



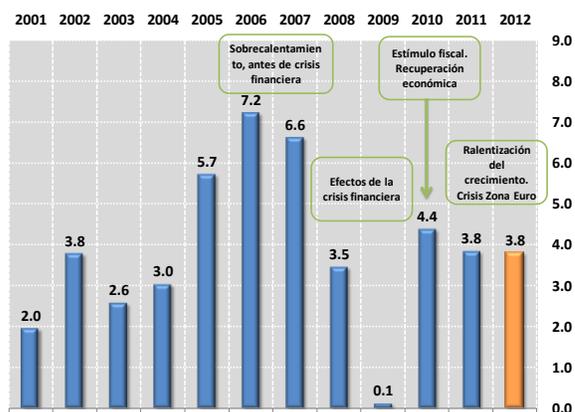
Informe de Coyuntura al Tercer Trimestre de 2012

CARD: Crecimiento Económico Tolerante al Deterioro Externo y Leves Amenazas Inflacionarias

I. El crecimiento económico sigue amenazado por factores externos, aunque muestra resiliencia.

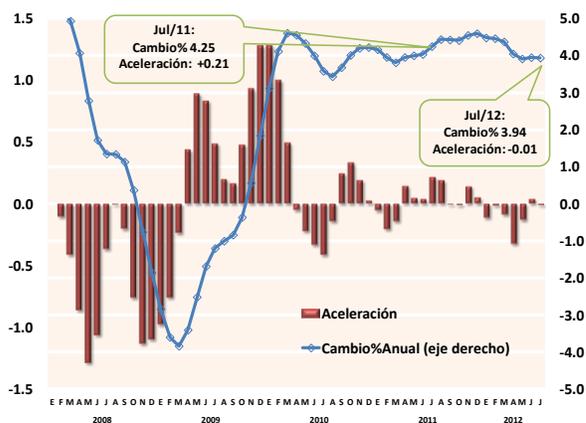
El crecimiento económico regional medido a partir del promedio ponderado de los crecimientos económicos de los países de la región, sigue estando amenazado por factores de origen externo, pero muestra una sobresaliente tolerancia ante dichas amenazas y una capacidad de recuperación a pesar de la vulnerabilidad característica de los aparatos productivos y condiciones macroeconómicas débiles propias de economías en desarrollo. Después de recibir los embates de la crisis internacional, el crecimiento económico regional mostró una importante recuperación gracias a los estímulos fiscales, los incrementos en la demanda externa y la reactivación de la inversión y el consumo privados. Durante los años que la economía mundial se ha visto amenazada por los efectos negativos provenientes de la crisis en la zona euro, la actividad productiva regional ha mostrado una leve desaceleración, y una notable capacidad de recuperación a partir de la demanda externa proveniente del mercado estadounidense, pero también por la dinámica del comercio intrarregional, el aumento en la confianza de los inversionistas y la reactivación del consumo privado. De hecho el crecimiento económico únicamente se desaceleró en 0.6 puntos porcentuales de 2010 a 2011, y entre 2011 y 2012 se mantiene un ritmo de crecimiento de 3.8% para ambos años (Véase Gráfico 1.1).

Gráfico 1.1
Centroamérica y República Dominicana: Crecimiento Económico Regional (2001 - 2012)



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR/SECMCA.

Gráfico 1.2
Centroamérica y República Dominicana: Índice Mensual de Actividad Económica. Tasa de variación anual y aceleración (2001 - 2012).



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR/SECMCA.

En el plano subanual, el indicador mensual de actividad económica regional continúa mostrando una leve tendencia hacia la desaceleración, aunque todavía muy en línea con la señal de crecimiento económico del PIB regional anual. El IMAE está mostrando una desaceleración en términos anuales de más de $\frac{1}{4}$ de punto porcentual, lo cual se ha traducido concomitantemente, en menores expectativas de los agentes respecto del crecimiento económico para los próximos meses y trimestres.

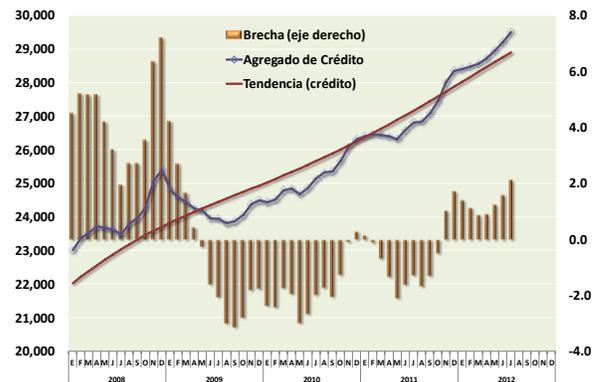
1.1 Determinantes internos del crecimiento económico regional: crédito al sector privado y comercio intracentroamericano.

Como se indicó anteriormente, la región de Centroamérica y República Dominicana ha mostrado una enorme capacidad de resiliencia para sobreponerse a sus propias vulnerabilidades y a las amenazas externas proveniente, principalmente, de la crisis en la zona euro. Internamente, el sistema financiero no se vio envuelto en situaciones de crisis, quiebras y riesgos sistémicos, en parte, derivado de la estricta vigilancia que ejercieron las instituciones de supervisión de los bancos, cooperativas, fondos de inversiones, pensiones y valores, así como por las políticas de las instituciones y la de sus casas matrices para evitar una excesiva exposición al riesgo de crédito que pudiera degenerar en situaciones de insolvencia. Al mejorar las expectativas en torno a las decisiones de inversión y consumo del sector privado, las otras sociedades de depósito, reactivaron sus líneas de crédito, lo cual se ha traducido en una expansión del crédito en forma sostenida en lo que va de 2012. Efectivamente, como se presenta en el

Gráfico 1.3, el crédito de las otras sociedades de depósito al sector privado se ha mantenido inclusive, creciendo por arriba de su tendencia de largo plazo, lo que da como resultado una brecha de liquidez de entre 1 y 2 puntos porcentuales, lo cual, entre otras razones, podría dar lugar a algún tipo de presiones en la demanda agregada, que pudiera incidir en el ritmo inflacionario futuro.

Gráfico 1.3

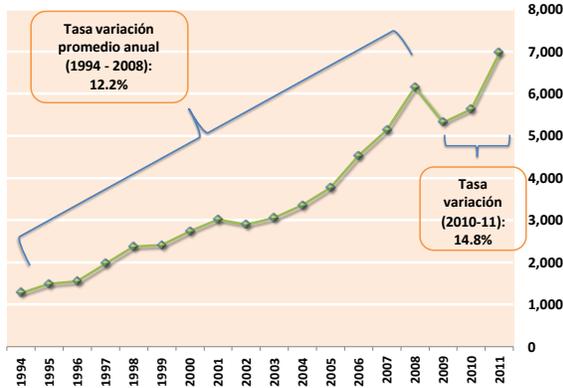
Centroamérica y República Dominicana: Crédito al Sector Privado a precios constantes. Tendencia y brecha (2008:01 - 2012:07)



Fuente: Elaboración propia con base en información de las EMFA I/SECMCA.

Si bien el comercio intrarregional recibe una fuerte influencia de la dinámica del comercio extrarregional, en particular, promovido por la demanda de los Estados Unidos, principal socio comercial, también es cierto que la dinámica del mercado intracentroamericano posee elementos dinamizadores endógenos provenientes de los estímulos fiscales, los encadenamientos intra e interindustriales, las decisiones de inversión de capitales privados regionales, el consumo interno y el dinamismo del transporte, entre otros factores.

Gráfico 1.4
Centroamérica: Comercio Medido a Partir de Importaciones (Millones de US \$)



Fuente: Elaboración propia con base en información de la SIECA.

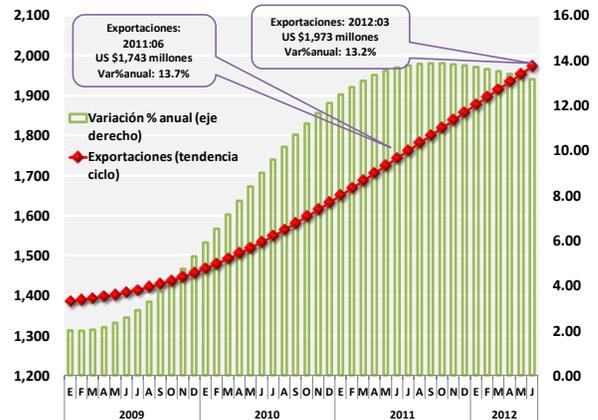
En efecto, como resultado de la crisis financiera internacional, el comercio intracentroamericano, medido a partir de las importaciones de bienes, se redujo en 13.6% en 2009. La dinámica de variaciones positivas se restableció a partir de 2010 y continuó variando fuertemente durante 2011, dando por resultado un crecimiento promedio anual de 14.8%, superior al crecimiento promedio anual del período de precrisis (Véase Gráfico 1.4). Como proporción del comercio total, el intracentroamericano se ha mantenido entre 12 y 13% del total en 2010 y 2011, habiendo alcanzado los mayores niveles entre 2001 y 2002, períodos en los que se registró una participación de entre 14 y 15%.

1.2 Determinantes externos del crecimiento económico regional: exportaciones extrarregionales y remesas.

Como se ha indicado anteriormente, uno de los determinantes externos del crecimiento económico regional, lo constituye la demanda extrarregional por

los bienes producidos internamente, principalmente, aquellas que proviene de los Estados Unidos y la Zona Euro. De acuerdo con la información macroeconómica mundial del FMI (Véase acápite IV), el crecimiento económico en la Zona Euro se habría hecho más negativo y el de los Estados Unidos desacelerado, aunque ligeramente. Estas condiciones externas han provocado una leve desaceleración en la variación anual de las exportaciones extrarregionales, al pasar de 13.7% en junio de 2011 a 13.2% en junio de 2012. La tendencia de largo plazo de la serie de exportaciones continúa en su fase de expansión, pero probablemente a menores ritmos, lo cual podría estar asociado con la desaceleración en el ritmo de variación anual del IMAE regional que se mostró previamente.

Gráfico 1.5
Centroamérica y República Dominicana: Exportaciones Extrarregionales a precios constantes. Tendencia largo plazo y tasa de variación anual (2009:01 - 2012:06)



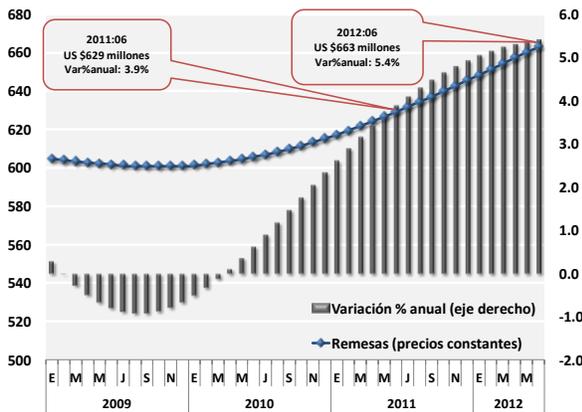
Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR/SECMA.

De exacerbarse las condiciones fiscales en la Zona Euro, y de transmitirse a la actividad económica de los Estados Unidos, la demanda externa de los bienes

y servicios generados regionalmente tendería a desacelerarse aún más, con la consecuente menor expansión de la producción doméstica. Un menor crecimiento de la producción regional tendría impactos en el resultado financiero del gobierno central, y en el corto plazo, en un deterioro de la balanza de bienes y servicios de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Gráfico 1.6

Centroamérica y República Dominicana: Remesas a precios constantes. Tendencia y tasa de variación anual (2009:01 – 2012:06)



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR/SECMCA.

Si bien las remesas son un factor dinamizador del consumo y la inversión de los hogares en el ámbito doméstico, su origen se encuentra fuera de la región. Desde esa perspectiva representan un factor de origen externo que tiene efectos dinamizadores en la demanda interna. Las estimaciones de la tendencia de largo plazo de las remesas a precios constantes, muestran una tendencia creciente de las mismas con una tasa de variación anual también es ascenso. Como se presenta en el Gráfico 1.6, la tasa de variación anual de las remesas en junio de 2011 era de 3.9%, en tanto que la tasa de variación en junio de 2012 fue de 5.4%. Desde esa

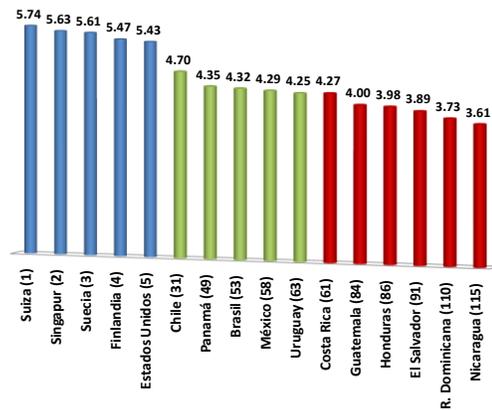
perspectiva, para la región de Centroamérica y República Dominicana, resulta de especial interés conocer los indicadores de desempleo en los Estados Unidos (Véase acápite IV). Asimismo, resulta importante conocer las políticas públicas orientadas a la creación de nuevos empleos, particularmente, aquellas dirigidas a incentivar la mano de obra de origen latino.

1.3 Condiciones de competitividad que inciden en el crecimiento económico regional.

A pesar del notable impulso que ha recibido la actividad productiva de factores endógenos y exógenos, existe una serie de condiciones estructurales en los países miembros del CMCA que frenan la competitividad de las empresas y generan condiciones poco adecuadas para la producción de bienes y servicios.

Gráfico 1.7

Índice de Competitividad Global. 2012.



Fuente: Elaboración propia con base en el Foro Económico Mundial.

Estas condiciones estructurales están vinculadas con la calidad de la educación, la dotación de condiciones de salud a la población, el desempeño de las instituciones, el estado de derecho, la seguridad jurídica y ciudadana, y la fortaleza de la infraestructura pública

para resistir los embates de los desastres naturales, entre otros.

Un indicador utilizado en el ámbito mundial para medir y comparar el grado de competitividad de los países es el Índice de Competitividad Global del Foro Económico Mundial. Como puede apreciarse en el Gráfico 1.7, con excepción de Costa Rica, la mayoría de países del istmo centroamericano se encuentran en los últimos lugares de América Latina y el mundo en el ranking de competitividad global, dando muestra de las dificultades estructurales de la región para producir bienes y servicios con alto valor agregado, que además de colocarlos en posición de ventaja comparativa respecto de los principales socios, contribuya a la distribución equitativa de los ingresos y a la reducción de las condiciones de pobreza de amplios contingentes de población en la subregión.

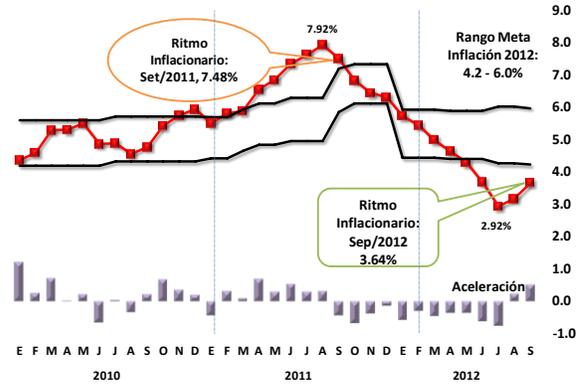
II. El ritmo inflacionario regional presenta un quiebre de tendencia al alza, pero sin preocupar por ahora.

2.1 Incidencia de los determinantes externos: precios internacionales de commodities.

El ritmo inflacionario regional registró once meses en un tendencia hacia la desaceleración que comenzó en agosto de 2011, cuando se registró un ritmo inflacionario de 7.9%, y finalizó en julio de 2012 con un mínimo de 2.9%. A partir de agosto de 2012 se registró un cambio en la tendencia hasta colocarse en septiembre de 2012 en 3.6%. El quiebre hacia un mayor ritmo inflacionario, responde a la volatilidad observada en los precios internacionales de materias primas que son estratégicas para los aparatos productivos.

Gráfico 2.1

Centroamérica y República Dominicana: Ritmo Inflacionario Regional (2010:01 – 2012:09)

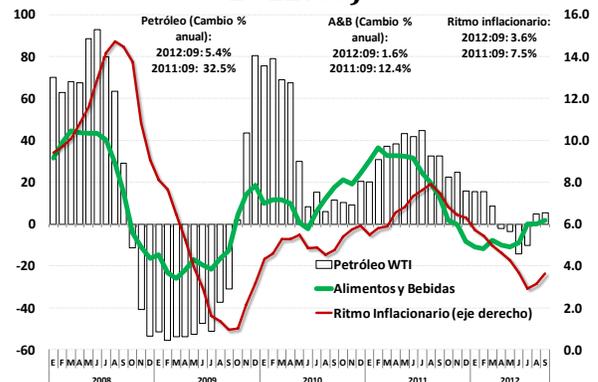


Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR/SECMCA.

Efectivamente, tanto en los gráficos como en las mediciones econométricas, se ha encontrado evidencia de una sólida asociación entre el ritmo inflacionario regional con la variabilidad de los precios internacionales del petróleo y de los alimentos y bebidas. Como se desprende del Gráfico 2.2 el ritmo inflacionario regional parece responder, con ciertos rezagos, a los cambios observados en los precios de estos *commodities*.

Gráfico 2.2

Precios Internacionales de las Materias Primas Estratégicas y Ritmo Inflacionario Regional. (2008:01 – 2012:09)



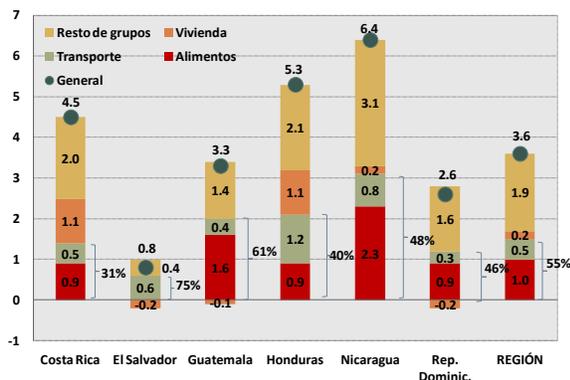
Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR/SECMCA.

Como puede apreciarse en dicho gráfico, los precios de los alimentos y bebidas comenzaron a acelerarse a partir de julio y los precios del petróleo a partir de agosto. Concomitantemente, y con una sorprendente reacción contemporánea, el ritmo inflacionario regional modificó la tendencia alcanzando una tasa de 3.6% en septiembre de 2012, luego de haber alcanzado un mínimo de 2.9% en julio de 2012.

Efectivamente, el incremento en los precios internacionales, se ha dejado sentir en los precios de los subgrupos del IPC vinculados con los alimentos y el transporte. Esta medición corresponde al efecto directo que ejercen los precios internacionales sobre los precios al consumidor.

Gráfico 2.3

Centroamérica y República Dominicana: Inflación Interanual por Principales Subgrupos de Bienes que conforman el IPC general (Puntos porcentuales y porcentajes).



Fuente: Elaboración propia con base en información del *Informe de Inflación/SECMCA*.

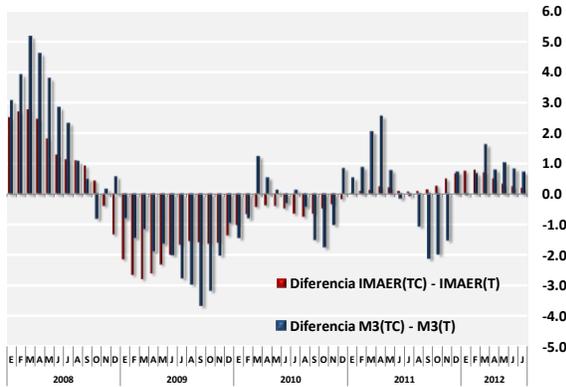
Como se aprecia en el Gráfico 2.3, el componente de transporte y alimentos, habiendo sido impactados por los precios internacionales, representan entre $\frac{1}{3}$ y $\frac{3}{4}$ del ritmo inflacionario general de los países. De hecho el componente de

transporte y alimentos representan el 55% del ritmo inflacionario regional. En los extremos se encuentran, Costa Rica, donde ambos subgrupos acumulan el 31% del ritmo inflacionario general, y en el otro, El Salvador, donde sólo el componente de transporte representa el 75% del total. Posteriormente, ocurren efectos indirectos que son evidentes en el resto de subgrupos y capturados a partir de la inflación subyacente (Véase Gráfico 2.5).

2.2 Amenazas endógenas de inflación.

En informes de coyuntura anteriores se había advertido sobre la amenaza latente que podría derivarse del incremento de la actividad económica por arriba de su tendencia de largo plazo, así como de los aumentos de la liquidez de las economías de la región, también por arriba de su tendencia de largo plazo. Como se puede apreciar en el Gráfico 2.4 desde finales de 2011 tanto la brecha del producto como la de la liquidez se habían venido expandiendo por arriba de sus respectivas tendencias de largo plazo. La principal preocupación de que haya brechas positivas es porque pueden derivarse presiones sobre los precios al consumidor que puedan traducirse en aumentos en el ritmo inflacionario. Sin embargo, en los tiempos que se registraron brechas del producto y de la liquidez positivas (finales de 2011 y primeros meses de 2012), las presiones a la baja en los precios internacionales de *commodities* dominaron a las presiones al alza, y el ritmo inflacionario regional registró tendencias a la baja. Fue a partir de agosto de 2012 que el ritmo inflacionario inició su tendencia alcista, derivado, principalmente, de los aumentos en los precios internacionales de esos *commodities*.

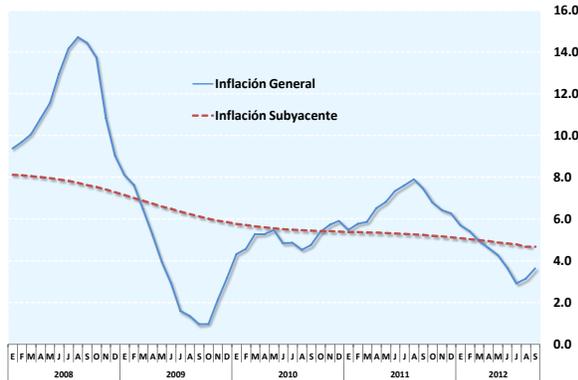
Gráfico 2.4
Centroamérica y República Dominicana: Brecha del producto y de la liquidez (2008:01 - 2012:07)



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR y EMFAs de la SECMCA.

De hecho es importante incluir en el análisis, la inflación subyacente para evaluar el componente inflacionario que no depende de los efectos directos de los precios internacionales de los *commodities*.

Gráfico 2.5
Centroamérica y República Dominicana: Brecha del producto y de la liquidez (2008:01 - 2012:07)



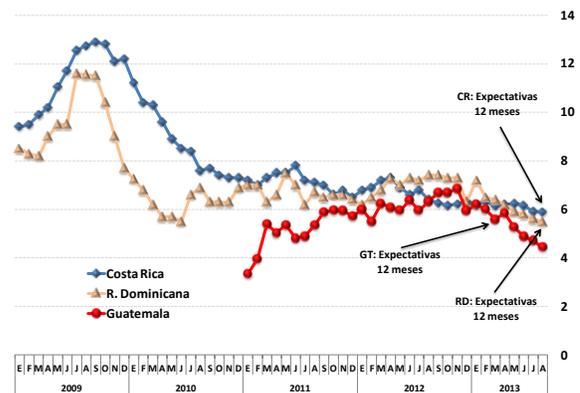
Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR y EMFAs de la SECMCA.

Efectivamente, como se puede analizar del Gráfico 2.5, la inflación subyacente medida a partir del componente

tendencial del ritmo inflacionario regional, muestra una leve tendencia a la disminución, lo que contrastó con la fuerte caída del ritmo inflacionario regional de los once meses anteriores a julio de 2012. Lo que se puede observar es que la inflación subyacente se ubica ligeramente por debajo de 5%, lo que indica que el proceso inflacionario regional podría continuar repuntando en los próximos meses hasta retornar a su tendencia de largo plazo.

Las expectativas de inflación para los próximos doce meses de los agentes se desaceleraron notablemente como resultado de la incidencia del comportamiento de los precios internacionales de los *commodities*, y del ritmo inflacionario observado (Gráfico 2.6).

Gráfico 2.6
Países Seleccionados: Expectativas de Inflación para los próximos 12 meses.



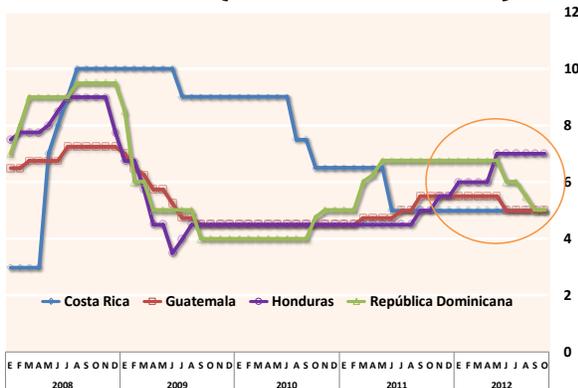
Fuente: Elaboración propia con base en información proporcionada por los Bancos Centrales.

En virtud de esta desaceleración, pareciera recomendable que las autoridades monetarias y financieras de la región, afinen los instrumentos de política y de gestión monetaria para enviar señales a los agentes respecto del compromiso del banco central de

mantener inflaciones bajas y estables en mediano y largo plazos, a efecto de que éstos consoliden su confianza y expectativas de bajas inflaciones. Esta confianza debe estar fundamentada sobre hechos reales que den muestra del perfeccionamiento de la gestión de liquidez en los mercados monetarios y cambiarios de los países con regímenes cambiarios con algún grado de flexibilidad, y que se activen y orienten al objetivo de conservar inflaciones bajas y estables.

Es importante hacer notar, que, independientemente del régimen monetario seleccionado por los Bancos Centrales, todos tienen por objetivo preservar la estabilidad interna y externa del valor de sus monedas, lo cual se traduce en una búsqueda por controlar la inflación. Algunos bancos centrales (República Dominicana y Guatemala), aprovechando los espacios dejados por los procesos inflacionarios recientes, aprovecharon a reducir su tasa de política monetaria, con el objetivo de enviar señales a los agentes, sobre su interés por incentivar las condiciones para alcanzar un crecimiento económico alto (por arriba de 4%).

Gráfico 2.7
Países Seleccionados: Tasas de Política Monetaria (2008:01 - 2012:10)



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR y EMFAs de la SECMCA.

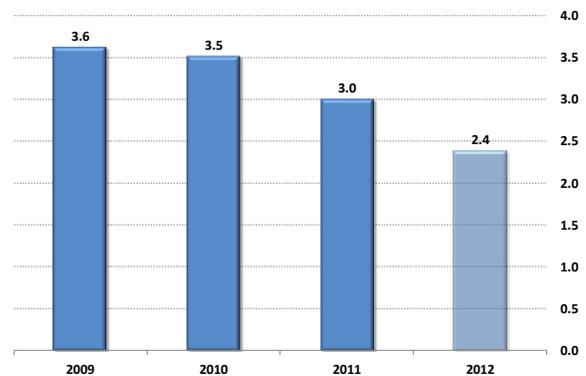
Otros bancos centrales, por el contrario, motivados por condiciones internas en sus economías, mantuvieron una postura de prudencia, aumentando paulatinamente las tasas (Honduras), o bien dejándolas inmóviles (Costa Rica) (Gráfico 2.7).

III. Los desbalances fiscales y en cuenta corriente no parecen estar generando mayor vulnerabilidad macroeconómica.

3.1 Perspectivas de los desbalances fiscales y en cuenta corriente.

Una vez que los países de la subregión superaron los embates de la crisis financiera internacional y se recuperó la inversión y consumo privados, los gobiernos centrales dieron marcha atrás a las políticas de estímulo a la actividad productiva. Esta situación se vio reflejada en la tendencia descendente del déficit financiero del gobierno central. Para 2012 se espera un déficit de 2.4% del PIB como promedio regional (3.0% del PIB en 2011) (Gráfico 3.1).

Gráfico 3.1
Centroamérica y República Dominicana: Déficit del Gobierno Central. Porcentajes del PIB (2009 - 2012).

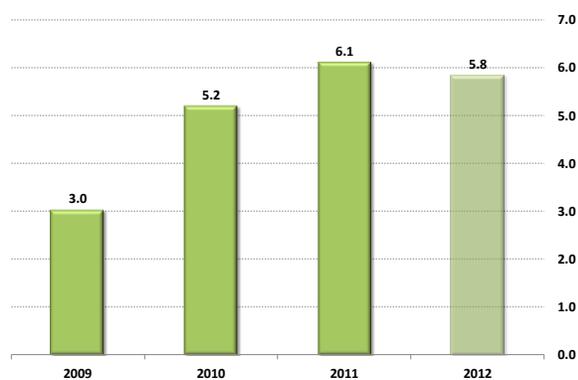


Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR/SECMCA.

A pesar de que en 2012 no se espera un fuerte crecimiento económico, tampoco se tiene previsto que los gobiernos centrales impulsen alguna política de estímulos a la actividad productiva. En todo caso, el crecimiento económico para 2012 podría mantenerse más o menos constante respecto del observado en 2011. Desde esa perspectiva habría evidencia para afirmar que la subregión, en términos generales, ha estado contando con una política fiscal al menos neutral.

Gráfico 3.2

Centroamérica y República Dominicana: Déficit en Cuenta Corriente. Porcentajes del PIB (2009 - 2012).



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR/SECMCA.

Desde otra perspectiva, el resultado en cuenta corriente de la balanza de pagos pareciera responder procíclicamente al ritmo de actividad productiva. Como pudo observarse durante los años de crisis financiera internacional, el déficit en cuenta corriente se corrigió fuertemente, hasta alcanzar niveles en torno a 3%. Con la recuperación económica de los posteriores períodos, el déficit en cuenta corriente se fue ensanchando hasta obtener un máximo de 6.1% en 2011. Para 2012 se espera que la subregión registre, en promedio, un déficit en cuenta corriente de 5.8% (Gráfico 3.2).

3.2 Evolución de variables asociadas: deuda pública y reservas internacionales netas.

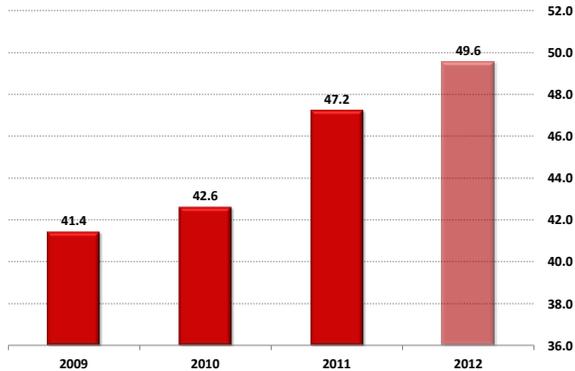
La deuda pública como porcentaje del PIB continúa su tendencia ascendente después de que los gobiernos centrales reaccionaran positivamente para incentivar el ritmo de actividad productiva. El saldo de la deuda pública total continúa expandiéndose a pesar de que el déficit del gobierno central se ha desacelerado después de la recuperación económica. Las razones de este hecho contradictorio radican en que el saldo de la deuda incluye las instituciones descentralizadas, las empresas públicas, y al banco central. El incremento de la deuda pública en 2012 respecto de 2011 será de 2.4 puntos porcentuales; pero si se compara con 2009, el incremento experimentado ha sido de 8.2 puntos porcentuales (Véase Gráfico 3.3).

En términos generales, los países de la subregión poseen una debilidad y vulnerabilidad estructural en los resultados financieros de los gobiernos centrales y en la administración de la deuda pública total. En la medida que existan amenazas de crisis internacionales, los gobiernos centrales se verán presionados por las sociedades y sus aparatos productivos para adoptar medidas de gasto que estimulen la actividad productiva. La principal dificultad estructural se observa en el resultado de la deuda pública que de continuar incrementándose a este ritmo podría volverse insostenible. Esta situación podría verse agravada ante situaciones de contingencia como las derivadas de los sistemas de pensiones, impactos adversos del cambio climático, desastres naturales e incrementos inesperados en las condiciones de

financiamiento y gestión de deuda pública.

Gráfico 3.3

Centroamérica y República Dominicana: Deuda Pública Total. Porcentajes del PIB (2009 - 2012).

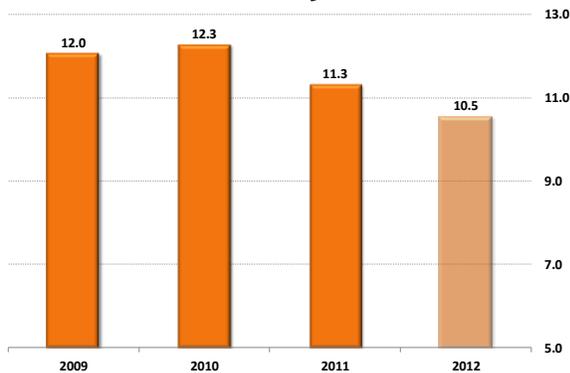


Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR/SECMCA.

Desde la perspectiva de las reservas internacionales netas, como variable relevante para atenuar amenazas de crisis cambiarias, el monto de las reservas pareciera no ser suficiente para enfrentar situaciones adversas relacionadas con un deterioro en la cuenta corriente, fuga de capitales y presiones sobre el tipo de cambio (Gráfico 3.4).

Gráfico 3.4

Centroamérica y República Dominicana: Reservas Internacionales Netas. Porcentajes del PIB (2009 - 2012).



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR/SECMCA.

Estudios de los Bancos Centrales, así como del FMI para la región, dan cuenta de la necesidad de que los Bancos Centrales adopten -en su mayoría- medidas para acumular montos superiores de reservas internacionales. Esta situación está también respaldada por la evidencia para países con similar desarrollo y tamaño relativo, los cuales poseen un monto superior de reservas internacionales.

Pareciera que el resultado en cuenta corriente posee un sistema de estabilización automático. Esto es, en momentos de crisis corrige los elevados déficits en cuenta corriente, en tanto que en expansión, se ven deteriorados. En materia de política pública pareciera conveniente que los Bancos Centrales de la subregión adopten medidas para incrementar los niveles de reservas internacionales o en su defecto busquen opciones adicionales de blindaje financiero externo, con el objetivo de proteger los sistemas productivos ante eventuales fugas de capitales y presiones sobre el valor externo de las monedas locales.

IV. Perspectivas Económicas Mundiales y Balance de Riesgos de Inflación.

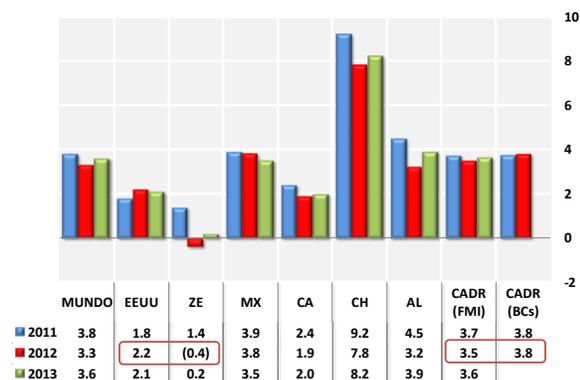
4.1 Perspectivas al cierre de 2012 y expectativas para 2013.

El crecimiento económico mundial sigue estando condicionado por la situación financiera de los sectores públicos de las principales economías avanzadas, y por la resiliencia que continúan mostrando las economías emergentes y en desarrollo. En tanto no se avizore una resolución viable y sostenida de la situación de deuda pública en los países periféricos de la Zona Euro, el ambiente de incertidumbre continuará siendo la principal razón para

no prever un crecimiento económico sostenido en el ámbito mundial.

Gráfico 4.1

Crecimiento Económico para 2011 y Perspectivas para 2012 y 2013



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

A estas condiciones se adiciona que no existe todavía una política integral y sostenida para resolver la brecha fiscal negativa en los Estados Unidos, lo cual continúa siendo un problema que podría desatar importantes consecuencias para el crecimiento económico mundial, principalmente para los países con una fuerte dependencia de la economía estadounidense. Las perspectivas económicas del FMI se han ido reduciendo consecutivamente con el paso del tiempo. Para octubre, el crecimiento económico previsto en todo el planeta es de 3.3% para 2012 (3.8% en 2011) y de 3.6% para 2013 (Gráfico 4.1).

Cuadro 4.1

Principales Economías Avanzadas: Situación Fiscal (2011-2013)

	Resultado Fiscal Estructural ^{1/}			Deuda Pública Neta		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Estados Unidos	-7.9	-6.8	-5.5	80.3	83.8	87.7
Zona Euro	-3.4	-2.1	-1.0	68.0	73.4	74.8
Japón	-8.3	-9.1	-8.6	126.4	135.4	144.7

1/ Porcentaje del PIB potencial.

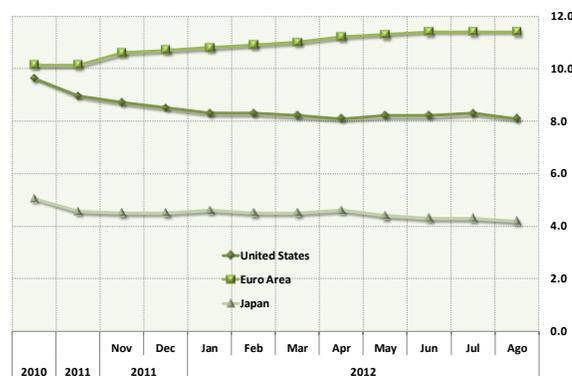
Fuente: Elaboración propia con base en datos del FMI.

Con base en las perspectivas del FMI, el déficit fiscal estructural de los Estados Unidos podría ascender a 6.8% del PIB potencial en 2012 y a 5.5% del PIB potencial para 2013. La relación de la deuda neta a PIB en dicho país podría cerrar en 83.8% en 2012 y en 87.7% para 2013, según la misma fuente. Para la Zona Euro el déficit financiero estructural del sector público sería de 2.1% en 2012 y de 1.0% para 2013. La deuda pública como porcentaje del PIB ascendería a 73.4% en 2012 y 74.8% para 2013 (Cuadro 4.1). La situación financiera de la Zona Euro es beneficiada por las economías más grandes que gozan de buena salud financiera pública; moderando la lectura para economías medianas en la Zona como España, Portugal y Grecia.

El ajuste fiscal que han debido impulsar los países de economías periféricas de la Zona Euro ha implicado una política de desestímulos a la actividad económica, agravando el drama humano en torno al desempleo y el inevitable empobrecimiento de amplios contingentes de población.

Gráfico 4.2

Principales Economías Avanzadas: Tasas de Desempleo Armonizadas (2010 - 2012)



Fuente: Elaboración propia con base en datos de la OECDE.

Las estadísticas armonizadas de desempleo de la OECD indican que la tasa de desempleo para la Zona Euro se mantiene en ascenso y alcanzó 11.4% en agosto de 2012 (Gráfico 4.2). Esta situación envuelve condiciones muy graves en países como Grecia y España con tasas de desempleo que rondan 25%, y de otras como Portugal e Irlanda con tasas de desempleo alrededor del 15%.

Para los Estados Unidos, las tasas de desempleo registraron incrementos coyunturales, pero se mantienen en torno a 8%. Especial importancia reviste el desempleo hispano en los Estados Unidos, por las implicaciones que tiene para las condiciones de vida de los emigrantes centroamericanos y dominicanos, así como para el flujo de remesas hacia la subregión. Como se indicó en la sección sobre la actividad productiva, las remesas son una variable estratégica para el consumo de los hogares, y en menor medida para la inversión y por tanto, estratégica para el crecimiento económico sostenido. Las tasas de desempleo de la población hispana en los Estados Unidos, según el *Bureau of Labor Statistics* (BLS), se mantienen por arriba de las tasas de desempleo general, pero en tendencia descendente. Para septiembre de 2012, la serie desestacionalizada, arrojaba una tasa de desempleo de 9.9% (11.3% en septiembre de 2011)¹.

Las economías grandes de América Latina han desacelerado el ritmo de expansión económica como resultado de las políticas de consolidación fiscal y el ambiente de incertidumbre que rodea el crecimiento económico mundial. Sin embargo, estas economías se ven favorecidas con los repuntes en los precios internacionales de materias primas, como hidrocarburos y

agrícolas, por lo que podrían aprovechar el repunte reciente para expandir su demanda externa y capitalizarlo en términos de crecimiento económico. Adicionalmente, han mostrado una estrategia inteligente para penetrar los países asiáticos en desarrollo, en particular China, a fin de expandir mercados y profundizar sus ventas al exterior. De acuerdo con el FMI, el crecimiento económico para América Latina en su conjunto, sería de 3.2% en 2012 (4.5% en 2011) y de 3.9% para 2013. El FMI prevé un crecimiento económico para Centroamérica y República Dominicana de 3.5% en 2012 (3.8% según los Bancos Centrales de la subregión) y de 3.6% para 2013 (Véase Gráfico 4.1).

4.2 Perspectivas Inflacionarias Mundiales y Balance Regional de Riesgos de Inflación.

El proceso inflacionario en el ámbito internacional dejó de ser considerado, al menos por el momento, un riesgo para la estabilidad macroeconómica en el orbe, resultado en parte de la brecha negativa del producto que exhiben la mayoría de países de economías avanzadas, y en vista de las tendencias recientes en los precios internacionales de los *commodities* que mostraron una clara tendencia hacia la desaceleración durante la mayor parte de 2012. A pesar de la conocida volatilidad de dichos precios internacionales, los países de economías avanzadas han demostrado una amplia eficiencia para absorber choques precios externos.

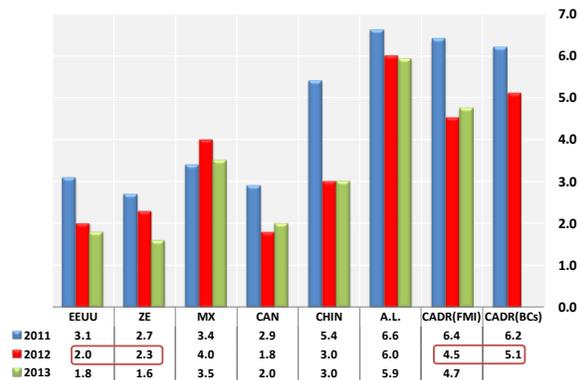
Adicionalmente, la ponderación de los alimentos en la canasta de bienes utilizados para la medición del índice de precios al consumidor es baja entre mayor sea el desarrollo económico y social de los países. Asimismo, es posible

¹ <http://www.bls.gov/news.release/empsit.t03.htm>

que los subsidios a los productos agrícolas característico de las economías desarrolladas, ayude a amortiguar el incremento en los precios de los alimentos para el consumo local. De esa forma, y con base en datos del FMI, la mayoría de economías avanzadas reportará una tasa de inflación menor en 2012 respecto de la observada en 2011. Esa tendencia continuaría para 2013 aunque en menor medida (Véase Gráfico 4.3).

Gráfico 4.3

Inflación General para 2011 y perspectivas para 2012 y 2013



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

Las perspectivas de inflación del FMI para Centroamérica y República Dominicana son de una desaceleración pasando de 6.4% en 2011 a 4.5% en 2012². Según las metas de los Bancos Centrales de la subregión, la inflación para 2012 cerraría en 5.1% (6.2% en 2011), una meta superior a las proyecciones del FMI. El FMI estima que en 2013 la inflación en la subregión aumentaría levemente a 4.7%, como resultado del impacto en los precios de los *commodities* que afecta

² La falta de coincidencia de la inflación en 2011 entre las cifras del FMI con las de la SECMCA se debe a que el FMI considera el promedio anual de inflación, mientras que en la SECMCA la inflación interanual a diciembre.

considerablemente la estructura de costos y el valor de la canasta básica utilizada para la medición del IPC.

Dentro de los factores positivos asociados con los procesos inflacionarios en la subregión, destaca el compromiso de las autoridades monetarias por mantenerse vigilantes ante amenazas de desvíos del proceso inflacionario de las metas definidas por los Bancos Centrales. Esta condición es importante incorporarla en el balance de riesgos, pues no todos los Bancos Centrales de países en desarrollo, tienen este compromiso con sus sociedades. Las condiciones coyunturales del entorno de precios internacionales durante la mayor parte del año, han sido también favorables para que los agentes orienten sus expectativas inflacionarias hacia las metas objetivo de los bancos centrales. Esta situación debe ser aprovechada por las autoridades monetarias para enviar señales del compromiso del Banco Central con la meta de inflación, y la conducción de sus instrumentos de política, debidamente afinados, para corregir cualquier desequilibrio respecto de dicha meta.

Dentro de los factores adversos que imprimen amenazas al ritmo inflacionario, destaca el repunte después de julio de 2012 de los precios internacionales de materias primas estratégicas, en particular de los hidrocarburos y alimentos. Sin duda, la variabilidad climática y el cambio en el régimen de lluvias han incidido en el comportamiento de los precios internacionales de los alimentos (Véase Gráfico 4.4) que se constituyen en materias primas para la generación de otros productos alimenticios. Estos factores deben ser incluidos en el balance de riesgos de inflación que realizan los Bancos Centrales de la subregión, ya que

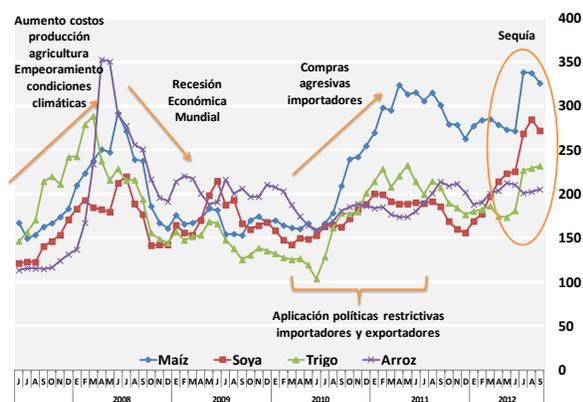
su incidencia irá tomando más notoriedad ante las perspectivas respaldadas científicamente, del incremento de la temperatura y su incidencia en la variabilidad climática.

adelantarse ante posibles desvíos del proceso inflacionario respecto del objetivo de la política.

Gráfico 4.4

Precios Internacionales de Commodities Agrícolas y Principales Eventos Asociados

Centroamérica, octubre de 2012.



Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR/SECMCA y FMI.

Como parte del monitoreo de las condiciones endógenas asociadas con la brecha del producto y de la liquidez de los países de la subregión, ha sido notorio el incremento de la actividad económica y de la liquidez por arriba de sus respectivas tendencias de largo plazo. Esta evidencia no incidió en el comportamiento de los precios al consumidor durante la mayor parte de 2012, debido a que las presiones a la baja derivadas de los precios internacionales de los *commodities*, dominó la tendencia del proceso inflacionario regional. No obstante, en momentos que los precios internacionales han revertido su tendencia, es importante que los Bancos Centrales continúen monitoreando la brecha del producto y de la liquidez, así como la inflación subyacente, con el objetivo de hacer ajustes en los instrumentos de política a su alcance para