



## Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

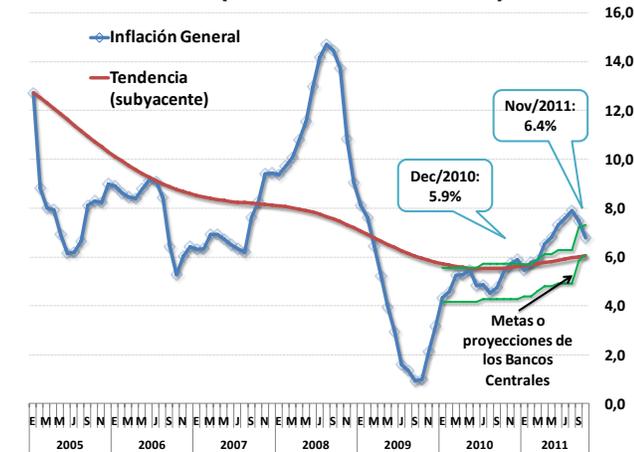
### Tercer Informe Regional de Coyuntura Macroeconómica 2011

#### Alivio de las Presiones Inflacionarias y Blindaje Financiero ante Amenazas Recesivas en el Ámbito Mundial

#### I. Alivio de las Presiones Inflacionarias

Entre septiembre y noviembre se ha presenciado una desaceleración de la variación anual de precios, que se corresponde con un aplanamiento del índice regional, que a su vez obedece a la menor variación de los precios internacionales de materias primas, principalmente, de los alimentos, bebidas, e hidrocarburos. La región observó un ritmo inflacionario de 6.4% en noviembre de 2011 (5.9% en diciembre de 2010). Pasarán algunos meses más para que el indicador subyacente de inflación se desacelere y recupere la tendencia de largo plazo descendente que venía mostrando previo a la crisis financiera de 2009 (Gráfico 1.1).

**Gráfico 1.1 CADR: IPC. Variación porcentual anual, tendencia y bandas meta (2005:01 – 2011:11)**

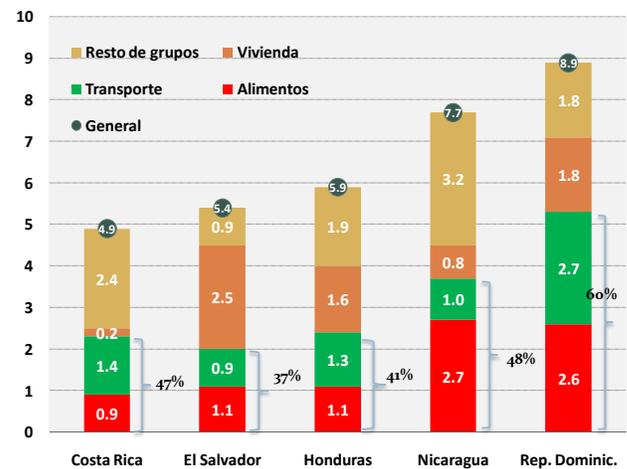


Fuente: SIMAFIR.

Esta nueva evidencia constituye un punto de quiebre con lo observado durante los

primeros ocho meses del año. La variación porcentual de precios se estuvo acelerando durante la mayor parte de 2011, hasta obtener un máximo en agosto con un ritmo inflacionario de 7.9% (4.5% en agosto de 2010). Debido a ello, los bancos centrales estuvieron ajustando los límites inferior y superior de sus metas inflacionarias, así como de las proyecciones de inflación para 2011, lo que se ve reflejado en los cambios de las bandas verdes del Gráfico 1.1.

**Gráfico 1.2 CADR – GT: IPC. Composición de la Inflación General por Principales Subgrupos de Bienes y Servicios. Octubre 2011**



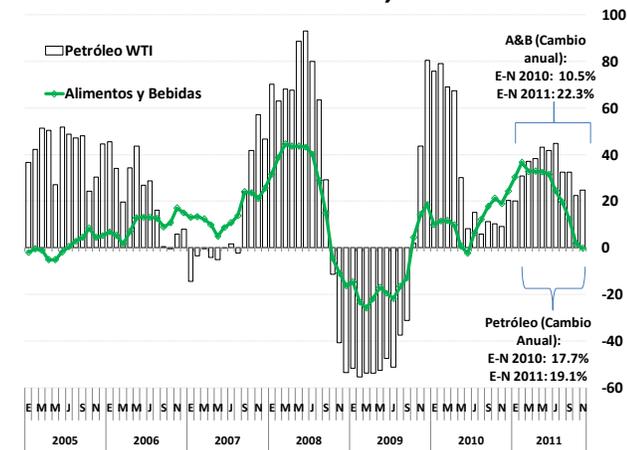
Fuente: Informe de Inflación de América Latina, SECMCA.

Consecuentemente con la desaceleración de la inflación general, la participación de los alimentos y bebidas, y el transporte en el ritmo inflacionario total ha disminuido en todos los países. En la actualidad, la participación de ambos grupos de bienes en el total oscila entre 37% y 60%, cuando

en meses pasados dicha participación tenía como piso 50% (Gráfico 1.2).

Los precios internacionales de los alimentos y bebidas, y del petróleo WTI (*West Texas Intermediate*) ha sido determinante en la reducción del ritmo inflacionario en todos los países de la región. Los precios de ambos grupos de productos se han desacelerado considerablemente en los últimos meses (Gráfico 1.3). Los precios de los alimentos y bebidas registraron incluso tasas de variación interanuales negativas en noviembre. La desaceleración en el precio del petróleo, por su parte, no ha sido tan notable como la de los alimentos y bebidas, por lo que habría que esperar alguna desaceleración del ritmo inflacionario regional, pero más suave de como lo hubiese deseado las autoridades monetarias.

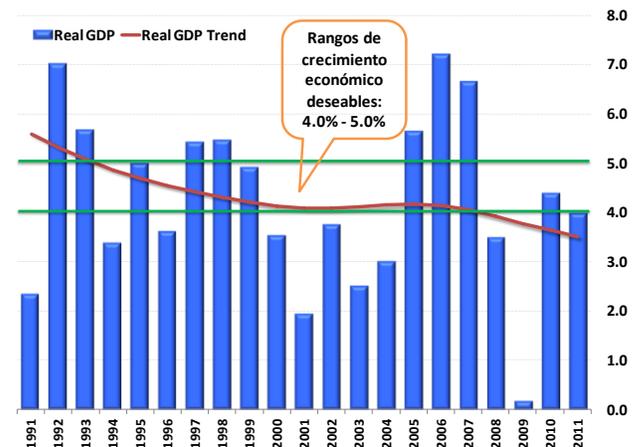
**Gráfico 1.3 Precios Internacionales: Petróleo y Alimentos y Bebidas (2005:01 – 2011:11)**



La brecha del producto medida por el diferencial del crecimiento económico observado respecto de la tendencia de largo plazo ha sido positiva en los años

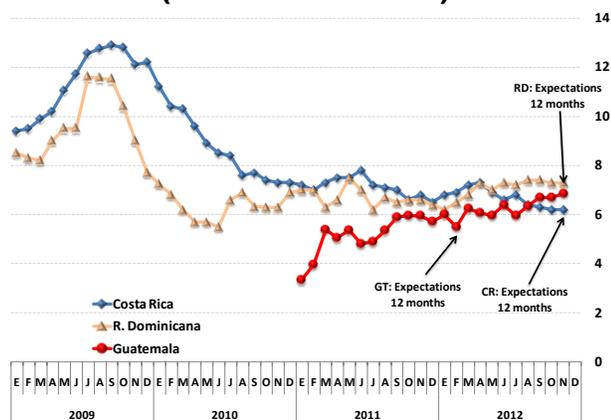
subsiguientes a la crisis financiera. No obstante, tomando como referencia el nivel de tasas de crecimiento económico deseables para economías en desarrollo como las centroamericanas, la brecha del producto es todavía negativa (Gráfico 1.4), por lo que hay espacio para promover un crecimiento sostenido y robusto en el mediano y largo plazo, sin originar presiones de demanda que incidan sobre los precios al consumidor.

**Gráfico 1.4 CADR: PIB real. Tasas de variación anual. (1991 – 2011)**



Los agentes económicos se mantienen cautelosos respecto de sus expectativas de inflación para los próximos 12 meses. Las expectativas inflacionarias se mantienen ancladas en un rango de entre 6% y 8% para los tres países que realizan la consulta en forma sistemática con horizonte fijo (Gráfico 1.5). Lo que se desprende de este análisis es que los agentes continúan basando sus expectativas con base en la historia reciente de inflación, y no con base en las previsiones de metas de inflación que realizan sus respectivos Bancos Centrales.

**Gráfico 1.5 CR, GT y RD: Expectativas de Inflación. Horizonte fijo 12 meses. (2009:01 – 2012:11)**



Fuente: Bancos Centrales.

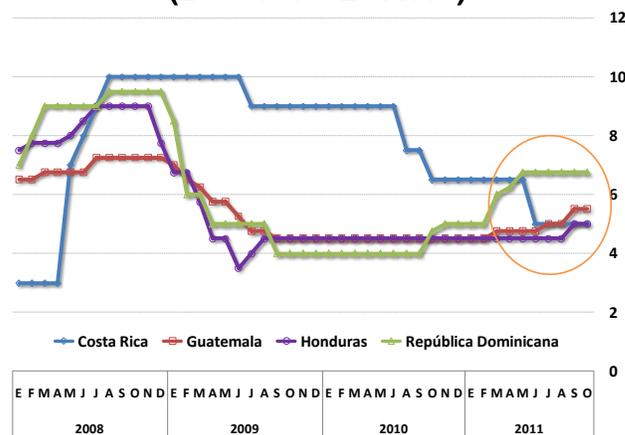
La mayoría de bancos centrales ha incrementado la tasa de política monetaria para atender algunas presiones de demanda que fueron evidentes en la inflación subyacente hasta meses recientes. El Banco Central de la República Dominicana incrementó la tasa de política en la primera mitad del año debido a amenazas de sobrecalentamiento. Recientemente, los análisis del Banco Central aseguran que la inflación esperada convergerá a un rango de entre 5% y 6% a principios de 2012.

El Banco de Guatemala incrementó su tasa de política monetaria debido a presiones de demanda identificadas en la inflación subyacente, relacionadas con efectos de segunda vuelta originados en incrementos en los precios internacionales de alimentos y energía, que condiciona las expectativas inflacionarias alcistas.

De igual forma, el Banco Central de Honduras incrementó su tasa de política monetaria debido a efectos de segunda

vuelta del incremento en los precios de alimentos e hidrocarburos.

**Gráfico 1.6 CR, GT, HN y RD: Evolución de las tasas de política monetaria. (2008 :01 – 2011:10)**



Fuente: SIMAFIR.

En Costa Rica, las expectativas inflacionarias se han ido reduciendo muy paulatinamente, en tanto que el Banco Central ha observado cómo se ha desacelerado consistentemente el ritmo inflacionario por lo que no se han tomado decisiones de aumentos en la tasa de política monetaria.

## II. Amenazas de la Crisis de Deuda en las Economías Avanzadas

Las estimaciones de crecimiento económico mundial del FMI para 2011 en septiembre de este año eran de una variación del PIB real mundial de 4.0% (Cuadro 2.1); sin embargo, dado los acontecimientos recientes respecto de la situación fiscal en los Estados Unidos y la crisis de deuda en Europa, las perspectivas de crecimiento para 2011 se han reducido levemente. En efecto, se evidencia una lenta recuperación económica en los países de economías avanzadas y una leve

desaceleración en las economías emergentes. El crecimiento económico mundial podría cerrar 2011 con una tasa de crecimiento global de alrededor de 3.8%.<sup>1</sup>

**Cuadro 2.1**

Perspectivas Económicas Mundiales:  
PIB real. Variación porcentual anual (2011 - 2013)

Regiones y Países	FMI			OECD		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
<b>Mundo</b>	4.0	4.0	4.5	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Economías Avanzadas</b>	1.6	1.9	2.4	n.d.	n.d.	n.d.
Estados Unidos	1.5	1.8	2.5	1.7	2.0	2.5
Zona Euro	1.6	1.1	1.5	1.6	0.2	1.4
Japón	-0.5	2.3	2.0	-0.3	2.0	1.6
<b>Economías Emergentes y en Desarrollo</b>	6.4	6.1	6.5	n.d.	n.d.	n.d.
China	9.5	9.0	9.5	9.3	8.5	9.5
India	7.8	7.5	8.1	7.7	7.2	8.2
Brasil	3.8	3.6	4.2	3.4	3.2	3.9

Fuente: FMI, Perspectivas Económicas Mundiales, Septiembre 2011. OECD, Perspectivas Económicas, Volumen 2011/2, Noviembre 2011.

En ese comportamiento convergen factores de desequilibrio globales de naturaleza compleja que continúan condicionando la estabilidad en los mercados y una recuperación económica sostenible. En primer lugar, en Estados Unidos la consolidación y sostenibilidad fiscal continúan pendientes y no suficientes para estimular la economía y reducir los altos niveles de desempleo. Mientras en Europa, la situación de la deuda, la solidez de la banca y la capacidad de crecimiento han sido los factores condicionantes de la baja recuperación de la zona del euro.

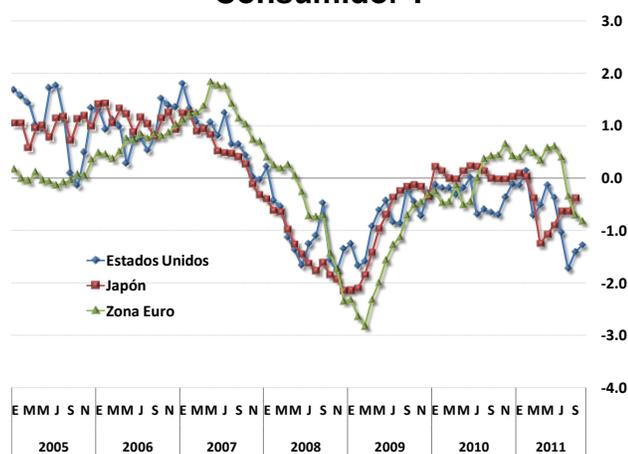
En ese escenario, para el caso particular de la economía de los Estados Unidos, la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal señaló que el crecimiento económico real para 2011 podrían situarse entre 1.6% y 1.7% (1.5% según el FMI y 1.7% según la OECD), mientras que para

2012 la tasa de crecimiento podría ser de 2.0% (1.8% según el FMI y 2.0% según la OECD). En el caso del desempleo, el Comité Federal de Operaciones de Mercado espera que la tasa de desempleo en el cuatro trimestre de 2012 cierre entre un 8.5% a 8.7%. Para finales de 2014 esperan que la tasa se ubique en alrededor de 6.8% y 7.7%. En lo que se refiere a la inflación, el Comité anticipa que en los siguientes trimestres la inflación podría estar debajo de la tasa de su mandato oficial, de 2.0%. Debido a la liquidez global abundante y la política monetaria expansiva, las tasas de interés podrían mantenerse en los niveles bajos observados en los últimos años.

En el caso de la zona del euro, a finales de noviembre de 2011 se señalaba que la actividad económica se había debilitado durante el segundo trimestre de 2011. Lo cual reflejaba un debilitamiento de la demanda global y un deterioro sustancial en la confianza de las empresas y del consumidor en los recientes meses (Gráfico 2.1), y tensiones en los mercados financieros, con una caída significativa de los precios de las acciones y un empeoramiento de las condiciones de financiamiento en los países de la zona. Ante esa situación económica y financiera, la OECD ha estimado que la tasa de crecimiento económico en la zona euro podría ubicarse en 1.6% en 2011, en 0.2% en 2012 y en 1.4% en 2013.

<sup>1</sup> Estimaciones de la OECD, Banco Central Europeo, Comisión Europea y *Consensus Forecasts*.

**Gráfico 2.1**  
**Economías Avanzadas Seleccionadas:**  
**Indicador de Confianza del**  
**Consumidor\*.**



\* Indicador normalizado respecto del promedio del período y presentado en unidades de desviación estándar. Valores debajo de cero significan niveles de confianza al consumidor debajo del promedio del período.

Fuente: OECD. Noviembre 2011.

Respecto de la inflación, las estimaciones de la OECD prevén una desaceleración para 2012 y 2013 respecto de 2011. Para los Estados Unidos, la previsión de inflación en 2011 es de 2.5%, para 2012 de 1.9% y para 2013 de 1.4%; para la Zona Euro las estimaciones son de una inflación de 2.6% en 2011, 1.6% para 2012 y 1.2% para 2013. Esas estimaciones reflejan la tendencia a la baja de los precios de la energía y de los alimentos esperada para 2012. Las tasas de interés de corto plazo medidas por la Euribor a tres meses, podrían situarse en 1.4% para 2011, 1.2% para 2012 y 1.4% para 2013. En tanto que, la paridad cambiaria bilateral, se esperaría (tipo de cambio del US\$ por EUR) en 1.40 para 2011 y en 1.36 para 2012 y 2013.

### III. Blindaje Financiero Adoptado por los Bancos Centrales

Los Bancos Centrales miembros del CMCA han previsto ejecutar o están ya aplicando medidas de política monetaria y/o financiera con el objetivo de atenuar los efectos adversos de la crisis de deuda que están enfrentando algunas economías avanzadas.

**Costa Rica.** El 5 de diciembre de 2011 entró en vigencia el Reglamento de Instrumentos Contingentes de Provisión de Liquidez por parte del BCCR, cuyo objetivo es poner a disposición de los participantes del Sistema Financiero Nacional instrumentos crediticios contingentes de provisión de liquidez, que les permita atender faltantes sistémicos extraordinarios de liquidez. Para ello, se constituyó una Comisión para Operaciones Contingentes de Liquidez con una vigencia de doce meses, prorrogables por períodos similares. Los instrumentos de crédito que se ponen a disposición de los participantes del SFN son dos: i. Facilidad de crédito contingente en moneda nacional y extranjera, disponibles para los participantes en el MIL; y ii. Línea de crédito para atender faltantes sistémicos de liquidez en moneda nacional y extranjera, para las entidades supervisadas por la SUGEF.

Las condiciones de la facilidad de crédito contingente son las siguientes: Las garantías pueden constituirse en valores emitidos por el BCCR o el Ministerio de Hacienda en moneda nacional o moneda extranjera, en títulos emitidos por instituciones autónomas, en títulos emitidos por gobiernos soberanos con calificación AAA o por el gobierno de los Estados Unidos. Los plazos oscilan entre 2 y 90

días si el crédito es en colones, y entre 1 y 90 días si es en dólares. La tasa de interés en colones es la básica pasiva más un margen que oscila entre 600 y 1,100 puntos básicos, y en dólares, la tasa de interés activa del sistema financiero más un margen de entre 100 y 300 puntos básicos.

Las condiciones de la línea de crédito para atender faltantes sistémicos de liquidez son: Línea de crédito revolutivo en moneda nacional y moneda extranjera para entidades supervisadas por la SUGEF; Las garantías pueden ser valores emitidos por el BCCR o el MH en moneda nacional o moneda, títulos emitidos por instituciones autónomas, títulos emitidos por gobiernos soberanos con calificación AAA o del gobierno de los Estados Unidos, valores individualizados emitidos por el BCCR o el Ministerio de Hacienda en moneda nacional o moneda, documentos de crédito clasificados en categorías A1 y A2; El monto del crédito varía dependiendo del tipo de garantía, para títulos estandarizados del MH y BCCR hasta un 90%, títulos valores individualizados de ambas instituciones hasta un 80%, valores emitidos por instituciones autónomas hasta un 90%, títulos emitidos por gobiernos soberanos con calificación AAA o del gobierno de los EEUU hasta un 90% y documentos de crédito hasta un 70% del saldo pendiente de pago; El plazo máximo de la línea de crédito será de tres meses; y podrá ser prorrogada por tres meses adicionales a solicitud, y las veces que sea necesario durante un año previa autorización de la Comisión; La tasa de interés para operaciones en moneda nacional dependerá del tipo de colateral y

tiene como referencia la tasa básica pasiva más un rango de entre 650 y 1,350 puntos básicos, para las operaciones en moneda extranjera, varía por tipo de colateral y tiene como referencia la tasa de interés activa en moneda extranjera del sistema financiero más un rango que oscila entre 150 y 550 puntos básicos. El interés moratorio es de 4% adicional a la tasa pactada.

**El Salvador.** Según reformas a la ley orgánica del Banco Central, éste puede sustituir activos de los bancos e instituciones del sistema financiero (incluidas cooperativas, sociedades de ahorro, seguros, fondos de pensiones y casas de bolsa) por documentos e inversiones propias (Art. 49); El Banco Central tiene la facultad para conceder créditos o cualquier forma de financiamiento de liquidez a los bancos utilizando recursos externos para atender retiros de depósitos en las condiciones como lo estipula el Art. 49-A de su ley orgánica; El Banco Central puede realizar operaciones de reporto con títulos emitidos por el Estado, por el Banco Central o por el Instituto de Garantía de Depósitos, con los fondos que para tal efecto le deposite el Estado, en los casos definidos en el Art. 49-B de su ley orgánica; El Banco Central podrá otorgar financiamiento al Instituto de Garantía de Depósitos para los propósitos establecidos en el Art. 179 de la Ley de Bancos.

Adicionalmente, se cuenta con una Estrategia de Liquidez del Banco Central que establece límites de endeudamiento del Banco Central, un perfil de maduración de vencimientos de títulos, renovación de

vencimientos de títulos y líneas de crédito externas y el diseño de una política integral de liquidez (PIL). La PIL está constituida por el fortalecimiento de la normativa prudencial para el manejo adecuado de liquidez de las instituciones, un fondo de liquidez, las funciones en el marco de prestamista de última instancia y el desarrollo del mercado interbancario.

Asimismo, el Banco Central tendría acceso a líneas de crédito externo contingentes; por ejemplo, un acuerdo Stand-By con el FMI le permitiría acceder a recursos por cerca de US \$800 millones para atender corridas de depósitos del sistema bancario. Se está en proceso de implementar el Sistema Financiero para Fomento al Desarrollo, constituido por el Banco de Desarrollo de El Salvador, el Fondo de Desarrollo Económico y el Fondo Salvadoreño de Garantías.

**Guatemala.** El banco central, en el marco de su función como prestamista de última instancia, podrá proveer asistencia crediticia a los bancos del sistema, únicamente para solventar deficiencias temporales de liquidez, conforme a lo dispuesto en el artículo 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala y en la resolución JM-50-2005. De momento, dadas las señales del ritmo inflacionario y la necesidad de converger a tasas de inflación consistentes con la meta de mediano plazo (4% +/- 1 punto porcentual, a partir de 2013) requiere de la aplicación de una política monetaria firme y con sesgo restrictivo y constituye una limitante adicional para aplicar medidas expansivas o acomodaticias de política monetaria.

Adicionalmente, el Banco Central podría coadyuvar al fortalecimiento de la posición externa del país como lo hizo en 2009 mediante la suscripción de un acuerdo Stand-By de carácter precautorio con el FMI, que permitió al Banco Central contar con un monto de recursos contingentes en derechos especiales de giro.

**Honduras.** El Banco Central se mantiene expectante al contexto externo al mismo tiempo que continúa fortaleciendo el marco de política monetaria y cambiaria. Para el caso, con la flexibilización de la política cambiaria se genera una mayor independencia de la política monetaria, al mismo tiempo que se cuenta con una variable de ajuste ante la posible turbulencia en los flujos corrientes y de capital.

Adicionalmente, el Banco Central ha conducido a una política monetaria activa que permite, además del control de los precios internos, salvaguardar una posición externa favorable para hacerle frente a las turbulencias que podría generar la actual crisis de deuda. Bajo este contexto durante septiembre y noviembre se incrementó la Tasa de Política Monetaria (TPM) en cincuenta puntos básicos en cada ocasión, para ubicarla en 5.50%. La medida busca ajustar el rendimiento real de las inversiones en moneda nacional, con el propósito de proteger el ahorro doméstico y salvaguardar la posición externa internacional, ante un entorno internacional incierto.

Asimismo, se ampliaron las opciones de inversión en Letras del Banco Central de Honduras en instrumentos más líquidos; es

decir con menores plazos y siempre bajo el mecanismo de emisión por tramos, medida encaminada a absorber una mayor cantidad de recursos. A su vez, se ampliaron los montos anunciados en las subastas de valores del Banco Central buscando una mayor colocación.

Bajo el marco legal vigente, el Banco Central podrá otorgar créditos para atender insuficiencias temporales de liquidez a bancos, asociaciones de ahorro y préstamo y sociedades financieras, autorizadas para funcionar de acuerdo a lo previsto en la Ley del Sistema Financiero. Adicionalmente, el Banco Central cuenta con la ventanilla de facilidades permanentes de crédito (FPC) y los Acuerdos de Recompra (reportos), los cuales permiten el fondeo overnight y a seis días, respectivamente, sujeto a la firma de un convenio con el Banco Central.

Por su parte, actualmente se cuenta con un Acuerdo Stand By y Servicio de Crédito Stand-By a 18 meses con el Fondo Monetario Internacional, acuerdo aprobado el 1 de octubre de 2010 por un monto de DEG 129.5 millones (alrededor de US\$202.1 millones), mismos que con las revisiones trimestrales se han puesto a disposición del país; sin embargo, se continúa dando un carácter precautorio al acuerdo.

**Nicaragua.** El Banco Central ha venido desarrollando una política de modernización del encaje legal, desendeudamiento del Banco Central, conformación de un grupo ad-hoc de estabilidad financiera, aplicación de pruebas de resistencia bancaria del sistema financiero nacional, flexibilización de líneas

de asistencia overnight, y renovación con el BCIE de la línea de crédito para contingencias de liquidez. Estas medidas continuarán aplicándose en 2012, así como el diseño de un programa monetario y financiero para el período 2012 – 2015.

**República Dominicana.** El Banco Central cuenta con distintos instrumentos consuetudinarios para hacer política monetaria, ergo TPM, tasa de encaje, OMAs, operaciones cambiarias, etc. Si existiera la necesidad de implementar una política expansiva, el Banco Central puede reducir su TPM, reducir su encaje, vender RIN, recomprar sus letras o una combinación de esos instrumentos. En caso inverso, también es posible en la coyuntura actual contraer mediante los instrumentos antes mencionados.

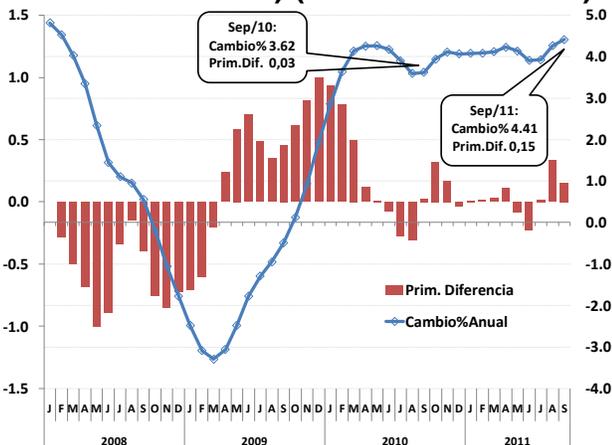
En noviembre de 2011 el Banco Central emitió el Instructivo para Disminuir el Coeficiente de Encaje Legal Aplicado a las Entidades de Intermediación Financiera en Moneda Nacional. El instructivo establece los montos liberados para cada tipo de institución: Banca múltiple RD\$5,895.9 millones, Asociaciones de Ahorro y Préstamo RD\$1,156.6 millones, Banco de Ahorro y Crédito RD\$188.9 millones y Corporaciones de crédito RD \$26.8 millones. El instructivo establece el destino del crédito por tipo de institución: Bancos múltiples crédito para adquisición de vivienda, préstamos personales y de consumo, y para sectores productivos como el agropecuario, industria manufacturera local, construcción, micro, pequeña y mediana empresa. El requerimiento de encaje legal de los

Bancos Múltiples será de 15.6%. Las Asociaciones de Ahorros y Préstamos destinarán los recursos liberados a otorgar préstamos hipotecarios para la vivienda; el encaje legal será de 11.1%. Los Bancos de Ahorro y Crédito podrán destinar los recursos liberados a préstamos personales y de consumo, y para sectores productivos; el encaje legal será de 11.1%. Las corporaciones de crédito podrán destinar los recursos liberados a préstamos personales y de consumo y sectores productivos; el encaje legal será de 11.1% para dichas instituciones.

#### IV. Crecimiento Económico Regional con Amenazas de desaceleración

El indicador de crecimiento económico regional de alta frecuencia se ha mantenido creciendo sostenidamente en tasas en torno a 4% durante los últimos 19 meses (Gráfico 4.1).

**Gráfico 4.1 CA: Índice Mensual de Actividad Económica. (Cambio Porcentual Anual) (2008: 01 – 2011:09)**



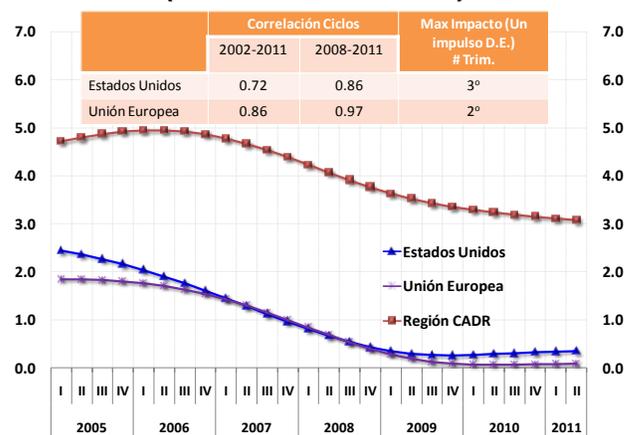
Fuente: Elaborado con base en SIMAFIR.

Recientemente, el indicador está mostrando dos meses con una leve aceleración. Sin embargo, cuando se revisa

el indicador por país, se desprende que la desaceleración ya está presente en tres de las cinco economías que divulgan este indicador mensual, por lo que muy probablemente el indicador de crecimiento económico, en el corto plazo, mostrará una profundización en su tendencia decreciente.

Utilizando los PIB trimestrales y complementándolos con los indicadores mensuales de actividad económica trimestralizados, se construyó un indicador de actividad económica trimestral. El objetivo es evaluar la tendencia de largo plazo y comparar los ciclos económicos con los Estados Unidos y la Unión Europea. El resultado se presenta en el Gráfico \_\_.

**Gráfico 4.2 CADR. Indicador de Actividad Económica Trimestral. Tasa de variación anual tendencia largo plazo (2005:Q1 – 2011:Q2)**



Fuente: Elaborado con base en SIMAFIR.

El índice de actividad económica trimestral de largo plazo está mostrando un crecimiento económico cercano al 3%. El comportamiento del indicador está fuertemente asociado con el desempeño productivo de Costa Rica, Guatemala y la

República Dominicana, tres países con el mayor peso económico en la región. El indicador de correlación de los ciclos económicos entre la región con los Estados Unidos está mostrando que la asociación entre ambos grupos es elevada: de 0.72 para el período 2002 – 2011 y de 0.86 para el período 2008- 2011. No obstante, se obtiene un resultado no esperado al estimar la correlación entre la región con la Unión Europea: para el período 2002 – 2011 fue de 0.86, en tanto que para el período 2008 – 2011 de 0.97.

Esta situación podría estar relacionada con fenómenos estadísticos originados por la incidencia de la actividad económica de los EEUU en la Unión Europea que terminan incidiendo en la asociación con Centroamérica y República Dominicana<sup>2</sup>. La correlación de la región tanto con los Estados Unidos como con la Unión Europea se ha profundizado a partir de la recesión económica en las economías avanzadas.

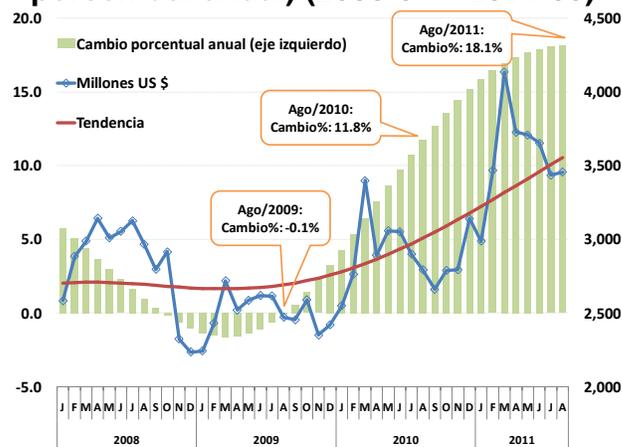
Usando un VAR no estructural se encontró que un impulso de una desviación estándar en la actividad económica de las economías avanzadas origina una respuesta máxima en la región que se registra en el tercer período para impulsos provenientes de los Estados Unidos, y en el segundo período para los provenientes de la Unión Europea.

Desde la perspectiva de la demanda externa, las ventas de bienes de la región

<sup>2</sup> En una investigación en proceso a desarrollar en la Secretaría Ejecutiva, se neutralizará la correlación entre bloques económicos de economías avanzadas para la estimación de las correlaciones.

al resto del mundo se han recuperado sustancialmente durante el período post-recesivo. Para agosto de 2011 las exportaciones de bienes regionales reportaron una variación anual de 18.1% (11.8% en agosto de 2010 y -0.1% en agosto de 2009).

**Gráfico 4.3 CADR: Exportaciones de bienes (Millones de US \$ y cambio porcentual anual) (2008:01 – 2011:08)**



Fuente: Elaborado a partir de SIMAFIR.

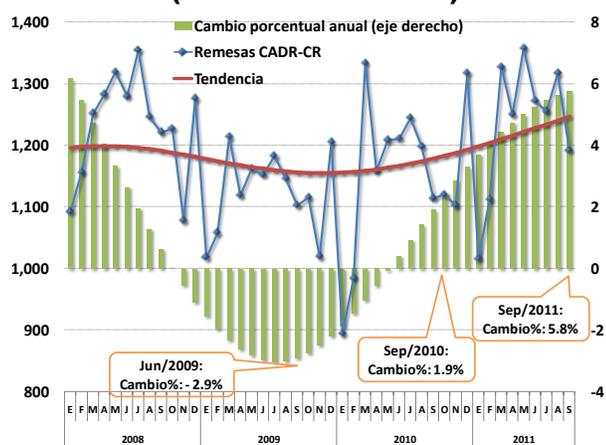
Ciertamente, las exportaciones de bienes regionales se han beneficiado por los incrementos en los precios de las materias primas agrícolas (café, banano y azúcar); pero también es cierto que ha habido un esfuerzo sostenido por diversificar las exportaciones de bienes y también por su destino.

Desde la perspectiva de la venta de servicios, la mayoría de países han podido aprovechar los recursos naturales y ofrecer servicios de turismo, venta de software y de atención telefónica a clientes. Indudablemente, ha sido clave la recuperación de la economía de los Estados Unidos, como principal socio comercial de la región. Aunque también es cierto que varios países han diversificado

notablemente el destino de sus productos, así como la proveniencia de los visitantes en el caso de los servicios de turismo. En todo caso, el principal socio comercial y financiero lo sigue siendo los Estados Unidos, por lo que la región resentirá, dentro de un par de trimestres, los efectos adversos de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de esa economía. Como medida de salvaguarda, el comercio intrarregional ha promovido el crecimiento económico, provocando efectos derrame e incrementado la correlación entre los ciclos económicos.

Las remesas provenientes de emigrantes centroamericanos en economías avanzadas también son un elemento determinante en el rumbo del crecimiento económico regional.

**Cuadro 4.4. CADR: Remesas. (Millones de US \$ y cambio porcentual anual) (2008:01 – 2011:09)**



Fuente: Elaborado a partir de SIMAFIR.

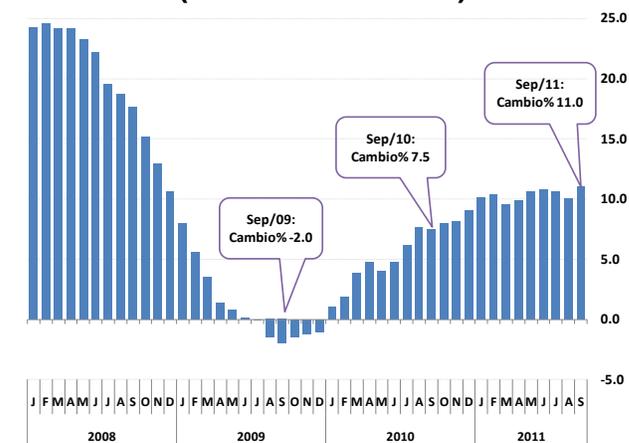
La región recibe mensualmente un monto de US \$1,200 millones mensuales por concepto de remesas familiares. La tasa de variación anual es de alrededor del 5%; no obstante, antes de la crisis financiera, el

cambio porcentual anual de las remesas sobrepasaba el 20% (Gráfico 4.4). Con todo, las remesas se han recuperado sustancialmente respecto del año de crisis.

En torno a las remesas se ciernen amenazas vinculadas con las expectativas de un aumento en el porcentaje del desempleo total en los Estados Unidos, y lo que implica para el desempleo de la fuerza de trabajo de origen centroamericano y dominicano. De profundizarse la crisis de deuda en las economías europeas y al trasladarse hacia los Estados Unidos, es muy probable que los países de la región deban revisar a la baja las perspectivas de crecimiento económico para 2012.

El crédito de las OSD al sector privado, está reportando tasas de variación anual del 11% a septiembre de 2011 (7.5% en septiembre de 2010 y -2.0% en septiembre de 2009), las cuales han impulsado el consumo y el crecimiento económico al tercer trimestre de 2011.

**Cuadro 4.5 CADR: Crédito al Sector Privado (Cambio porcentual anual) (2008:01 – 2011:09)**

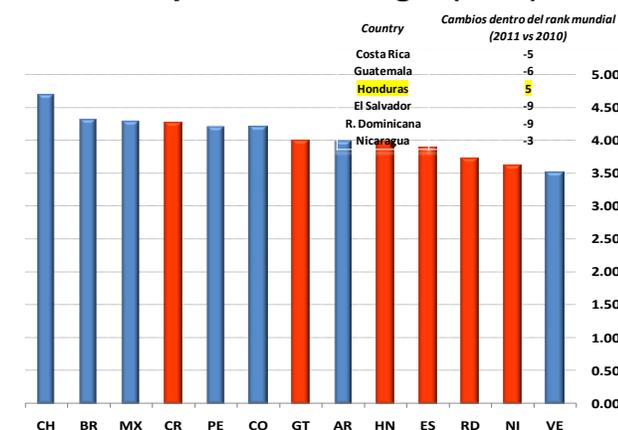


Fuente: Elaborado a partir de SIMAFIR.

De acuerdo con las estadísticas monetarias y financieras armonizadas, las actividades económicas que más recibieron los recursos de las OSD fueron las vinculadas con el mercado interno: comercio, servicios y el denominado crédito al consumo. Esto ha respaldado la idea que el crecimiento económico ha estado impulsado por la demanda interna (regional).

¿Cuáles pudieran ser algunos de los obstáculos al crecimiento económico que pudieran ser motivo de intervención gubernamental? Derivado de los análisis de la contabilidad del crecimiento, queda claro que los esfuerzos debieran focalizarse en mejorar la productividad de los factores productivos, en particular el desarrollo de las capacidades del factor trabajo mediante mejoras sustanciales y sostenidas en la calidad de la educación y salud. Elementos de innovación y modernización en tecnologías de información y comunicación son vitales para facilitar la productividad de los factores de producción.

**Gráfico 4.6 LAC7 y CADR: Índice de Competitividad Glogal (2011)**



Fuente: Foro Económico Mundial (2011).

Adicionalmente, un factor relevante para mejorar la competitividad de las economías

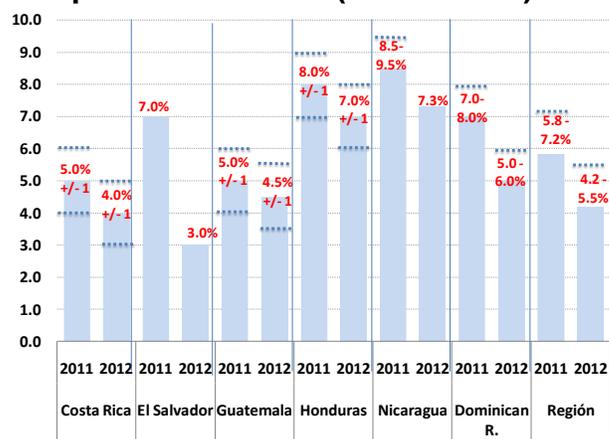
de Centroamérica y la República Dominicana es el clima de seguridad. El índice de competitividad global para 2011 indica que la mayor caída en la región ha sido experimentada por los países de Centroamérica, como por ejemplo, Costa Rica, Guatemala, El Salvador, Nicaragua y la República Dominicana, principalmente debido al deterioro en las condiciones de seguridad.

## V. Perspectivas Regionales de Inflación y Crecimiento Económico

Las metas y perspectivas de inflación definidas por los Bancos Centrales de la región, asumen que para 2012 se relajarán las presiones externas originadoras de incrementos en los precios al consumidor, por lo que están apostando a alcanzar tasas de inflación menores que las esperadas para 2011. Como promedio regional, se espera que la inflación regional se ubique en el rango de entre 4.2% – 5.5% en 2012 (rango de 5.8% - 7.2% esperado para 2011).

**Gráfico 5.1**

### CADR: Metas y Perspectivas de Inflación de los Bancos Centrales. IPC, cambio porcentual anual (2011 – 2012).



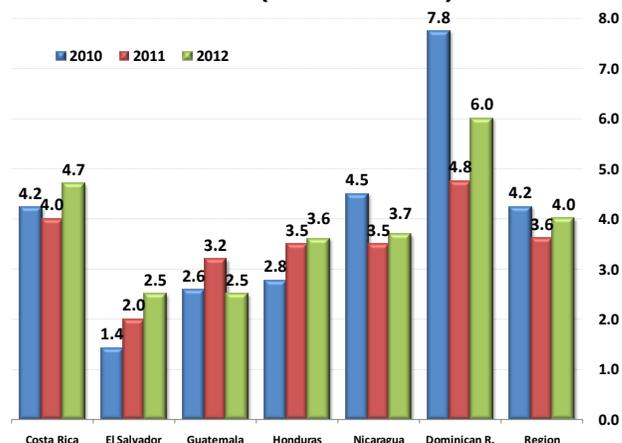
Fuente: Elaborado a partir de SIMAFIR.

Los bancos centrales que se encuentran vinculados con la estrategia de metas de inflación son lo que poseen las perspectivas inflacionarias más bajas para 2012: Costa Rica (4.0% +/- 1p.p.); Guatemala (4.5% +/- 1p.p.); y República Dominicana (5.0% - 6.0%). El Salvador, con un régimen dolarizado, espera converger a las inflaciones del principal socio comercial, en torno a 3.0%. Por su parte, Honduras y Nicaragua guardan la expectativa de tener presiones internas que mantendrían elevadas sus inflaciones. Adicionalmente, estas proyecciones fueron elaboradas en momentos de fuertes incrementos en las expectativas, por lo que muy probablemente, ambos bancos centrales, harán los correspondientes ajustes a la baja.

De acuerdo con las perspectivas de los Bancos Centrales, el crecimiento económico regional para 2011 se desaceleraría respecto de 2010 (3.6% en 2011 vs 4.2% en 2010), debido al impacto adverso de la crisis de deuda, específicamente, a través de la disminución en la demanda externa. La mayoría de países están considerando un incremento en el crecimiento del PIB real para 2012, excepto Guatemala.

Esta perspectiva positiva para 2012 está respaldada por la recuperación esperada en la demanda externa, el incremento en el crédito interno al sector privado y público, el sostenimiento de las remesas, el incremento en el consumo privado y la reacción positiva en los gastos públicos.

**Gráfico 5.2**  
**CADR: PIB real. Cambio porcentual**  
**anual (2010 – 2012)**



Los acontecimientos recientes vinculados con la viabilidad de la deuda pública de algunos países de la Zona Euro y las dificultades para solventar el severo desequilibrio fiscal en los Estados Unidos, han desalentado la confianza de los consumidores y productores en las economías avanzadas, guardándose una expectativa de una menor demanda externa, y por tanto, de un menor crecimiento económico en Centroamérica y República Dominicana. Se percibe mucho optimismo en el crecimiento económico proyectado para 2012. Es probable que la desaceleración económica observada en las economías avanzadas sólo comience a reflejarse en un par de trimestres más (principios de 2012) y para entonces, las autoridades económicas podrán decidir hacer ajustes a la baja en el crecimiento económico para ese año.

Elaborado por:  
José Manuel Iraheta B.  
Luis Felipe Granados A.