



Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano Crecimiento Económico en Riesgo y Desaceleración del Ritmo Inflacionario Informe de Coyuntura. Abril de 2012

I. Perspectivas Económicas y Financieras Globales.

Las perspectivas económicas y financieras globales para el cierre de 2012 han registrado un fortalecimiento leve, fundamentalmente, por una mejora en la actividad económica en los Estados Unidos y por la adopción de políticas encaminadas a facilitar la salida de la crisis en la zona del euro. A pesar de contar con una sólida recuperación en la mayoría de las economías emergentes y en desarrollo, aun persiste la fragilidad en la economía global, principalmente, por la incertidumbre relacionada con la velocidad y profundidad del proceso de consolidación fiscal en la mayoría de las economías desarrolladas, acompañado de altos niveles de desempleo, una tendencia preocupante hacia el proteccionismo, las tensiones geopolíticas en torno al mercado de petróleo y la profundización del desapalancamiento financiero. La consolidación fiscal está condicionada a que se cumplan los compromisos de sostenibilidad fiscal en el tiempo, es decir, una disminución promedio del déficit primario cíclicamente ajustado por debajo del 1% respecto del PIB. Ante las perspectivas de bajo crecimiento económico, algunos países podrían reconsiderar el ritmo de consolidación fiscal, mientras otros podrían permitir que

los estabilizadores automáticos operen, tanto como puedan tener un financiamiento del déficit más alto. En el caso de las economías emergentes y en desarrollo, el bajo crecimiento en las economías avanzadas ha significado un menor dinamismo para las exportaciones y junto con la mayor volatilidad en los flujos de capital, han condicionado el crecimiento económico. No obstante, se proyecta un sostenido crecimiento en las economías emergentes. El crecimiento global se proyecta que disminuya de 4.0% de 2011 a 3.5% en 2012, principalmente, por el comportamiento económico observado a finales de 2011 y el de los primeros meses de 2012.

En esa fragilidad económica global los riesgos a la baja permanecen en una posición aun elevada. En efecto, en el área del euro, no obstante se han fortalecido los Mecanismos de Estabilidad Europea y de Estabilidad Financiera Europea, la consolidación fiscal en proceso podría afectar la recuperación económica en el corto plazo. Asimismo, la situación es compleja para los bancos centrales, ya que como resultado de los bajos niveles de inflación, las economías avanzadas poseen un margen de maniobra de política monetaria a través de medidas no convencionales y compra de bonos de gobierno. Sin embargo, éstos deben

asegurar el financiamiento en los mercados y materializar el efecto traspaso a la economía real. En tanto, en las economías emergentes y en desarrollo, muchos bancos centrales enfrentan un enorme influjo de capitales y la disyuntiva de mantenerse apegados a su compromiso inflacionario o darle mayor peso a dos objetivos probablemente dispares entre sí y con el compromiso inflacionario: favorecer el repunte económico y adoptar políticas macroprudenciales para fortalecer la estabilidad financiera.

a. Perspectivas de crecimiento económico y principales riesgos hacia la baja:

i) Economías avanzadas

El crecimiento económico de las economías avanzadas se estima que podría disminuir de una tasa de crecimiento de 1.6% en 2011 a otra de 1.4% en 2012 y mejorar a 2.0% en 2013. Estados Unidos crecería de 1.7% a otra tasa de 2.1% en 2012 y a 2.4% en 2013, mientras la zona del euro registraría una caída en el crecimiento económico de 0.3% y se recuperaría con una tasa de crecimiento de 0.9% en 2013.

Las recientes decisiones de política han contribuido a disminuir los riesgos a la baja, pero la economía mundial permanece vulnerable. Los dos riesgos más importantes que han renovado su escala son, en primer lugar, la crisis del área del euro, concentrada en el efecto adverso que ha tenido la calidad de activos de los bancos y el incremento de riesgo soberano, lo que ha provocado mayores restricciones a los estándares de crédito y al crecimiento

del crédito para reconstruir los mercados de capital, y, en segundo lugar, la incertidumbre geopolítica que podría provocar incrementos adicionales y sostenidos al precio del petróleo. Se estima que el precio del petróleo podría incrementarse de un promedio de US\$ 104.01 el barril en 2011 a otro de US\$ 114.71 el barril en 2012 y a US\$ 110.0 el barril en 2013. Entre otros riesgos se incluyen el aumento en las presiones de desinflación, especialmente en el área del euro, la incertidumbre en los mercados de bonos globales, altos déficit presupuestales y la deuda en los Estados Unidos y Japón.

ii) Economías emergentes y en desarrollo

Las economías emergentes y en desarrollo continúan beneficiándose de la solidez de su política macroeconómica, sin embargo, permanecen algunas vulnerabilidades internas, como el bajo crecimiento de crédito y el impacto de la volatilidad de los precios de los *commodities*. Esos riesgos plantean retos a los países, fundamentalmente, sobre cómo calibrar las políticas macroeconómicas para disminuir los riesgos a la baja originados en las economías avanzadas, particularmente, la volatilidad de los precios elevados del petróleo que afecta el objetivo de inflación de mediano plazo y de los flujos de capital que afectan la sostenibilidad de la cuenta corriente de la balanza de pagos. En las economías emergentes y en desarrollo se proyecta que el crecimiento económico disminuya de 6.25% de 2011 a 5.75% en 2012 y que se recupere a 6.0% en 2013. En América Latina y El Caribe, el

crecimiento económico disminuiría de una tasa de crecimiento de 4.5% de 2011 a otra de 3.7% en 2012 y se incrementaría a 4.1% en 2013.

En el caso de las economías emergentes y en desarrollo, otro riesgo a la baja podría ser el que surja de las mayores restricciones de los estándares de financiamiento junto a la ralentización de la actividad en Asia, lo que podría afectar en una caída en los precios de los *commodities*, generando un shock a los exportadores de esos productos. El nivel de crecimiento del producto en esos países se ha reducido de 7.8% en 2011 a 7.3% en 2012.

b. Balance de la estabilidad financiera mundial

En lo que se refiere al balance de la estabilidad financiera mundial, los márgenes soberanos han declinado, los mercados de financiamiento bancario se han reabierto y, en general, los índices bursátiles han repuntado. No obstante, persisten algunas presiones en los mercados europeos, incluyendo el riesgo soberano, su bajo crecimiento económico, la alta tasa de desempleo y la necesidad del fortalecimiento de las provisiones de capital bancaria para fortalecer prudencialmente su capital.

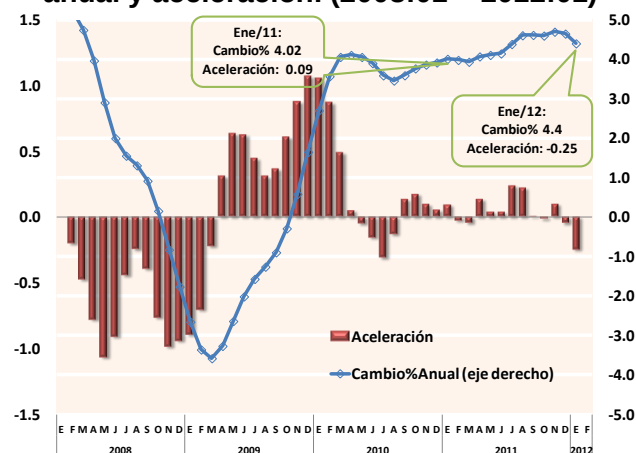
Luego de la implementación de medidas no convencionales para fortalecer la liquidez en los mercados financieros en Estados Unidos frente a la crisis financiera reciente de los años 2008 y 2009, en la zona el euro, se replicaron acciones de política sin precedentes. En efecto, el Banco Central

Europeo ha provisto sin límite, liquidez colateralizada a tres años a los bancos y ha ampliado el rango de los colaterales elegibles para disminuir los riesgos de iliquidez producido por bancos en quiebra. Asimismo, gobiernos en varios países, principalmente, Italia y España han implementado programas para reducir el déficit fiscal, mejorar la competitividad y reformar sus sistemas financieros. Por su parte, Irlanda y Portugal, han implementado programas de ajuste y Grecia está en proceso de reestructuración de la deuda del sector privado y ha acordado un programa con la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional. Los gobiernos se han comprometido a fortalecer la supervisión de los desequilibrios de la zona del euro y a mejorar las posiciones de capital.

Los riesgos de mercado y liquidez han mejorado en el ámbito global. En el marco de las presiones de desapalancamiento y de bajo crecimiento, el Banco Central Europeo recortó su tasa de interés a 1.0% en diciembre de 2011 y redujo los requerimientos de reservas.

II. Crecimiento Económico Regional Reciente

El crecimiento económico regional medido a partir del índice mensual de actividad económica regional (IMAER) se ha conservado estable con una variación anual entre 4% y 5% en los últimos 18 meses (Grafico 2.1).

Gráfico 2.1. CA: Índice Mensual de Actividad Económica Regional. Tasas de variación anual y aceleración. (2008:01 – 2012:01)

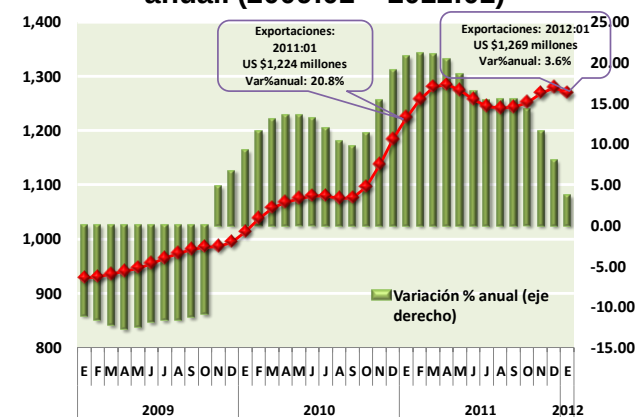
Fuente: Elaboración propia con base en SIMAFIR.

No obstante, se ciernen algunas preocupaciones en torno a la sostenibilidad de ese crecimiento, principalmente, derivado de la volatilidad internacional y las amenazas persistentes de crisis de deuda en las economías europeas que pudieran transmitirse al resto de economías avanzadas, tal como se expuso en el acápite anterior. Variables endógenas a las economías de Centroamérica y República Dominicana como el consumo público y privado, así como la formación de capital fijo, se han constituido en los factores reactivadores de la producción doméstica, como se analizará más adelante.

Respecto de los factores externos, se tomó como indicador de demanda externa regional, las exportaciones de Centroamérica en términos reales¹. De acuerdo con el Gráfico 2.2, se percibe un estancamiento en la dinámica de las exportaciones reales que se profundizó en

¹ Se deflataron las exportaciones regionales con el IPC de los Estados Unidos (Base 1996=100).

los últimos meses de 2011 y primeros de 2012 (Gráfico 2.2).

Gráfico 2.2. CARD: Exportaciones totales reales. Millones US \$ y tasas de variación anual. (2009:01 – 2012:01)

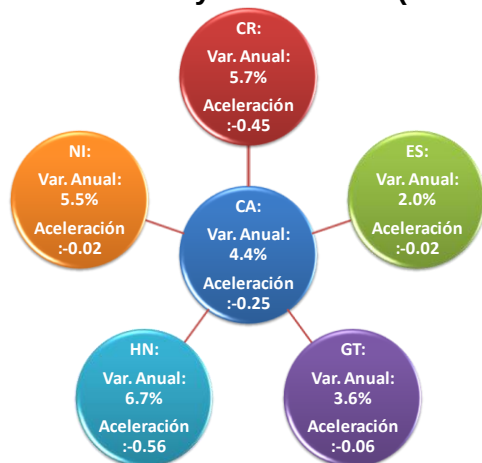
Fuente: Elaboración propia con base en SIMAFIR.

Las exportaciones en términos reales variaron positivamente en enero de 2012 en 3.6% anual; sin embargo, dicha variación se considera anémica, al observar las tasas de variación en torno a 20% que se reportaron doce meses atrás. Este comportamiento desafortunado en las exportaciones reales ha comenzado a impactar en forma adversa las actividades productivas de los países miembros del CMCA, cuestión que será analizada a continuación.

Como se puede apreciar en el Gráfico 2.3, si bien la tasa de variación anual de los IMAE nacionales ha sido positiva y elevada para la mayoría de países, se observa también que la aceleración en enero de 2012 fue negativa en todos ellos, lo que está indicando que los indicadores de alta frecuencia de las actividades productivas nacionales han comenzado a exhibir los efectos de la menor demanda externa y agotamiento de las medidas de estímulo

fiscal y monetario adoptadas en años recién pasados.

Gráfico 2.3. CA: IMAEs nacionales. Tasas de variación anual y aceleración. (2012:01)



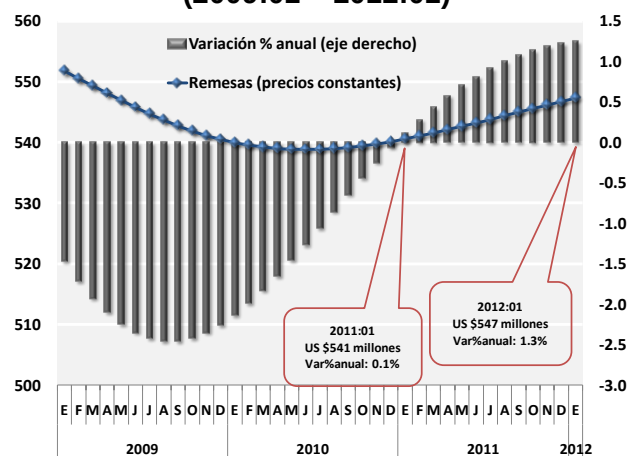
Fuente: Elaboración propia con base en SIMAFIR.

Las perspectivas de crecimiento económico para 2012 en la mayoría de socios comerciales de los países miembros del CMCA son menores que el crecimiento observado en el año precedente. Esta situación tendrá efectos directos en la actividad productiva de los países de la región, cuestión que comenzaría a observarse en los indicadores de producción de alta frecuencia. Para 2012, la Zona Europea tendría un crecimiento negativo de 0.3% (1.4% en 2011); México reportaría un crecimiento económico de 3.6% (4.0% en 2011); Canadá de 2.1% (2.5% en 2011); China de 8.2% (9.2% en 2011) y la región de América Latina de 3.7% (4.5% en 2011). El único socio comercial que registraría un crecimiento económico superior en 2012 respecto del año anterior sería los Estados Unidos con una tasa de 2.1% (1.7% en 2011). No obstante, existen dudas en torno a la sostenibilidad de esas previsiones, tomando en consideración las recientes

revisiones a la baja de la variación anual del PIB de los Estados Unidos al primer trimestre.

A estos factores se agrega el aletargamiento de las remesas familiares – en términos reales- que provienen en su mayor parte, de economías avanzadas y que dan impulso al consumo privado, y en menor medida a la formación de capital en los países miembros del CMCA. Empleando la tendencia de largo plazo de la serie de las remesas deflactada por los precios al consumidor de los Estados Unidos (Gráfico 2.4), se aprecia que éstas han estado variando en términos reales entre 1.0% y 1.5% en los últimos meses de 2011 y primeros de 2012.

Gráfico 2.4. CARD: Remesas reales. Millones US \$ y tasas de variación anual. (2009:01 – 2012:01)

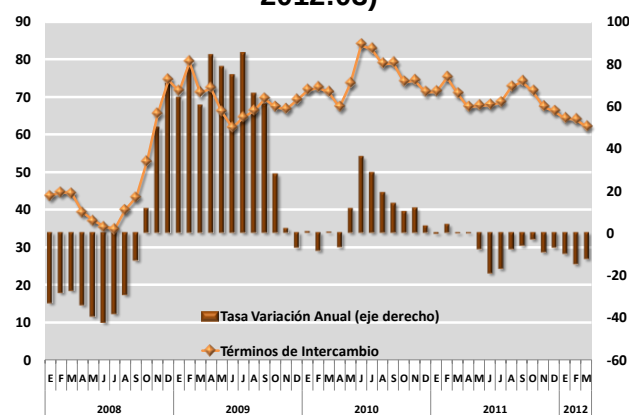


Fuente: Elaboración propia con base en SIMAFIR.

Si bien se observa una tendencia hacia una recuperación lenta, las variaciones actuales no alcanzan las tasas de variación en torno a 6% previo a la crisis, y de los records históricos de tasas en torno a 17% observados a principios de la década pasada.

Respecto de los beneficios derivados del incremento en los precios de materias primas con destino al mercado internacional, la región enfrenta la dificultad de producir y exportar bienes agrícolas cuya relación de precios no siempre se ha beneficiado respecto de la evolución de otras materias primas, como las energéticas. Además, los precios de los bienes agrícolas producidos y exportados en la región –café, bananos y azúcar– no han seguido la dinámica de los precios de los bienes agrícolas estratégicos para la producción de alimentos como los cereales, y mucho menos de los precios de las energéticas, convirtiéndose así, en mecanismos de drenaje de recursos desde las economías de la región CARD hacia países productores y exportadores de esas materias primas.

Gráfico 2.5. Relación de Términos de Intercambio. Precios Internacionales de Principales Materias Primas (2008:01 – 2012:03)



Fuente: Elaboración propia con base en SIMAFIR.

Utilizando los precios internacionales de las principales materias primas de exportación de los países de la región –café, banano y azúcar-, y de las principales materias primas de importación –petróleo y cereales- se elaboró una relación de términos de

intercambio que se muestra en el Gráfico 2.5².

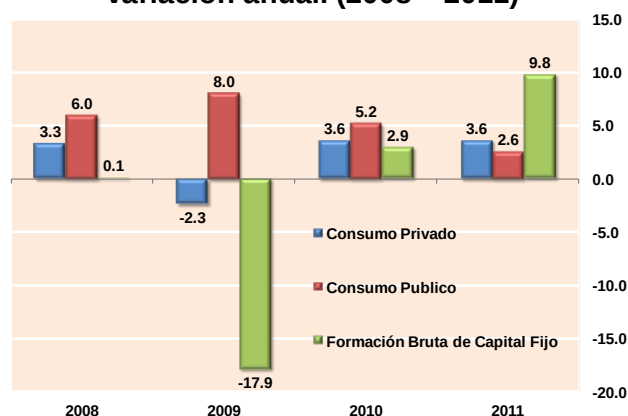
En meses recientes se acusa un deterioro en la relación de términos de intercambio, lo que indica que los precios de las principales materias primas importadas por los países miembros del CMCA han aumentado proporcionalmente más que los precios de las principales materias primas de exportación o bien, que los precios de las principales materias primas de exportación han disminuido proporcionalmente más de cómo lo hicieron los precios de las principales materias primas de importación. Este deterioro es parte de una tendencia de más largo plazo que se originó a mediados de 2010. Al respecto, resulta importante el monitoreo de dicho indicador para analizar las implicaciones de las posibles medidas que adoptarán las principales economías avanzadas a fin de evitar la especulación en los mercados financieros con instrumentos derivados e índices de precios.

De otra parte, la demanda interna se ha constituido en un pilar fundamental en el desempeño de las actividades productivas de los países de la región. En particular destaca el papel desempeñado por la formación de capital y en menor medida por el consumo privado y público. Del sistema de cuentas nacionales se desprende que la formación de capital regional a precios constantes, reportó una variación anual de 9.8% en 2011 (2.9% en 2010) (Gráfico 2.6).

² El período base del indicador de términos de intercambio fue enero de 2000.

Este comportamiento podría estar asociado a la inversión extranjera regional y extrarregional que ha arribado a la región atraídas por las mayores tasas de rendimiento de las inversiones en comparación con las de economías avanzadas, toda vez que el consumo público está dejando de ser utilizado como instrumento para estimular las actividades productivas, debido a las restricciones presupuestarias y los esfuerzos por la consolidación fiscal de los gobiernos centrales.

Gráfico 2.6. CARD: Consumo Privado y Público y Formación de Capital. Tasas de variación anual. (2008 – 2011)

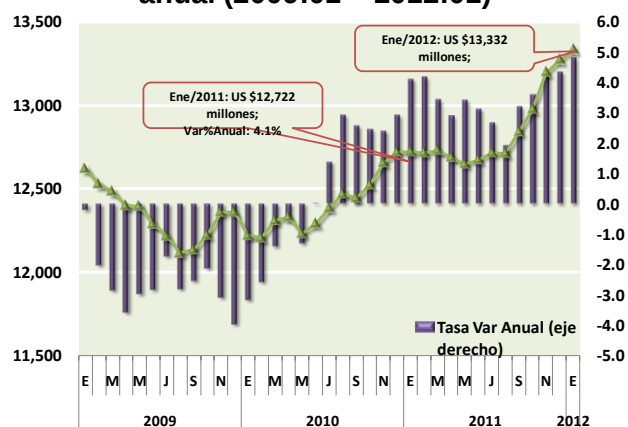


Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Macroeconómicas Regionales 2011.

El sistema financiero y en particular, las otras sociedades de depósito –compuestas por bancos comerciales, cooperativas, asociaciones y demás instituciones financieras captadoras de depósito– han contribuido a la facilitación de recursos financieros para el desempeño de las actividades productivas de las empresas y el consumo de los hogares. El crédito al sector privado en términos reales, se mantuvo creciendo en un rango de tasas anuales de entre 4% y 5% en los últimos

meses de 2011 y primeros de 2012 (Gráfico 2.7).

Gráfico 2.7. CADR: Crédito al Sector Privado real. Millones US \$ y tasas de variación anual (2009:01 – 2012:01)



Fuente: Elaboración propia con base en las EMFA1.

En suma, la actividad productiva regional se ha visto amenazada por el clima de incertidumbre en el ámbito internacional, pero fortalecida por la formación de capital, consumo privado y público en los ámbitos domésticos, todo lo cual ha propiciado tasas sostenidas de crecimiento económico, medido por el IMAER, entre 4% y 5% durante los últimos meses 18 meses.

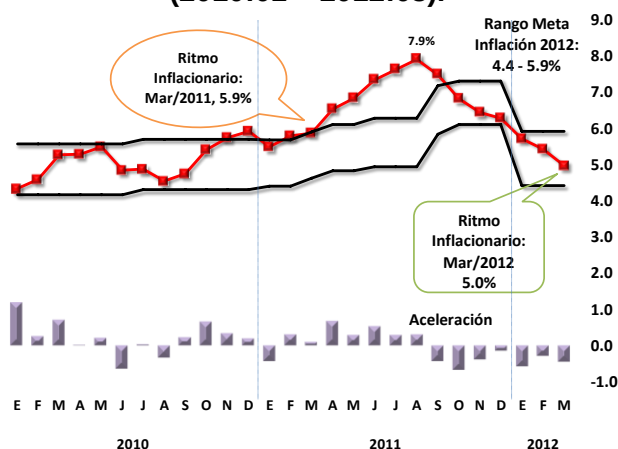
III. Desaceleración del proceso inflacionario.

La expectativa de una menor inflación para 2012 parece ser la idea dominante de las perspectivas económicas mundiales del Fondo Monetario Internacional. La inflación promedio anual esperada para 2012 es menor que la inflación observada en 2011 para los principales socios comerciales de los países miembros del CMCA. Las expectativas de inflación para 2012 para los Estados Unidos son de 2.1% (3.1% en 2011); para la Zona Euro de 2.0% (2.7% en 2011); para Canadá de 2.2% (2.9% en

2011); para China de 3.3% (5.4% en 2011). El único país socio comercial de la región que se espera tenga un ritmo inflacionario al alza es México con una tasa de 3.9% en 2012 (3.4% en 2011).

Así, el ritmo inflacionario medido a partir de la variación anual de los precios al consumidor se ha desacelerado notablemente en los últimos siete meses debido a las menores presiones en los precios internacionales de materias primas en el ámbito mundial, a la conducción de una política monetaria prudente y consecuente con los choques de segunda vuelta de los precios internacionales, y a factores cíclicos de los precios al consumidor. La inflación general pasó de una tasa de 7.9% en agosto de 2011 a otra de 5.0% en marzo de 2012, acumulando 2.9 puntos porcentuales de desaceleración (Gráfico 3.1).

Gráfico 3.1. CADR: Ritmo Inflacionario. Tasa de variación anual, rango meta y aceleración (2010:01 – 2012:03).

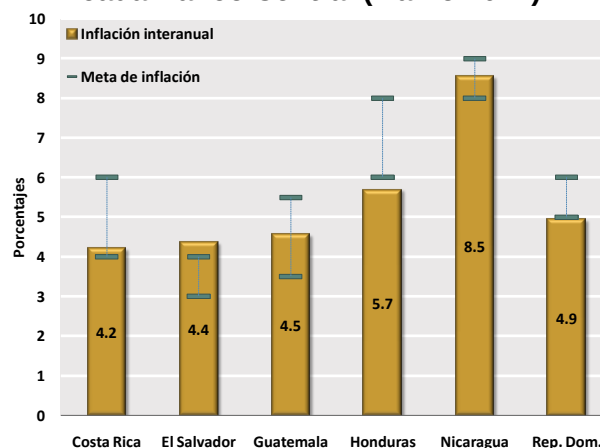


Fuente: Elaboración propia con base en SIMAFIR.

El ritmo inflacionario se ubica dentro del rango de metas de inflación que se elabora con base en las metas establecidas por los bancos centrales. Dicho rango tiene como

límite inferior 4.4% y como límite superior 5.9%. En el ámbito de los países, en la mayoría de ellos el ritmo inflacionario se ubica en el rango meta establecido por cada banco central (Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2. CADR: Ritmo Inflacionario. Tasa de variación anual del IPC y rango meta de cada Banco Central (Marzo 2012).

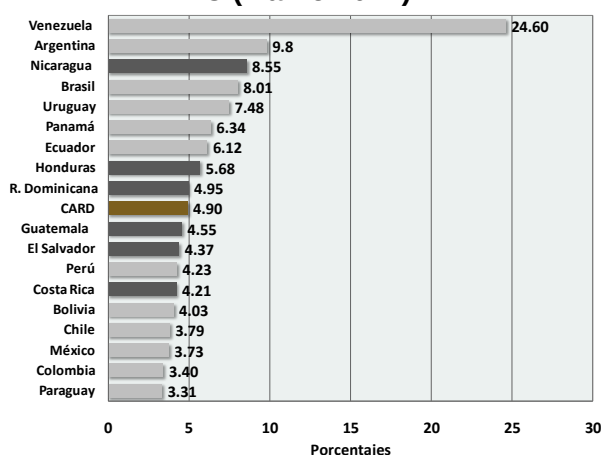


Fuente: Informe Mensual de Inflación Regional.

En el único país donde el ritmo inflacionario se encontró por arriba del límite superior de la banda fue en El Salvador; no obstante, el Banco Central de dicho país no persigue un objetivo inflacionario, toda vez su economía se encuentra oficialmente dolarizada. En algunos otros países el ritmo inflacionario a marzo se ubica incluso por debajo del límite inferior del rango meta, como en Honduras y República Dominicana (Véase Gráfico 3.2).

En el ámbito latinoamericano, el ritmo inflacionario regional se ubica por debajo de países como Brasil, Panamá y Ecuador, estos últimos dolarizados; pero por arriba de Perú, Chile, México y Colombia, todos los cuales utilizan la estrategia de metas explícitas de inflación para la conducción de su política monetaria (Véase Gráfico 3.3).

Gráfico 3.3. América Latina: Ritmo Inflacionario. Tasas de variación anual del IPC (Marzo 2012).



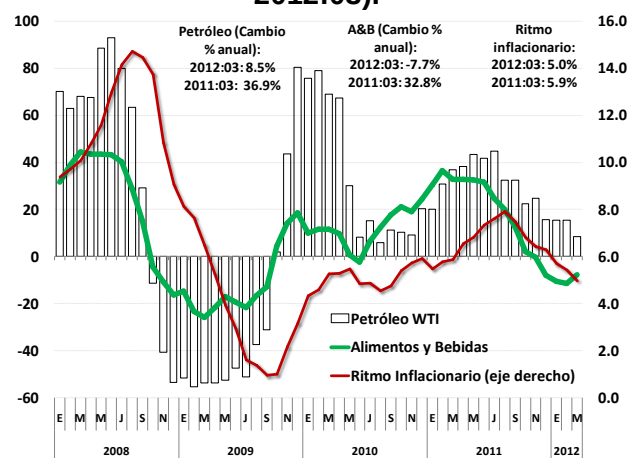
Fuente: Informe Mensual de Inflación Regional.

Entre los factores exógenos que han incidido en el comportamiento de la inflación general de los países miembros del CMCA, sobresale el comportamiento de los precios internacionales de las principales materias primas energéticas y alimenticias. En el caso particular de los precios del petróleo, ha habido una desaceleración sustancial en los precios internacionales, los cuales pasaron de crecer a un ritmo de 36.9% en marzo de 2011, a otro de 8.5% en marzo de 2012. Más sorprendente ha sido la evolución de los precios internacionales de las materias primas de alimentos y bebidas que pasaron de crecer a tasas de 32.8% en marzo de 2011 a otras negativas de 7.7% en marzo de 2012 (Gráfico 3.4).

No obstante, como se aprecia en el Gráfico 3.4 en los últimos meses de la muestra se observa un quiebre en el ritmo de variación

de los precios internacionales de los alimentos y bebidas que pudiera adelantar posibles shocks externos que se transmitirían a la inflación regional en los subsiguientes períodos.

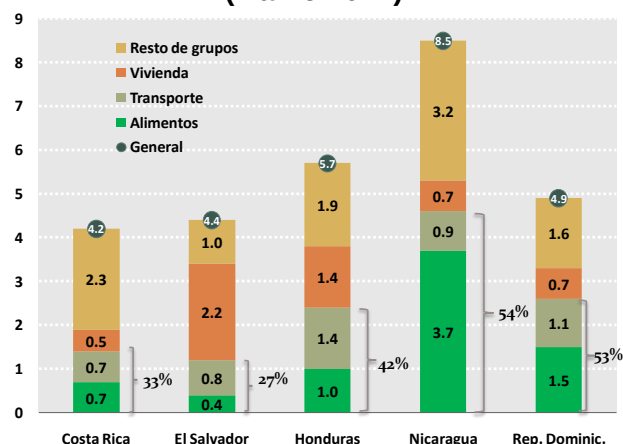
Gráfico 3.4. CADR: Ritmo Inflacionario y Variación de Precios Internacionales de Materias Primas. (Var % anual de US \$ por barril, índices e IPC regional) (2008:01 – 2012:03).



Fuente: Elaboración propia con base en datos del FMI y SIMAFIR.

La evolución de los precios internacionales de las materias primas estratégicas para las economías de la región ha sido determinante para que en algunos países, la proporción del ritmo inflacionario que proviene de los grupos transporte y alimentos y bebidas, se haya reducido en los primeros meses de 2012. Sin embargo, en Nicaragua y República Dominicana la porción del ritmo inflacionario que obedece a cambios en estos grupos de productos, sigue siendo significativa (Véase Gráfico 3.5).

Gráfico 3.5. CADR-GT: Principales Componentes del Ritmo Inflacionario. Participación en la variación anual del IPC en puntos porcentuales y porcentajes (Marzo 2012).



Fuente: Informe Mensual de Inflación Regional.

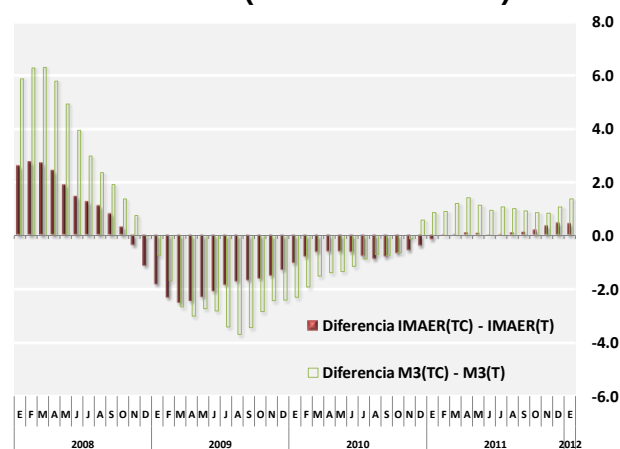
Si bien se reconoce que medidas oportunas y acertadas en torno a la conducción de la política monetaria han incidido en la tendencia reciente del proceso inflacionario regional, es importante identificar los factores endógenos que han afectado el relativamente elevado ritmo inflacionario.

Es posible que el proceso inflacionario regional se esté viendo afectado por crecimientos en el ritmo de actividad productiva por encima de la tendencia de largo plazo. Asimismo, es probable que los niveles de liquidez en las economías sean lo suficientemente elevados para incidir sobre una demanda agregada que sobrepase la capacidad de oferta de las economías y con ello presione los precios al consumidor.

En un intento por acercarse a indicadores de corto plazo que pudieran alertar a las autoridades de presiones de demanda, se elaboró un indicador de brecha del producto a partir de la diferencia entre la

tendencia ciclo del índice mensual de actividad económica regional y su tendencia de largo plazo. En forma semejante, se procedió con el agregado de liquidez regional más amplio representado por el agregado monetario M3, que incluye todas las medidas de dinero armonizadas en el ámbito regional. La brecha de liquidez se obtuvo a partir de la diferencia de la tendencia ciclo del agregado monetario M3 regional menos su tendencia de largo plazo.

Gráfico 3.6. CADR: Brecha del Producto y de la Liquidez. Diferencia Tendencia Ciclo y Tendencia en puntos porcentuales de la tendencia (2008:01 – 2012:01).



Fuente: Elaboración propia con base en SIMAFIR y EMFA1.

A partir de los resultados que se exhiben en el Gráfico 3.6 se concluye que tanto el indicador de brecha del producto como el de liquidez dejaron de ser negativos a finales de 2010 y se han ubicado en terreno positivo durante la mayor parte de 2011 y los primeros meses de 2012. La brecha del producto se mantendría muy próxima a cero con niveles máximos de 0.5 en los últimos meses de 2011 y primeros de 2012.

En tanto, la brecha de liquidez ha alcanzado un máximo de 1.4 puntos, manteniéndose en tasas positivas pero mucho más bajas que las observadas en los años previos a la crisis de 2008 y 2009.

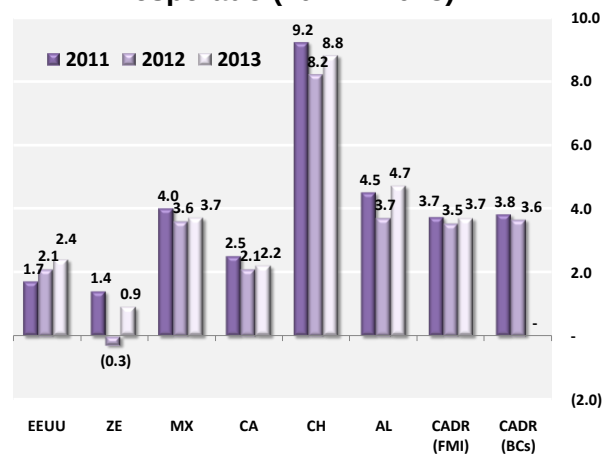
En este sentido, si bien las autoridades monetarias se mantienen a la expectativa respecto de las principales amenazas externas que inciden en el ritmo inflacionario, es importante también prestar atención a los agregados de liquidez que pudiesen elevar la demanda agregada y sobrepasar la capacidad de oferta de los aparatos productivos y presionar al alza los ritmos inflacionarios domésticos o generar presiones de ensanchamiento del déficit corriente de balanza de pagos.

IV. Riesgos económicos y financieros para el crecimiento económico de la región en 2012.

A partir del análisis del entorno macroeconómico internacional y su impacto en las condiciones endógenas de los países miembros del CMCA, se desprende que los principales riesgos que impactarán en el crecimiento económico previsto para la región en 2012 y 2013 (Gráfico 4.1) están vinculados con los siguientes factores:

- La amenaza persistente de una transmisión de la crisis de deuda en las economías de la zona euro hacia el resto de economías avanzadas, muchas de las cuales son socios comerciales de los países miembros del CMCA.

Gráfico 4.1. CADR y Socios Comerciales: Crecimiento Económico observado y esperado (2011 – 2013)



Fuente: Elaboración propia con base en WEO/FMI y SIMAFIR.

- La contracción de la demanda extrarregional y de los flujos de divisas por concepto de remesas y turismo, y su transmisión hacia las demandas nacionales.

- El deterioro en la confianza de los consumidores y productores en los ámbitos domésticos que deprimiría el consumo (privado) y la formación de capital privado y público.

- La desaceleración de las actividades productivas domésticas que impactaría negativamente en las finanzas públicas, y la menor capacidad de respuesta para atender apremiantes necesidades sociales y la recuperación de la infraestructura en constante amenaza ante riesgos de desastres naturales.

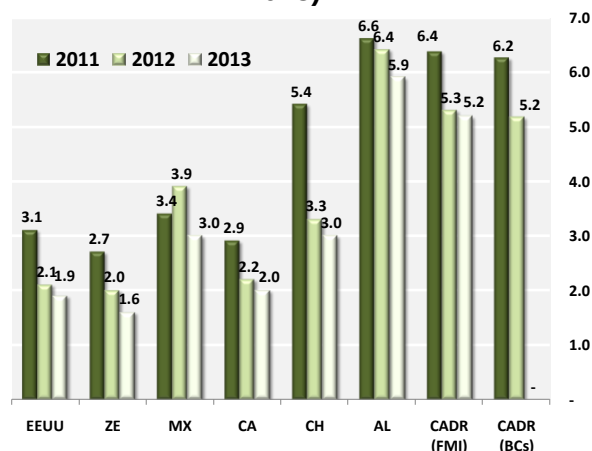
- La política fiscal continúa siendo un riesgo por la lenta normalización de su ajuste. No se han recuperado los niveles de déficit fiscal previos a la crisis y no se ha fortalecido la sostenibilidad fiscal y de deuda pública. Los niveles de deuda con

respecto al PIB en la mayoría de países de la región se han incrementado en los últimos años. El FMI ha señalado que, excepto los casos de las economías completamente dolarizadas como El Salvador y Panamá, los países requieren en la mayoría, fortalecer el marco de política monetaria, particularmente, disponer de un régimen cambiario flexible mediante el cual las autoridades dispongan de una herramienta para protegerse de los shocks externos y que puedan garantizar la eficiencia de la transmisión de la política monetaria³.

Respecto de los riesgos de precios, con el objetivo de alcanzar las metas de inflación de los Bancos Centrales miembros del CMCA, resulta necesario continuar con el monitoreo de los precios internacionales de las materias primas estratégicas que inciden sobre la inflación general y subyacente, pero también, la brecha del producto y la brecha de la liquidez que pudieran presionar por alzas en la demanda por encima de la oferta de bienes y servicios, y presionar con ello, el ritmo inflacionario regional.

Hasta el momento, a pesar de la volatilidad de los precios de los *commodities*, particularmente, los precios del petróleo y alimentos, los bancos centrales prevén que la región registraría una tasa promedio de inflación 5.2% en 2012, muy similar al 5.3% observado en 2011.

Gráfico 4.2. CADR y Socios Comerciales: Inflación observada y esperada (2011 – 2013)



Fuente: Elaboración propia con base en WEO/FMI y SIMAFIR.

Finalmente, aun cuando la región ha venido registrando una posición de liquidez y solvencia financiera sólida, es necesario fortalecer la política macroprudencial, de supervisión y regulación, particularmente, por los riesgos sistémicos y de crédito y coordinar y vigilar el impacto que el cumplimiento de los compromisos con el Comité de Basilea pueden acarrear sobre la actividad de intermediación financiera y sus efectos en la actividad económica.

Centroamérica, abril de 2012.

³ Tomado del *Regional Economic Outlook, Western Hemisphere. Rebuilding Strength and Flexibility*. Apr, 12. *World Economic and Financial Surveys*. IMF.