



## LA INFLACIÓN Y LA PRODUCCIÓN CONTINÚAN DESACELERÁNDOSE

### I Perspectivas económicas mundiales

Según estimaciones de organismos internacionales, las economías avanzadas se contraerán severamente en 2009 y se recuperarán en 2010 (Cuadro 1).

**Cuadro 1**  
**Proyecciones de la producción mundial**

	FMI			Consensus		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Producto mundial	3.2	-1.0 a -0.5	1.5 a 2.5	2.3	-0.6	2.5
Economías Avanzadas	0.8	-3.5 a -3.0	0.0 a 0.5	n.d.	n.d.	n.d.
Estados Unidos	1.1	-2.6	0.2	1.3	-2.1	1.8
Zona Euro	0.9	-3.2	0.1	0.7	-2.3	0.9
Japón	-0.7	-5.8	-0.2	-0.7	-3.4	1.1
Economías en desarrollo	6.1	1.5 a 2.5	3.5 a 4.5	n.d.	n.d.	n.d.
América Latina	n.d.	n.d.	n.d.	4.4	0.5	2.8

Fuente: FMI y Consensus Forecast.

A pesar de los enormes paquetes de estímulo anunciados por estas economías y algunas economías emergentes, el volumen de comercio se ha contraído rápidamente, mientras que el empleo y la actividad económica sugieren que el producto mundial podría decrecer entre 0.5% y 1% en 2009, la primera disminución en los últimos 60 años.

Las principales instituciones financieras multilaterales han advertido que, de retrasarse la implementación de políticas comprensivas para estabilizar las condiciones financieras y la confianza, se podría intensificar aún más la retroalimentación negativa entre el sistema financiero y la economía real, llevando a la economía mundial a una recesión más profunda y prolongada.

En los Estados Unidos, se espera que la contracción en la actividad económica en 2009 presione la brecha del producto a niveles no vistos desde principios de los años 1980s. Suponiendo que las condiciones del mercado financiero mejorarán relativamente rápido en la segunda mitad de 2009, y con base en la implementación de un plan de rehabilitación detallado y convincente del sector financiero, así como en políticas de apoyo para fortalecer la demanda doméstica, se prevé un crecimiento económico positivo a partir del tercer trimestre de 2010.

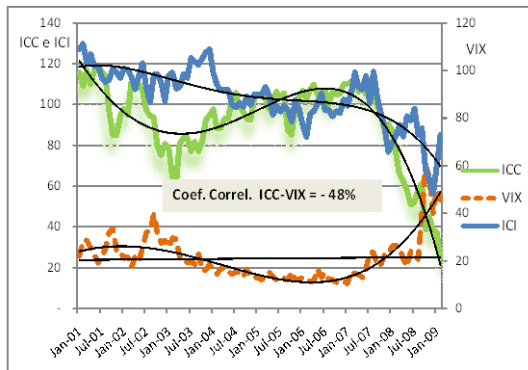
Existe la probabilidad que la transmisión de la recesión de las economías avanzadas hacia las economías en desarrollo derive en una paralización del crecimiento económico de América Latina en 2009. Ya desde 2008, el crecimiento económico en América Latina (4.4%) se perfilaba como el más bajo de los últimos cinco años y para 2009 se espera un crecimiento de 0.5%, dado los indicios de que la región no escapará de la severidad de la caída del crecimiento económico mundial. En efecto, las principales economías de la región latinoamericana se verán afectadas por la contracción de la demanda extra regional y su traslado hacia la demanda doméstica, la caída en las remesas familiares, los bajos precios de las principales materias primas de exportación y el adverso clima de confianza que incide sobre las decisiones de inversión y ahorro.

En materia de riesgos, a pesar de las consecutivas revisiones hacia la baja en las perspectivas de crecimiento económico mundial, todavía existe la posibilidad de mayores disminuciones. De otra parte, los peligros de deflación, que se concentran

principalmente en las economías avanzadas, podrían reforzar la profundización y permanencia de la recesión. Para las economías en desarrollo, en particular las de bajo ingreso, existen riesgos latentes de no contar con la capacidad para asegurar financiamiento externo, principalmente para sus cuentas externas y necesidades de inversión. Además, resulta preocupante el espectro de proteccionismo comercial y financiero en economías avanzadas, así como el control de capitales en los países en desarrollo y economías emergentes.

La incertidumbre se refleja en la continuada volatilidad del mercado financiero y en la pérdida de confianza de consumidores e inversionistas (Gráfico 1).

**Gráfico 1**  
**Volatilidad del mercado financiero (VIX) e índices de confianza del consumidor (ICC) y del inversionista (ICI)**



FUENTE: The Conference Board (ICC), Mercado Opciones de Chicago -S&P500 (VIX) y State Street Associates (ICI).

La volatilidad de los mercados financieros (VIX), que básicamente refleja el miedo de los inversionistas, muestra un comportamiento adelantado respecto del de los consumidores (ICC), impactando con más intensidad entre dos y cuatro meses después de que se dan los movimientos en las bolsas.

La región centroamericana<sup>1</sup> ya está experimentando las consecuencias de la contracción económica mundial provocada

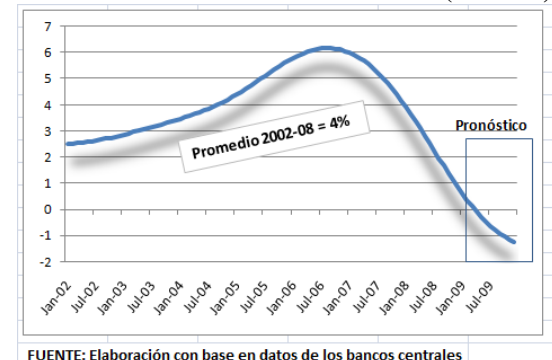
<sup>1</sup> La región incluye a los países centroamericanos (CA) más la República Dominicana (CARD).

por la crisis financiera y económica, debido al alto coeficiente de apertura que tiene con el exterior (66%) y a la rapidez con que actúan los mecanismos de transmisión directa de la crisis sobre las: exportaciones, remesas familiares, turismo, inversión extranjera y crédito.

## II La región CARD podría experimentar estancamiento o leve decrecimiento económico en 2009

Según se informó en el reporte de febrero pasado, las proyecciones econométricas de crecimiento económico regional ya consideran en su parte baja el área de estancamiento económico. Proyecciones<sup>2</sup> con datos más actualizados del Indicador Mensual de Actividad Económica y de las variables relacionadas con la producción (Gráfico 2), indican que de continuar esta tendencia y de mantenerse las mismas condiciones mundiales, el ritmo de crecimiento en 2009 podría situarse por debajo de cero (-0.5%).<sup>3</sup>

**Gráfico 2**  
**Región CA: Ciclo de crecimiento económico, con base en el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAER)**



FUENTE: Elaboración con base en datos de los bancos centrales

Pero si se profundiza la desaceleración de la actividad económica en los Estados Unidos de América y otros países desarrollados, el entorno mundial podría agravarse aún más. De forma similar, un recrudescimiento del

<sup>2</sup> Se refiere al lector al sitio Web de la Secretaría para ver detalles de la metodología utilizada.

<sup>3</sup> En la baja está incidiendo la drástica contracción de las industrias de alta tecnología y las textiles.

problema de desempleo en la región, podría reducir más drásticamente la demanda interna, lo que se uniría a la contracción ya evidente en las exportaciones y el turismo, llevando a la región a una situación de recesión económica.

Por el momento, se estima que las principales industrias afectadas por la pérdida de empleos han sido la maquila, acogidas muchas de ellas en regímenes de zonas francas, pero también los servicios y el comercio, pasando por transporte aéreo, restaurantes y la banca, que han reportado recortes importantes.

Por su parte, la disminución interanual de las exportaciones de bienes (FOB) de noviembre (-6.9%) y diciembre (-11.9%) de 2008 ha continuado en enero de 2009 (-9.1%), con una baja muy drástica al mercado estadounidense en el primer mes del año (-22.9%), aunque la importancia relativa de ese mercado ha ido decreciendo en el tiempo -65.1% en 2006 a 45.3% en enero de 2009, (Cuadro 2).

**Cuadro 2**  
**Región CARD: Exportaciones totales y exportaciones a Estados Unidos, en millones de US \$**

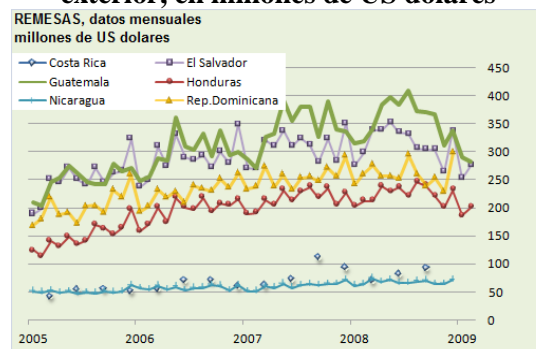
Año	Exportaciones totales		Exportaciones a US		Exp a US / Exp total (%)
	Valor	Var %	Valor	Var%	
2006	28518.0	12.1	18579.0	2.8	65.1
2007	31861.7	11.7	18753.3	0.9	58.9
2008	34207.0	7.4	19333.4	3.1	56.5
Enero 2009	2331.3	-9.1	1056.7	-22.9	45.3

FUENTE: Bancos centrales de la región y Departamento de Comercio de US.

En cuanto al comportamiento de la demanda interna, además de las pérdidas en el empleo, los ingresos de las familias por concepto de remesas del exterior se han ido reduciendo con la crisis (Gráfico 3), incluso con tasas negativas desde octubre de 2008, por lo que financian una porción cada vez menor del déficit de la cuenta comercial (Cuadro 3).<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Los dos países de la región que reciben los mayores ingresos por remesas han reportado decrecimientos de

**Gráfico 3**  
**Región CARD: Remesas recibidas del exterior, en millones de US dólares**



FUENTE: Bancos centrales de la región

**Cuadro 3**  
**Región CARD: Balanza comercial y remesas**

Año	Exp FOB	Imp CIF	Saldo comercio	Remesas	Financ Rem (%)
2006	28518.0	52680.1	-24162.1	12875.3	53.3
2007	31861.7	60193.9	-28332.2	14200.7	50.1
2008	34207.0	69706.0	-35499.0	14721.0	41.5
Enero 08	2564.4	5485.0	-2920.6	1095.7	37.5
Enero 09	2331.3	4072.6	-1741.3	n.d	n.d

FUENTE: Bancos centrales de la región

Otro factor que contribuiría a explicar la menor expansión de la demanda interna es la desaceleración, en términos reales, del crédito bancario al sector privado, lo que indujo a las autoridades a tomar medidas para evitar una mayor contracción en el crédito y la liquidez, aspectos que se comentan en la Sección IV.

Por su parte, los gobiernos han contribuido a paliar la disminución de la demanda con políticas anti cíclicas, lo que significó un aumento en sus gastos reales, sobre todo a partir de octubre de 2008 y, con mayor intensidad, en diciembre de ese año, con un aumento real interanual de 5%.

8.1% y 9.6% en enero y febrero de 2009, respectivamente.

### III La inflación continúa desacelerándose

Los riesgos de inflación en la región han disminuido en los últimos meses como consecuencia de las medidas de política monetaria adoptadas el año pasado y de la baja de los precios de los derivados del petróleo y de algunos *commodities*.

El caso de las economías avanzadas es muy distinto, pues las evidencias apuntan a que los riesgos se asocian a una deflación en estas economías, principalmente en los Estados Unidos y Japón, aunque también existen riesgos moderados en algunos de los países miembros de la Zona Euro. Además, se ha mencionado que la vulnerabilidad al riesgo de deflación en esas naciones podría estar subestimada, porque no se han tomado en cuenta las significativas disminuciones en los precios de las viviendas.

Reiterando lo dicho en informes anteriores y contrario a lo que sucede en las economías de América del Sur, la baja mundial en los precios de las materias primas agrícolas, ha beneficiado a la región, haciendo disminuir la contribución del grupo de alimentos a la inflación global, al pasar de 6.7% en agosto de 2008 (informes anteriores), el más alto de los últimos 6 meses, a 3.8%, en enero de 2009 (Cuadro 4).

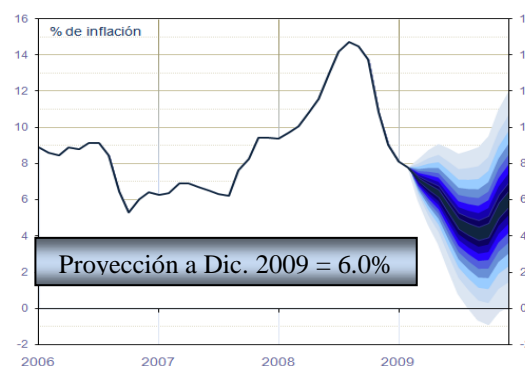
**Cuadro 4**  
**Región CARD: Contribución del grupo de alimentos a la inflación de la región, datos a febrero 2009**

Pais y Región	Participación de Alimentos	Inflación General	Inflación de Alimentos 1/	Contribución de Alimentos
Costa Rica	18.6	12.8	18.4	3.9
El Salvador	33.5	3.3	4.1	1.5
Guatemala	38.7	6.5	9.3	4.2
Honduras	31.8	9.8	14.2	4.3
Nicaragua	41.8	10.8	17.2	7.9
Rep. Dom.	33.2	4.0	12.5	3.8
Región		7.8	11.8	3.8

FUENTE: Bancos Centrales de la región. 1/ Corresponde a Alimentos y bebidas no alcohólicas en CR, El Salv., Guat. y Hond.; Alimentos y bebidas en Nic.; Alimentos, bebidas y tabaco en República Dominicana.

De mantenerse la tendencia a la baja del ritmo inflacionario y de la liquidez y el crédito, se proyecta un crecimiento medio de la inflación de la región de 6% a diciembre de 2009 (Gráfico 4). No obstante, la volatilidad de los mercados y el nivel de incertidumbre respecto de la profundidad de la crisis financiera y económica se mantienen, por lo que el dato final podría variar significativamente.

**Gráfico 4**  
**Región CARD: Ritmo inflacionario, tasas de variación interanual y pronóstico Enero 2006 – Febrero 2009**

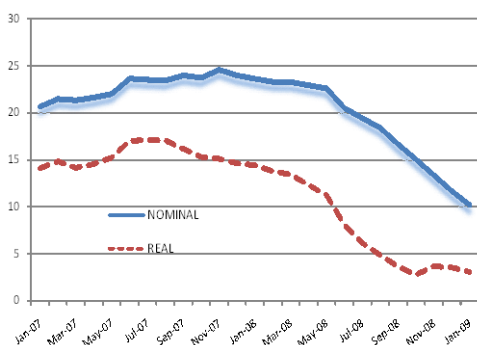


Los intervalos de confianza asociados a la proyección representan incrementos de diez por ciento de confiabilidad. El tono más oscuro representa un intervalo de 10% y el tono más claro uno del 90%.

### IV Comportamiento del crédito y de la liquidez

El crédito al sector privado mantiene su tendencia contractiva, al pasar de tasas de crecimiento interanuales, en términos reales, de 14,4% en enero 2008 a 3,1% en enero 2009 (Gráfico 5), lo que resulta consistente con los menores niveles de liquidez de las economías de la región, que presentan tasas de crecimiento interanuales negativas en términos reales (-0,3% a enero 2009).

**Gráfico 5**  
**Región CARD: Crédito del Sistema Bancario al sector privado, tasa de crecimiento interanual**



FUENTE: Bancos centrales de la región

Este descenso del financiamiento de la banca al sector privado, está explicado por políticas o acciones que tienen que ver tanto con la oferta como con la demanda de crédito.

Por un lado, los intermediarios financieros han tratado de ser mucho más cautelosos y exigentes a la hora de otorgar créditos, dada la situación de relativa iliquidez que existe en el sistema financiero mundial, el clima de incertidumbre acerca de la profundidad, duración y efectos de la crisis económica mundial y la desaceleración de la actividad económica en la región. Ello, con el fin de no exponerse a situaciones que puedan comprometer la solidez de sus cuentas

Por otro lado, se ha producido una menor demanda de crédito por parte de las empresas y de los hogares, también consecuencia de la menor actividad económica, de los menores ingresos por remesas, de un nivel más alto de desempleo y, más general, de un entorno de mayor incertidumbre.

Ante esta situación, la banca regional ha tomado acciones con el fin de no experimentar un fuerte deterioro en su cartera crediticia. Por ello, varios países han emprendido campañas para que los usuarios de la banca puedan renegociar sus préstamos en condiciones más favorables y asequibles a sus capacidades de pago, con el fin de que

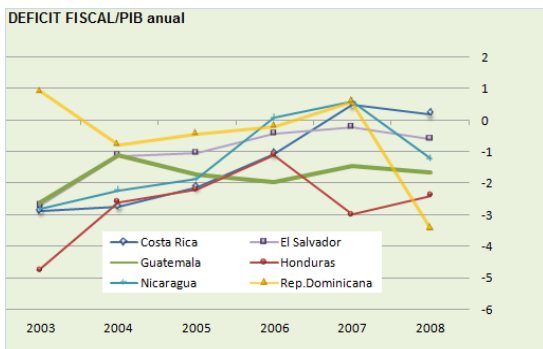
dichos préstamos no entren en condiciones de irrecuperabilidad. Los porcentajes de morosidad (atrasos mayores a 90 días) se han situado en niveles manejables de entre 2,5% y 3%. Estos niveles pueden ser atendidos con las provisiones sobre cartera mala que han venido constituyendo los bancos, las cuales podrían incrementarse aún más, dados los indicadores de rentabilidad de la banca de la región.

Pese a la relativa estabilidad que a la fecha muestra el sistema bancario regional, es probable que el entorno externo sea menos favorable en los próximos meses, lo que requerirá de un seguimiento continuo a la solidez y rentabilidad de la banca, sobre todo teniendo en cuenta el riesgo sistémico que provoca la fuerte presencia de grupos bancarios extranjeros en la región.

## V El reto de las finanzas públicas

Es indudable que la propagación de la crisis económica mundial a nuestra región está imponiendo una restricción fiscal muy importante. En efecto, los ingresos tributarios han empezado a disminuir en todos los países, especialmente los asociados a las importaciones. En general, los Ministerios de Finanzas de la región han estimado entre un 10% y un 15% de menores ingresos fiscales para 2009. En este sentido, se ha empezado a acentuar la austeridad a través de recortes al gasto público, pero sin afectar el gasto social y de infraestructura de uso intensivo de mano de obra. Este esfuerzo busca mantener el déficit fiscal dentro de los parámetros de estabilidad macroeconómica, asegurando las fuentes de financiamiento, internas y externas del mismo (Información a Diciembre de 2008 en Gráfico 6).

**Gráfico 6**  
**Región CARD: Déficit fiscal como proporción del PIB**



**FUENTE:** Datos de los ministerios de hacienda y de los bancos centrales

## VI Se debe seguir monitoreando la coyuntura financiera internacional

En el corto plazo, el entorno económico y financiero mundial aún es muy volátil, por lo que deberá seguirse monitoreándolo permanentemente. En este contexto, los países de la región deberán mantener la implementación de los planes, que cada uno en su contexto, han aprobado recientemente para enfrentar la crisis. Así, las políticas monetaria y fiscal deberán seguir apoyando los esfuerzos de aminorar los efectos negativos de la crisis, apoyando el crecimiento y el empleo, mientras se mantiene la estabilidad en el nivel general de precios.

En el mediano y largo plazos, se debe garantizar la estabilidad macroeconómica, en un entorno en el que, por un lado, se espera que al comenzar la reactivación de las economías desarrolladas, el precio del petróleo retome niveles un tanto más altos, mientras que la relación dólar/euro podría deteriorarse debido al enorme peso del déficit de los Estados Unidos; y, por otro lado, se empiece a reconfigurar el escenario financiero internacional. En este sentido, debe darse atención a los resultados de la próxima cumbre del G20, en Londres

(primera semana de abril), de la que se espera salgan algunos acuerdos para la reforma del sistema financiero internacional. Sobre este punto, si bien hay discrepancia en cuánto al esquema de supervisión que se adoptará, sí hay alguna convergencia entre Europa y los Estados Unidos en cuanto a fortalecer el papel del FMI en vigilar el sistema financiero internacional y dar mayor peso a la valoración sistémica y macro prudencial de los sistemas financieros.