La economía centroamericana en 2018

Balance preliminar[1]

1. Actividad Económica

Al tercer trimestre del 2018 el crecimiento económico acumulado presentó desaceleraciones en Costa Rica, Honduras y Panamá frente al mismo periodo del 2017. El Salvador, por el contrario, registró una aceleración.

La región en conjunto se enfrentó a dificultades en el comercio intrarregional debido al conflicto en Nicaragua que impidió el tránsito de mercancías de Costa Rica y Panamá hacia Honduras y El Salvador y viceversa.

De forma particular, para Costa Rica se presentó un deterioro en la confianza de los consumidores, una alta incertidumbre a la espera de la aprobación de la Reforma Fiscal y huelgas de trabajadores de entidades públicas que ocasionaron la desaceleración económica.

Para Honduras, se destaca un menor dinamismo en el sector agropecuario debido tanto a menores precios internacionales del café y de otros productos agrícolas como a resultados negativos en el cultivo de camarón y la piscicultura.

Crecimiento anual del PIB (%)

País	2017	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q1-Q3	2018*
Panamá	5.3	4.0	3.1	3.6	3.6	4.6
Costa Rica**	3.2	2.9	2.6	2.1	2.5	2.7
El Salvador***	2.3	3.2	2.5	2.1	2.6	2.4
Honduras***	4.8	3.2	4.1	3.1	3.4	3.6

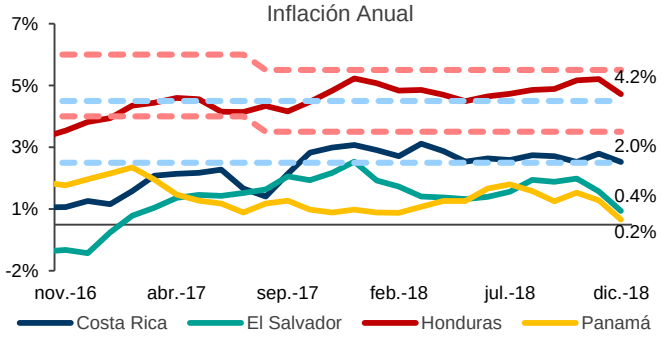
Fuente: Bancos Centrales de cada país, Instituto Nacional de Estadística y Censo (Panamá). *Proyección World Economic Outlook, FMI, Cepal, Davivienda.** Variación sobre serie tendencia-ciclo. *** Variación sobre serie desestacionalizada

Por otra parte, en Panamá el sector que explica la desaceleración es el de construcción, esto se debe a la culminación de proyectos de gran envergadura y en especial en el segundo trimestre del año, a la huelga de trabajadores que se extendió por un mes entre finales de abril a finales de mayo.

En El Salvador se destacó una aceleración del crecimiento económico en el primer trimestre del año, siendo el mayor incremento anual desde el segundo trimestre de 2016. Esto ocasionó que el balance del año al tercer trimestre sea mejor que el del 2017. El impulso en este primer trimestre de 2018 fue explicado por el sector de construcción y desde la perspectiva del gasto por el incremento en el consumo privado.

2. Inflación

La inflación de la región se desaceleró en el 2018 frente al 2017, debido a menores presiones en los precios de bienes agrícolas y de los combustibles.



Fuente: Bancos centrales de cada país y cálculos Banco Davivienda

a) Costa Rica

La inflación anual de Costa Rica en 2018 fue 2%, en el rango bajo de la meta del Banco Central de 2.0% a 4.0%. La menor inflación frente a 2017 contrasta con el comportamiento de las expectativas de inflación a 12 meses que registraron incrementos, especialmente en noviembre, con la mayor volatilidad presentada en el tipo de cambio.

[1] Documento elaborado con información disponible al 25 de enero de 2019.

Banco Davivienda S.A.
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

b) Honduras

La inflación anual de Honduras para 2018 fue 4.2%, por debajo del 4.7% registrado en 2017 y dentro del rango meta establecido por el Banco Central (3.0% a 5.0%). El menor incremento en el nivel de precios se debe principalmente a la desaceleración de los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas.

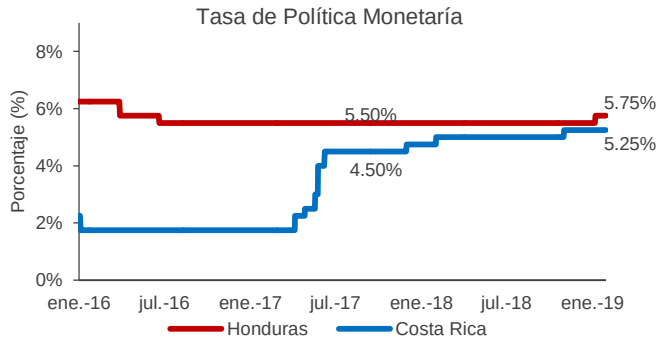
c) El Salvador

En El Salvador la inflación anual para 2018 fue 0.4%, inferior al 2% de 2017. Los rubros que generaron la desaceleración fueron alimentos y bebidas no alcohólicas y transporte.

d) Panamá

La inflación anual de Panamá en 2018 fue 0.2%, inferior al 0.5% del 2017. La reducción en el precio de combustibles, lubricantes y pasajes en avión fueron los que ocasionaron la desaceleración.

3. Políticas monetarias, financieras y fiscales

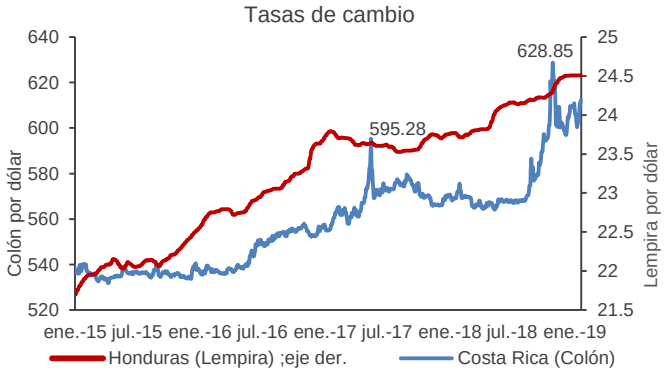


Fuente: Bancos centrales de cada país y cálculos Banco Davivienda

a) Costa Rica

En el año 2018 la tasa de política monetaria (TPM) de Costa Rica fue incrementada desde 4.75% hasta 5.25%. Los aumentos según el Banco Central de Costa Rica (BCCR) fueron motivados por la devaluación de la tasa de cambio y el incremento de las expectativas de inflación.

El colón registró en el año 2018 una devaluación de 6.9%, sin embargo presentó una alta volatilidad en el segundo semestre del 2018 a la espera de la aprobación de la Reforma Fiscal. El máximo alcanzado en el año fue de ¢628.9 y el mínimo ¢564. La volatilidad durante el año llevó al BCCR a intervenir el mercado a través de ventas de dólares que redujeron las reservas internacionales y a utilizar otra serie de mecanismos para mejorar la trasparencia del mercado cambiario.



Fuente: Bancos centrales de cada país y cálculos Banco Davivienda

Las cifras preliminares de déficit fiscal para Costa Rica en 2018 muestran una desaceleración del gasto total frente a 2017 y un comportamiento similar en materia de ingresos totales. Como proporción del PIB estimado por el Ministerio de Hacienda el déficit se habría reducido a -6% desde -6.2% de 2017.

Al interior de los ingresos se destaca una desaceleración del ingreso tributario que creció un 4% en 2018 y un 5.4% en 2017, debido a menores recaudos de los impuestos sobre exportaciones e importaciones y menores tasas de crecimiento de los impuestos a ingresos y utilidades, y a ventas y consumo. La desaceleración económica de Costa Rica en 2018 afectó de forma general el recaudo tributario.

Los gastos totales registraron una desaceleración al crecer un 3.5%, frente al crecimiento anual de 9.1% del 2017. Es importante resaltar que los rubros del gasto que registraron el mayor ajuste a la baja fueron gastos de capital y transferencias corrientes. Al interior de los gastos de capital se hizo evidente una reducción de la inversión en vías de comunicación terrestre ante la culminación del proyecto Bajos de Chilamate - Vuelta Kopper.

La deuda como proporción del PIB se elevó a 53.7%, por encima del registro de cierre del 2016 (48.9%).

b) Honduras

En Honduras la Tasa de Política Monetaria (TPM) se mantuvo en 5.50% durante el año 2018, mientras a

Banco Davivienda S.A.

principios del 2019 fue incrementada a 5.75%. Según el Banco Central de Honduras (BCH) el incremento se debe al balance de la situación externa y al incremento en las expectativas de inflación, bajo las cuales los pronósticos de mediano plazo excederían el límite superior del BCH (rango meta inflación 3%-5%). El lempira registró una devaluación de 3.18%.

El déficit acumulado entre enero y septiembre fue de -0.1% del PIB en 2018, inferior al -0.6% registrado en el mismo periodo de 2017. Los ingresos totales registraron una desaceleración al crecer en el mismo periodo de 2018 5.6% frente al 11.8% de 2017. Este comportamiento obedeció a la desaceleración de los ingresos tributarios y contracción de los no tributarios.

Al igual que los ingresos totales, el gasto total presentó una desaceleración pasando de crecer 10.1% entre enero y septiembre de 2017 a 2.2% en el mismo periodo de 2018. Es importante resaltar que la desaceleración se presentó tanto en los gastos corrientes (contando intereses de deuda) como en los de capital.

La deuda pública como porcentaje del PIB al tercer trimestre de 2018 representó el 46.3% del PIB ligeramente por debajo del 47%, cifra de cierre de 2017.

c) El Salvador

El déficit fiscal de El Salvador como proporción del PIB para el periodo enero-noviembre fue -1.7%, por encima del -1.5% registrado en el mismo periodo de 2017. Los ingresos totales, en el periodo analizado, registraron una desaceleración al pasar de crecer 5.6% en 2017 a 3.9% en 2018. El comportamiento de los ingresos totales se debe a una contracción de los ingresos no tributarios, por el contrario, los ingresos tributarios registraron una aceleración al crecer entre enero y noviembre de 2018 un 7.22%.

En materia de gastos totales se presentó una aceleración: entre enero y noviembre de 2018 el incremento fue 8.7%, mientras en el mismo periodo de 2017 fue 4.72%. El componente que empujó al alza los gastos totales fue el de gastos de capital con un incremento anual del 18.30%.

La deuda, como porcentaje del PIB, a noviembre de 2018 fue de 69.8% ligeramente por encima del 69.7% observado en diciembre del año anterior.

En diciembre de 2018 se aprobó la emisión de deuda externa para el financiamiento del presupuesto de 2019 y el pago de un vencimiento por USD 800 dólares en deuda externa en noviembre de 2019. Este es un paso importante ya que en los últimos años el gobierno dependió de financiamiento interno que en El Salvador tiene la característica de ser de corto plazo.

d) Panamá

El déficit fiscal del periodo enero-septiembre de 2018 fue -5.2% del PIB, incrementándose desde el -3.2% en el mismo periodo de 2017. La ampliación del déficit obedece a una menor recaudación tributaria y a un incremento en los gastos del gobierno.

Los ingresos totales se contrajeron, en el periodo analizado, un 2.7% mientras entre enero y septiembre de 2018 aumentaron un 6.3%. La contracción se ocasionó tanto en los ingresos tributarios como en los no tributarios, la desaceleración económica contribuyó al menor recaudo.

En materia de gastos totales, entre enero y septiembre de 2018 el incremento anual fue de 17.3%, por encima del aumento de 3.7% del mismo periodo de 2017. El incremento se presentó tanto en los gastos corrientes como en los gastos de capital, sin embargo fue en este último rubro donde se evidencia la mayor aceleración, un aumento anual de 31.3% que contrasta con una contracción en 2017 de 3.3%. El gobierno panameño aclaró que el incremento de la inversión pública se dio en proyectos como el Metro Panamá, mantenimiento vial, descentralización de la presidencia y renovación urbana.

Sector Fiscal
(datos acumulados a diciembre; variaciones anuales)

País	Ingresos Totales		Gastos Totales		Déficit (% PIB)		Deuda (% PIB)	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Costa Rica	3.9	3.8	9.1	3.5	-6.2	-6.0*	48.9	53.7*
El Salvador (datos a nov./18)	5.7	3.6	4.7	8.7	-1.5	-1.7	69.7**	69.8
Honduras (datos a sept./18)	11.8	5.6	10.1	2.2	-0.6	-0.1	47.7**	46.3
Panamá (datos a sept./18)	6.3	-2.7	3.7	17.3	-3.2	-5.2	37.8**	39.3***

Fuente: Bancos Centrales de cada país y/o Ministerios de Hacienda.
*Cifras preliminares. ** Datos a diciembre 2017. *** Datos a diciembre 2018.

Banco Davivienda S.A.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

1.4. Calificaciones

Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Grado de inversión medio	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado de inversión bajo	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2 Panamá (pos)	BBB Panamá (pos) 4	BBB Panamá (est)
	Baa2 Colombia (neg) 3	BBB	BBB Colombia (est)
	Baa3	BBB- Colombia (est)	BBB-
Grado de no inversión	Ba1Costa Rica	BB+	BB+
	Ba2 Costa Rica (neg) w- 5	BB	BB Costa Rica (neg) 16
		BB- Costa Rica (neg)	
	Ba3	BB- Honduras (est)	BB-
Altamente especulativo	B1Honduras (est)	B+Costa Rica (neg) 8	B+ Costa Rica (neg) 10
	B1Costa Rica (neg) 7	B+	
	B2	B	B
	B3 El Salvador (est) 2	B- El Salvador 9	B- El Salvador (est)
En riesgo de Default	Caa1 El Salvador (est)	CCC+El Salvador (pos)	CCC+
	Caa2	CCC	CCC
	Caa3	CCC-	CCC-

Fuente: Bloomberg.

a) Costa Rica

La incertidumbre sobre la aprobación de la Reforma Fiscal y el tamaño de la misma frente a la magnitud del déficit generaron un impacto en la confianza de los inversionistas y en el acceso al financiamiento del gobierno costarricense. Las calificadoras reaccionaron en 2018 con rebajas de la calificación ante el deterioro en métricas de deuda, déficit y carga de la deuda. Moody's rebajó la calificación desde Ba2 hasta B1, Standard & Poor's hizo una rebaja desde BB- hasta B+ y Fitch desde BB hasta B+.

Todas las calificadoras le otorgaron una perspectiva negativa a la calificación debido a que Costa Rica aún enfrenta retos para la aprobación de nuevos paquetes de medidas para la reducción del gasto público, del déficit fiscal y hacer sostenible la deuda en el mediano plazo.

b) El Salvador

La calificación de riesgo en 2018 de El Salvador fue elevada por parte de Moody's y Standard &Poor's desde Caa1 a B3 y desde CCC+ a B-, respectivamente. Estos incrementos respondieron a la mejora de las condiciones fiscales del país en el último año. Especialmente se debe resaltar la aprobación de endeudamiento externo que permitirá el refinanciamiento del vencimiento de eurobonos de noviembre de 2019. Por parte de Fitch Ratings no hubo cambios en la calificación.

c) Honduras

Honduras no registró cambios en su calificación de crédito en 2018. Las calificaciones por parte de Moody's y Standard & Poor's se mantuvieron en B1 y BB-, respectivamente.

d) Panamá

La calificación de riesgo de Panamá se mantuvo en Baa2, BBB y BBB por parte de Moody's, Standard & Poor's y Fitch, respectivamente. Sin embargo Standard & Poor's hizo una mejora en la perspectiva, pasándola a positiva indicando que para la próxima revisión es más probable que el cambio en la calificación sea una mejora.

Banco Davivienda S.A.

Dirección de Estudios Económicos Grupo Bolívar

Director Ejecutivo:
Andrés Langebaek Rueda
alangebaek@davivienda.com
Ext: 59100

Jefe de Análisis de Mercados:
Silvia Juliana Mera
sjmera@davivienda.com
Ext: 59130

Análisis Sectorial:
Nelson Fabián Villarreal
nfvillar@davivienda.com
Ext: 59104

Análisis Centroamérica:
Vanessa Santrich
vasantri@davivienda.com
Ext: 59004

Análisis Fiscal y Externo:
María Isabel García
migarciag@davivienda.com
Ext: 59101

Análisis Inflación y Mdo Laboral:
Hugo Andrés Carrillo
hacarrillo@davivienda.com
Ext: 59120

Análisis Financiero:
Nicolás Barone
nibarone@davivienda.com
Ext: 59105

Análisis Sectorial:
Alejandra Catalina Parra
acparra@davivienda.com
Ext: 59103

Análisis de Mercados:
Paola Andrea Cruz
pacruzri@davivienda.com
Ext: 59130

Análisis Costa Rica:
Andrea Campos
andrea.campos@davivienda.cr

Análisis Honduras:
Susy García
susy.garcia@davivienda.com.hn

Análisis El Salvador:
Tania Amaya
tania.amaya@davivienda.com.sv

Profesionales en Práctica:
Juan Diego García

Teléfono: (571) 330 0000
Dirección: Av. El Dorado No. 68C – 61 Piso 9
Consulte nuestros informes en:
https://www.davivienda.com/wps/portal/estudios-economicos/estudios-economicos
Bloomberg: DEEE<GO>/DAVI<GO>

Para nosotros es importante conocer sus comentarios; si tiene alguno, por favor remítalo a:
Estudios Económicos Davivienda

Banco Davivienda S.A.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La información aquí presentada es de carácter informativo e ilustrativo, por lo que no deberá interpretarse como una asesoría, recomendación o sugerencia por parte de Banco Davivienda S.A. para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios. La información y proyecciones mencionadas no deben ser tomadas como una garantía para proyecciones o resultados futuros. Cualquier cambio en las circunstancias actuales puede llegar a afectar la validez de la información o de las conclusiones presentadas. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad del usuario. Banco Davivienda S.A. no se hace responsable por las decisiones que sean tomadas con base en la información aquí presentada, ni por sus efectos o consecuencias. Los valores, tasas de interés, cifras y demás datos que allí se encuentren son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones.