceleración en todos los países; el crecimiento promedio regional alcanzó 3.6% al mes de noviembre. La producción fue impulsada por un incremento en más de la mitad de las actividades, destacando transporte, construcción y las actividades de alojamiento y servicio de comidas. Por otra parte, se observa que la actividad de construcción se ha contraído por ocho meses consecutivos en Costa Rica y Nicaragua; esto puede deberse a la influencia de los altos costos de las materias primas, el mayor costo de financiamiento y reducciones de la inversión pública, entre otros factores.

10. El mercado laboral continúa expandiéndose de manera robusta. El nivel de empleo formal aumentó en todos los países para los cuales se dispone información²⁴. La República Dominicana reportó el mayor incremento interanual del empleo con 8.3% en enero 2023, seguido por Guatemala con 5.1% y El Salvador con 4.0% en noviembre 2022. No obstante, se observa una desaceleración en el crecimiento del empleo en los últimos ocho meses en Nicaragua y El Salvador, y en los últimos seis meses en Guatemala y Costa Rica. Sin embargo, al comparar con febrero 2020, Guatemala reportó la tasa de crecimiento más alta de 14.2%, seguido de El Salvador con 9.0%.

11. La inflación continúa siendo alta, pero muestra señales de estabilización. Los efectos combinados de una política monetaria más restrictiva y la desaceleración de los precios internacionales de las materias primas han impactado en los niveles de precios. Al respecto, se observó que la inflación parece haber alcanzado un punto de inflexión y tiende a disminuir en Costa Rica, la República Dominicana, El Salvador, Honduras, y Nicaragua, mientras que Guatemala (9.69%) y Panamá (2.07%, a diciembre 2022) exhibieron un resultado todavía creciente.

12. La región mantiene una política monetaria restrictiva. El Banco Central de Guatemala aumentó su tasa de política en 50 puntos básicos hasta 4.25% en enero, convirtiéndose en el cuarto país de la región que más incrementó su tasa para implementar una política monetaria restrictiva y así contener la inflación. Luego de realizar sustanciales aumentos en 2022, los bancos centrales de Costa Rica, República Dominicana y Nicaragua mantuvieron sus tasas de política en 9.0%, 8.50%, y 7.00%, respectivamente. En cambio, las autoridades de Honduras no han realizado cambios a la tasa de política desde noviembre del 2020.

13. El saldo financiero acumulado del gobierno central mejoró en la mayoría de los países. Los ingresos públicos continuaron creciendo desde 11.4% en Panamá y hasta 18.5% en Nicaragua durante 2022, impulsados por la actividad económica positiva. Asimismo, los gastos continuaron creciendo, aunque a un menor ritmo en la mayoría de países, entre 2.9% en Costa Rica y 11.1% en Nicaragua, y se contrajeron en El Salvador (-2.1%) y en Honduras (-4.6%), permitiendo una mejoría en la posición fiscal con relación al mes y año anterior. Las

²⁴ Medido por el número de cotizantes a la seguridad social.

excepciones fueron la República Dominicana y Guatemala, donde el mayor incremento del gasto, en comparación con los ingresos, impulsó un incremento del déficit.

14. El comercio exterior continuó creciendo, pero a un menor ritmo. El crecimiento acumulado de las exportaciones superó los dos dígitos, ubicándose en el rango de 11.3% en El Salvador en diciembre hasta 23.6% en Honduras en agosto; cabe resaltar que estas tasas aún se encuentran por encima del promedio registrado previo al 2020²⁵. Asimismo, las importaciones crecieron en el rango de 17.0% en El Salvador a 51.2% en Panamá. Dado el menor crecimiento de las exportaciones respecto a las importaciones, el déficit comercial se deterioró en todos los países en comparación con el mismo período del año anterior.

15. Las remesas familiares acumuladas se desaceleraron en la mayoría de los países. Esto se debe a que están partiendo de una base superior, mientras que en la República Dominicana se contrajeron en -6.3% en octubre. Las remesas ascendieron durante diciembre en Guatemala a USD 18,040.3 millones y El Salvador a USD 7,741.9 millones, mientras que durante octubre alcanzaron en la República Dominicana los USD 8,125.3 millones, en Honduras los USD 7,209.7 millones, por su parte en Nicaragua sumaron USD 2,258.4 millones a septiembre. Este comportamiento podría estar influenciado por el efecto de la alta inflación sobre los salarios reales de los migrantes.

16. El tipo de cambio registró un nivel por encima del año anterior en la mayoría de los países. Por el contrario, la variación interanual en enero mostró una apreciación para Costa Rica (-9.8%) y la República Dominicana (-2.0%). La variación intermensual registró una ligera depreciación en la mayoría de las monedas, exceptuando Costa Rica y Honduras donde se apreció -2.8% y -0.1%, respectivamente. El diferencial de tasas de interés a partir de las alzas en la tasa de política monetaria de Estados Unidos puede estar explicando parte de la dinámica de esta variable. El efecto sobre el tipo de cambio de Costa Rica y la República Dominicana ha sido menor puesto que ambos países han realizado grandes incrementos a sus tasas de política, comparado con el resto de los países. Adicionalmente, el flujo de remesas puede ser un factor que disminuya la variabilidad en el tipo de cambio en países como Guatemala y Honduras.

17. Las reservas internacionales netas (RIN) presentaron contracciones. El mayor déficit comercial, generado por un aumento de las importaciones superior al de las exportaciones, aunado a la ralentización de las remesas, determinaron la contracción interanual de las RIN en la mayoría de países excepto en la República Dominicana (18.0% en enero), Costa Rica (24.0% en diciembre) y Nicaragua (10.2% en diciembre). Asimismo, el alza de la tasa de política monetaria de la FED aumenta la probabilidad de salidas de capitales o de la reducción de su flujo hacia la región, lo que podría estar afectando su acumulación. La mayoría de los países tienen reservas suficientes para cubrir al menos tres meses de sus importaciones, en línea con el umbral mínimo definido por el FMI²⁶.

²⁵ Para el seguimiento de coyuntura de las exportaciones e importaciones se estiman las variaciones de los valores nominales, ya que los valores a precios constantes sólo se calculan para compilar el Producto Interno Bruto (PIB) en las cuentas nacionales.

²⁶ Como se ha mencionado en informes anteriores, las excepciones son Panamá y El Salvador cuyas RIN cubren 2.64 y 1.68 meses de sus importaciones, respectivamente.

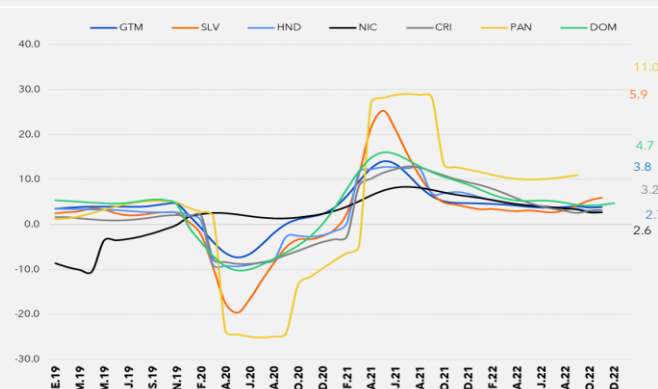
18. Moody's reafirmó la calificación de El Salvador Caa3 y cambió la perspectiva de negativa a estable²⁷, mientras que Fitch afirmó la calificación en CC²⁸. La primera justifica el cambio de perspectiva por el repago del bono que vencía el 24 de enero del 2023. Asimismo, resaltaron una leve moderación en los pagos, en parte por la recompra de bonos del 2025 y una mejora en el déficit fiscal. Por su parte, Fitch fundamentó su decisión en las restricciones fiscales y de liquidez externa, así como un limitado acceso a mercados y altas necesidades financieras. Además, la reforma a las pensiones incrementa los pasivos en el largo plazo. Adicionalmente, la emisión de nuevas certificaciones de deuda que permite dicha ley podría incrementar la posibilidad de un impago por parte del país.

²⁷ Moody's investors Service. Rating action: Moody's affirms El Salvador's Caa3 ratings; outlook changed to stable. February 2, 2023.

²⁸ Rating Action Commentary. Fitch Affirms El Salvador at 'CC'. February 2, 2023.

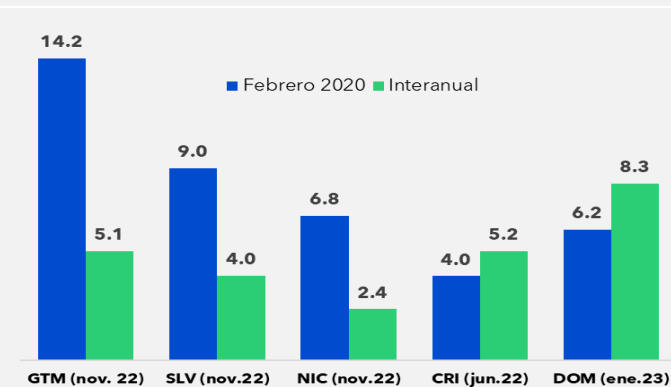
Panel 3. Indicadores macroeconómicos seleccionados de Centroamérica

Gráfico 12. IMAE (variación interanual, porcentaje)



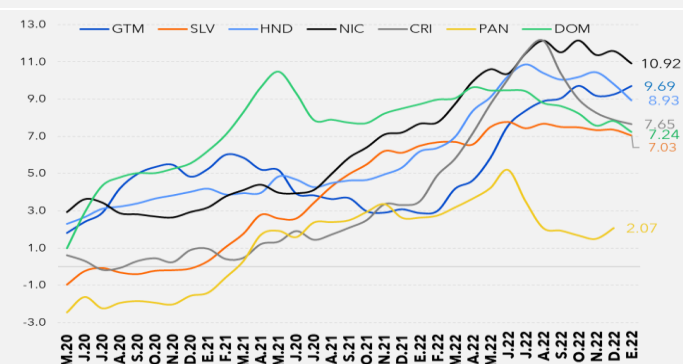
Actividad económica mensual converge a las tasas pre-pandemia

Gráfico 13. Empleo formal (variación, porcentaje)



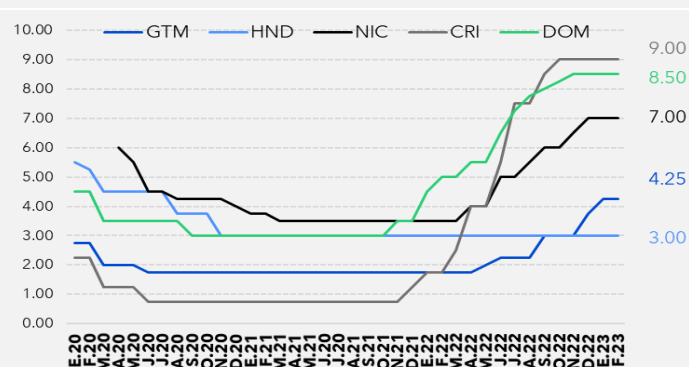
Empleo formal muestra crecimiento robusto

Gráfico 14. Inflación (variación interanual, porcentaje)



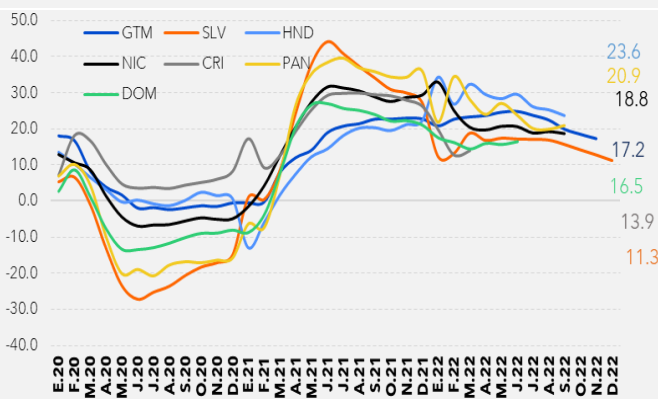
Inflación continúa alta debido a presiones externas, pero comienza a disminuir en algunos países

Gráfico 15. Tasa de política monetaria (porcentaje)



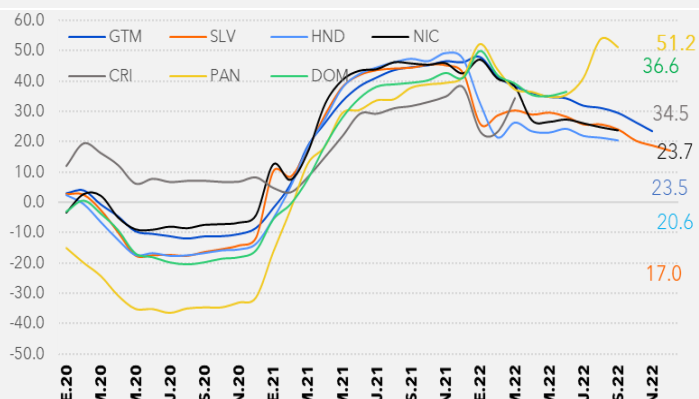
Política monetaria restrictiva con incrementos de tasas de interés para contrarrestar inflación

Gráfico 16. Exportaciones acumuladas (variación interanual, porcentaje)



Exportaciones mantienen tasas de crecimiento robustas a pesar de desaceleración mundial

Gráfico 17. Importaciones acumuladas (variación interanual, porcentajes)

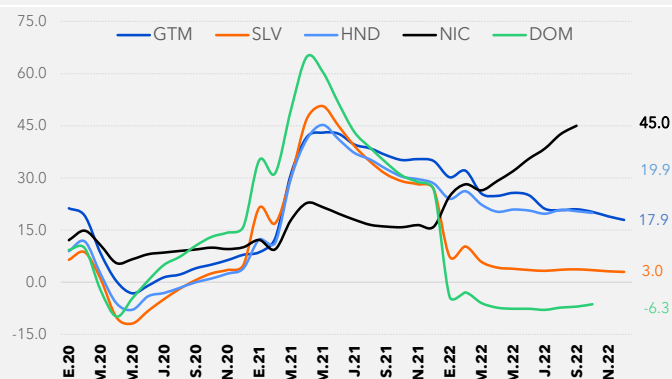


Importaciones se desaceleran, aunque mantienen tasas de crecimiento superiores a las exportaciones

Fuente: Oficina del Economista Jefe con información de la SECMCA al 13 de febrero.

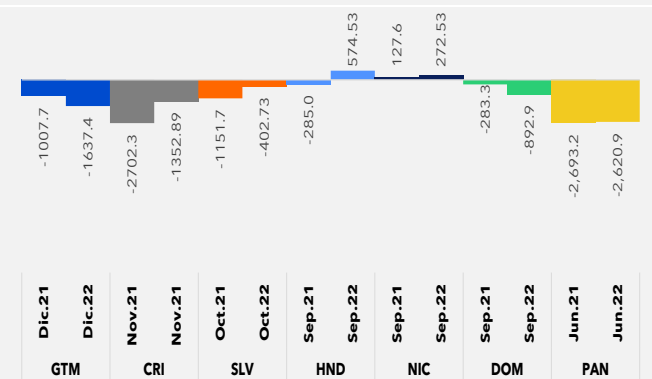
Panel 3. Indicadores macroeconómicos seleccionados de Centroamérica

Gráfico 18. Remesas recibidas acumuladas (variación interanual, porcentajes)



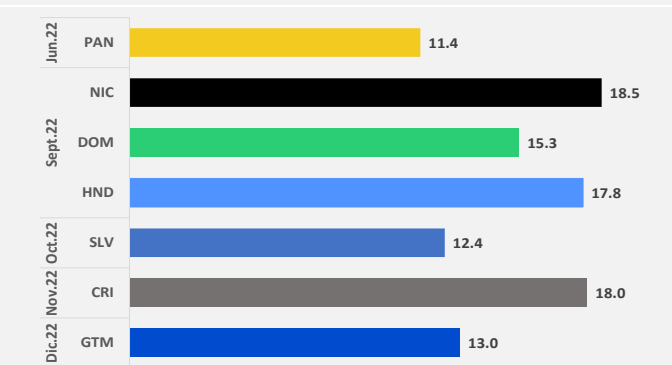
Desaceleración en mayoría de países, en línea con economía de EE. UU. y comparación con una mayor base

Gráfico 19. Gobierno central: saldo financiero acumulado (millones USD)



Mayoría de países con mejoras en el balance fiscal, excepto DOM y GTM

Gráfico 20. Gobierno central: ingresos totales acumulados (variación interanual, porcentajes)



Ingresos crecen más que gastos públicos para la mayoría de países, propiciando mejora en el saldo financiero

Gráfico 21. Gobierno central: gastos totales acumulados (variación interanual, porcentajes)

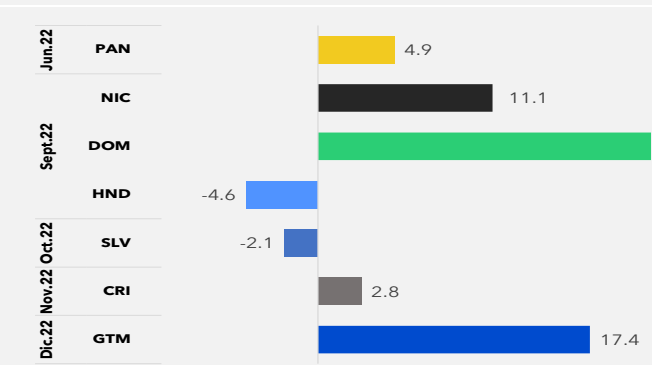
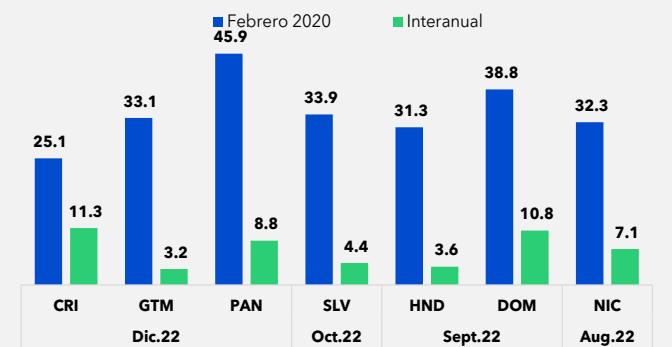
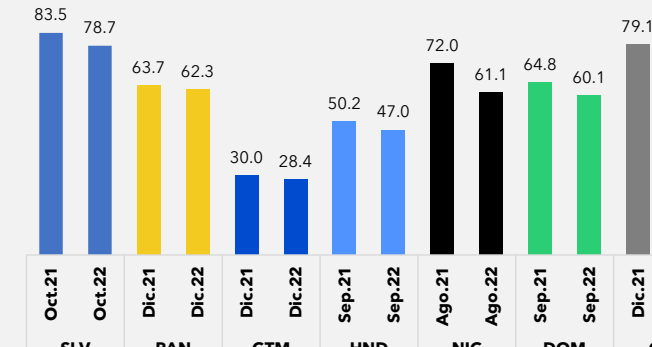


Gráfico 22. Gobierno central: deuda total (variación, porcentaje)



Crecimiento de deuda pública se desaceleró en 2022

Gráfico 23. Deuda pública total (como porcentaje del PIB)



Disminuyó por menores déficits y crecimiento del PIB

Fuente: Oficina del Economista Jefe con información de la SECMCA al 13 de febrero.

Recuadro 2. La dinámica de la deuda mundial y de Centroamérica

La deuda global, pública más privada no financiera, alcanzó niveles máximos históricos a pesar de que cayó en su relación al PIB. Esta alcanzó un nivel récord de USD 235.0 billones en 2021, por encima de los USD 226.0 billones registrados en 2020. La relación de la deuda global a PIB se redujo a 247.0% en 2021 (257.0% en 2020), manteniéndose por encima del nivel prepandemia de 228.0% del PIB. El mundo se encuentra aún más apalancado en 2021 que en años previos a la crisis financiera del 2008, donde la deuda mundial alcanzó el 195.0% del PIB en 2007.

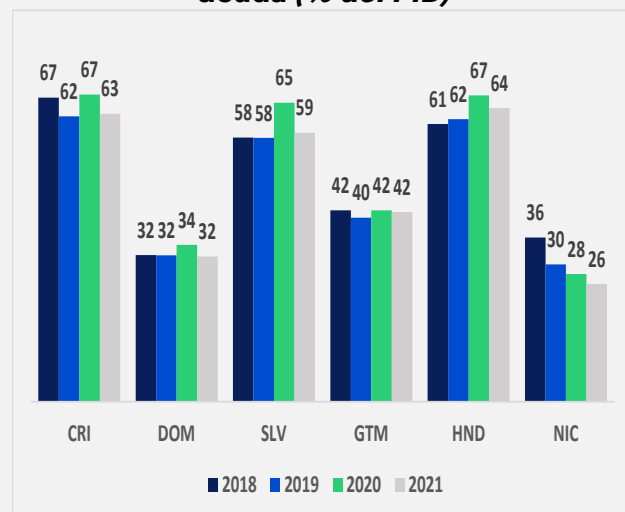
La deuda privada explica la mayor parte de la caída. Esta pasó de 160.0% del PIB en 2020 a 153.0% del PIB en 2021, impulsada principalmente por una menor deuda corporativa no financiera que se redujo en 4.2 puntos porcentuales del PIB, mayor a la disminución de 1.5 puntos porcentuales del PIB en la deuda de los hogares. Por su parte, la deuda pública cayó de 100.0% del PIB en 2020 a 96.0% del PIB en 2021. El crecimiento real del PIB y la elevada inflación se encuentran entre los principales factores que contribuyeron a explicar la reducción de la deuda global a PIB.

La dinámica de la deuda fue heterogénea entre los distintos grupos de países. Las economías desarrolladas tuvieron el mayor declive alcanzando una deuda global a PIB de 292.0% en 2021 (302.0% en 2020), impulsado por la caída de la deuda corporativa no financiera de 4.0 puntos porcentuales. Por otro lado, la deuda global a PIB de los países emergentes se contrajo hasta 192.0% en 2021 (199.0% en 2020), en donde la deuda pública se mantuvo estable en 64.0%. Mientras tanto, en los países de bajos ingresos la deuda global a PIB incrementó hasta 88.0%, con una deuda pública cercana a 49.0% y la deuda privada no financiera incrementando hasta 40.0%¹.

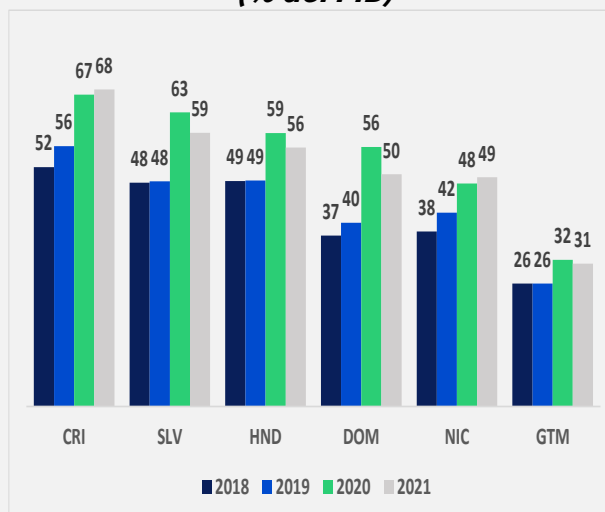
Las fluctuaciones en el crecimiento económico, la alta inflación y los choques en los presupuestos de gobiernos, firmas y hogares, fueron los principales factores que explicaron las variaciones en el nivel de deuda. El PIB cayó fuertemente en 2020, lo que contribuyó al incremento en el cociente de la deuda a PIB, mientras que la recuperación económica de 2021 tuvo el efecto contrario, reduciendo hasta 4.5 puntos porcentuales en las economías avanzadas. La inflación repuntó durante el 2021 incrementando el PIB nominal y favoreciendo la contracción de la razón deuda a PIB. Los déficits fiscales en el mundo fueron menores a los del 2020, explicando en parte la caída en el nivel en la relación deuda a PIB, sin embargo, estos continuaron superando los registrados en 2019.

La deuda privada fue la que más se contrajo en la región centroamericana. La deuda global cayó 5.0 puntos porcentuales del PIB hasta 104.8% en 2021. La deuda privada pasó de 50.6% del PIB en 2020 a 47.5% en 2021, regresando a un nivel de apalancamiento similar al de 2019. Por su parte, la deuda del gobierno central se redujo en 2.0 puntos porcentuales del PIB hasta 52.2% en 2021. Esta última fue 8.7 puntos porcentuales mayor a la de 2019.

Deuda privada, préstamos y títulos de deuda (% del PIB)



Deuda del gobierno central (% del PIB)



Fuente: Global Debt Database, 2022 <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD>.

La dinámica de la deuda de los países centroamericanos también fue influenciada por la recuperación económica y la inflación. Sin embargo, estos efectos son temporales y no son sostenibles en el tiempo. En este sentido, las perspectivas indican una desaceleración económica a nivel mundial, así como un ambiente financiero con tasas más elevadas, los cuales son riesgos a la baja que es necesario tomarlos en cuenta. Los principales impactos serán el encarecimiento de la nueva deuda externa adquirida, además, el acceso a mercados se podría ver afectado en la medida que las tasas en los países avanzados ofrecen retornos más altos y seguros. Esto implica que los países deberán enfocar sus esfuerzos a un manejo prudente de la deuda y de su política fiscal. Adicionalmente, el FMI señala que en estas condiciones los gobiernos deben implementar estrategias fiscales que reduzcan presiones inflacionarias y reduzcan vulnerabilidad de la deuda en el mediano plazo, en algunos casos reduciendo el gasto. El reto principal es no desproteger a los más afectados y no abandonar prioridades del desarrollo.

Nota: Los subcomponentes de la deuda global (por ejemplo, deuda pública y privada) puede que no sumen igual al total por la existencia de datos faltantes.

Bibliografía

Gapar, Vito; Medas, Paulo; Perreli, Roberto. 2022. *Riding the Global Debt Rollercoaster*. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/12/12/riding-the-global-debt-rollercoaster>. International Monetary Fund.
International Monetary Fund. 2022. *Global Debt Monitor*.
Mbaye, S.; Moreno-Badea, M.; K. Chae. 2018. "Global Debt Database: Methodology and Sources", IMF working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

Anexo 1. Calificación deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera

Moody's

Países	Calificación a marzo 2020		Calificación previa		Calificación al 6 de febrero de 2023	
	Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva
Belice	Caa2	Estable	Caa3	Estable	Caa2	Estable
Guatemala	Ba1	Estable	Ba1	Estable	Ba1	Estable
El Salvador	B3	Estable	Caa3	Negativa	Caa3	Estable
Honduras	B1	Estable	---	---	B1	Estable
Nicaragua	B3	Estable	---	---	B3	Estable
Costa Rica	B2	Estable	B2	Negativa	B2	Estable
Panamá	Baa1	Estable	Baa2	Estable	Baa2	Negativa
República Dominicana	Ba3	Estable	---	---	Ba3	Estable
Colombia	Baa2	Estable	Baa2	Negativa	Baa2	Estable
República de China (Taiwán)	Aa3	Estable	Aa3	Positiva	Aa3	Estable
Argentina	Caa2	En revisión	Ca	Negativa	Ca	Estable
México	A3	Negativa	Baa1	Negativa	Baa2	Estable

Standard & Poor's

Países	Calificación a marzo 2020		Calificación previa		Calificación al 6 de febrero de 2023	
	Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva
Belice	B-	Estable	SD	n.a.	B-	Estable
Guatemala	BB-	Estable	BB-	Estable	BB-	Positiva
El Salvador	B-	Estable	B-	Negativa	CCC+	Negativa
Honduras	BB-	Estable	---	---	BB-	Negativa
Nicaragua	B-	Estable	B-	Estable	B	Estable
Costa Rica	B+	Negativa	B+	Negativa	B	Estable
Panamá	BBB+	Estable	BBB	Estable	BBB	Negativa
República Dominicana	BB-	Estable	BB-	Estable	BB	Estable
Colombia	BBB-	Estable	BBB-	Negativa	BB+	Estable
República de China (Taiwán)	AA-	Estable	AAu	Positiva	AA+u	Estable
Argentina	CCC-	Negativa	CCC+	Negativa	CCC+	Negativa
México	BBB+	Negativa	BBB	Negativa	BBB	Estable

Fitch Ratings

Países	Calificación a marzo 2020		Calificación previa		Calificación al 6 de febrero de 2023	
	Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva
Belice	---	---	---	---	---	---
Guatemala	BB	Negativa	BB-	Estable	BB-	Positiva
El Salvador	B-	Estable	CC	---	CC	---
Honduras	---	---	---	---	---	---
Nicaragua	B-	Estable	B-	Negativa	B-	Estable
Costa Rica	B+	Negativa	B+	Negativa	B	Estable
Panamá	BBB	Negativa	BBB-	Negativa	BBB-	Estable
República Dominicana	BB-	Estable	BB-	Estable	BB-	Estable
Colombia	BBB	Negativa	BB+	Estable	BB+	Estable
República de China (Taiwán)	AA-	Estable	AA	Estable	AAu	Estable
Argentina	CC	n.a.	CCC	n.a.	CCC-	n.a.
México	BBB	Estable	BBB	Estable	BBB-	Estable

Fuente: Oficina del Economista Jefe con información de Bloomberg.

