

El mundo cambió: ¿cambiará el crecimiento en Centroamérica?

Desafíos y oportunidades

Coordinadores:

Alejandro Izquierdo

Osmel Manzano

El mundo cambió: ¿cambiará el crecimiento en Centroamérica?

Desafíos y oportunidades

**Catalogación en la fuente proporcionada por la
Biblioteca Felipe Herrera del
Banco Interamericano de Desarrollo**

El mundo cambió : ¿cambiará el crecimiento en Centroamérica? : Desafíos y oportunidades /
Alejandro Izquierdo y Osmel Manzano, coordinadores.

p.cm.

Incluye referencias bibliográficas.

1. Central America—Economic Conditions. 2. Central America—Economic Policy. 3. Central America—
Finance, Public. I. Izquierdo, Alejandro, 1964-. II. Manzano, Osmel, 1971-. III. Inter-American Deve-
lopment Bank. Country Department Central America, Mexico, Panama and the Dominican Republic.
HC141.A5 M86 2012

IDB-MG-136

Clasificación JEL: F14, F15, F32, E44, E58, E62.

Palabras Claves: Orden Económico Global, Crecimiento, América Central, Gasto Público, Cuen-
ta Corriente, Inversión Directa Extranjera, Booms de Crédito, Reglas Macprudenciales, Comer-
cio Exterior e Integración.

Copyright © 2012 Banco Interamericano de Desarrollo.

1300 New York Avenue, NW

Washington, DC 20577

Las opiniones expresadas en esta publicación son exclusivamente de los autores y no necesaria-
mente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecu-
tivo ni de los países que representa.

Se prohíbe el uso comercial no autorizado de los documentos del Banco, y tal podría castigarse
de conformidad con las políticas del Banco y/o las legislaciones aplicables.

Todos los derechos reservados; este documento puede reproducirse libremente para fines no co-
merciales.

Contenido

Prefacio.....	v
Resumen ejecutivo.....	vii
Capítulo 1 • El nuevo mundo que enfrenta Centroamérica.....	1
Capítulo 2 • Los desafíos fiscales.....	13
Capítulo 3 • Los desafíos financieros.....	27
Capítulo 4 • Los desafíos comerciales.....	41
Capítulo 5 • Bosquejos de un escenario de turbulencia financiera global sobre el crecimiento regional.....	55
Referencias.....	59
Anexo metodológico	61

Prefacio

La región de América Central, Panamá y la República Dominicana, ha avanzado en los últimos años, tanto en materia de crecimiento como de fortalecimiento macroeconómico y de integración comercial con la economía global. Es más, durante la crisis global de 2008–2009, la región resistió con especial solidez los desafíos planteados por la fuerte turbulencia financiera y la caída de la actividad económica mundial. Sin embargo, tras la crisis global, se ha configurado un nuevo contexto internacional de bajo crecimiento en el mundo industrial, sumado a altos precios de productos básicos como el petróleo, que le plantean a la región el desafío de un horizonte de más bajo crecimiento.

Este informe identifica los factores detrás de esta expectativa de menor crecimiento, y le plantea a la región preguntas de interés a las que deberá prestar especial atención en años venideros: 1) cómo implementar un manejo de las cuentas públicas que aborde el regreso a posiciones superavitarias, teniendo en cuenta el impacto que tuvieron las políticas expansivas para atenuar el impacto de la crisis global sobre los presupuestos de los gobiernos de la región 2) cómo atender una creciente integración de la cuenta capital en la que los flujos financieros ganan cada vez más peso respecto de los flujos de inversión extranjera, y 3) cómo incorporar en las estrategias comerciales un nuevo contexto internacional en el que probablemente los socios comerciales tradicionales de la región no tendrán el mismo dinamismo en materia de crecimiento que se prevé para el Asia y América del Sur. La atención de estos desafíos contribuirá a la estabilidad del crecimiento y a su intensificación, paliando así los elementos adversos que plantea el contexto global.

Este informe fue coordinado por Alejandro Izquierdo y Osmel Manzano, con contribuciones de Luis Alejos, Edna Armendariz, Sebastián Auguste, César Bouillon, Marcelo Cateña, Mario Cuevas, Ana Cusolito, Cristina Fernandez, Osvaldo Gavagnin Pay, Paolo Giordano,

Rudy Loo-Kung, Dougal Martin, Ignacio Munyo, Fernando Navajas y Liliana Rojas-Suarez.¹
Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no reflejan necesariamente aquellas del Banco Interamericano de Desarrollo, ni las de su Directorio Ejecutivo, o la de los países que representa.²

Gina Montiel
Departamento General de Países
Gerente Belice, Centroamérica, México, Panamá y la República Dominicana
Banco Interamericano de Desarrollo

¹ Quienes contribuyeron a este informe pertenecen al departamento de CID del Banco Interamericano de Desarrollo, y también a los departamentos de INT y RES, excepto Sebastián Auguste (FIEL), Marcelo Catena (FIEL), Ignacio Munyo (CERES), Fernando Navajas (FIEL), y Liliana Rojas Suarez (CGD).

² Los autores quieren dar un agradecimiento especial a Sandra Reineke por su apoyo editorial, y a los investigadores asistentes del BID Laura Aparicio, Luis Becerra, Cynthia Boruchowicz, Wendy de León, Paloma López de Mesa, Giovannella Quintanilla, Josiel Sanchez, y María José Schaeffer por su excelente trabajo.

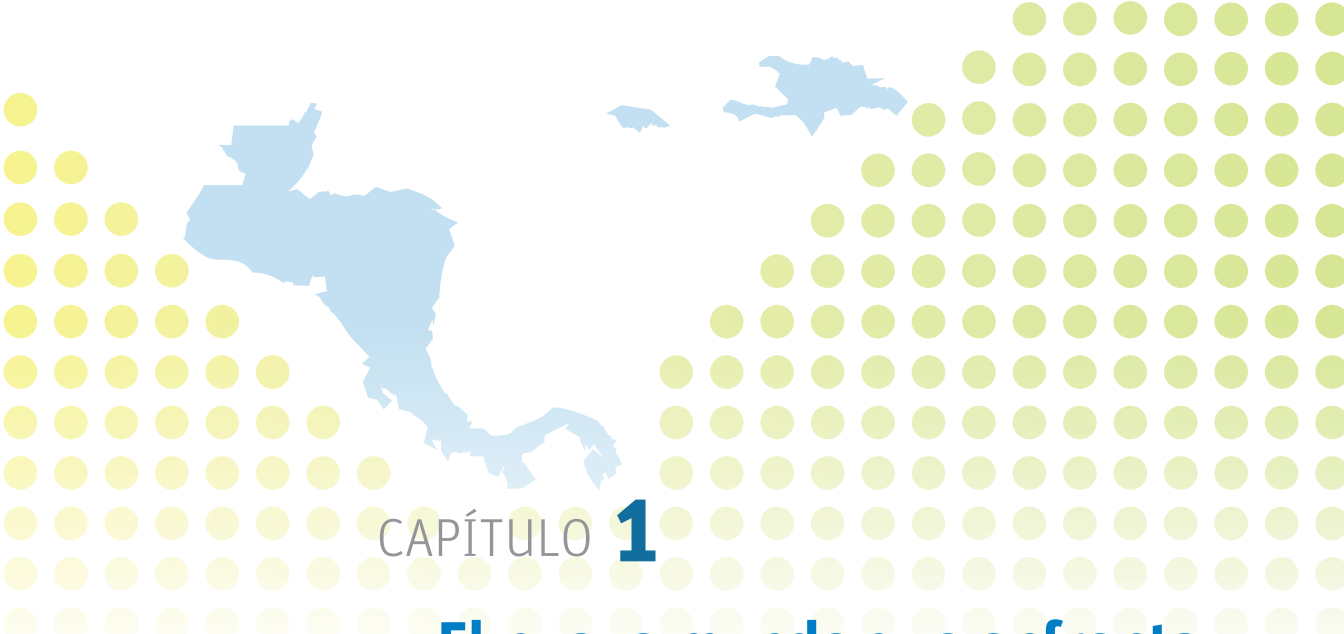
Resumen ejecutivo

La crisis financiera global precipitada por la quiebra de Lehman Brothers de septiembre de 2008 cambió fuertemente el contexto externo para Centroamérica, Panamá y la República Dominicana. Debe resaltarse que la región fue exitosa en resistir los coletazos de la crisis global, creciendo en promedio a tasas incluso por encima de la de sus pares latinoamericanos durante 2008–2009. Sin embargo, el deterioro en la tasa de crecimiento de los países industrializados (sus principales socios comerciales), la caída en las remesas, y altos precios del petróleo para una región que es fuerte importadora neta de este producto, son factores que en conjunto llevaron —después de la crisis— a una caída en la tasa de crecimiento promedio regional de casi 2 puntos porcentuales por debajo de la tasa de crecimiento previa a la crisis global de 2008–2009. La respuesta de políticas expansivas para paliar la crisis, si bien resultó útil para sostener el nivel de actividad, ha dejado algunas secuelas. Los impulsos fiscales contra-cíclicos que los gobiernos de la región implementaron como respuesta no se han retirado aún porque en muchos casos se incrementaron rubros del gasto que resultaron ser poco flexibles a la baja. Va a ser clave y nada sencillo realizar los ajustes fiscales necesarios para cerrar las brechas del sector público, recuperar espacio para futuras políticas expansivas, a la vez que se asegura la sostenibilidad de la deuda pública.

Con posterioridad a la crisis financiera internacional volvieron a expandirse las brechas de cuenta corriente de los países de la región, pero esta vez con un cambio en la composición de su financiamiento en detrimento de la inversión extranjera directa y a favor de los flujos de capital financiero. En vista de la mayor volatilidad que implica una mayor participación de los flujos financieros y su estrecha vinculación con los mercados de crédito bancario domésticos, la introducción de políticas macroprudenciales debería ser prioritaria, de modo de evitar futuras fluctuaciones bruscas en los mercados de crédito y, por ende en el crecimiento.

Las anémicas perspectivas económicas de las economías avanzadas —destino tradicional de las exportaciones de la región— le plantean a la región el desafío de ampliar su estrategia comercial hacia destinos más dinámicos como Asia y Sudamérica. El análisis sugiere que existe un grupo de bienes potencialmente compatibles con la canasta exportadora de la región, que son demandados en la actualidad por Asia y América del Sur, y que la región aún no exporta. La región tiene en esta potencial expansión comercial un aliado para apuntalar su tasa de crecimiento. El desarrollo de estos productos debería ser complementado con una mayor cantidad de acuerdos comerciales con estas regiones de crecimiento dinámico, sumados a mejoras en infraestructura física y de facilitación de comercio que, puestos a andar en tándem, podrían generar mayores ganancias de comercio exterior que puestos a andar individualmente.

Finalmente, un análisis sobre el impacto de una potencial crisis financiera internacional pone en evidencia que, a diferencia de la crisis anterior —durante la cual los países de la región pudieron poner en marcha políticas fiscales y monetarias expansivas— esta vez la región se tendría que conformar con menos crecimiento, y una salida más lenta de una potencial crisis. Esto se debe a su reducido espacio—particularmente en el área fiscal— para dar una repuesta contracíclica efectiva como lo hizo en 2008–2009. Este análisis le plantea a la región la premura de avanzar sobre los temas pendientes analizados en el informe para recuperar las herramientas de política contracíclica, a la vez que se asegura la solvencia fiscal y se aprovechan oportunidades para apuntalar el crecimiento.



CAPÍTULO 1

El nuevo mundo que enfrenta Centroamérica

Previo a la crisis de Lehman Brothers en septiembre de 2008 —que desencadenaría la crisis global luego bautizada como la “Gran Recesión”— la región de Belice, Centroamérica, Panamá y la República Dominicana (de aquí en más, la región) venía creciendo fuertemente, a un promedio de casi 6% anual.¹ Sin embargo, casi cuatro años después de ese episodio, se estima que en 2012 la región habrá crecido por debajo del 4%. ¿Qué factores explican esta merma en crecimiento? ¿Por cuánto tiempo influirán esos factores? ¿Y qué desafíos y oportunidades plantea esta situación para la región?

Dada la fuerte apertura de la región, el camino natural para estudiar su comportamiento pasa por mirar la situación y perspectivas de su principal socio comercial, los E.E.U.U. La crisis de crédito inmobiliario “subprime” de este país, que luego se extendería a la banca de inversión y cobraría dimensiones globales, ha dejado secuelas importantes sobre su nivel de actividad económica. Un análisis de las fuentes de la demanda agregada deja en claro los fuertes efectos de la recesión en E.E.U.U.: el consumo privado recuperó sus niveles pre-crisis recién en 2011, y aún se encuentra 10% por debajo de su tendencia pre-crisis (ver Figura 1, panel A). Más llamativo todavía es el comportamiento de la inversión privada, que está lejos de haberse recuperado, y se encuentra más de 25% por debajo de su tendencia pre-crisis (ver Figura 1, panel B). Las exportaciones han tenido mejor ritmo, y actualmente superan su nivel pre-crisis, pero tampoco han alcanzado la tendencia pre-crisis (ver Figura 1, panel C).

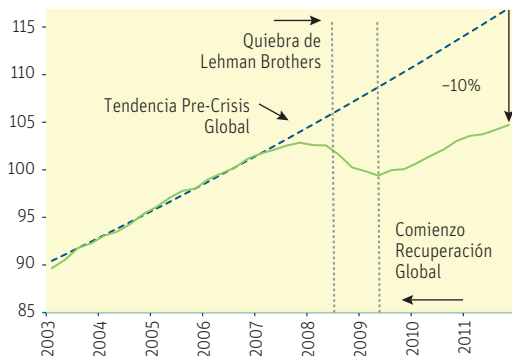
¹ Salvo caso contrario, la región abarca a Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá, y la República Dominicana.

FIGURA • 1

Demanda Agregada en Estados Unidos

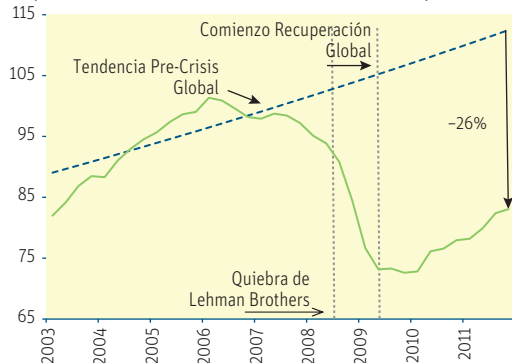
A. Consumo Privado

(índice real trimestral, desestacionalizado, 2006 = 100)



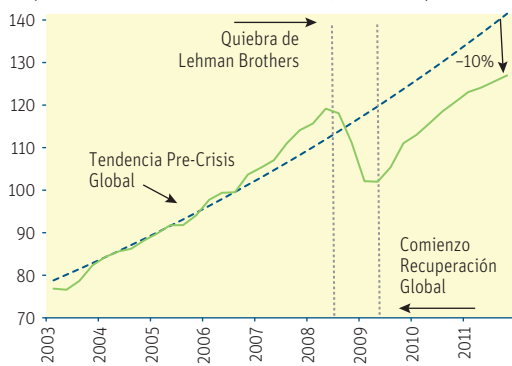
B. Inversión Privada

(índice real trimestral, desestacionalizado, 2006 = 100)



C. Exportaciones

(índice real trimestral, desestacionalizado, 2006 = 100)



Fuente: Estadísticas Nacionales y proyecciones FMI.

El patrón de estas mismas variables para el promedio regional centroamericano no se parece bastante al de E.E.U.U., aunque las brechas son menores. Si bien el consumo privado cayó durante la crisis, el tamaño de la caída fue mucho menor, y su recuperación fue más rápida, a tal punto que su brecha con la tendencia pre-crisis es sólo la mitad de la de E.E.U.U (ver Figura 2, panel A). Por otro lado, la inversión privada ya ha retomado sus niveles pre-crisis, aunque se encuentra un 10% por debajo de su tendencia pre-crisis (ver Figura 2, panel B). Las exportaciones en términos reales, si bien han superado sus niveles pre-crisis, todavía no han llegado a la tendencia pre-crisis (ver Figura 2, panel C). En general, la demanda agregada ha reaccionado más rápido que la de su principal socio comercial, pero no pudo escapar a la dinámica marcada por E.E.U.U.

En cuanto a la oferta agregada, el PIB de E.E.U.U. recién en 2011 recuperó su nivel pre-crisis, y todavía muestra una brecha importante —del orden del 9%— con respecto a su tendencia pre-crisis (ver Figura 3, panel A). Pero aún más llamativo —y más preocupante para la región— es el hecho que las importaciones apenas han recuperado su nivel pre-crisis, y se encuentran un 20% por debajo de la tendencia pre-crisis (ver Figura 3, panel B). Haciendo una comparación similar a la hecha más arriba sobre demanda agregada, puede comprobarse que la región —si bien ha seguido un patrón similar al de los E.E.U.U.— no llegó a evidenciar una caída del PIB durante la crisis de 2009, aunque sí tuvo una reducción

en su tasa de crecimiento, motivo que la lleva a tener una brecha de 4% por debajo de su tendencia pre-crisis (ver Figura 4, panel A). Entretanto, las importaciones en términos reales ya

recuperaron su nivel pre-crisis, pero aún se encuentran un 12% por debajo de tendencia (ver Figura 4, panel B).

Afortunadamente, la caída en el nivel de actividad de E.E.U.U. fue acompañada por una agresiva política monetaria que, sumada a excedentes de ahorro a nivel mundial, llevaron a una fuerte baja en las tasas de interés de los bonos soberanos de la región, dando un alivio en términos de financiamiento del déficit fiscal y de cuenta corriente. Habiendo llegado a un pico en el costo de financiamiento de 11,4% en 2008, a comienzos de 2012 dichas tasas de interés rondaron el 5,3% en promedio, casi 1 punto porcentual por debajo del valor promedio pre-crisis, señal del holgado acceso a los mercados (ver Figura 5, panel A). La contracara de esta fuerte baja en el costo del financiamiento se aprecia en la fuerte recuperación de los flujos internacionales de capital, que prácticamente llegaron a niveles pre-crisis —aunque hacia fines de 2011 comenzaron a decrecer en el contexto de la crisis europea (ver Figura 5, panel B).

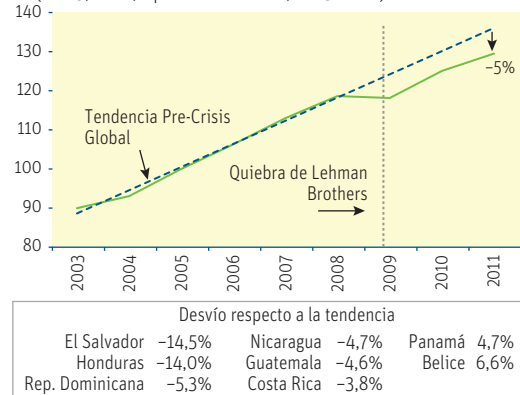
Otro factor de vital importancia en lo que respecta a las condiciones externas es la evolución del precio del petróleo, dada la condición de fuerte importador neto de la región. Este tema se ha tornado de especial interés dado que en los últimos tiempos el precio del petróleo ha cambiado su comportamiento en lo que refiere a su vinculación con el nivel de actividad de los E.E.U.U. Tradicionalmente, el precio del petróleo tendía a acompañar el crecimiento del PIB de los E.E.U.U., reflejando el efecto de cambios en la demanda de energía de ese país sobre el precio del combustible. Sin embargo, la

FIGURA • 2

Demanda Agregada en la Región

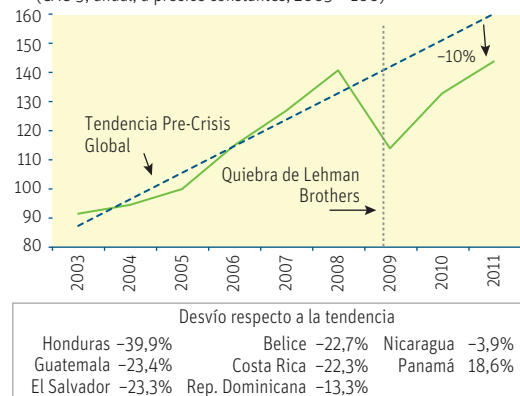
A. Consumo Privado

(CAC-5; anual, a precios constantes, 2005 = 100)



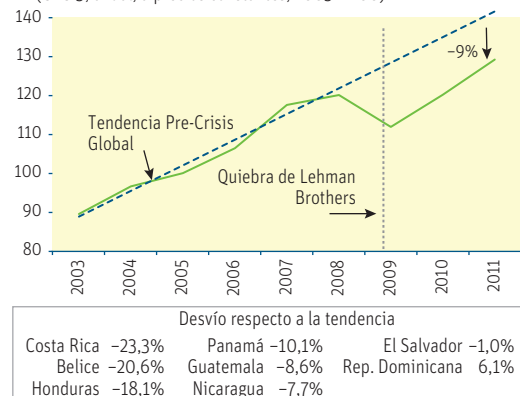
B. Inversión Total

(CAC-5; anual, a precios constantes, 2005 = 100)



C. Exportaciones

(CAC-5; anual, a precios constantes, 2005 = 100)



Fuente: Estadísticas Nacionales y proyecciones FMI.

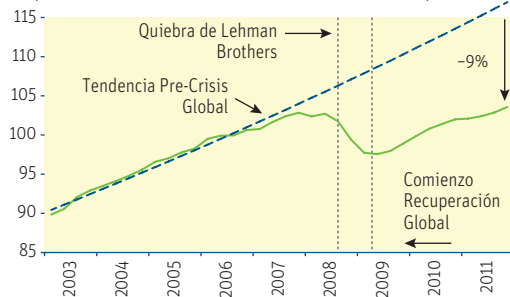
Nota: CAC-5 es el promedio simple de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Panamá y República Dominicana. Estas economías representan el 88% del PIB de Centroamérica.

FIGURA • 3

Oferta Agregada en Estados Unidos

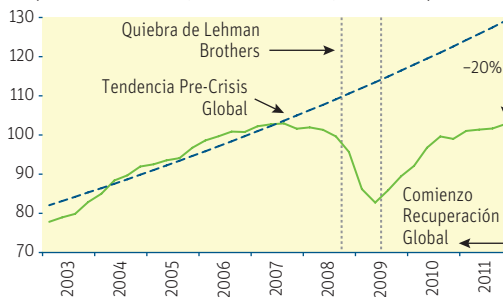
A. Producto Interno Bruto

(índice real trimestral, desestacionalizado, 2006 = 100)



B. Importaciones

(índice real trimestral, desestacionalizado, 2006 = 100)



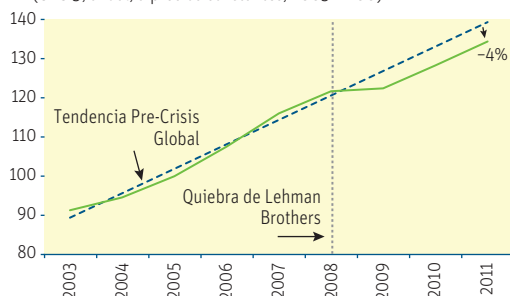
Fuente: Estadísticas Nacionales y proyecciones FMI.

FIGURA • 4

Oferta Agregada en la Región

A. Producto Interno Bruto

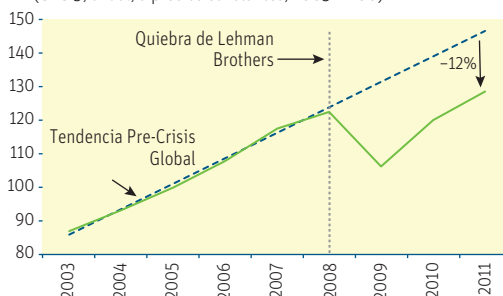
(CAC-5; anual, a precios constantes, 2005 = 100)



Desvío respecto a la tendencia		
Honduras -10,7%	Nicaragua -5,4%	Rep. Dominicana -0,7%
Costa Rica -9,6%	Guatemala -4,4%	Panamá 4,3%
El Salvador -9,0%	Belize -3,6%	

B. Importaciones

(CAC-5; anual, a precios constantes, 2005 = 100)



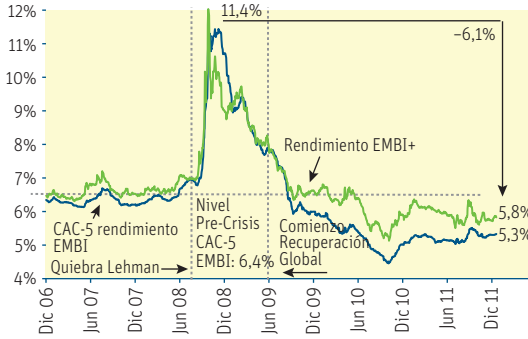
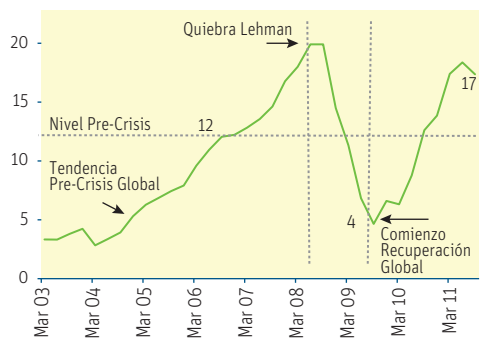
Desvío respecto a la tendencia		
Honduras -31,7%	Rep. Dominicana -12,5%	Nicaragua -9,6%
Costa Rica -21,4%	Belize -10,9%	Panamá -3,5%
El Salvador -15,5%	Guatemala -9,8%	

Fuente: Estadísticas Nacionales y proyecciones FMI.

Nota: CAC-5 es el promedio simple de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Panamá y República Dominicana. Estas economías representan el 88% del PIB de Centroamérica.

evolución de estas variables entre 2004 y 2011 (reflejada en la Figura 6), indica que últimamente la correlación entre el precio del petróleo y el crecimiento de la economía estadounidense se ha vuelto altamente negativa, del orden de $-0,7$.² Este resultado es crucial para entender un cambio de paradigma que puede ser muy relevante para la región: cuando la correlación entre ambas variables es positiva, el efecto sobre la región es compensatorio, puesto que la suba del precio de petróleo coincide con un aumento de la demanda de E.E.U.U., lo que a su vez lleva a un aumento

² Esto es así cuando se quita el período 2008–2009, que corresponde al periodo de la crisis global, en el cual la correlación es positiva, y de hecho resultó muy útil a la región, pues la caída de actividad en E.E.U.U. vino acompañada por una caída en el precio del petróleo, amortiguando el efecto de la crisis financiera.

FIGURA • 5**Costo de Financiamiento Soberano y Flujos de Capital en la Región****A. Tasa de Interés de los Bonos de Países de América Central**
(CAC-5 rendimiento EMBI y rendimiento EMBI+, en %)**B. Entradas de Capital hacia América Central**
(CAC-5, flujos trimestrales acumulados, miles de millones de US\$)

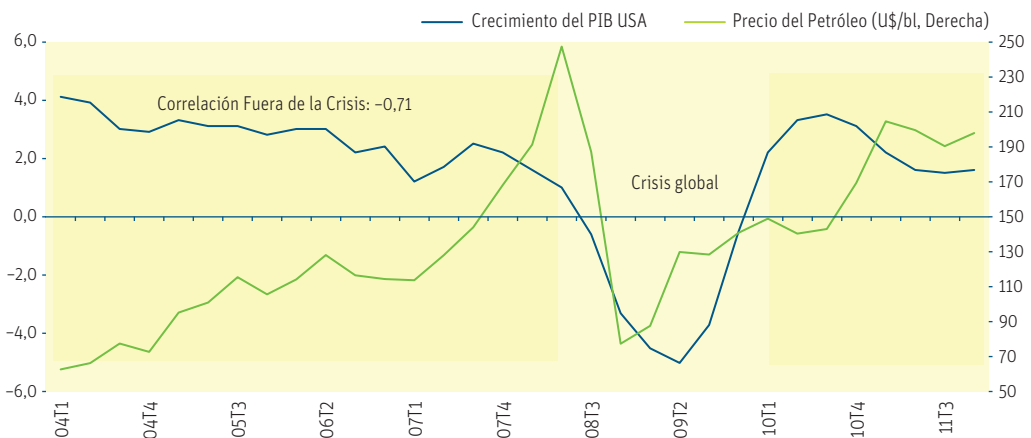
Fuente panel A: Bloomberg.

Fuente panel B: FMI-IFS.

Nota: CAC-5 es el promedio simple de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Panamá y República Dominicana. Estas economías representan el 88% del PIB de Centroamérica.

de las exportaciones de la región hacia E.E.U.U. Pero cuando esa correlación es negativa, el efecto es doblemente desfavorable, pues no sólo aumenta el precio del petróleo, si no que además baja la demanda de exportaciones de la región a E.E.U.U., con efectos nocivos sobre el balance comercial.

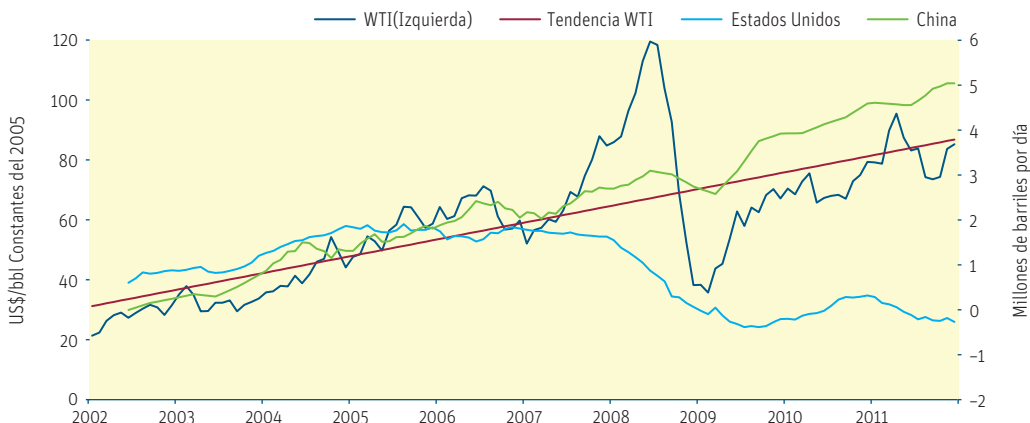
¿Que explica este cambio de comportamiento? La entrada de China a la economía global y su fuerte participación en el mercado petrolero es uno de los principales pilares detrás de este cambio. Mientras la demanda marginal acumulada de petróleo por parte de los E.E.U.U. ha venido cayendo en los últimos años, la de China ha crecido continuamente, al igual que la tendencia

FIGURA • 6**Correlación entre la Actividad en Estados Unidos y el Precio del Petróleo**

Fuente: OECD, FMI-IFS.

FIGURA • 7

Demanda Marginal Acumulada de Petróleo en E.E.U.U., en China, y Precio del Petróleo (Media móvil 6 meses)



Fuente: Internacional Energy Agency, Fondo Monetario Internacional, Perspectivas 2010. US Bureau of Economic Analysis.

Nota: Gráfico reproducido del discurso del Gobernador del Banco Central de Canadá, Mark Carney, en la Asamblea Anual del BID en Calgary.

del precio del petróleo (ver Figura 7). Sólo así puede racionalizarse la correlación negativa entre precio de petróleo y actividad en E.E.U.U.

El impacto de esta dinámica de la factura petrolera no compensada con mayores exportaciones se ha visto reflejado en la evolución del déficit comercial de la región que, salvo por el ajuste de la crisis global de 2009, ha venido aumentando de manera continua, para ubicarse en promedio en más de 15% del PIB en 2011 (ver

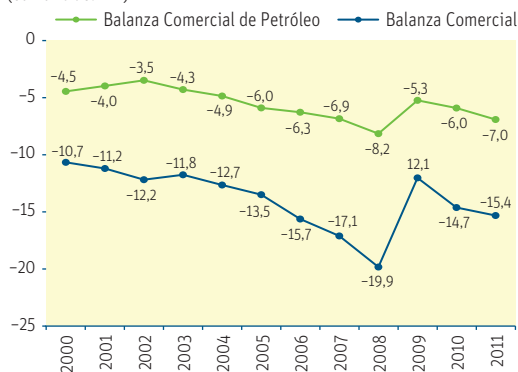
Figura 8). Prácticamente la mitad del déficit de la balanza comercial puede explicarse por la balanza comercial de petróleo y, como lo indica el Gráfico 7, las variaciones de la balanza comercial agregada han sido fuertemente influenciadas por el resultado comercial petrolero.

Otro factor externo que se suma a la lista de componentes que influyen fuertemente sobre el nivel de actividad regional es la recepción de remesas, provenientes en su gran mayoría de los E.E.U.U. Mientras que anteriormente la evolución de las remesas parecía no tener una asociación fuerte con la tasa de crecimiento de los E.E.U.U., sino que más bien parecía llevar una tendencia creciente constante, tras la crisis financiera

FIGURA • 8

Deterioro Comercial por Aumento del Precio del Petróleo en la Región

América Central: Evolución de la Balanza Comercial¹
(como % del PIB)

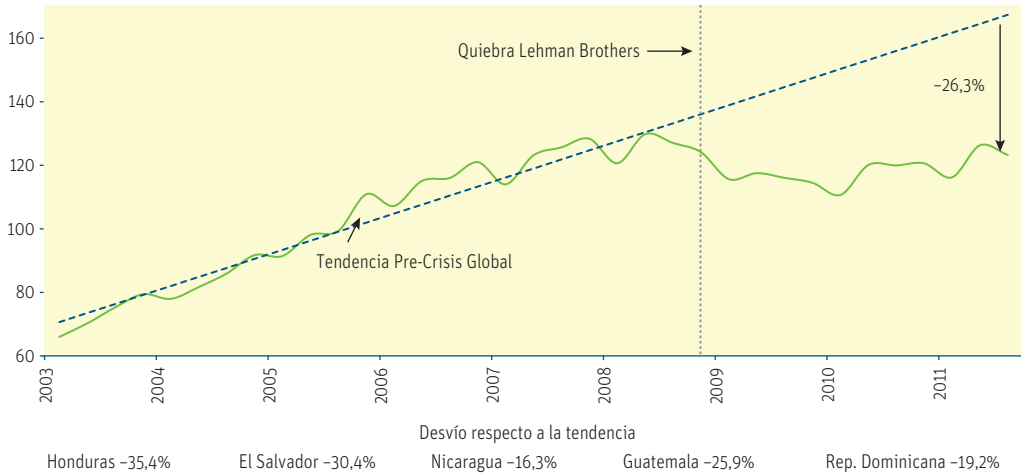


Fuente: World Economic Outlook, FMI, abril 2011.

¹ Incluye a Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá, República Dominicana.

FIGURA • 9**Remesas hacia la Región**

(CAC-5; trimestral, a precios constantes, 2005=100)

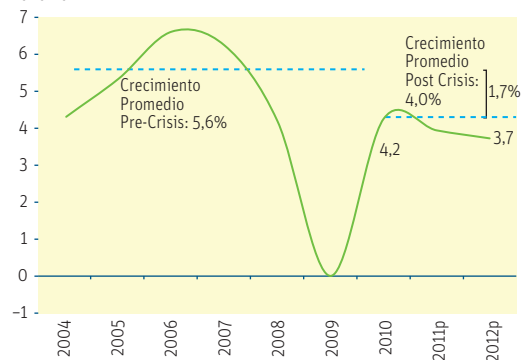


Fuente: Estadísticas Nacionales.

Nota: CAC-5 es el promedio simple de República Dominicana, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua.

de los E.E.U.U. ese patrón ha cambiado. El hecho de que esta crisis tuvo origen en el sector inmobiliario, que resultó fuertemente impactado y aún no se ha recuperado de manera importante —y que es precisamente en el sector inmobiliario donde buena parte de los emigrados de la región trabaja dentro de los E.E.U.U.— explica en buena medida el comportamiento deslucido de las remesas desde 2009 a la fecha. En términos reales, éstas todavía no han alcanzado en promedio el nivel prevaleciente antes de la crisis financiera, y se encuentran todavía más de un 25% por debajo de su tendencia pre-crisis, siendo quizás el factor externo con menor recuperación (ver Figura 9).

Esta combinación de factores externos, en su mayoría de índole negativa —a excepción del canal financiero— ha impactado de manera significativa sobre el crecimiento regional. Tal como lo indica la Figura 10, mientras que la región llegó a crecer a tasas de más del 6% anual con anterioridad a la crisis financiera global, se espera que para 2012 crezca sólo al 3,7%. Comparando promedios de crecimiento de mediano plazo, se observa que entre 2004 y

FIGURA • 10**Tasas de Crecimiento Pre y Post Crisis Global en la Región****Crecimiento anual PIB: Belice, Centroamérica, República Dominicana, Panamá**

Fuente: WEO FMI y Latin Focus 2011p, 2012p.

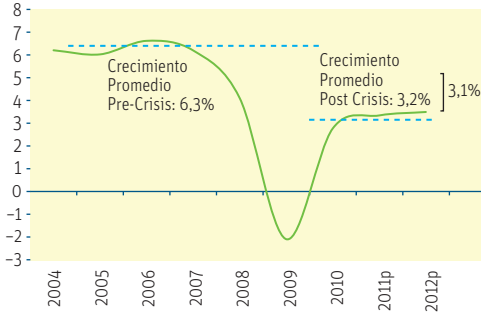
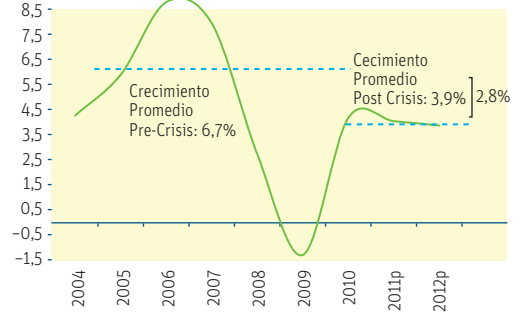
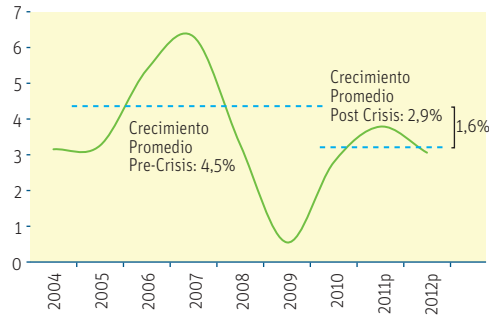
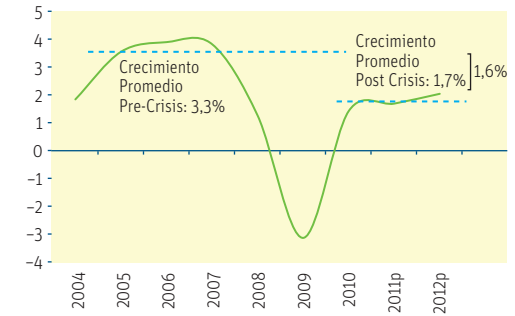
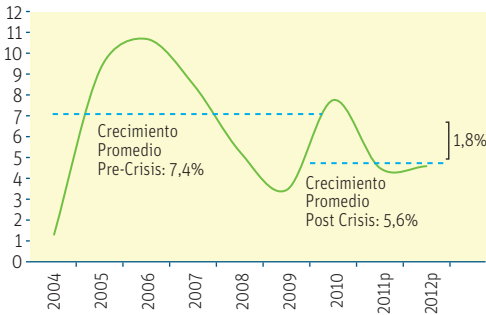
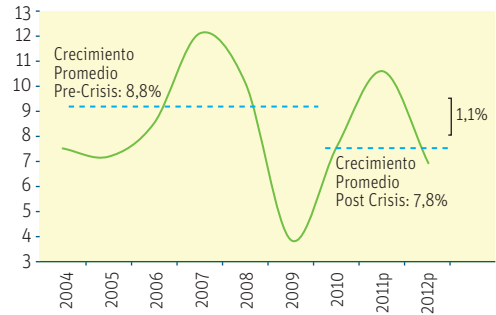
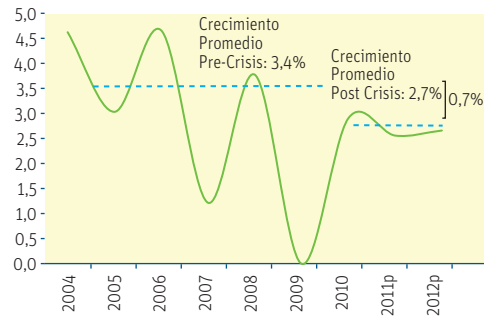
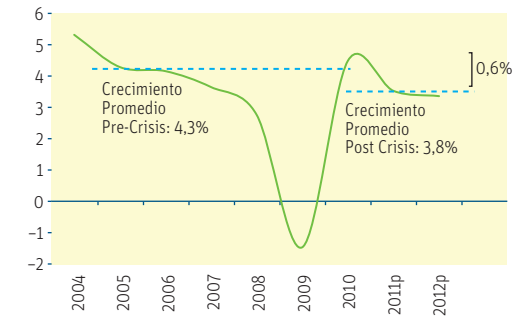
2008 —con anterioridad a la crisis— la región creció al 5,6%, pero con posterioridad a la crisis y una vez encauzada de nuevo en su proceso de crecimiento, la región habrá crecido en promedio al 4% entre 2010 y 2012.

Nótese que este diferencial de crecimiento que se observa a nivel agregado no es privativo del promedio regional, sino que también se observa país por país. En el caso de Honduras, el crecimiento se redujo a la mitad, con un promedio que pasó de 6,3% en 2004–2008 a 3,2% en 2010–2012, indicando una brecha en crecimiento de 3,1 puntos porcentuales (ver Figura 11, panel A).³ Costa Rica pasó de crecer al 6,7% en 2004–2007 a sólo 3,9% en 2010–2012, con un diferencial de 2,8 puntos porcentuales (ver Figura 11, panel B). Guatemala pasó de crecer 4,5% con anterioridad a la crisis, a 2,9% después de la crisis, con un diferencial de 1,6 puntos porcentuales (ver Figura 11, panel C). El Salvador, que venía creciendo a tasas más moderadas —del orden del 3,3% en 2004–2007— pasó a crecer al 1,7% en 2010–2012, con un merma de 1,6 puntos porcentuales (ver Figura 11, panel D). La caída fue un poco más suave para Belice, con un crecimiento pre-crisis de 3,4%, que cambió a 2,7% post-crisis, con un diferencial de 0,7 puntos porcentuales (ver Figura 11, panel G). Aún los dos países con las más altas tasas de crecimiento regional —Panamá y la República Dominicana— se vieron afectados, aunque proporcionalmente en menor medida: Panamá pasó de crecer al 8,8% en 2004–2007 al 7,8% en 2010–2012 (ver Figura 11, panel F), y República Dominicana, del 7,4% al 5,6% (ver Figura 11, panel E). Quizás el caso más estable haya sido el de Nicaragua, que vio alterada su tasa de crecimiento muy levemente, pasando del 4,3% de crecimiento promedio pre-crisis al 3,8% post-crisis, con un diferencial de sólo 0,6% (ver Figura 11, panel H).

Claramente, en mayor o menor medida, todos los países de la región han visto una merma en su crecimiento como consecuencia de los importantes cambios en los factores externos que enfrenta la región. Esto motiva la segunda pregunta planteada al inicio de esta sección: ¿Cuán duradera será esta reducción en crecimiento? En el corto y mediano plazo, la respuesta a esta pregunta depende en buena medida de la tasa a la que vayan a mejorar las condiciones externas, de la capacidad de los países de la región para continuar las políticas expansivas iniciadas durante la crisis de 2008–2009 (tema que será cubierto en detalle desde la lente fiscal en la sección siguiente y desde la perspectiva de política monetaria en la sección posterior), y de las nuevas políticas que puedan ofrecer los países de la región, entre ellas y una de las más importantes, la referente a su integración comercial.

En cuanto al contexto externo, hay pocos indicios en la actualidad que la recuperación de los países industriales —E.E.U.U. y Europa— vaya a ser rápida. La literatura reciente sobre la evolución del PIB a la salida de crisis financieras, tanto en países emergentes, como en países desarrollados, indica que si bien el PIB suele recuperarse relativamente rápido a su nivel pre-crisis —en dos años en promedio— la recuperación a la tendencia pre-crisis es mucho más lenta, o lo

³ En el caso particular de Honduras, este diferencial de crecimiento no es sólo atribuible al desmejoramiento de los factores externos, si no que también deben tenerse en cuenta los factores políticos que influenciaron fuertemente el contexto económico.

FIGURA • 11**Tasas de Crecimiento Pre y Post Crisis Global por País****A. PIB: Honduras****B. PIB: Costa Rica****C. PIB: Guatemala****D. PIB: El Salvador****E. PIB: República Dominicana****F. PIB: Panamá****G. PIB: Belice****H. PIB: Nicaragua**

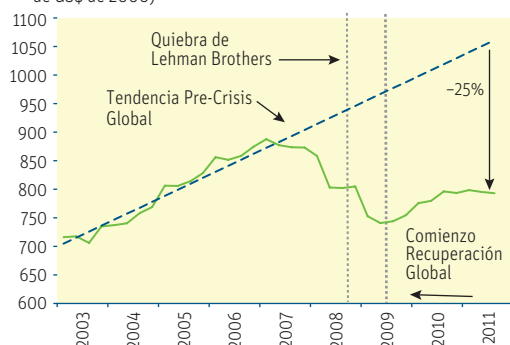
Fuente: WEO FMI y Latin Focus 2011p, 2012p.

FIGURA • 12

Cuentas Fiscales en Estados Unidos

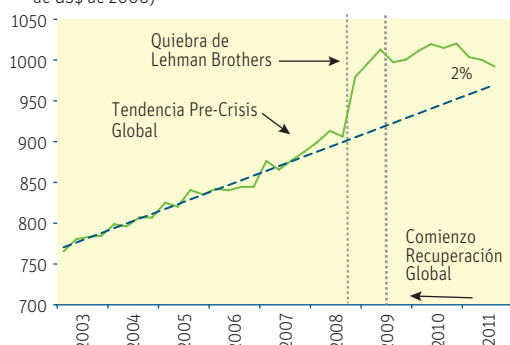
A. Ingresos Fiscales

(trimestral, desestacionalizado, en miles de millones de US\$ de 2000)



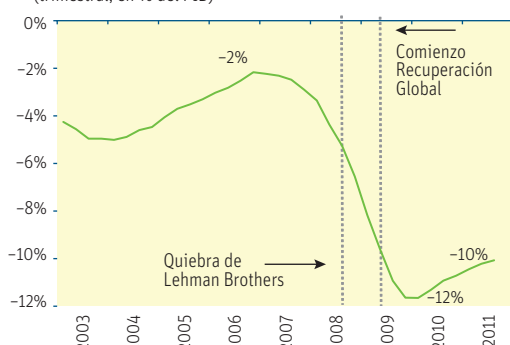
B. Gastos Primarios

(trimestral, desestacionalizado, en miles de millones de US\$ de 2000)



C. Resultado Fiscal

(trimestral, en % del PIB)



Fuente: Estadísticas Nacionales.

que es lo mismo, que las tasas de crecimiento post-crisis no son tan altas como para recuperar el terreno perdido.^{4,5} La justificación para la vuelta rápida al nivel de PIB pre-crisis en ausencia de recuperaciones importantes del crédito tras la crisis financiera viene dada por el hecho de que durante la crisis, es la fuerte caída en la inversión la que libera recursos para recuperar capital de trabajo y recuperar el nivel de actividad pre-crisis.⁶ Sin embargo, el costo a mediano plazo es que con menores tasas de inversión, se hipoteca crecimiento futuro. La evidencia proporcionada por la Figura 1, panel B, donde puede verse con claridad la drástica caída de la inversión privada en los E.E.U.U. durante la crisis financiera, y su muy tenue suba desde entonces, sugiere que la recuperación será lenta y a bajas tasas de crecimiento. A esto debe sumarse el hecho de que todavía no ha sido resuelta la crisis en el sector inmobiliario, y que el gobierno de los E.E.U.U., por cuestiones de prudencia fiscal, ha comenzado a cerrar la brecha de sus cuentas públicas (ver Figura 12), reduciendo su impacto sobre la demanda agregada, en un contexto en el que todavía no se ve una fuerte recuperación del consumo privado. La situación es mucho más difícil en Europa, cuya crisis fiscal y financiera, si bien ha podido ser contenida parcialmente, todavía plantea varios interrogantes sobre su eventual resolución. Se espera que el PIB europeo caiga 0,4% en 2012, y las perspectivas de crecimiento son desalentadoras a

⁴ Para países emergentes, véase Calvo, Izquierdo y Talvi (2006).

⁵ Para países desarrollados, véase Reinhart y Reinhart (2010).

⁶ Véase Calvo, Izquierdo y Talvi (2006).

mediano plazo, dado el fuerte proceso de ajuste fiscal esperado y el parate de crédito al que fue sujeta esta región.

Esta perspectiva no es muy alentadora en términos de lo que puede esperar la región de sus principales socios comerciales. Sin embargo, y a pesar de este contexto, la región ha sido exitosa en mantener la senda del crecimiento —aunque a tasas menores. Más bien sorprende que con el viento externo en contra, el nivel de actividad no se haya desacelerado más. En buena medida, esto puede explicarse por las políticas expansivas llevadas a cabo desde el 2008 a la fecha. Sin embargo, surge la pregunta si se podrá mantener en particular la actual posición fiscal, o si más bien ha llegado el momento de defender el crecimiento, aunque a tasas menores, mediante medidas que sustenten la posición fiscal de las economías de la región y no pongan en duda la sostenibilidad de la deuda, asegurando el acceso a mercados. Este será el tema cubierto en el Capítulo 2.

Otro factor importante a la hora de preservar la senda del crecimiento es el manejo de las vulnerabilidades financieras. La crisis europea, de profundizarse, podría extender su influencia a los mercados financieros de los países emergentes. En ese sentido, es necesario evaluar cuán expuesta se halla la región a estos vaivenes financieros, tema que será abordado en el Capítulo 3.

Al mismo tiempo, debe reconocerse que el contexto externo no es necesariamente sinónimo de destino, y que los países de la región tienen opciones a mano para adaptarse al nuevo contexto global, quizás replanteándose algunos objetivos, como es el caso de la integración comercial. En este sentido, y dado que el mundo emergente crecerá en los próximos años a tasas más altas que el mundo desarrollado, ¿no le convendría a la región ampliar su asociación comercial con países más dinámicos como son los del Asia y Sudamérica? Este interrogante será tratado en el Capítulo 4.



CAPÍTULO 2

Los desafíos fiscales

Un contexto de menor crecimiento plantea desafíos para la región en el área fiscal. Esto es especialmente así, porque como analizará esta sección, los impulsos fiscales contracíclicos de los gobiernos de la región no se han retirado, en buena medida porque se incrementaron rubros del gasto muy poco flexibles a la baja. En este contexto, va a ser clave y nada sencillo realizar los ajustes fiscales necesarios para asegurar la sostenibilidad de las cuentas públicas. Tomando como punto de partida el momento previo al comienzo de la crisis financiera global, la región se encontraba en un exitoso proceso de consolidación fiscal (ver Figura 13). Entre el 2003 y el 2007, la región fue progresivamente reduciendo su déficit fiscal, pasando de un déficit promedio de 3% del PIB en 2003 al equilibrio fiscal en 2007, como resultado de un incremento de la recaudación por encima del aumento observado en los gastos. Más allá de reformas en la administración tributaria llevadas a cabo en El Salvador y República Dominicana, los ingresos del sector público en la región crecieron *pari passu* con el crecimiento de la actividad económica.¹ Como consecuencia de la mejora de la situación fiscal y el crecimiento de la economía, se produce una baja sustancial de la deuda pública con relación al PIB, pasando de 64,1% en 2003 a 36,9% en 2007.² Más aún, los resultados primarios (luego de excluir los intereses de la deuda pública del resultado fiscal) observados se encontraban en muchos de los países de la región en los niveles requeridos para estabilizar la relación deuda producto en el mediano plazo.

¹ Véase (Artana et al 2010).

² Se computaron los niveles de deuda para el promedio de Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana. Si se excluyen Nicaragua y Honduras (debido a que recibieron perdón de deuda) la deuda promedio sería de 38,8% del PIB en 2003 y 31,5% en 2007.

A partir de 2007, con el comienzo de la crisis financiera global, la situación fiscal comienza a deteriorarse rápidamente alcanzando un déficit de más de 3% del PIB en 2009 (ver Figura 13). La brecha fiscal recién empieza a cerrarse levemente en 2010, aunque el déficit fiscal se encuentra aún 2,7% del PIB por encima de nivel observado en 2007. Información a mediados de 2012 permite inferir que 2011 cerró con una brecha similar, de 2,5% del PIB. La Figura 14 ilustra cómo el deterioro fiscal se explica por la combinación de una caída de 1,1% del PIB en los ingresos del sector público asociados al menor nivel de actividad económica (ver panel A), y fundamentalmente por el incremento de 1,5% del PIB del gasto corriente como resultado de la implementación de políticas expansivas para contrarrestar los efectos negativos de la crisis (ver panel B). A diferencia de lo observado en crisis anteriores cuando la política fiscal en muchos casos tuvo que ajustarse al ciclo económico, los impulsos fiscales en respuesta a la crisis financiera global fueron más generalizados en América Latina.³ Como resultado del deterioro fiscal y la caída de la actividad económica, la deuda pública creció en consecuencia, pasando de representar el 36,9% del PIB en 2007 al 39,4% del PIB en 2010. En definitiva, el principal desafío en materia fiscal para la región consiste en deshacer los impulsos fiscales introducidos durante la crisis para evitar expansiones de deuda sostenidas.

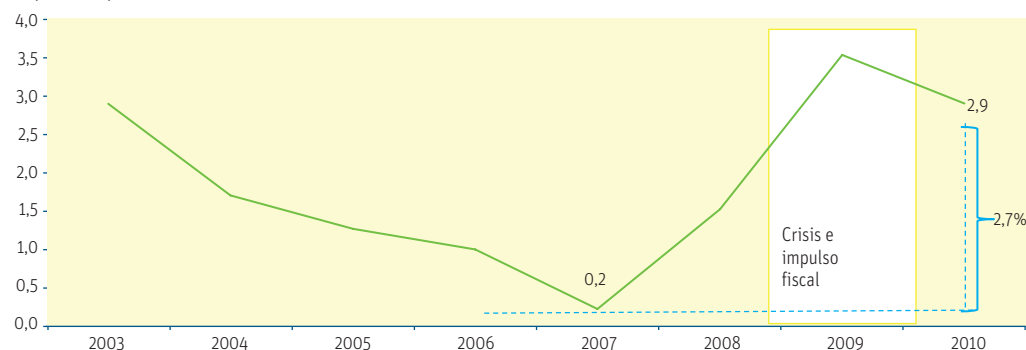
Los Legados de la Crisis: La Inflexibilidad del Gasto Público

Idealmente, los impulsos fiscales asociados a choques negativos temporales se deberían ejecutar a través de gastos también temporales y fáciles de remover una vez que el impacto negativo se disipa. Esa es la función de los llamados estabilizadores automáticos, como lo son las transferencias y seguros de desempleo, que se materializan cuando la actividad económica se encuentra

FIGURA • 13

Déficit Fiscal en la Región

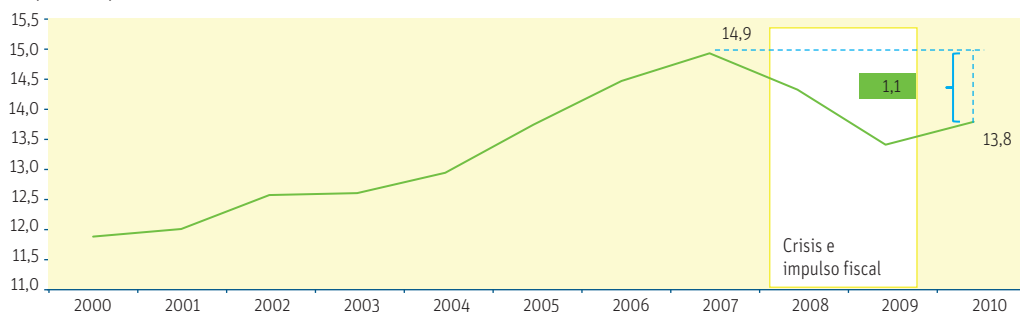
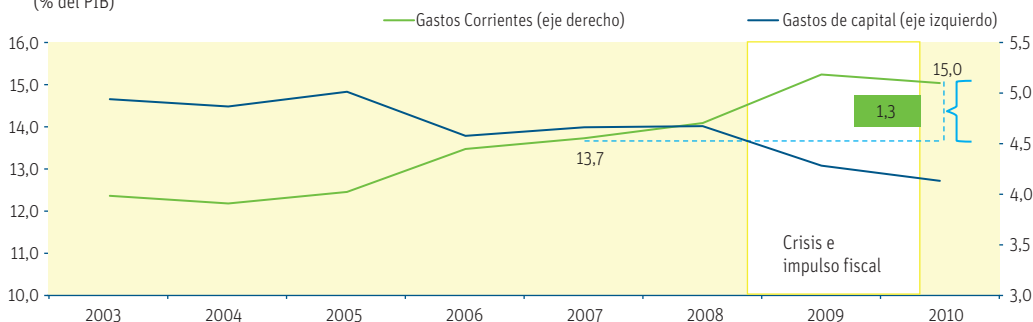
CAC: Déficit Fiscal
(% del PIB)



Fuente: SECMA.

Nota: CAC incluye a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y República Dominicana.

³ Ver Ortiz et al. 2007.

FIGURA • 14**Cuentas Fiscales en la Región****A. CAC: Recaudo Fiscal**
(% del PIB)**B. CAC: Gobiernos Central-Gastos Corrientes y de Capital**
(% del PIB)

Fuente: SECMA.

Nota: CAC incluye a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y República Dominicana.

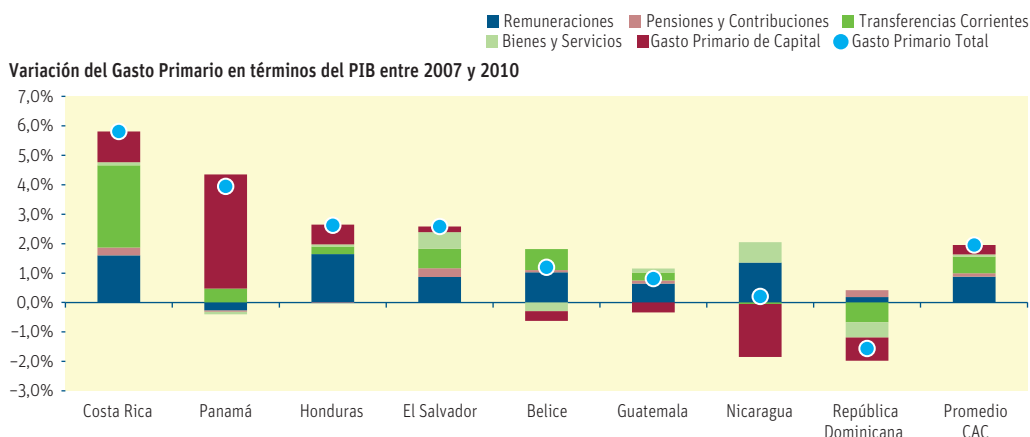
deprimida para compensar las pérdidas de empleo y/o ingresos de los trabajadores, para luego ser quitados cuando el nivel de actividad económica se recupera. Sin embargo, este tipo de instrumentos es menos común en países en desarrollo, y tal es el caso de Centroamérica. Alternativamente, el gasto en infraestructura podría cumplir el mismo rol por su potencial de generar empleo y su capacidad de ser fácilmente escalable una vez que las condiciones macroeconómicas mejoran.

¿Qué pasó con el gasto público en la región durante y después de la crisis? En la Figura 15 se presenta la variación del gasto primario entre 2007 y 2010 para cada uno de los países de la región. Con la excepción de Panamá, el principal aumento de gasto se observó en el rubro remuneraciones, seguido por el aumento en transferencias corrientes. El gasto en inversión se redujo en cuatro de los nueve países considerados, así como también en el promedio regional si se excluye a Panamá.

De hecho, prácticamente la totalidad del aumento en el gasto en remuneraciones se observó entre el 2008 y el 2009 como parte de los impulsos fiscales de la región en respuesta ante la crisis (ver Figura 16). Este patrón fue generalizado en todos los países de la región: el aumento de las remuneraciones fue el principal instrumento fiscal utilizado como respuesta a la crisis. El gasto en remuneraciones tiende a ser un gasto relativamente rígido ya que es difícil poder concretar

FIGURA • 15

Gasto Primario en la Región

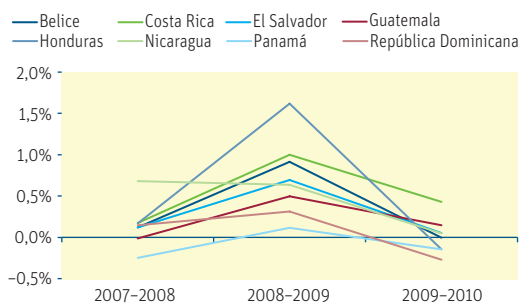


Fuente: en base a datos BID. Promedio CAC incluye a Belice, Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica, Panamá y República Dominicana. Datos para Guatemala muestran variación 2008–2010.

FIGURA • 16

Variación del Gasto en Remuneraciones

(en términos del PIB)



Fuente: en base a datos BID. Promedio CAC incluye a Belice, Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica, Panamá y República Dominicana.

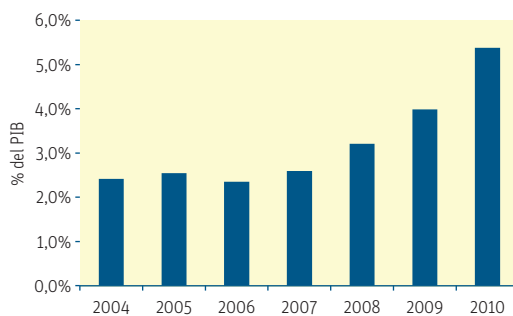
una reducción de nomina o de salarios una vez que el beneficio se ha otorgado.

El aumento en las transferencias corrientes responde, en general, a un mayor monto presupuestario designado a transferencias sociales. Por un lado, se destinaron recursos a financiar programas de transferencias monetarias condicionadas u otro tipo de apoyo a grupos vulnerables. Aunque estas transferencias buscan reducir los impactos negativos en los ingresos, en muchos casos su diseño no incluye “condiciones de salida” claras. Más bien, estas transferencias corresponden a políticas de mediano plazo

o estructurales, y por ende también constituyen gastos inflexibles. Por otro lado, también se han producido transferencias dentro del sector público, que en muchos casos se destinan a financiar aumentos de salarios. Tal es el caso de Costa Rica (ver Figura 17), en donde las transferencias corrientes aumentaron en 2,9% del PIB con posterioridad a la crisis de 2008, en buena medida para atender las necesidades de la Caja Costarricense de Seguro Social, que se encuentra en situación deficitaria debido al aumento de los gastos en nómina.

Una reclasificación de los rubros del gasto público de la Figura 15, agrupados entre gastos inflexibles y gastos flexibles permite hacerse una buena idea de la dimensión del problema en la región. Los resultados se observan en la Figura 18, e indican que, con la excepción de Panamá,

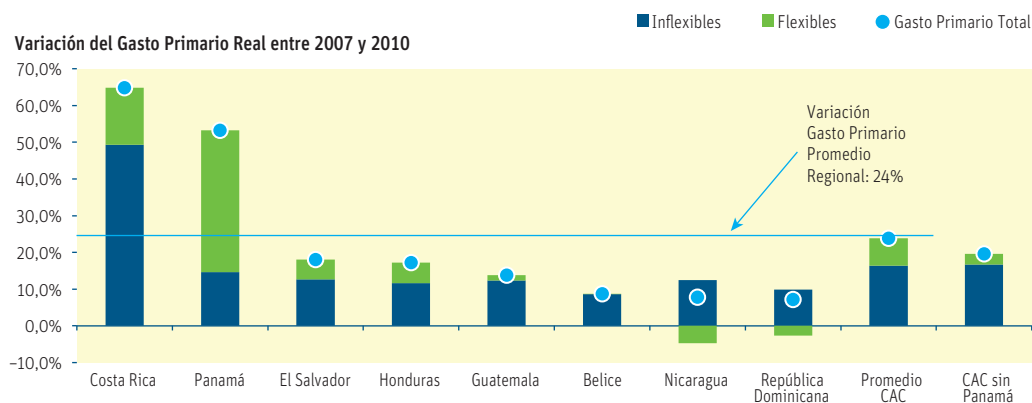
la mayor parte del incremento en el gasto se dio en rubros inflexibles.⁴ Analizando el promedio regional, se observa que un 80% del aumento del gasto fue de naturaleza inflexible (ver Figura 19). Si se excluye Panamá, caso en el que la expansión en el gasto de inversión representó más del 73% del aumento de su gasto, —se observa una reducción del gasto flexible regional, y por tanto un aumento del gasto inflexible superior al 100% del aumento del gasto público. Por lo tanto, la política contra-cíclica implementada durante la crisis financiera global dejó a los países de la región parados sobre un nivel superior de gasto público de difícil reversibilidad.

FIGURA • 17**Trasferencias Corrientes en Costa Rica**

Fuente: en base a fuentes nacionales.

El Impacto Fiscal del Elevado Precio de los Productos Primarios⁵

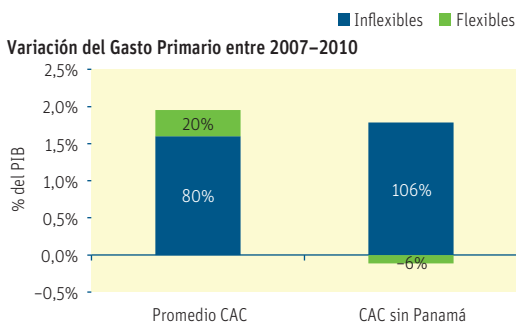
Una de las características principales del mundo que emerge luego de la crisis financiera global es el elevado precio internacional de los productos primarios. Como resultado, los países

FIGURA • 18**Composición de la Variación del Gasto Primario según Flexibilidad, por País**

Fuente: en base a fuentes nacionales. Promedio CAC incluye a Belice, Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica, Panamá y República Dominicana. Datos para Guatemala muestran variación 2008–2010. Datos de inflación utilizados para obtener cifras reales provienen de WEO.

⁴ Los gastos fueron clasificados entre flexibles e inflexibles siguiendo en buena medida la metodología empleada por Echeverry, Bonilla y Moya (2006).

⁵ Esta sección se basa en Artana et al (2007) y Catena y Navajas (2012) en lo que se refiere al impacto de la suba de precios del petróleo en las cuentas fiscales, y en Bouillon y Boruchowicz (2011) en lo que se refiere a compensaciones a hogares pobres por la suba de precios de alimentos.

FIGURA • 19**Composición del Gasto Primario Promedio en la Región**

Fuente: en base a datos BID. Promedio CAC incluye a Belice, Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica, Panamá y República Dominicana. Datos para Guatemala muestran variación 2008–2010.

importadores netos de productos primarios —como es el caso de los países de la región— no sólo sufren impactos negativos en sus cuentas externas, sino que también pueden tener consecuencias negativas en sus cuentas públicas.

Las consecuencias negativas desde el punto de vista fiscal podrían estar asociadas a las políticas implementadas en la región con el objetivo de suavizar el impacto de los elevados precios de los productos primarios —especialmente el de los alimentos— en el presupuesto de los hogares de menores ingresos. Sin embargo, de acuerdo a

los cálculos presentados en el Recuadro 1, el impacto fiscal de las actuales políticas no ha sido de significación. Lo que sí es importante destacar es que hay espacio para mejorar la eficiencia de las respuestas implementadas en términos de focalización, como lo indica el segundo ejercicio planteado en el Recuadro 1 en el que se simula una compensación a los pobres por la diferencia en la brecha de pobreza generada por el aumento del precio de los alimentos que no necesariamente implica un mayor nivel de gasto.

Más relevante en términos fiscales es el impacto del petróleo, que influye fuertemente sobre la región dada su condición de importadora neta de combustibles. Para darle dimensión a este tema, valga mencionar que los países de la región importan casi 3 veces más barriles de petróleo (equivalentes por unidad de PIB) que el promedio de América Latina (ver Figura 20).⁶ Sin embargo, el hecho de ser importadora neta de hidrocarburos no se ve reflejado en la matriz energética de la región, que es muy similar a la del resto de América Latina (que en su conjunto es exportadora neta de hidrocarburos).⁷

Pasando al impacto fiscal de la suba de precios del petróleo, puede verse que por el lado de los ingresos, la recaudación de impuestos a los hidrocarburos de la región cayó en promedio en 0,3% del PIB (ver columna (1) de la Tabla 1) entre 2003 —el inicio del proceso de subas importante de precios del petróleo en la década— y 2010. ¿A qué se debió esta caída? Si el crecimiento en el consumo de hidrocarburos hubiera acompañado al crecimiento del producto, podría haberse esperado un aumento en la recaudación con la suba de precios del petróleo.⁸ Sin embargo, varios

⁶ A excepción de Belice y Guatemala, los países de la región no poseen reservas de hidrocarburos.

⁷ Esto determina retos de políticas institucionales y de organización del sector para buscar soluciones de mediano y largo plazo que escapen al objetivo de este capítulo.

⁸ En la región existe variedad en el tratamiento impositivo de los combustibles, algunos países tienen impuestos ad valorem, otros específicos. Hay también heterogeneidad sobre a cuáles derivados del petróleo se le cobra impuesto, así como si son exentos o no del IVA.

Recuadro 1 Impacto Fiscal del Aumento del Precio de los Alimentos

Los precios internacionales de los alimentos alcanzaron niveles históricamente altos en 2011. Aunque posteriormente los precios disminuyeron respecto del máximo alcanzado en abril del 2011, éstos se encuentran todavía muy por encima de los niveles que prevalecían un año antes. Dadas las condiciones de pobreza e inequidad que prevalecen en la región, los precios de los alimentos tienen consecuencias sociales y políticas de gran envergadura, lo que ha añadido urgencia a la implementación de programas gubernamentales dirigidos a mitigar los efectos adversos sobre la población más vulnerable. De esta forma, la mayoría de los países de la región ha expandido los programas sociales en los últimos años. Esta situación introduce un vínculo entre los precios que evolucionan en los mercados internacionales y los resultados fiscales de los países de la región.

En este recuadro se analiza el impacto fiscal potencial asociado a escenarios alternativos de evolución en el precio de los alimentos, suponiendo que los gobiernos ajustan el gasto en los programas sociales corrientes con el fin de compensar a los beneficiarios por el incremento de precios.

El primer escenario implica asumir el máximo impacto sobre las cuentas fiscales a través de una transmisión del 100% de los precios internacionales a los precios internos de los alimentos (ver Tabla 1. Recuadro 1). En este caso, un incremento del 10% en el precio internacional de los alimentos tendría un impacto sobre las cuentas fiscales equivalente a 0,04% del PIB (con un impacto

TABLA • 1. RECUADRO 1

País	Incremento en el precio de los alimentos del 10%				Incremento en el precio de los alimentos del 20%			
	US\$ millones	% del PIB	% del Gasto Público Total	% del Gasto Público Primario	US\$ millones	% del PIB	% del Gasto Público Total	% del Gasto Público Primario
Belice	0,1	0,01%	0,03%	0,03%	0,3	0,02%	0,06%	0,07%
Costa Rica	14,0	0,04%	0,15%	0,22%	28,1	0,08%	0,31%	0,44%
El Salvador	3,8	0,02%	0,07%	0,08%	7,4	0,03%	0,14%	0,16%
Guatemala	18,0	0,04%	0,29%	0,32%	36,0	0,08%	0,58%	0,65%
Honduras	6,1	0,04%	0,14%	0,15%	12,2	0,08%	0,28%	0,29%
Nicaragua	5,8	0,08%	0,35%	0,37%	11,6	0,16%	0,70%	0,74%
Panamá	15,1	0,06%	0,20%	0,23%	30,1	0,11%	0,41%	0,45%
Rep. Dominicana	28,0	0,05%	0,33%	0,38%	56,1	0,11%	0,66%	0,75%
Máximo	28,0	0,08%	0,35%	0,38%	56,1	0,16%	0,70%	0,75%
Mínimo	0,1	0,01%	0,03%	0,03%	0,3	0,02%	0,06%	0,07%
Promedio	11,4	0,04%	0,20%	0,22%	22,7	0,08%	0,39%	0,44%

Fuente: Estimaciones del personal técnico del BID.

Nota: En el caso de Nicaragua se tienen en cuenta los gastos gubernamentales presupuestarios y los programas con apoyo del ALBA que se ejecutan fuera del presupuesto.

(continúa en la página siguiente)

Recuadro 1 Impacto Fiscal del Aumento del Precio de los Alimentos *(continuación)*

máximo de 0,08% del PIB en Nicaragua y mínimo de 0,01% del PIB en Belice). El impacto promedio alcanzaría el 0,20% del gasto público total (o 0,22% del gasto primario). Si el incremento del precio internacional de los alimentos fuera del 20%, las magnitudes anteriores prácticamente se duplican. Por lo tanto, dados los programas existentes, el costo fiscal asociado a la suba en el precio de los alimentos no es de significación.

Para contrastar este tipo de gastos con los que corresponderían con una focalización plena en la que se compensa a los sectores por debajo de la línea de pobreza por las subas de precio de los alimentos, se realizaron simulaciones basadas en encuestas de hogares de la región. Dichas simulaciones consistieron en computar el costo fiscal de compensar a los pobres (tanto los que ya estaban por debajo de la línea de pobreza como los que caen por debajo de la línea con el aumento del precio de los alimentos) por la diferencia en la brecha de pobreza generada por el aumento del precio de los alimentos. Como se observa en la Tabla 2. Recuadro 1, el aumento necesario

TABLA ● 2. RECUADRO 1
Compensación monetaria como porcentaje del PIB**

País	Urbano			
	Pobreza extrema		Pobreza	
	10%	20%	10%	20%
Costa Rica	0,000	0,001	0,003	0,007
República Dominicana	0,005	0,011	0,017	0,035
El Salvador	0,038	0,082	0,050	0,095
Guatemala*	0,029	0,065	0,036	0,067
Honduras	0,022	0,049	0,083	0,169
Nicaragua	0,009	0,023	0,167	0,354
Panamá	0,000	0,000	0,001	0,001

País	Rural			
	Pobreza extrema		Pobreza	
	10%	20%	10%	20%
Costa Rica	0,001	0,001	0,002	0,005
República Dominicana	0,003	0,007	0,008	0,019
El Salvador	0,001	0,003	0,006	0,012
Honduras	0,104	0,224	0,164	0,340
Nicaragua	0,154	0,360	0,650	1,340
Panamá	0,001	0,001	0,002	0,004

(continúa en la página siguiente)

Recuadro 1 Impacto Fiscal del Aumento del Precio de los Alimentos (continuación)**TABLA • 2. RECUADRO 1****Compensación monetaria como porcentaje del PIB****

País	Total			
	Pobreza extrema		Pobreza	
	10%	20%	10%	20%
Costa Rica	0,001	0,002	0,005	0,012
República Dominicana	0,008	0,018	0,025	0,054
El Salvador	0,039	0,085	0,056	0,107
Guatemala*	0,029	0,065	0,036	0,067
Honduras	0,126	0,273	0,247	0,509
Nicaragua	0,163	0,383	0,817	1,694
Panamá	0,001	0,001	0,003	0,005

para compensar a los hogares pobres y pobres extremos de los sectores rurales y urbanos, en muchos casos sería menor que el costo fiscal efectivamente observado (con la excepción de El Salvador, Honduras y Nicaragua).

Esto revela que si bien los costos fiscales de compensar por el aumento del precio de los alimentos hasta ahora han sido bajos, existe margen para mejorar la efectividad de los programas. El costo de compensar por el aumento del precio de los alimentos a través de los programas existentes es muchas veces mayor que el que indican los cálculos de compensación directa a hogares por debajo de la línea de pobreza. Por lo tanto, existiría espacio para revisar los planes sociales de subsidios por la suba en el precio de los alimentos de forma de focalizarlos más y hacerlos más efectivos.

Fuente: World Development Indicators – Banco Mundial.

* Información para Guatemala es Nacional (urbano y rural).

** Porcentaje del PIB de 2010 (en dólares corrientes).

efectos contribuyeron en la dirección opuesta. Por un lado, el aumento de los precios de los combustibles afecta de forma negativa al nivel de actividad de la región al subir el costo de un insumo intermedio en el proceso productivo. En este sentido, el menor nivel de actividad en la región imputable a la suba del petróleo contribuyó negativamente en la recaudación tributaria acumulada desde 2003, con un impacto del orden del 0,2% del PIB (ver Tabla 1, columna (4) para ver los efectos individuales a nivel de país).⁹

⁹ Véase Artana et al (2007) y Catena y Navajas (2012) para más detalles.

TABLA • 1

Resumen de los Efectos Fiscales de la Suba de los Precios del Petróleo 2003–2010 en Centroamérica

Resumen de Efectos Fiscales de los Precios del Petróleo 2003–2010					
Efecto Observado	Efectos sobre los ingresos			Efectos sobre el gasto	
	Efectos estimados		Efecto–latente sobre Recaudación Total por Actividad (4)	Aumento de Subsidios Compensatorios (5)	
	Pérdida Observada de Recaudación de Imp. a los Hidrocarburos (1)	Efecto–Impacto sobre Recaudación de Impuestos a los hidrocarburos excluyendo crecimiento del PIB			
		Total (2)	d/c cambios en la tasa (3)		
Costa Rica	–0,30%	1,50%	–1,50%	–0,10%	0,00%
El Salvador	0,20%	1,30%	–0,50%	–0,10%	1,40%
Guatemala	–0,30%	1,20%	–1,30%	0,00%	0,30%
Honduras	–0,70%	2,00%	–3,40%	–0,30%	1,60%
Nicaragua	–0,20%	1,30%	–2,90%	–0,50%	1,10%
Panamá	–0,50%	0,50%	–1,00%	–0,10%	0,60%
República Dominicana	–0,50%	nd	nd	nd	1,20%
Promedio	–0,30%	1,30%	–1,80%	–0,20%	0,90%

Fuente: Catena y Navajas (2012).

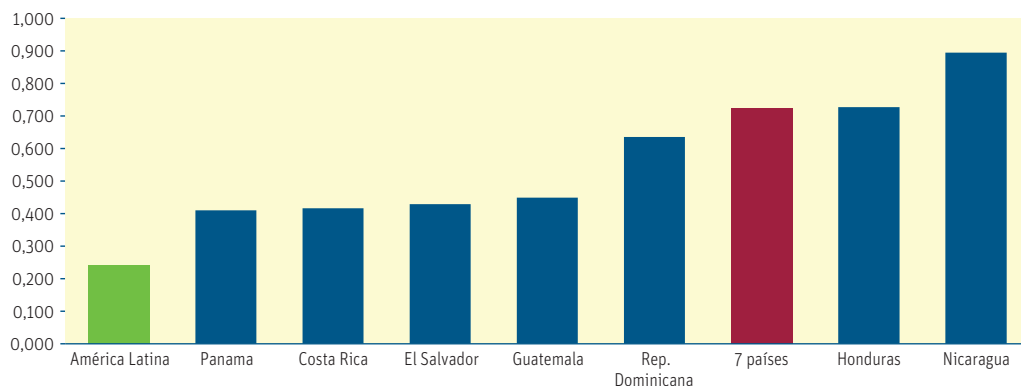
Por otro lado, ante la suba de precios de petróleo y con el fin de no trasladar los aumentos de precios a los consumidores, los fiscos de la región redujeron las tasas impositivas efectivas a los combustibles de manera significativa. En la Tabla 1, columna (3), puede observarse el costo de la reducción efectiva de tasas, que equivale en promedio a 1,8% del PIB. Aunque no toda esta caída es debida a decisiones de política —ya que en algunos casos se usan impuestos específicos que no varían con el precio del petróleo— el tamaño del costo estimado amerita revisar la política impositiva de hidrocarburos en la región.

El tercer elemento a tener en cuenta para explicar la caída de la recaudación en términos del PIB es que el PIB ha crecido a una tasa mayor que la del consumo de hidrocarburos. Esto no implica que el gasto en hidrocarburos—y la recaudación asociada— no haya subido. De hecho, si se calcula la variación de la recaudación en hidrocarburos como proporción del PIB de 2003, ésta fue del orden del 1,3% para el promedio regional (véase Tabla 1, columna (2)).

A este impacto por el lado de los ingresos, debe sumársele el efecto de las respuestas de política por el lado de subsidios ante el alza de precios. Entre el 2003 y el 2010, el aumento del precio de los combustibles ha generado costos directos adicionales a través de diferentes tipos de subsidios que ascienden al 0,9% del PIB en promedio para la región (ver Tabla 1,

FIGURA • 20**Importaciones de Energía en la Región**

Importaciones de energía, en bep por miles de dólares constantes de PIB a PPP



Fuente: "Revisando el impacto fiscal de la suba de los precios del petróleo en Centroamérica". Catena, Marcelo y Fernando Navajas, 2012. Documento de Políticas, Banco Interamericano de Desarrollo.

Nota: BEP corresponde a barriles equivalentes a petróleo.

columna (5)).¹⁰ El problema con esta política de subsidios es que éstos últimos se van consolidando fiscalmente y se vuelven difíciles de retirar. Mientras que en 2008 el subsidio promedio al transporte, gas y energía eléctrica representaba 1% del PIB, dos años después los subsidios representaban en promedio 0,9% del PIB a pesar de que el precio del petróleo había caído 18 % con respecto al observado en 2008. De esta forma, la política de subsidios le agrega un componente adicional de inflexibilidad al gasto público.

La caída de la recaudación, sumada a la expansión del gasto en subsidios a los hidrocarburos, han deteriorado las cuentas públicas por encima de 1 punto del PIB. Esto sugiere que el análisis de las políticas destinadas a este sector debe ser parte de cualquier estrategia que intente reducir los déficits de las cuentas públicas.

Un Ajuste Complejo pero Necesario

Con elevados déficits fiscales asociados a ingresos fiscales menores, más gasto inflexible en respuesta a la crisis, y tasas de crecimiento de largo plazo resentidas a la luz del nuevo mundo que enfrenta Centroamérica (tal como se ha establecido en el Capítulo 1), la región deberá implementar ajustes fiscales para evitar el crecimiento sostenido de la deuda en el corto plazo, y eventualmente volver a los niveles de deuda pública previos a la crisis financiera global.

¹⁰ Estos subsidios incluyen subsidios al transporte, subsidios al combustible del transporte público, subsidios generalizados o focalizados al gas licuado, subsidios cruzados en la electricidad, y tarifas sociales en la electricidad. Véase Catena y Navajas (2012).

Ante la clara necesidad de realizar ajustes, la pregunta natural que surge es cómo hacerlo. De acuerdo a estudios recientes, Belice, Honduras y Nicaragua recaudan impuestos (y contribuciones a la seguridad social) por encima de lo que su estructura económica sugeriría.¹¹ Para ello se consideran aquellos factores determinantes del potencial recaudatorio como el nivel de ingreso per cápita, la apertura comercial, peso del sector agrícola y desigualdad del ingreso. Mientras que Costa Rica se encuentra en niveles de recaudación fiscal en línea con lo que indicarían sus factores determinantes, el resto de los países de la región tendrían aún espacio para aumentar sus ingresos fiscales.¹² Sin embargo, hilando un poco más fino todos los países tienen áreas específicas en donde pueden mejorar sus ingresos fiscales.¹³ De hecho, los ingresos del sector público se han venido recuperando no sólo como resultado de la mejora en las condiciones económicas. Como se ilustra en la Tabla 2, los países de la región han venido empujando una serie de importantes reformas fiscales con metas de largo plazo de recaudación fiscal que eventualmente contribuirían a cerrar parte de la brecha.¹⁴ Sin embargo, tras estas reformas, se ha instalado en la región cierta fatiga a mayores aumentos en las tasas de tributación.

Además, ajustes exclusivamente por el lado de ingresos como los indicados en la Tabla 2 no serán suficientes. Será necesario entonces procesar ajustes por el lado del gasto. No obstante, los ajustes de gasto no se van a poder resolver sólo con medidas simples —como la congelación de la nómina o la reducción de las compras— ya que la estructura actual del gasto público incluye un elevado porcentaje de gasto inflexible a la baja. Remover las rigideces del gasto público muchas veces implica un esfuerzo político para enfrentar a las estructuras que las sustentan, interviniendo en áreas sensibles como la salud, la educación, o las transferencias a los hogares. En este último rubro, existe amplia evidencia que justifica la necesidad de focalizar el gasto social para llegar a una mayor cobertura de las poblaciones objetivas con menores costos de intervención que los que se derivan de la estructura de subsidios actuales.¹⁵

Algunos países de la región han comenzado estas tareas de intervención en áreas difíciles: un ejemplo claro es Honduras. El salario de los maestros representaba el 49% del presupuesto (11% del PIB), uno de los más altos de la región y no guardaba relación con la cobertura y calidad del sistema educativo. Este gasto era reflejo de contrataciones que hacían el gasto en beneficios laborales de los maestros inflexible y con inercia propia. En este sentido, en el 2011, se reformó el estatuto del maestro, así como las pensiones, de forma de eliminar una serie de cláusulas que no eran sostenibles fiscalmente.

¹¹ Véase Artana et al (2010).

¹² Esto no quiere decir que la situación tributaria en Costa Rica sea la adecuada, porque ello también depende de las decisiones de gasto, que en el caso costarricense han llevado recientemente a elevados déficits fiscales.

¹³ Por ejemplo, Belice, Costa Rica, Honduras y Nicaragua, tienen bajos niveles de recaudación de ingresos provenientes de impuestos selectivos e ingresos no tributarios.

¹⁴ Las metas de recaudación adicional no se han efectivizado todavía en todos los casos.

¹⁵ Con respecto a los problemas de focalización de las transferencias, véase, por ejemplo, Banco Interamericano de Desarrollo (2012) (nota técnica de protección social de Guatemala).

TABLA • 2

Reformas Tributarias en Centroamérica

Reformas tributarias en Centroamérica realizadas con el apoyo del Banco 2009–2012							
Reformas Recientes	BL	ES	NI	PN	HO	CR	GU
Impuestos a la Renta							
Base imponible y tasas:							
Gravamen de intereses y dividendos		✓	✓	✓	✓		✓
Gravamen entidades financieras				✓		✓	
Impuestos de mínimo 1% sobre ingresos brutos		✓	✓			✓	
Impuesto sobre ventas brutas para servicios de electricidad	✓						
Impuesto sobre actividades lucrativas							✓
Impuesto sobre la renta del trabajo en relación de dependencia							✓
Tributación Internacional:							
Uniformidad de gravamen sobre no residentes		✓	✓		✓	✓	✓
Precios de Transferencia		✓		✓	✓	✓	
Política anti-paraíso fiscal		✓					
Gravamen sobre importación de gasolina y diesel	✓						
Eliminación de impuesto sobre importación de algunos productos alimenticios	✓						
Impuesto de Valor Agregado – IVA							
Modificaciones a la base imponible y tasas	✓	✓		✓	✓	✓	
Impuestos selectivos							
Base imponible y tasas:							
Impuestos sobre precios de alcohol, derivados del tabaco y otras bebidas		✓			✓		✓
Eliminación de exenciones en artículos de lujo			✓				
Impuesto sobre producción local de petróleo	✓						
Impuestos y modificación de tasas para vehículos y su importación		✓	✓		✓	✓	✓
Otros Cambios							
Eliminación reintegro sobre valor de exportaciones		✓					
Avance en normativa para el levantamiento del secreto bancario				✓			
Modificación impuestos de juegos de azar (tragamonedas y loterías)					✓		
Introducción tasa disuasoria para movimientos de capital especulativo						✓	
Modificación del Impuesto sobre timbres fiscales y papel sellado especial							✓
Reducción de exenciones aplicables a los centros educativos							✓
Meta de recaudación adicional (% PIB)	1,6	0,9	1,0	2,0	2,2	2,5	1,0

Fuente: Elaboración Propia del Departamento CID-BID, en base a información proporcionada por FMM-BID.

Por su parte, el gobierno de República Dominicana, en donde las transferencias al sector eléctrico representaban un 1,6% del PIB, ha comenzado una reestructuración del sector eléctrico con el fin de reducir las ineficiencias y mejorar su administración. Sin embargo, el aumento de los precios del petróleo ha eliminado las ganancias que se esperaban, lo que refuerza la necesidad de seguir avanzando en esta reforma. En El Salvador, hubo un intento de focalizar subsidios a la energía eléctrica —que en 2011 representaron casi un punto del PIB— al mismo tiempo que se intentaría reducir el nivel de cobertura de subsidios por KWh consumido (de 300KWh a 99KWh) —generando ahorros de casi medio punto del PIB— pero hasta la fecha no ha sido posible implementar esas medidas. Estas experiencias ponen de manifiesto la necesidad de replantear la estrategia de subsidios a la energía en la región. Los gastos en subsidios en energía son de magnitudes significativas y tienden a “regularizarse” y por tanto generar rigideces en el presupuesto.

Detrás de estos retos que plantean los precios de la energía a la región se encuentra una matriz energética sesgada hacia el uso de combustibles fósiles que la región debe importar. Sin embargo, en la región existe el potencial para el desarrollo de fuentes alternativas de energía que podrían reducir el peso de los combustibles fósiles en la matriz energética. En este contexto, resulta entonces prioritario revisar la estructura del sector energético y hacer los ajustes necesarios para poder modificar la matriz energética acorde con la dotación de recursos naturales de la región y así reducir los impactos, tanto en las cuentas externas como en las fiscales, de subas en los precios de los combustibles fósiles.



CAPÍTULO 3

Los desafíos financieros¹

Desde el punto de vista financiero, ¿qué consecuencias ha dejado la crisis financiera internacional en la región? ¿Qué rol jugaron —y podrían jugar ante turbulencias financieras— las políticas macro prudenciales? A continuación nos concentraremos en la identificación de vulnerabilidades y principales desafíos financieros a los que se enfrenta la región.

Los déficits de cuenta corriente de la región se incrementaron significativamente luego de la crisis financiera global. El déficit de cuenta corriente alcanzó el 8% del PIB en 2011, cerca del doble del registrado en 2009 (ver Figura 21).² Uno de los factores que explican el deterioro de la cuenta corriente es el elevado precio de los productos primarios que afectó particularmente a los países de la región dada su condición de importadores netos de petróleo y alimentos. La demanda de países de Asia emergente —donde el crecimiento se mantiene robusto— y las bajas tasas de interés en los mercados desarrollados —donde el nivel de actividad permanece por debajo de su nivel potencial— contribuyeron a que los precios del petróleo y de alimentos se ubicaran durante el 2011 en 32% y 20% respectivamente por encima de los niveles promedio registrados durante el 2010.³

Las cuentas corrientes de los países de la región se han deteriorado también por la caída en el flujo de remesas —que a pesar de registrar una leve recuperación en 2011, permanecen aun por debajo de los niveles pre-crisis—, como resultado de la anémica recuperación en las economías desarrolladas, en particular E.E.U.U. Esta lenta recuperación en E.E.U.U. está asociada al

¹ Esta sección se basa en Izquierdo, Rojas-Suarez y Loo-Kung (2011).

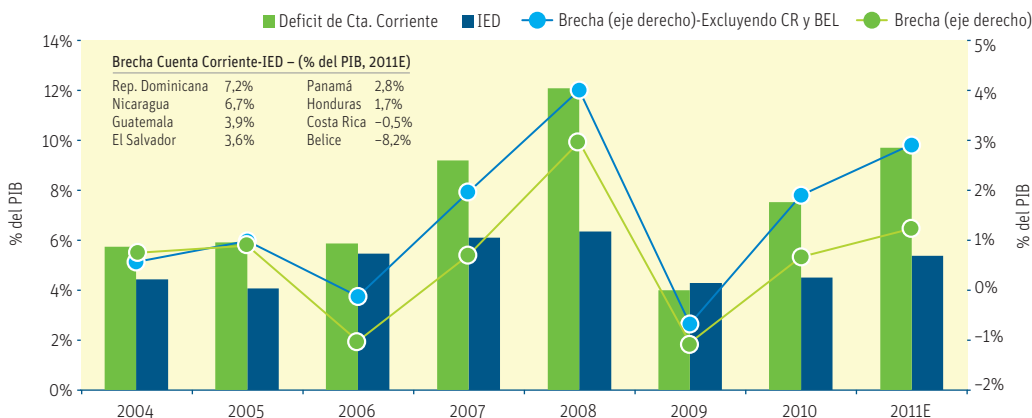
² Con excepción de Belice, que registró una reducción del déficit de cuenta corriente como proporción del PIB.

³ Nótese que si bien los precios internacionales se han reducido durante los últimos meses (luego de alcanzar el máximo nivel post-crisis en abril del 2011), éstos permanecen altos relativo a niveles históricos.

FIGURA • 21

Déficit de Cuenta Corriente y Flujos de Inversión Extranjera Directa en la Región

(% del PIB)



Fuente: EIU y FMI-IFS.

Notas: Promedio simples. E estimado. Los países incluidos son Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana. Los flujos de Crédito y Financieros excluyen a Belice y Nicaragua.

alto y persistente nivel de desempleo, en particular, en aquellos sectores que fueron más afectados por la recesión (construcción y servicios) y que concentraban una importante parte del empleo de la comunidad hispana.

Este deterioro de las cuentas externas ha venido acompañado de un cambio significativo en la composición de su financiamiento, ya que los flujos de inversión extranjera directa (IED) se expandieron en menor proporción que los flujos de capital financiero y permanecen todavía en niveles inferiores a los registrados previo a la crisis. La incipiente recuperación de los flujos de IED es consistente con la desaceleración económica que actualmente experimentan los países industrializados, que constituyen el principal destino de los bienes producidos como contraparte de los flujos de IED proveniente de estos países.

Como resultado, la participación de la IED en el financiamiento de la cuenta corriente se ha reducido sustancialmente, dando mayor peso a los flujos financieros. De hecho, la brecha entre el déficit de cuenta corriente y los flujos de inversión extranjera directa se ha ampliado durante los últimos años para alcanzar en promedio al 2,2% del PIB (ver Figura 21). Este patrón es común a todos los países de la región con excepción de Belice y Costa Rica, donde los flujos de inversión extranjera superan al déficit de cuenta corriente. Si se excluyen esos países, la brecha promedio entre el déficit de cuenta corriente y los flujos de IED durante el 2011 se incrementa a 4,3%. Este dato constituye un llamado de atención, sobre todo si se tiene en cuenta que previo a la crisis hipotecaria de los E.E.U.U, prácticamente la totalidad del déficit de cuenta corriente era cubierto con IED.

La menor participación de los flujos IED en el financiamiento del déficit en cuenta corriente —en favor de una mayor predominancia de flujos financieros de naturaleza más volátil— incrementa

la exposición de las economías de la región al riesgo de cortes abruptos en los flujos de capital (o *Sudden Stops*) en el caso de un deterioro significativo de las condiciones financieras internacionales.⁴ Ante la volatilidad intrínseca de los flujos financieros, y en caso de una intensificación de la crisis europea con connotaciones globales, la región podría verse obligada a reducir su déficit de cuenta corriente de manera drástica ante la súbita ausencia de financiamiento. De hecho, durante 2009, y como consecuencia de la crisis global, se dio un ajuste abrupto de la cuenta corriente, llevando la brecha promedio entre el déficit de cuenta corriente y los flujos IED a valores cercanos a cero (ver Figura 21), o lo que es lo mismo, indicando que la cuenta corriente debió ajustarse a los recursos disponibles por flujos de IED. De ocurrir nuevamente algo así, el fuerte ajuste de demanda agregada que este hecho provocaría, podría poner en juego el crecimiento de la región.

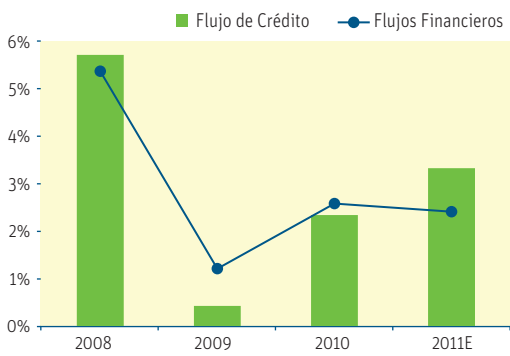
Un punto a tener en cuenta es que los factores que explican esta vulnerabilidad podrían mantenerse por un tiempo prolongado. Como consecuencia del proceso de reducción de apalancamiento en las economías industrializadas (tanto público como privado), el consumo en estos países podría mantenerse deprimido, lo que no sólo configura un escenario con una demanda externa débil sino también con una incipiente recuperación o estancamiento de los flujos de inversión extranjera hacia la región.

Ante una mayor exposición a un *Sudden Stop*, resulta de suma importancia que las economías de la región implementen medidas preventivas ex ante que les permitan minimizar los costos asociados a la materialización de este tipo de eventos. La crisis financiera global evidenció que la regulación financiera existente —enfocada en asegurar la solidez financiera de instituciones financieras individuales (el enfoque *micro prudencial*)— fue insuficiente para prevenir la toma de riesgo excesivo a nivel sistémico en el mundo desarrollado, que resultó en una severa crisis bancaria, el colapso del crédito y una significativa contracción del crecimiento económico. Como consecuencia, el centro de la discusión de política de los entes reguladores ha cambiado hacia el diseño e implementación de regulaciones financieras *macro prudenciales*, que incorporen el hecho de que la interconexión de las actividades de las instituciones financieras genera un riesgo más allá del perfil de riesgo individual, y que el riesgo agregado varía a través del tiempo.⁵

En este sentido, dada la creciente importancia de los flujos de capital financiero y su asociación positiva con el comportamiento del crédito (ver Figura 22), los supervisores financieros de la región deberían considerar la implementación de medidas macro prudenciales como instrumentos para evitar que estos flujos no se traduzcan en una toma excesiva de riesgo, que conlleve a la formación de burbujas en los precios de activos y de booms de crédito insostenibles en el futuro.

⁴ El deterioro de la cuenta corriente previo a la crisis financiera global estuvo asociado a un cambio similar en la composición del financiamiento externo.

⁵ Un número creciente de economías emergentes, incluyendo países de América Latina, han empezado a incorporar las recomendaciones del enfoque macro prudencial. Por ejemplo, en Asia, Hong Kong, Corea, Malasia y Singapur han introducido límites al ratio préstamo-valor para préstamos hipotecarios. En América Latina, países como Bolivia, Colombia, Perú y Uruguay han adoptado regímenes de provisiones contra cíclicas.

FIGURA • 22**Flujos de Capital Financiero y de Crédito al Sector Privado en la Región**
(% del PIB)

Fuente: EIU y FMI.

Nota: Promedio simple. E estimado. Los países incluidos son Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana.

Si bien la expansión del crédito en la etapa posterior a la crisis global no ha sido fuerte en la región, vale la pena pensar en estos instrumentos mirando hacia adelante.

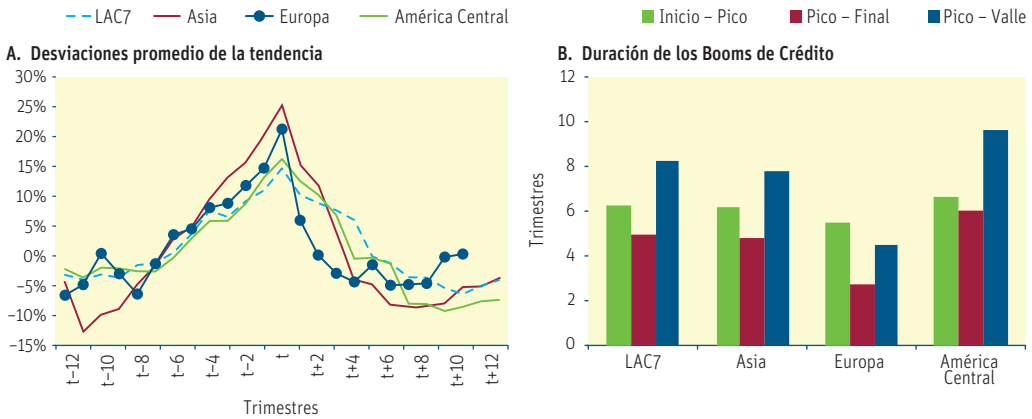
El rol fundamental de la regulación macro prudencial es justamente evitar la formación de burbujas en los precios de activos financieros y limitar colapsos de crédito comúnmente asociados a estos episodios, así como sus potenciales efectos sobre el crecimiento económico. Por tanto, al analizar la relevancia de regulaciones macro prudenciales para los países de la región, emergen naturalmente las siguientes preguntas: ¿Presenta el crédito en Centroamérica ciclos de boom-colapso como en otros países emergentes? De ser el caso, ¿están éstos relacio-

cionados a reducciones significativas del crecimiento?

En la Figura 23 aplicamos la metodología desarrollada por Mendoza y Terrones (2008) para identificar booms crediticios en 6 países de la región (Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua) y otros 17 países emergentes de América Latina, Asia y Europa durante el periodo 1995–2011.⁶ Esta metodología identifica los booms de crédito como expansiones cíclicas del crédito inusualmente grandes en términos del patrón histórico de volatilidad observado en cada país.⁷ Los booms crediticios en Centroamérica —según las desviaciones promedio de los episodios identificados en cada región durante una ventana de 6 años centrada en el pico del boom— despliegan características similares a las observadas en otras regiones emergentes (ver Figura 23, panel A). En el pico del boom, el stock de crédito real sobrepasa su tendencia en 16%, magnitud similar a los episodios de otros países de América Latina (15%) pero inferior a las desviaciones observadas en las economías emergentes de Europa (21%) y Asia (25%). El ajuste posterior —medido como la diferencia entre las desviaciones en el pico y el valle— en Centroamérica es de 28%, mayor que otros países latinoamericanos (23%), pero menor que Europa (32%) y Asia (38%). También existen similitudes en términos de

⁶ Los otros países de América Latina incluidos en el análisis son: Argentina, Brasil, Colombia, México, Perú y Venezuela. En Asia, se incluye a Tailandia, Malasia, Indonesia, Corea, Filipinas. Finalmente, en Europa se incluyen a Polonia, República Checa, Hungría, Rusia y Turquía. Los cálculos se aplican al stock de crédito bancario al sector privado, deflactado por el Índice de Precios al Consumidor, en frecuencia trimestral.

⁷ Más específicamente, Mendoza y Terrones (2008) descomponen el crédito real per cápita en su componente cíclico y tendencial, e identifican los booms de crédito como aquellos episodios en el que éste excede su tendencia más allá de un umbral proporcional a la volatilidad del crédito observada en cada país. El umbral es fijado en 1,75 veces la desviación estándar del componente cíclico.

FIGURA • 23**Booms de Crédito**

Fuente: Cálculos propios.

Nota: Promedios simples regionales. América Central: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Rep. Dominicana. LAC7: Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México, Perú y Venezuela. Asia: Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia. Europa: Polonia, Rep. Checa, Hungría, Rusia, Turquía.

la duración de los episodios (ver Figura 23, panel B). La duración de la fase expansiva del boom (es decir el intervalo entre el periodo en que stock de crédito real sobrepasa su tendencia de largo plazo por primera vez y el pico del ciclo) en Centroamérica es aproximadamente 6,7 trimestres, ligeramente superior que en otros países latinoamericanos (6,3 trimestres), Asiáticos (6,2 trimestres) y Europeos (5,5 trimestres). Por otro lado, el intervalo entre el pico del boom y el primer periodo en el que crédito real retorna a su nivel de tendencia tiende a ser más prolongado que en otras regiones emergentes.

A su vez, los booms de crédito en Centroamérica están usualmente asociados con periodos de una fuerte expansión del PIB real, a tasas que son típicamente mayores a las tasas de crecimiento de largo plazo (ver Tabla 3). Más aun, los resultados indican que estas expansiones son seguidas por una drástica reducción en las tasas de crecimiento. El hecho de que los booms de crédito en Centroamérica no sólo sean tan pronunciados como en otras economías emergentes, sino que también estén asociados con significativas reducciones posteriores en el ritmo de crecimiento, justifica la relevancia de implementar políticas macro prudenciales en la región. Analizamos a continuación los potenciales beneficios para los países de Centroamérica de la adopción (o profundización) de dos herramientas macro prudenciales empleadas con éxito en otros países de América Latina: las provisiones dinámicas (contra cíclicas) y los requerimientos de encaje.

Provisiones Dinámicas

Hasta hace poco, la discusión sobre requerimientos de provisiones se centraba en los aspectos estáticos de la regulación. En particular, el énfasis estaba puesto sobre la necesidad de contar con

TABLA • 3

Diferenciales de Crecimiento Antes y Después de los Picos Crediticios

Episodio	Crecimiento promedio del PIB real 1960–2010	Crecimiento promedio del PIB real durante los 2 años previos al pico	Crecimiento promedio del PIB real posterior al pico	
			1er año después	2do año después
	(1)	(2)	(3)	(4)
Honduras (98-I)	4,0%	7,8%	1,6%	2,9%
Honduras (08-I)	4,0%	7,0%	0,8%	–1,7%
Costa Rica (08-IV)	4,8%	5,4%	–1,3%	4,2%
Guatemala (03-IV)	3,9%	5,9%	3,3%	0,5%
Nicaragua (00-III)	2,7%	5,1%	2,8%	2,9%
Rep. Dominicana (03-II)	5,4%	4,3%	–0,6%	5,4%

Fuente: cálculos propios.
 Notas: Las fechas en paréntesis indican la fecha del pico de cada episodio. En el caso de Honduras, las tasas de crecimiento son calculadas sobre la base del Índice de Actividad Económica, debido a la ausencia de datos trimestrales de PIB.

una adecuada clasificación de los activos bancarios en función de su nivel de riesgo que permitiera determinar el nivel apropiado de provisiones. Luego de la crisis financiera global, el foco de la discusión se ha trasladado hacia la inclusión de un componente dinámico adicional en el diseño de la regulación financiera.⁸

Los esquemas de provisiones dinámicas requieren que los bancos constituyan un fondo de provisiones (adicionales al componente estático) durante “buenos tiempos” en anticipación a pérdidas por préstamos impagos que se materializan durante “malos tiempos”. Mediante este mecanismo, las provisiones dinámicas buscan reducir la prociclicidad del sistema bancario ya que desincentivan el crecimiento excesivo del crédito durante la fase expansiva del ciclo económico y contribuyen a minimizar las contracciones de crédito, permitiendo a los bancos emplear las reservas acumuladas para cubrir los requerimientos de provisiones estáticas durante la fase contractiva del ciclo cuando la calidad de la cartera se deteriora.⁹

Para ilustrar los potenciales beneficios del sistema de las provisiones dinámicas para Centroamérica consideramos como caso de estudio a El Salvador, que cuenta con excelentes estadísticas

⁸ Luego de la primera implementación del esquema de provisiones dinámicas en España en el 2000, diversos países de América Latina como Uruguay (2001), Colombia (2007), Perú (2008) y Bolivia (2008) han adoptado este tipo de regulación, aunque con distintos mecanismos de implementación. Véase Wezel (2010) para una discusión detallada de las reglas de provisiones dinámicas implementadas en América Latina.
⁹ Como es de esperar, la efectividad de este tipo de regulación depende críticamente de la calidad de su diseño en función de las propiedades cíclicas del crédito. En particular es necesario determinar con precisión no solo el tamaño de los requerimientos cíclicos sino también los periodos de acumulación y uso de dichas reservas. Una mala calibración podría imponer un ajuste innecesario y costoso al sistema bancario y/o generar insuficientes reservas.

bancarias, con un grado de desagregación suficiente para efectuar este análisis. Al igual que otros países de la región, la regulación salvadoreña tiene un mecanismo estático de provisiones. Este presenta tasas de provisión que oscilan entre 0% y 100% dependiendo de la categoría de riesgo de los préstamos, que a su vez es determinada en función del número de días de atraso y el tipo de crédito. A continuación realizamos simulaciones del stock de provisiones bajo el enfoque implementado en Perú.¹⁰

La *regulación peruana* requiere que los bancos acumulen provisiones dinámicas adicionales durante la fase expansiva del ciclo económico en anticipación a las pérdidas esperadas por préstamos impagos durante la fase contractiva. Este régimen cíclico se activa cuando la tasa de crecimiento del PIB sobrepasa un umbral asociado con la tasa de crecimiento potencial. Durante estos episodios, las provisiones generales se incrementan entre 0,3 y 1,0 puntos porcentuales dependiendo del tipo de préstamo. Cuando el régimen cíclico es desactivado, los bancos pueden emplear las reservas cíclicas acumuladas para cubrir los requerimientos de provisiones adicionales en caso de que la calidad de su portafolio de crédito se deteriore.

Con el objetivo de focalizar el análisis en las propiedades dinámicas de la regulación, asumimos que se añade a las tasas de provisiones estáticas contempladas en la regulación salvadoreña el componente dinámico de provisiones especificadas por la regla.¹¹ De esta forma, bajo la regulación peruana, el régimen cíclico hubiese estado activo desde mayo del 2006 hasta octubre del 2008 (ver Figura 24).¹² Al término de este periodo, el stock de provisiones hubiese sido 13% superior al stock observado. Dado el súbito deterioro de la cartera de los bancos asociado a la crisis financiera internacional, este fondo se hubiese agotado en tan sólo 4 meses. De todos modos, este colchón de liquidez hubiera liberado recursos para reducir el impacto sobre el crédito en los momentos más difíciles de la crisis financiera global.

El caso de El Salvador sugiere que la implementación de esquemas de provisiones dinámicas puede ser de gran utilidad para asegurar la estabilidad de los sistemas financieros en la región, pues se hubiesen generado las provisiones necesarias para sostener el crédito durante la crisis financiera internacional. Sin embargo, los resultados también resaltan que para asegurar su efectividad, es necesario contar con información oportuna y adecuada sobre la calidad de la cartera de préstamos. En el caso de la regla peruana, el ejercicio sugiere que la implementación de un esquema de provisiones dinámicas requiriere un conocimiento profundo sobre las propiedades cíclicas del crédito y del producto que permita establecer los umbrales de activación y desactivación de la regla.

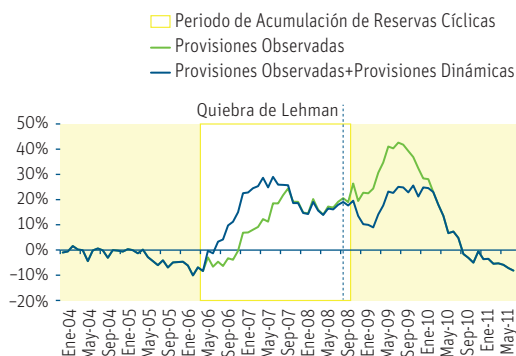
¹⁰ En el análisis subsiguiente, se toma la evolución observada del crédito como dada y se abstrae de los efectos de los cambios regulatorios simulados en su dinámica.

¹¹ Las tasas de provisiones adicionales son calibradas para corresponder a los requerimientos de la formula peruana de manera tan cercana como la disponibilidad de datos lo permita. Para mayor detalle, véase Izquierdo et al. (2011).

¹² Para identificar los periodos de activación del régimen cíclico, se aplican los criterios especificados en la regulación peruana al Índice de Volumen Actividad Económica producido por el Banco Central de Reserva de El Salvador. Para más detalles, ver Izquierdo et al (2011).

FIGURA • 24**Stock de Provisiones en El Salvador**

(Variación % interanual) – Regla Peruana



Fuente: Izquierdo, Loo-Kung y Rojas-Suarez (2011).

Encajes Macro Prudenciales

Una de las ventajas de usar los requerimientos de encajes como una herramienta macro prudencial es que afecta directamente a la oferta de crédito. El encaje actúa como un impuesto a la intermediación financiera, ya que requiere que las instituciones bancarias mantengan una fracción de sus depósitos en activos líquidos, que ofrecen un rendimiento menor al de mercado. Al afectar el costo de fondeo de los bancos, este instrumento puede ser efectivo para reducir la volatilidad del crédito. Un incremento en los encajes requeridos puede restringir

el crecimiento del crédito durante la expansión del ciclo económico, mientras que una disminución durante la fase contractiva puede proporcionar recursos adicionales al sistema para atenuar la contracción del crédito.

Cuando el ritmo de crecimiento del crédito es excesivo, los encajes pueden ser usados para complementar la política monetaria convencional para mantener la estabilidad financiera. Por ejemplo, durante episodios de fuertes influjos de capitales y presiones inflacionarias, un incremento de tasas de interés podría contener el incremento del nivel de precios pero también exacerbar la entrada de capitales. Este efecto contraproducente puede ser parcialmente contrarrestado con un incremento de encajes que induzca a los bancos a incrementar los márgenes (spreads) bancarios a través de mayores tasas activas, menores tasas pasivas o una combinación de ambas.¹³

A su vez, los requerimientos de encaje pueden ser particularmente útiles en situaciones de estrés financiero.¹⁴ Durante estos episodios, el incremento de la aversión al riesgo y la demanda por liquidez tienden a debilitar el canal de transmisión de instrumentos convencionales (como la tasa de interés) sobre el crédito. El sector bancario puede reducir drásticamente el crédito al sector privado en búsqueda de mayor liquidez. En tal situación, la autoridad monetaria puede reducir los requerimientos de encaje para liberar recursos que pueden ser destinados para la provisión de crédito.

Para que cambios en los requerimientos de encaje tengan un efecto significativo sobre la dinámica de crédito, se deben cumplir por lo menos dos condiciones necesarias: que los bancos no sean capaces de evitar los requerimientos de encaje vía arbitraje regulatorio y que los pasivos

¹³ Reinhart y Reinhart (1999) presentan evidencia que sugiere que incrementos en los requerimientos de encaje en mercados emergentes tienden a estar asociados con tanto un incremento de las tasas activas como una reducción de las tasas pasivas.

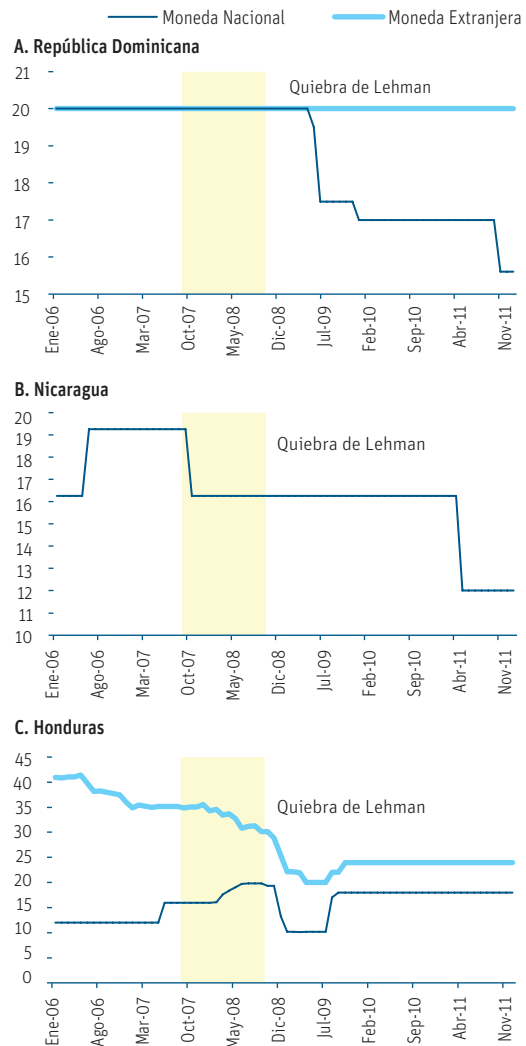
¹⁴ Véase León y Quispe (2010).

bancarios sujetos a requerimientos de encaje constituyan una fuente importante de financiamiento de crédito. De lo contrario, cambios en las tasas de encaje requeridas producirán sólo un efecto marginal sobre los márgenes (spreads) bancarios y por tanto, sobre el crédito. La segunda precondition se cumple en República Dominicana, Honduras, El Salvador, Nicaragua y Guatemala, donde los depósitos bancarios representan entre 93% y 168% del crédito al sector privado.¹⁵ En cambio, en Costa Rica este ratio solo alcanza el 50%.

Tres países de la región, República Dominicana, Honduras y Nicaragua —aunque con diferencias importantes en su forma de implementación— utilizaron activamente los encajes para manejar la liquidez en sus sistemas bancarios durante la crisis financiera global (ver Figura 25).¹⁶ De modo de poder evaluar la efectividad de las políticas de reducción de encaje, analizamos el comportamiento del crédito bancario en el periodo inmediatamente posterior a su implementación. Para ello, computamos el cambio en el stock de crédito (como porcentaje de los fondos liberados) en el intervalo comprendido entre el mes previo a la reducción de encajes y tres meses después.¹⁷ Los resultados indican que las reducciones de encajes en República Dominicana y Nicaragua fueron efectivas, ya que el crédito —como

FIGURA • 25

Encajes como Medida Macro Prudencial en Países de la Región



Fuente: Bancos Centrales.

Nota: El área sombreada indica la primera fase de la crisis financiera (agosto 2007 a agosto 2008).

¹⁵ Datos a junio del 2011.

¹⁶ En Guatemala, si bien no hubo una reducción de la tasa de encaje, se permitió a los bancos usar un conjunto más amplio de activos para constituir el encaje legal. En El Salvador, los requerimientos de encaje fueron incrementados a pesar de las fuentes restricciones de liquidez internacional, debido a la incertidumbre asociada al ciclo electoral. En Costa Rica, los encajes se mantuvieron invariables.

¹⁷ Los recursos liberados son calculados como el producto del stock de pasivos bancarios sujetos a encaje observado un mes antes de la reducción de encajes y el diferencial de tasas de encaje requeridas un mes antes y tres meses después de la reducción.

porcentaje de los recursos liberados— creció 124% y 104% respectivamente. En cambio, en Honduras el impacto fue más bien limitado dado que una parte importante de los recursos liberados se mantuvieron en activos líquidos: los préstamos bancarios como proporción de los recursos liberados crecieron tan solo un 36%.

Las diferencias en la efectividad de la reducción de encajes en parte se explican por las diferencias en el periodo de implementación así como por las medidas complementarias adoptadas. En Nicaragua, la reducción de encajes se produjo previo a la crisis de Lehman de septiembre de 2008, periodo caracterizado por un importante influjo de capitales hacia los mercados emergentes. En cambio, en el caso de Honduras los encajes se redujeron tras el colapso de Lehman Brothers y el fuerte encarecimiento del acceso a la liquidez para las economías emergentes. La reducción de encajes en República Dominicana, si bien fue también implementada luego de la crisis de Lehman, fue acompañada por una disposición legal que establecía expresamente que los recursos liberados tenían que ser destinados al otorgamiento de crédito en sectores específicos.

El análisis muestra que el manejo de la tasa de encaje puede ser una herramienta macro prudencial relevante para los países de Centroamérica, pero que su efectividad depende de las medidas con las que se complementa. Durante los episodios de estrés financiero, las reducciones en los requerimientos de encaje deben ser acompañadas con medidas que reduzcan los incentivos de los bancos a mantener liquidez (como por ejemplo, la reducción de la remuneración sobre los encajes) para que aumente la probabilidad de que los recursos liberados sean canalizados a crédito. Para ello es necesario asegurar ex ante la disponibilidad de liquidez a través de acumulación de reservas internacionales y mayores requisitos de liquidez sobre el sistema bancario. La experiencia peruana, analizada en el Recuadro 2, es un claro ejemplo en este sentido.

Políticas Macro Prudenciales en un Potencial Escenario de Turbulencia Financiera

Salvo que la crisis europea se resuelva de manera adecuada, no es posible descartar la ocurrencia de un nuevo escenario de pánico financiero (similar al ocurrido posterior a la crisis de Lehman en septiembre de 2008). En particular, la ausencia de una respuesta lo suficientemente rápida y contundente en la provisión de recursos que satisfagan los requerimientos de liquidez en el corto plazo, y de medidas creíbles que garanticen la consolidación fiscal en el mediano plazo, podría llevar a un incremento significativo de la aversión a riesgo y una restricción sustancial de la liquidez a nivel internacional.

Como primera aproximación, la buena noticia es que la exposición directa de los sistemas bancarios de la región al riesgo europeo no es de relevancia, ya que el peso de los pasivos externos de los bancos como fuente de fondeo se ha reducido significativamente luego de la crisis financiera (ver Figura 26, panel A). A fines del tercer trimestre de 2011, los préstamos del exterior más los depósitos de no residentes constituían en promedio tan solo el 8,5% de

Recuadro 2 Los Encajes como Medida Macro Prudencial en Perú

El buen desempeño de la economía peruana durante la crisis financiera global fue el resultado tanto de una respuesta de política proactiva y oportuna como de sólidos fundamentos económicos (FMI 2010). Las políticas macroeconómicas prudentes implementadas antes de la crisis permitieron al país aplicar políticas contra cíclicas que contribuyeron a evitar un colapso del crédito y mantener el crecimiento. Entre los instrumentos monetarios empleados, el encaje constituyó una de las principales herramientas.

Durante la primera fase de la crisis financiera (agosto 2007–agosto 2008), el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) incrementó los encajes y la tasa de interés para lidiar con el fuerte influxo de capitales, contener el rápido crecimiento del crédito y evitar el sobrecalentamiento de la economía. Las tasas de encaje marginal sobre los depósitos en moneda nacional y extranjera fueron incrementadas de 6% y 30%, a 35% y 49%, respectivamente. A su vez, la tasa marginal de encaje para depósitos de no residentes fue fijada en 120%.

La profundización de la crisis y el aumento de la incertidumbre en los mercados de capitales luego del colapso de Lehman Brothers en Setiembre del 2008 produjeron una significativa reducción de la liquidez global. En este contexto, el BCRP rápidamente cambió su postura e introdujo medidas para proveer liquidez al sistema financiero. Los incrementos previos en los requerimientos de encaje fueron revertidos a los niveles pre-crisis, poniendo a disposición de los bancos las reservas de liquidez previamente acumuladas. Para asegurar que la liquidez inyectada al sistema se canalizara al crédito, el BCRP acompañó esta medida con una reducción de la tasa de interés de política, una ampliación del monto y vencimiento de las operaciones REPO del Banco Central y la creación de una nueva ventanilla para operaciones de SWAP directo de dólares por moneda local.

Esta respuesta de política permitió suavizar las fluctuaciones del crédito durante la crisis. De acuerdo a Moreno y Montoro (2011), el incremento de requerimientos de capital implementados durante la primera fase de la crisis produjo una disminución del crédito bancario al sector privado en aproximadamente 4% del PIB; mientras su reducción subsecuente permitió una expansión del crédito de magnitud similar.

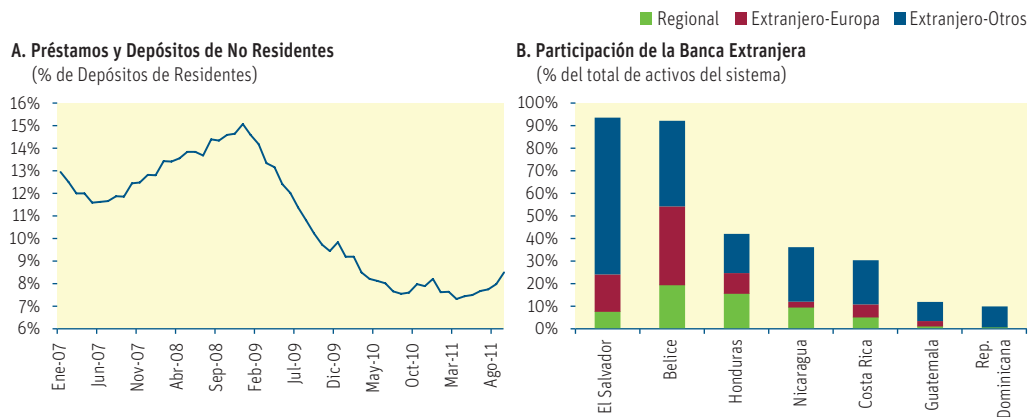
La experiencia peruana resalta la importancia de políticas precautorias. El conjunto de medidas implementadas durante la primera fase de la crisis proporcionaron niveles apropiados de liquidez y consecuentemente, mayor credibilidad a las intervenciones durante la segunda etapa.^a Este ejemplo muestra que para que la reducción de encajes tenga un impacto significativo en el crédito, debe ser complementada con políticas que desincentiven la tenencia de liquidez por parte de los bancos.

^a Quispe y Rossini 2010.

los depósitos locales, casi la mitad del nivel registrado en 2008. A su vez, la participación de la banca europea es muy limitada. A noviembre de 2011, la participación promedio de la banca extranjera en el total de activos de los sistemas bancarios de la región era tan solo de 10% (ver Figura 26, panel B).

FIGURA • 26

Exposición al Financiamiento Externo de los Bancos de la Región



Fuente panel A: Cálculos propios.

Nota panel A: Promedio simple. Incluye a Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y República Dominicana.

Fuente panel B: Cálculos propios.

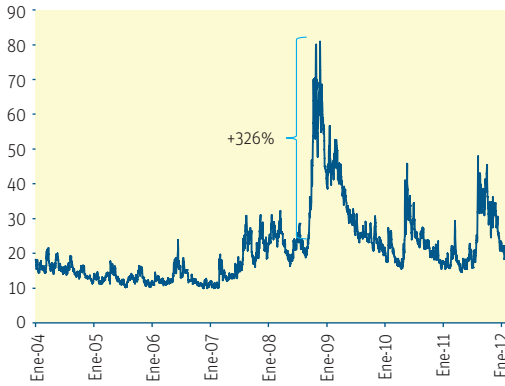
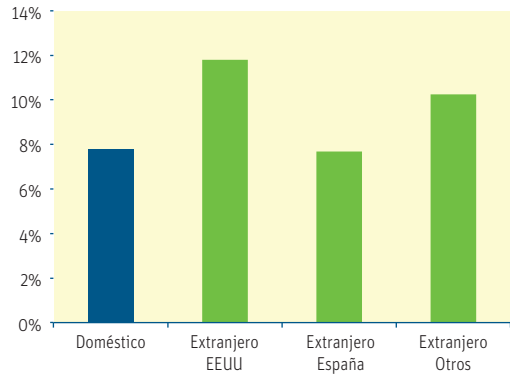
Nota panel B: Datos a noviembre del 2011, salvo Belice y Nicaragua cuyos corresponden a septiembre del 2011. Bancos Regionales, se refiere a instituciones de capital de origen centroamericano (excl. el país de referencia) que operan en 2 o más países de la región.

No obstante, ante un agravamiento de la crisis en Europa, no es posible descartar un potencial contagio financiero hacia otros mercados, como el de E.E.U.U.¹⁸ En dicho escenario extremo, los sistemas bancarios de la región podrían verse seriamente afectados. De hecho, estudios recientes sugieren que un shock financiero de magnitud similar al de la crisis de Lehman (medido por el incremento observado del índice VIX), podría inducir a que los bancos de la región reduzcan la provisión de crédito entre 8% y 12% en términos reales (ver Figura 27).¹⁹

Ante tal situación, los requerimientos de encaje como herramienta contracíclica podrían ser relevantes, más aun, si se considera que el margen para una política monetaria expansiva es menor en relación a la crisis pasada, ya que las tasas de interés se encuentran muy por debajo de los niveles pre-crisis (ver Figura 28). Sin embargo, tal como se enfatizó anteriormente, para que una eventual reducción de encajes sea efectiva en estimular el crédito, debería ser acompañada por medidas adicionales que desincentiven la acumulación de liquidez por parte de los bancos. En vista de las fuertes potenciales necesidades de liquidez, y ante la ausencia de otras fuentes de generación de liquidez en tiempos de crisis como lo son las provisiones dinámicas, es importante que los países de la región garanticen el acceso a fuentes internacionales de liquidez como medida precautoria, tal como es el caso de las líneas precautorias de crédito que ofrece el FMI.

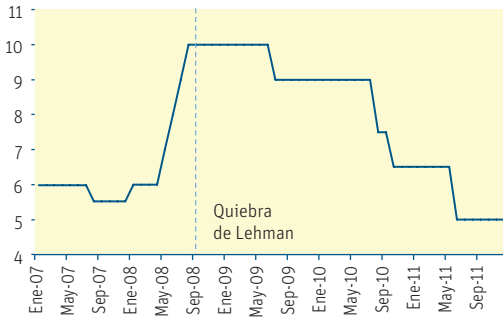
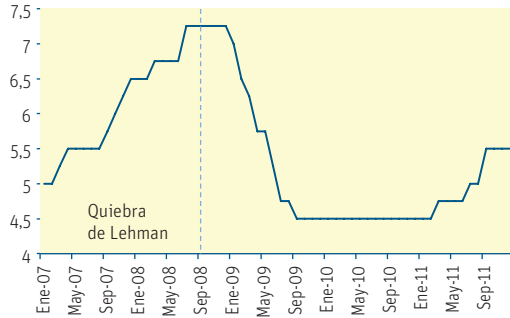
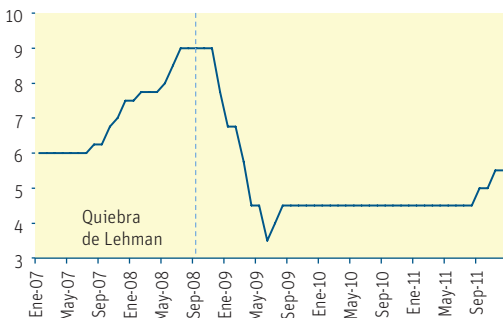
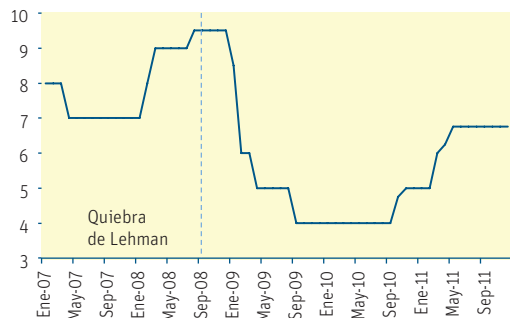
¹⁸ Si bien las estadísticas bancarias indican que la exposición directa de los bancos estadounidenses a la deuda de los países de la periferia europea es limitada; la exposición potencial (vía derivados, garantías y compromisos de crédito no utilizados) podría ser mayor (FMI, 2011).

¹⁹ Véase Galindo, Izquierdo y Rojas-Suarez (2010).

FIGURA • 27**Impacto de un Shock Financiero (VIX) sobre Crédito****A. Índice de Volatilidad VIX****B. Contracción del Crédito Real por Origen de Banco**

Fuente panel A: Chicago Board Options Exchange (CBOE).

Fuente panel B: Cálculos propios. En base a Galindo, Izquierdo y Rojas-Suárez (2010).

FIGURA • 28**Tasas de Política Monetaria en la Región****A. Costa Rica****B. Guatemala****C. Honduras****D. República Dominicana**

Fuente: Consejo Monetario Centroamericano.



CAPÍTULO 4

Los desafíos comerciales

El nuevo contexto global le presenta otro desafío a la región: el replanteamiento de su política comercial. El bajo crecimiento esperado en los próximos años de sus principales socios comerciales —E.E.U.U. y la Unión Europea— y el mayor dinamismo esperado en el mundo emergente —particularmente Asia y América del Sur— llevan inevitablemente a preguntarse si existe la opción de diversificar el abanico de socios comerciales.

Uno de los aspectos más destacados del patrón de especialización de las exportaciones regionales es su elevado grado de concentración geográfica (ver Figura 29).¹ Durante el período 2003–2007 —antes de la crisis global— el principal destino fue E.E.U.U., ya que, en promedio, el 55% de las exportaciones totales se dirigieron a este país. La anatomía geográfica del intercambio de bienes muestra que los países que más comerciaron con E.E.U.U. fueron República Dominicana, Honduras y Nicaragua, para quienes las exportaciones a la economía norteamericana fueron del 77,5%, 74,2%, y 66,5% —respectivamente— de sus exportaciones totales (ver Tabla 4).

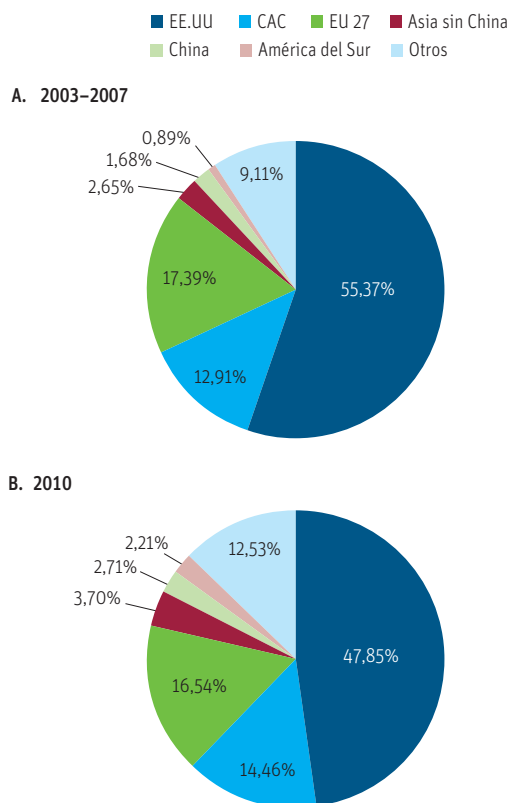
Los dos destinos que siguieron a E.E.U.U. en participación comercial en el período 2003–2007 fueron la Unión Europea y la propia región, las cuáles explicaron, el 17,4% y 12,9% del total exportado, respectivamente. El mercado europeo fue especialmente relevante para Belice (35,2%), así como también para Costa Rica (32,2%), y Panamá (29,7%) (Ver Tabla 4). Entretanto, el intercambio intra-regional fue más importante para El Salvador (26%), Guatemala (23%) y Nicaragua (16%) (Ver Tabla 4).

Es interesante destacar que hacia 2010 —tres años después de la crisis inmobiliaria en E.E.U.U. y sus posteriores ramificaciones globales— si bien E.E.U.U. continuó siendo el principal

¹ Para el análisis se utilizaron datos espejo (considerando las exportaciones según las reporta el importador) para todos los países excepto para Panamá, ya que los mismos tienen un fuerte componente de re-exportaciones (ventas de productos al exterior provenientes de otros países), lo cual introduce ruido a la hora de medir el valor de las ventas de productos producidos en Panamá y exportados al resto del mundo.

FIGURA • 29

Exportaciones de la Región por Destino



Fuente: Elaboración propia con datos de COMTRADE.

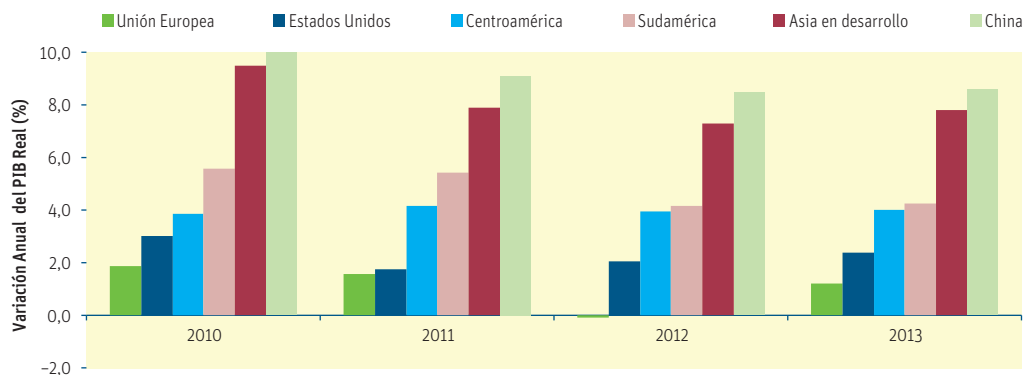
socio comercial de la región, su participación cayó de 55% a menos de 48%. La participación de Europa también cayó levemente al 16,5% —y se espera que esta tendencia se haya acentuado en 2011 y 2012— mientras que el comercio intra-regional creció, llegando al 14,5% (ver Figura 29). Esta caída en el comercio con los países industriales y la mayor participación del comercio intra-regional es consistente con la adaptación comercial de la región ante el nuevo contexto global, en el que los países industriales crecen menos, y los emergentes, más.

Dados estos resultados, vale la pena preguntarse cuáles son las perspectivas de crecimiento después de la crisis global para entender por donde vendrán las fuentes de demanda de exportaciones en el futuro. De hecho, el fuerte crecimiento esperado en el mundo emergente, y particularmente en Asia, ha impactado muy favorablemente sobre las perspectivas de crecimiento de América del Sur.² ¿Cómo se compara el crecimiento de estas dos regiones con el crecimiento de los principales socios comerciales de Centroamérica? Los pronósticos de crecimiento se-

ñalados en la Figura 30 indican que mientras que se espera que en 2012 E.E.U.U. crezca al 2,2% y Europa se contraiga en 0,4%, el Asia crecerá por encima de 7%, y China en particular lo hará a más del 8%. Entretanto, América del Sur estaría creciendo a alrededor de 4% —a pesar de las expectativas de precios de productos primarios más bajos, que reducen su tasa de crecimiento— y Centroamérica lo haría también a alrededor del 4%. Similares perspectivas de crecimiento se esperan para 2013, con una lenta recuperación de Europa, confirmando el mayor dinamismo esperado en el mundo emergente que en el mundo industrializado.

Dado este patrón esperado de crecimiento, ¿cómo se relaciona la región con los países de crecimiento más dinámico? El comercio con Asia alcanzó sólo al 4,3% en promedio entre 2003 y 2007 —y llegó al 6,4% del total exportado en 2010. Dicho comercio se explica principalmente

² Véase el informe macroeconómico del BID (2011) “One Region, Two Speeds? Challenges of the New Global Economic Order for Latin America and the Caribbean”.

FIGURA ● 30**Crecimiento Anual del PIB**

Fuente: Focus Economics (2012) y World Economic Outlook, FMI (2012).

Nota: Sudamérica incluye Chile, Argentina, Brasil, Venezuela, Colombia y Perú.

por las exportaciones realizadas por Costa Rica, que representaron más del 86% del total transado con Asia a nivel regional en 2010.³ Dicho país fue el que más espacio le concedió a Asia en el paquete exportador, con una participación del 23,8% del total de sus exportaciones (ver Tabla 4). Sin embargo, la participación del comercio con Asia en los demás países de la región es pequeña, siendo, por ejemplo, tan sólo 1,4% de las exportaciones totales en Nicaragua, 2,8% en Belice, y 2,8% en Honduras (ver Tabla 4).

La integración comercial con el otro potencial polo de crecimiento dinámico, América del Sur, también es débil. El comercio con América del Sur, representó sólo el 0,9% del total intercambiado por la región en 2003–2007, con una leve suba a 2,2% en 2010 (ver Figura 29, panel B). Guatemala fue el país que dirigió mayor porcentaje de sus exportaciones a América del Sur (4,4% en 2010), seguido por Panamá (3,4%) y República Dominicana (3,3%). La mayoría del comercio de la región con América del Sur —del orden del 60%— se realizó con Venezuela y Colombia.

Si bien los pronósticos de crecimiento muestran fuertes diferencias entre el crecimiento futuro del mundo industrial relativo al mundo emergente como consecuencia de la crisis global, planteando claramente diferencias entre las oportunidades de expansión de los mercados tradicionales (E.E.U.U. y Europa) y potenciales (Asia y América del Sur) de exportación, ya existían diferencias —aunque en menor grado— en la evolución de la dinámica comercial de estos grupos de países antes de la crisis global. Según estimaciones recientes, los destinos principales a los que se dirigieron las exportaciones de Centroamérica, Panamá y la República Dominicana

³ Cabe destacar, que el comercio de Costa Rica con Asia se concentró en circuitos integrados y micro-estructuras electrónicas (que en los últimos tres años representaron el 80% del total exportado por Costa Rica al Asia), ítems que se producen casi en su totalidad por la empresa Intel.

TABLA • 4

Exportaciones de Países Centroamericanos por Destino

Promedio 2003–2007							
País	EE.UU.	CAC	EU27	Asia sin China	China	América del Sur	Otros
Belice	34,25%	7%	35,16%	5,51%	0,09%	0,43%	17,45%
Costa Rica	29,30%	8%	32,21%	7,18%	8,82%	1,37%	12,63%
Rep. Dominicana	77,47%	1%	11,94%	2,28%	0,86%	0,45%	5,93%
El Salvador	60,72%	26%	6,64%	1,38%	0,15%	0,28%	4,76%
Guatemala	55,00%	23%	6,35%	1,90%	0,74%	1,43%	11,70%
Honduras	74,17%	9%	9,78%	0,64%	0,24%	0,22%	6,20%
Nicaragua	66,46%	16%	7,26%	0,27%	0,22%	0,51%	9,15%
Panamá	45,59%	13%	29,74%	2,07%	2,32%	2,43%	5,03%
Promedio 2010							
País	EE.UU.	CAC	EU27	Asia sin China	China	América del Sur	Otros
Belice	31,39%	13,83%	34,82%	2,74%	0,06%	0,34%	16,82%
Costa Rica	34,18%	6,64%	20,27%	11,97%	11,87%	2,25%	12,81%
Rep. Dominicana	62,36%	1,92%	18,79%	2,18%	2,16%	3,30%	9,29%
El Salvador	54,26%	28,55%	6,56%	2,95%	0,18%	1,13%	6,38%
Guatemala	43,99%	22,80%	6,99%	3,27%	0,46%	4,39%	18,11%
Honduras	60,89%	14,39%	12,90%	1,46%	1,37%	0,62%	8,36%
Nicaragua	63,65%	12,01%	8,45%	1,22%	0,22%	2,25%	12,20%
Panamá	32,07%	15,58%	23,56%	3,80%	5,36%	3,39%	16,24%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de COMTRADE.

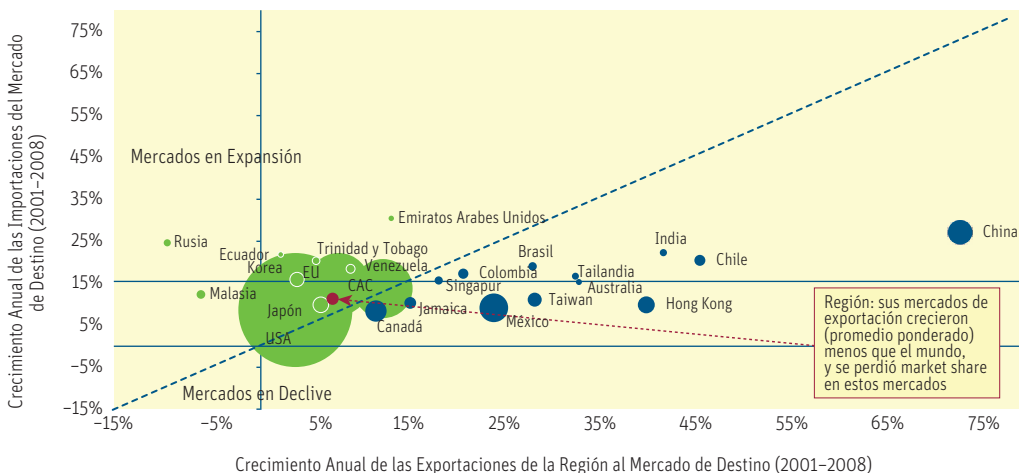
fueron mercados en declive —en su gran mayoría países industriales— en los que las importaciones de dichos mercados crecieron, en promedio, a una tasa anual inferior a la mundial, del orden del 15%.⁴

La Figura 31 ilustra este punto para la región en su conjunto indicando la relación que existe entre el crecimiento de sus exportaciones por destino y el crecimiento de las importaciones de los principales mercados de destino (tomando los veinte principales destinos de exportación). En el eje horizontal, se indica la tasa de crecimiento promedio anual de las exportaciones de toda la región hacia los mercados de destino, entre 2001 y 2008; y en el eje vertical, la tasa de crecimiento de las importaciones totales de los mercados de destino. Los destinos que aparecen por encima de la línea que marca niveles de crecimiento del 15% anual de las importaciones totales son considerados mercados en expansión, mientras que los que se encuentran

⁴ Véase Auguste y Stein (2011), de donde se toma la información presentada a continuación.

FIGURA • 31

Análisis de Ganancia o Pérdida de Mercados para la Región, 2001–2008



Fuente: Auguste y Stein (2011).

Nota: las exportaciones mundiales crecieron entre 2001 y 2008 al 15% anual. El tamaño de las esferas corresponde a la participación en el mercado de destino en las exportaciones totales de la región al año 2008.

por debajo son mercados en declive. La importancia de cada mercado de destino para la región se representa con una esfera que indica el peso relativo de ese mercado en las exportaciones totales de la región.

De hecho, la mayoría de los países hacia donde más se exporta son mercados en declive o de bajo crecimiento. Por el contrario, la región no exporta mayormente a los países más dinámicos, como Brasil, Rusia, India, y China. Los tres principales destinos de las exportaciones regionales, Estados Unidos, la Unión Europea y la propia región, son mercados cuyas importaciones crecieron por debajo del promedio mundial.

Más aún, en los mercados en declive —donde la región coloca la mayor parte de sus exportaciones— la región ha perdido participación. Esto puede observarse mirando que tanto E.E.U.U. como Europa y América Central son mercados cuyas importaciones han crecido más que lo que crecieron las exportaciones de la región a esos destinos, o lo que es lo mismo, los puntos que corresponden en el gráfico a E.E.U.U., Europa y Centroamérica se encuentran por encima de la línea de 45°, que divide a los mercados entre los que la región obtuvo o perdió participación.⁵

⁵ Una observación por encima de la línea indica que el crecimiento de las importaciones totales de ese país fue superior al crecimiento de las exportaciones regionales hacia ese destino, lo que implica una pérdida de participación en el mercado. Para clarificar este punto, se han pintado de color azul aquellas esferas en las que se obtuvo participación en el mercado, mientras que se ha pintado de amarillo aquellas esferas en las que se perdió participación.

TABLA ● 5

Complementariedad Comercial

Correlación de Spearman entre región fila y región columna, productos definidos a cuatro dígitos (2008)				
	Centroamérica	NAFTA	Asia	Sudamérica
Centroamérica	1	-0,141	-0,001	0,341
NAFTA	-0,141	1	-0,508	0,03
Asia	-0,001	-0,508	1	-0,187
Sudamérica	0,341	0,03	-0,187	1

Fuente: Elaboración propia sobre la base de COMTRADE.

Complementariedad Comercial

¿El análisis anterior implica concluir que la región se equivocó al elegir sus socios comerciales? La respuesta es no, por varios motivos. Además de que hace algunos años atrás, cuando se selló el acuerdo comercial CAFTA (2003), la crisis global no figuraba en los pronósticos de los mercados, y por el contrario, el dinamismo de E.E.U.U. impulsaba el crecimiento en la región, también es cierto que la región tiene una mayor complementariedad en el comercio con el mundo industrializado.

Esto queda en evidencia al evaluar medidas alternativas de complementariedad comercial. Para medir la complementariedad comercial se computaron dos indicadores: (i) el Índice de Ventajas Comparativas Reveladas (RCA, por sus siglas en inglés), y (ii) el Índice de Complementariedad Comercial. El primer índice, mide si un producto tiene más peso en las exportaciones del país que el que tiene en el comercio mundial. Si esto sucede, entonces el país tiene una ventaja comparativa en la producción de ese bien. Países con similares estructuras de RCA tienden a competir entre ellos y ser menos complementarios. Utilizando exportaciones con productos a cuatro dígitos para el año 2008 se computó el índice de RCA para cada capítulo de bienes de cada país de la región y para la región en su conjunto. Luego se midió si este perfil está correlacionado negativamente (indicando complementariedad comercial) o positivamente (indicando competencia) con los perfiles de E.E.U.U., China, India, Sudamérica y el Mercosur.⁶

La Tabla 5 muestra los resultados. Puede observarse que el perfil exportador de la región se complementa bien con el de NAFTA (E.E.U.U., Canadá y México) —donde la correlación es negativa— poniendo en evidencia la relevancia y acierto de esta asociación comercial. Los niveles de complementariedad con Asia (representada por India, China, Hong Kong y Taiwán) son más bajos

⁶ Para ello, se empleó la correlación de rango de Spearman. Este índice toma valores entre 1 y -1. Una correlación cercana a 1 refleja que el perfil productivo de los países/regiones comparados es muy similar (la importancia relativa de los productos exportados es similar) y por lo tanto se puede inferir que será difícil que puedan realizar acuerdos entre ellos. Por otro lado, si la correlación es cercana a -1, la importancia relativa de los productos exportados es la inversa (productos muy importantes para una región no lo son para la otra), con lo cual el relacionamiento comercial es más factible.

TABLA • 6**Índice de Complementariedad Comercial para la Región (2008)**

	Centroamérica	NAFTA	Asia	Sudamérica
Centroamérica	52,1	65,8	59,1	45,5
NAFTA	41,2	77	61,7	54,1
Asia	38,6	65,8	54,5	55,7
Sudamérica	40,6	79,1	55,6	50,4

Fuente: Elaboración propia sobre la base de COMTRADE.

(de hecho, la correlación es prácticamente cero). Según estas medidas de complementariedad, la región compite con Sudamérica, dada su correlación positiva. Dado este perfil exportador, no sorprende entonces que la región tenga un peso tan bajo en las importaciones de Asia o de sus pares del sur. Sudamérica, por otro lado, tiene una correlación negativa con el Asia, lo cual indica complementariedad, y de hecho tiene una presencia importante en esa región.

La segunda medida de complementariedad comercial utilizada, definida como Índice de Complementariedad Comercial, apunta a medir el grado de similitud entre los productos del país exportador, y aquellos del país importador.⁷ El índice se estandariza de modo que la máxima complementariedad toma un valor de 100, y la mínima, de cero. Si consideramos los bloques de países anteriormente analizados vemos, nuevamente, que la propia región centroamericana y NAFTA son los bloques más complementarios, seguidos por Sudamérica y Asia., aunque según esta medida, las diferencias no son marcadas (ver Tabla 6).

Ambas medidas de complementariedad comercial en algún sentido racionalizan las relaciones comerciales vigentes de Centroamérica. Sin embargo, aunque la complementariedad con Asia y América del Sur sea más baja, estas regiones son para las que se espera mayor crecimiento en el futuro previsible. ¿Es posible pensar en un intercambio comercial fluido con estas regiones, o es sólo una quimera? En las siguientes secciones buscaremos respuesta a esta pregunta.

Proximidad de Productos⁸

El enfoque utilizado para responder sobre la capacidad de la región para integrarse con el Asia y América del Sur pasa por analizar hasta dónde la región produce hoy productos que son similares

⁷ Se construye, para un bien i , como la diferencia entre la proporción que representan las exportaciones del bien i en el total exportado por el país k , y la proporción que representan las importaciones del bien i en el total importado por el país j (ver Anexo metodológico). De esta manera, cuanto más pequeña sea esta diferencia, más complementarios son los perfiles de exportación e importación de los países en el bien i . Para construir un índice agregado, se suma para todos los bienes posibles el valor absoluto de las diferencias, se divide esta cifra entre 2, y se resta este valor al número 100. De este modo, la máxima complementariedad se ubica en 100, y la mínima en 0.

⁸ Esta sección se basa en el trabajo realizado por Sebastian Auguste, Ana Cusolito y Alejandro Izquierdo.

—sin ser iguales— a aquéllos que demandan Asia y América del Sur, haciendo más fácil adaptar la producción a los gustos de los consumidores de las regiones de crecimiento dinámico, para así lograr profundizar la llegada a esos mercados.

A tal efecto, resulta útil la metodología ofrecida por Hausman y Klinger (2007), en la que introducen el concepto de proximidad entre bienes de exportación, utilizando información sobre las estructuras de exportación de todos los países del mundo. De esta forma, si la mayoría de los países que exportan un determinado producto i exportan también el producto j , entonces es muy probable que esto se deba a que ambos productos requieren capacidades de producción similares. O sea, son bienes próximos. Para un país que produce sólo uno de estos bienes, debería resultar más sencillo comenzar a producir el otro, dado que ya habría desarrollado capacidades muy similares a las que este nuevo producto requiere para su fabricación. De esta forma, la proximidad entre el bien i y el bien j se define como la frecuencia relativa de casos en los que los países de una muestra global exportan i dado que también exportan j .⁹

Utilizando esta medida de proximidad, se puede construir un espacio de productos. En el centro de este espacio se ubican los productos cuya exportación requiere desarrollar capacidades que podrán ser de mucha utilidad para la producción de una gran cantidad de bienes alternativos. Los bienes que requieran capacidades muy específicas que no puedan ser fácilmente extrapoladas a una variedad de productos alternativos se alejan del centro del espacio de productos. De esta forma, los productos más similares tenderán a ser muy cercanos, agrupándose en clusters en el centro o en las ramas más alejadas del espacio de productos.

Para los países de la región, las exportaciones se concentran en un grupo relativamente reducido de bienes que se encuentran localizados en la periferia del espacio de productos. La mayoría de los productos corresponden a rubros como textiles, productos agropecuarios y en algunos casos, como el de Costa Rica y Panamá, electrónicos. A pesar de que entre 2001 y 2009 el patrón de especialización se ha diversificado, todavía sigue siendo muy concentrado relativo al perfil exportador de las economías desarrolladas, como por ejemplo E.E.U.U. Esta concentración tiende a limitar la incorporación de nuevos destinos comerciales.

La información del espacio de productos es útil para determinar la capacidad de la región de “moverse” entre distintos bienes. En este análisis —en el que se quiere identificar oportunidades de comercio de la región con el Asia y América del Sur— es relevante contar con la proximidad de los productos que la región no exporta a cada uno de estos destinos dinámicos, respecto de todos los productos que la región exporta.¹⁰ Definimos la no exportación de dos formas alternativas: (i) un “producto no exportado” será aquel que en los últimos tres años no fue exportado hacia el destino de interés y (ii) un “producto no exportado en forma significativa” será aquel cuyo monto no exportado hacia el destino de interés no superó el millón de dólares por año.

⁹ Esta frecuencia se computa teniendo en cuenta sólo a los países que exportan de manera significativa el bien j .

¹⁰ La proximidad para cada producto no exportado se computó como la proximidad máxima entre este producto y todos los productos que la región exporta en forma significativa. Se consideran significativos a aquéllos productos que superen el millón de dólares por año.

TABLA • 7

Tabla 7. Proximidad de Productos No Exportados

	Proximidad máxima de productos “significativos” no exportados			Proximidad máxima de productos no exportados		
	Cantidad de productos	Proximidad	Desvío estándar	Cantidad de productos	Proximidad	Desvío estándar
Asia	694	0,493	0,124	323	0,457	0,119
NAFTA	460	0,468	0,114	57	0,383	0,117
Centroamérica*	325	0,478	0,119	8	0,388	0,120
Sudamérica	686	0,499	0,118	265	0,461	0,111
Resto del Mundo	542	0,474	0,123	93	0,392	0,119

Fuente: Elaboración propia sobre la base de COMTRADE e Hidalgo et al (2007).

Nota: Incluye mercados de importaciones que superen el millón de dólares.

*Centroamérica más Panama y Rep. Dominicana.

De acuerdo a la Tabla 7, para el caso de Asia y América del Sur, existen más de 600 productos que la región no exporta a estos destinos y que éstos importan por más de un millón de dólares por año. La proximidad media oscila alrededor de 0,5. En términos de la cantidad de productos no exportados, vemos que las regiones que sobresalen son Asia y América del Sur. Tanto la región de NAFTA como de Centroamérica muestran una cantidad inferior de bienes no exportados. Dadas las escasas diferencias de proximidad media entre regiones, esto indicaría que habiendo aprovechado buena parte de las oportunidades comerciales con NAFTA y Centroamérica, aún existen oportunidades no explotadas con los países dinámicos de Asia y América del Sur.

Para tener una mejor idea de la posible heterogeneidad en la proximidad de bienes no exportados —muchas veces escondida en los promedios— se construyó una distribución de la proximidad de los productos no exportados a las distintas regiones (ver Tabla 8). El interés de contar con una distribución de este tipo es que permite analizar cuántos de los productos no exportados tienen una buena chance de poder exportarse, dado que tienen una proximidad alta con bienes ya exportados. Se tomó como definición de proximidad alta a toda proximidad que exceda 0,5.¹¹

Así, por ejemplo, el análisis basado en esta distribución indica que de los 323 productos que la región no exporta al Asia, 119 tienen una proximidad mayor a 0,5. O lo que es lo mismo, un 37% de los productos no exportados tienen una buena chance de poder exportarse, dado que ya se exportan productos similares —donde por similar se entiende “de alta proximidad”. De igual modo, un 36% de los productos que hoy día no se exportan a América del Sur cuentan con buenas chances de exportación. Curiosamente, son estas dos regiones las que más oportunidades plantean en términos de productos no exportados de alta proximidad.

¹¹ Recuérdese que la proximidad no es más que una medida de frecuencia relativa que indica a nivel mundial en qué proporción se exporta un bien *i* cuando se exporta un bien *j*.

TABLA • 8

Distribución por Proximidad de Productos No Exportados

(productos con mercados de importaciones que superen el millón de dólares y que a su vez la región no exporte hacia ese destino)

	Proximidad					Total	% de productos no exportados (sobre el total no exportado) con proximidad mayor a 0,5
	> 0,75	0,75–0,65	0,65–0,5	0,5–0,25	< 0,25		
Asia	1	16	102	190	14	323	37%
NAFTA	0	1	8	41	7	57	16%
Centroamérica*	0	0	1	6	1	8	13%
Sudamérica	1	11	83	161	9	265	36%
Resto	1	1	14	65	12	93	17%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Comtrade e Hidalgo et al (2007).

* Centroamérica más Panama y Rep. Dominicana.

Más llamativo aún es el hecho que algunos de los productos de alta proximidad que no se exportan al Asia o a América del Sur, sí son exportados a otros destinos. Por ejemplo, de los 17 productos con una proximidad superior a 0,65 que la región no exporta al Asia, 13 son exportados en forma significativa—superando el millón de dólares por año— a otros destinos. En Sudamérica, los productos no exportados con una proximidad superior a 0,65 son 12, de los cuales la mitad se venden a otros destinos.¹²

En resumen, este análisis indica que existen buenas oportunidades de expandir el patrón de comercio con países de alto crecimiento, como es el caso de Asia y América del Sur. El hecho de que exista una proporción relevante de bienes que hoy la región centroamericana no exporta a estas otras regiones dinámicas, pero que son similares (próximos) a bienes que la región ya exporta, es indicativo de que el comercio con Asia y América del Sur no es una quimera, y vale la pena explorar con mayor profundidad.

Políticas Software y Hardware¹³

La capacidad de potenciar el intercambio con nuevas regiones no depende solamente de la habilidad de los países para expandir el margen extensivo de comercio (productos, mercados) sino de la

¹² Para dar una idea del tipo de productos en cuestión, se incluye, a modo de ejemplo, a los lácteos, pinturas, barnices y lacas, papel y cartón, partes de unidades de potencia, motores, y bombas de vacío y compresores de aire o gas, minerales de plomo y concentrados, ropa interior para mujeres, etc.

¹³ Esta sección se basa en material preparado para este informe por el departamento de Integración del BID y en Giordano (2012).

complementación con políticas que permitan incrementar las ganancias en el margen intensivo a través de mejoras en infraestructura y conectividad. La literatura enfatiza la importancia de las políticas *software* y *hardware* para estimular el comercio.¹⁴ Los principales componentes de las políticas de *software* son las regulaciones comerciales (tarifas, reglas de origen, etc.), facilitación del comercio y promoción de las exportaciones; mientras que las políticas de *hardware* implican cerrar las brechas de infraestructura e incrementar la conectividad para ganar competitividad.

En materia de integración comercial, la firma del acuerdo DR-CAFTA ha significado un avance importante. Sin embargo, todavía quedan otros muchos lazos que explotar para acrecentar los flujos comerciales extra e intra regionales. Las sub-secciones anteriores hicieron énfasis en explorar acuerdos comerciales con las regiones de crecimiento más dinámico. Las reformas tarifarias y los tratados de libre comercio no son, sin embargo, el único instrumento para promover la integración. Se podrían obtener beneficios adicionales si estas políticas se acompañaran con otras medidas que acorten las distancias y mejoren la conectividad entre países/regiones, dado que es la interacción entre políticas de *hardware* y de *software* la que resulta más relevante para estimular el comercio. Esto se debe a la existencia de sustanciales complementariedades entre ambos tipos de medidas, ya que el desarrollo de infraestructura física potencia los efectos expansivos de los acuerdos comerciales, al mismo tiempo que éstos promueven la inversión en infraestructura orientada a agilizar el intercambio de bienes. Como la región depende considerablemente del transporte terrestre para el traslado de mercancías, resulta esencial la reasignación de recursos tendientes a expandir y mejorar la infraestructura vial. De hecho, hay indicios de que la calidad y el acceso a infraestructura continúa siendo una de las principales fuentes de preocupación para los exportadores, y la percepción generalizada es que la calidad de la infraestructura a lo largo de la región no es suficiente.

Pero, ¿cuán importantes son las medidas relacionadas con el software y hardware a la hora de expandir la integración comercial en la región? Para cuantificar su efecto, se analizó el impacto potencial sobre el comercio de la implementación de medidas de software y hardware estimando un modelo gravitacional y computando las ganancias en integración resultantes ante tres escenarios que, aunque quizás extremos, constituyen escenarios ideales que sirven para darse una idea del potencial impacto de ambos tipos de políticas, y de su interacción. En el primer escenario, se asume que los países de la región logran acuerdos comerciales con todos aquéllos países con los que no tienen acuerdos vigentes. En el segundo, se estima el efecto de mejorar los niveles per cápita de infraestructura hasta alcanzar los estándares de E.E.U.U. Finalmente, se estima el impacto comercial de la implementación simultánea de los escenarios anteriores.

Siguiendo la técnica de modelos gravitacionales, para cada par de países i y j se estimó una ecuación donde la variable a explicar es el logaritmo de las exportaciones bilaterales, que depende de: (i) el logaritmo del PIB de cada país, (ii) el logaritmo de la población de cada país, (iii) una

¹⁴ Portugal-Perez y Wilson 2012.

variable dicotómica indicando si hay acuerdos comerciales o no, (iv) la infraestructura de cada país, y (v) la interacción entre las dos últimas variables.¹⁵ Un elemento importante a resaltar aquí es que la interacción entre las variables de acuerdos comerciales e infraestructura resulta positiva y significativa —o lo que es lo mismo, que la expansión del comercio que resulta de los acuerdos comerciales crece cuando el stock de infraestructura es mayor— destacando la complementariedad que existe entre los acuerdos comerciales y la infraestructura.

La ventaja de dicha estimación es que permite evaluar cuán lejos se encuentra hoy día la región —en términos de exportaciones potenciales— de cada uno de los escenarios planteados. ¿Cómo se calcula esa brecha? Como primer paso, se estimaron las exportaciones bilaterales que generaría cada escenario según lo que indica el modelo estimado, a las que llamaremos *exportaciones potenciales*. Luego, y para contar con un punto de referencia para hacer comparaciones con las exportaciones potenciales, se calcularon las exportaciones que surgen de evaluar cada una de las variables explicativas del modelo estimado en su promedio para el período 2000–2006, a las que llamaremos *exportaciones base*.¹⁶ La diferencia entre las *exportaciones potenciales* y las *exportaciones base* puede verse como la brecha entre la situación promedio actual y aquella planteada por cada uno de los escenarios potenciales descritos anteriormente. Para evaluar esta brecha en términos relativos, se la dividió por las *exportaciones potenciales*, obteniendo así una medida de brecha porcentual entre las *exportaciones potenciales* y las *exportaciones base*, que permite evaluar las ganancias desaprovechadas por no implementar un escenario dado.

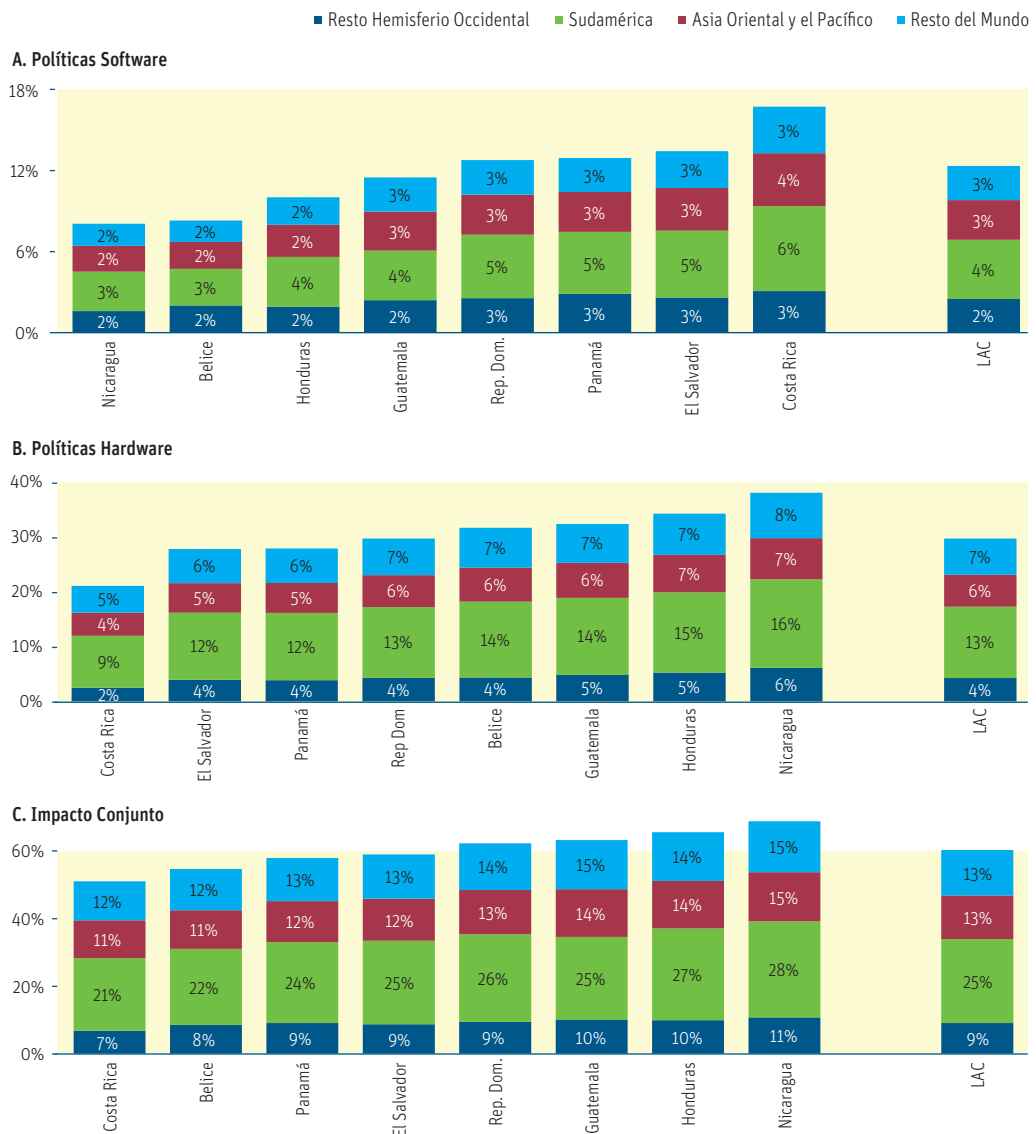
Para el caso del primer escenario de implementación de acuerdos comerciales con aquellos países con los que un país dado todavía no ha suscripto acuerdos, observamos que las brechas —que indican potenciales ganancias— oscilarían entre un 9% y 16% del comercio potencial (Figura 32, panel A). Costa Rica, a pesar de ser el país con mas acuerdos comerciales firmados de la región, es la economía que más beneficios en términos relativos obtendría (16%). La razón que explica este hecho es el nivel de infraestructura relativamente alto que el país posee comparado con el de otras economías de Centroamérica, el cual potencia el efecto estimulante de nuevos tratados. En el otro extremo, se encuentran Nicaragua y Belice, con brechas del 9%. Nótese que la Figura 32, panel A, permite inferir de qué regiones provendrían las ventajas que permitirían reducir estas brechas. De todas las regiones con las que el comercio se podría potenciar, las más prometedoras son Sudamérica y Asia, con ganancias que oscilarían entre 3% y 5% para el caso de Sudamérica, y entre 2% y 4% para el caso del Asia.

¹⁵ Como proxy de la variable de infraestructura se empleó el número de líneas telefónicas per cápita (dado que la componente principal de la variable resumen de infraestructura construida para aquellos países en los que se cuenta con dicha información está altamente correlacionada con la medida de líneas telefónicas per cápita).

¹⁶ El uso de las exportaciones promedio inferidas a partir del modelo permite hacer una comparación consistente con las exportaciones potenciales, pues de esta manera ambas estimaciones excluyen el término residual del modelo y son comparables.

FIGURA • 32

Impacto de Políticas Comerciales en la Región



Fuente: Departamento de Integración y Comercio, BID.

El orden de los potenciales ganadores se revierte cuando analizamos el impacto de las mejoras en infraestructura (Figura 32, panel B). En general, el incremento de comercio que se obtiene con las medidas de *hardware* sobrepasa al impacto asociado a las políticas *software*. Las mejoras de infraestructura eliminarían brechas que oscilan entre el 21% y el 37%. El efecto es mayor en aquellas economías donde la infraestructura se encuentra menos desarrollada. A nivel individual, Nicaragua es el país que más beneficios relativos obtendría (37%), seguido de Honduras (34%) y

Guatemala (32%). En el otro extremo, se sitúan Costa Rica y El Salvador, con ganancias del 20% y 28%, respectivamente.

Finalmente, los potenciales beneficios que se obtienen de la combinación de ambas políticas exceden a la suma de las ganancias asociadas a su implementación por separado (Figura 32, panel C). Las estimaciones del modelo gravitacional sugieren que si los países lograran firmar acuerdos comerciales con todos los posibles socios y a la vez mejoraran el nivel de infraestructura per cápita para alcanzar el de E.E.U.U., podrían eliminar brechas de entre un 51% y 69%. Cuando analizamos lo que sucede al interior de la región, vemos que Nicaragua, Honduras y Guatemala son los que más se favorecen, con ganancias del 69%, 65% y 63%, respectivamente. Costa Rica y Belice, también cuentan con oportunidades para aprovechar, ya que los beneficios alcanzan el 51% y 54%, respectivamente. Los resultados también sugieren que las regiones más prometedoras son Asia y Sudamérica.

Tanto los resultados obtenidos con el modelo gravitacional, como los presentados en las secciones anteriores, indican que el potencial para el desarrollo comercial de la región se encuentra por el lado del desarrollo de aquellos nuevos productos necesarios para estrechar los vínculos comerciales con Asia y Sudamérica, acompañados de acuerdos comerciales con dichas regiones, y la provisión de infraestructura que potencie las ganancias de comercio.



CAPÍTULO 5

Bosquejos de un escenario de turbulencia financiera global sobre el crecimiento regional¹

El análisis efectuado hasta aquí presupone que la región crecerá a una tasa más lenta que la que llevaba con anterioridad a la crisis financiera global —pero lejos de un escenario de turbulencia financiera internacional como el experimentado en 2008–2009— y resalta vulnerabilidades y desafíos en lo fiscal, financiero y comercial a ser tratados en los próximos años. Sin embargo, el mundo industrializado todavía no está plenamente a salvo de crisis financieras profundas, tal como es en este momento el caso en Europa, donde las crisis de deuda soberana de varios países europeos todavía están en juego, por lo cual no pueden descartarse escenarios de turbulencia global.

Dado que el espectro de una intensificación de la crisis europea —y su eventual propagación a la economía global— todavía ronda sobre los pronósticos de algunos analistas, cabe preguntarse qué impacto tendría una crisis financiera global de magnitudes similares a la crisis de 2008–2009 sobre el crecimiento en la región. Con ese objetivo en mente, y de modo de cuantificar esta pregunta, se procedió a la estimación de un modelo de corrección de errores con datos trimestrales desde marzo de 1991 hasta junio de 2011, en el que se explica el crecimiento promedio regional en función del comportamiento de un puñado de variables externas de significación para la región, que incluyen la actividad económica en E.E.U.U., los precios de las exportaciones y las condiciones financieras internacionales captadas por el margen de los bonos soberanos de países emergentes (EMBI spread).² Para ello, se consideró el nivel de actividad económica regional del promedio de

¹ Esta sección se basa en el trabajo realizado por Alejandro Izquierdo e Ignacio Munyo.

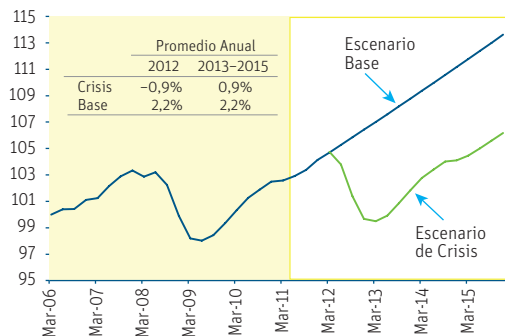
² Para aspectos metodológicos ver Izquierdo et al. (2007).

FIGURA • 33

Escenarios Internacionales: Evolución de los Factores Externos

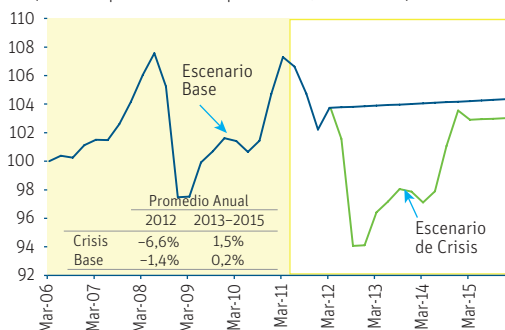
A. Actividad Económica en EE.UU.

(PIB, 2006 = 100)



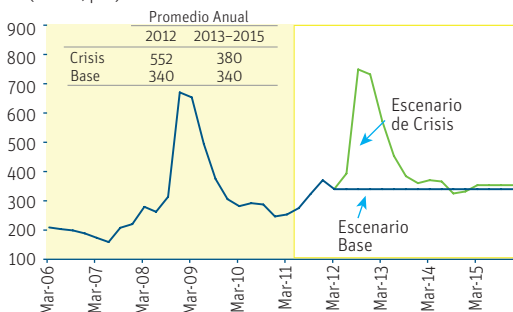
B. Precios de las Exportaciones

(Índice de precios de las exportaciones, 2006 = 100)



C. Riesgo de Bonos Soberanos

(EMBI+, pbs)



Fuente: Estadísticas Nacionales.

CAC-5 es el promedio simple de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Panamá y República Dominicana. Estas economías representan el 88% del PIB de Centroamérica.

las 5 principales economías: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Panamá y República Dominicana.³ El impacto de la turbulencia financiera internacional se contrasta con un escenario central benigno en el que la evolución de la actividad económica en E.E.U.U. crece al 2,2 por ciento, consistente con las proyecciones de mercado (ver Figura 33, panel A). Por su parte, los precios de exportación crecen a la tasa observada durante el periodo 2003–2006, dejando de lado las fuertes fluctuaciones a la suba y a la baja que tuvieron lugar durante 2007–2011 (ver Figura 33, panel B). Finalmente, se asume que las condiciones financieras internacionales para las economías emergentes —medidas a través del riesgo de los bonos soberanos— se mantienen estables en los niveles de principios de 2012 (ver Figura 33, panel C).

El escenario de serias turbulencias financieras internacionales se construye bajo el supuesto de que las variables externas relevantes para la región reproducen la dinámica observada luego de la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008. En particular, se supone que la actividad económica en E.E.U.U. repite el patrón observado desde fines de 2008 hasta el último dato disponible y que luego crece al 2,2 por ciento anual (ver Figura 33, panel A). Idéntica dinámica se asume para los precios de exportación de los países de la región: la variación observada desde la quiebra de Lehman hasta la actualidad, y luego un crecimiento a la tasa promedio observada durante el periodo 2003–2006 (ver Figura 33,

³ Estas economías representan el 88 por ciento del producto de la región.

panel B). En este escenario, las condiciones financieras internacionales también despliegan el patrón observado y luego se mantienen estables (ver Figura 33, panel C).

El escenario base produce una tasa de crecimiento de la región en el entorno de 4 por ciento en los primeros dos años después del shock (ver Figura 34). Si bien estas tasas no son muy distintas de las observadas en 2011, se encuentran bien por debajo de las registradas con anterioridad al comienzo de la crisis financiera global —cuando el contexto externo era significativamente más favorable para la región (y el crecimiento promedio en 2007 llegaba a 7,4% para los cinco países incluidos en el análisis).

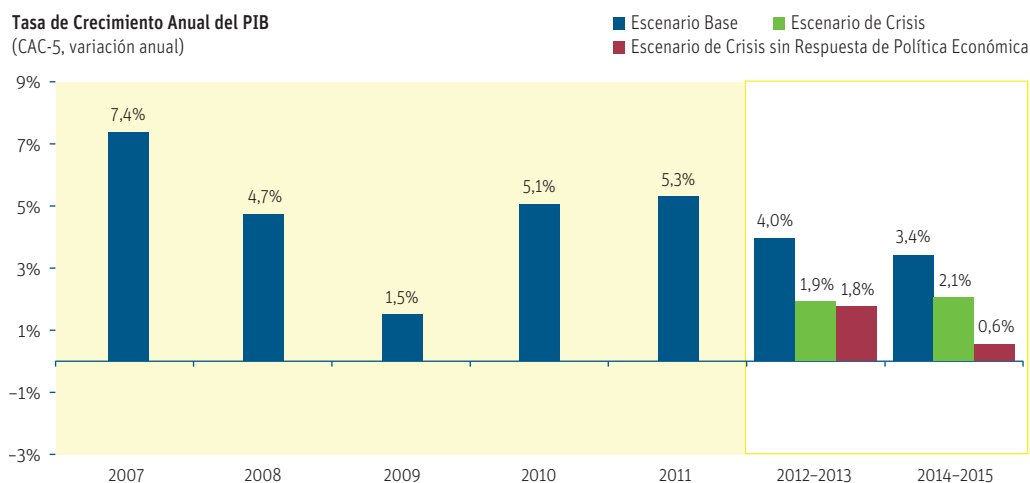
Por su parte, bajo el escenario de turbulencia financiera internacional, las tasas de crecimiento regional se reducen a niveles cercanos al 2 por ciento en los siguientes cuatro años inmediatamente después del shock externo (1,9% en 2012–2013, y 2,1% en 2014–2015 según este ejercicio, ver Figura 34). La tasa de crecimiento resultante, aunque más modesta, no es insignificante y, como primera aproximación, luce razonable. Sin embargo, estos resultados se encuentran influenciados por el hecho de que durante el episodio de Lehman, los países de la región implementaron políticas expansivas tanto en lo fiscal como en lo monetario, algo inusual en tiempos de crisis para países emergentes, y en buena medida posible dada una situación fiscal favorable y ayuda internacional disponible (ver Capítulos 2 y 3).

Dada la actual coyuntura de deterioro en las posiciones fiscales de los países de la región, y de tasas de interés más bajas que las que prevalecían antes de la crisis global de 2008–2009, es muy probable que exista mucho menos espacio para políticas expansivas ante una nueva crisis

FIGURA • 34

Impacto de los Escenarios Externos en la Región

Tasa de Crecimiento Anual del PIB
(CAC-5, variación anual)



Fuente: Se usó la misma metodología del working paper BID (2008): Boom and Busts in Latin America: The Role of External Factors. A. Izquierdo, E. Talvi y R. Romero.

Nota: CAC-5 es el promedio simple de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Panamá y República Dominicana. Estas economías representan el 88% del PIB de Centroamérica.

financiera. ¿Cuál sería el crecimiento esperado si estas políticas no estuvieran disponibles? Si bien este escenario es difícil de construir, un primer intento de aislar el efecto de la inusual respuesta de política económica expansiva de 2008–2010 sobre el crecimiento regional puede aproximarse truncando la muestra en 2008 (previo al episodio de Lehman) y re-estimando los coeficientes del modelo. De esta forma, se evita que los coeficientes estimados capten el efecto implícito de las respuestas de política económica que llevaron a cabo los países de la región para enfrentar la crisis financiera internacional reciente. Una vez corregidos indirectamente los resultados de la manera indicada, el impacto potencial de un escenario de turbulencia financiera es significativamente mayor: el modelo predice tasas de crecimiento estimadas cercanas al 2% en 2012–2013, pero de tan sólo 0,6% en el bienio 2014–2015 (ver Figura 34).

¿Qué puede aprenderse de estos escenarios? Como primera aproximación, los resultados sugieren la relevancia de poder contar con espacio para realizar políticas expansivas durante crisis externas. Si bien la región goza en este momento de amplia liquidez en los mercados financieros, lo cual hace relativamente fácil financiar déficits fiscales, la pregunta que surge de este análisis es hasta dónde la región podrá actuar de manera efectiva ante nuevos episodios de turbulencia financiera mediante políticas que sostengan el nivel de actividad. Si algo, este análisis hace más fuertes los puntos resaltados en los capítulos anteriores, en los que se plantea la necesidad de revisar las posiciones fiscales actuales, a la vez que se construyen mecanismos financieros que acolchonen el impacto de una crisis.

Este análisis no debe leerse como una proyección de lo que pasará en la región porque, después de todo, existen buenas chances que eventualmente, si Europa resuelve sus problemas de economía política, se aleje el fantasma de una crisis financiera de corte global. Más bien, el análisis le plantea a la región la premura de avanzar sobre los temas pendientes para recuperar las herramientas de política contra-cíclica, a la vez que se asegura la solvencia fiscal y se aprovechan oportunidades para apuntalar el crecimiento.

Referencias

- Auguste, S y Stein E (2011). “Inserción Internacional en América Central y República Dominicana. Diagnóstico y Desafíos.” Banco Interamericano de Desarrollo.
- Artana, D., Catena, M., y F. Navajas (2007), “El Shock de los Precios del Petróleo en América Central: Implicancias Fiscales y Energéticas”, documento de trabajo Nro. 624 del Departamento de Investigación, Banco Interamericano de Desarrollo.
- D. Artana, J. Bour, M. Catena y F. Navajas (2010), “Retos fiscales para Centroamérica y Belice”, Documento de Políticas, Banco Interamericano de Desarrollo
- Banco Interamericano de Desarrollo (2010). “Después de la crisis global: Lecciones de Política Económica y desafíos pendientes para América Latina y el Caribe.” Coordinado por A. Izquierdo y E. Talvi. Washington DC.
- Banco Interamericano de Desarrollo (2012). Nota técnica de protección social de Guatemala, División de Protección Social y Salud (SPH/SCL).
- Bouillon, C., y C. Boruchowicz (2011) “Food price shocks and poverty—a simulation for Central America”, Inter-American Development Bank, mimeografía.
- Catena, Marcelo y Fernando Navajas, 2012, “Revisando el impacto fiscal de la suba de los precios del petróleo en Centroamérica”, Documento de Políticas, Banco Interamericano de Desarrollo
- Echeverry, J., Bonilla L., Alexander, J, y A.Moya (2006), “Rigideces institucionales y flexibilidad presupuestaria: Los casos de Argentina, Colombia, México y Perú”, Documentos CEDE, Universidad de los Andes-CEDE. Fondo Monetario Internacional (2010). “Peru: Staff Report for the 2010 Article IV Consultation.” IMF Staff Country Report No. 10/98, April.
- Giordano, P. 2012. “Investing in Integration”, Integration and Trade, Vol. 34, No.16, Inter-American Development Bank.
- Hausmann R., y Klinger B. 2007 “The Structure of the Product Space and the Evolution of Comparative Advantage”, Working Paper 146, Center for International Development, Harvard University

- Hausmann R., y Klinger B. 2008 “Achieving Export-Led Growth in Colombia”, Working Paper 146, Center for International Development, Harvard University
- Hidalgo, C. A., Klinger B., Barabasi A.-L., Hausman R. 2007 “The Product Space Conditions the Development of Nations”, *Science*, vol.317, p. 482–487.
- Izquierdo, A., R. Loo-Kung y L. Rojas-Suarez. 2011 (por aparecer). “Macro-prudential Regulations in Central America”, Banco Interamericano de Desarrollo.
- Izquierdo A., R. Romero and E. Talvi (2008). “Booms and Busts in Latin America: The Role of External Factors.” Inter-american Development Bank, Research Department, Working Paper 631.
- León, D., y Z. Quispe (2010). “El Encaje como Instrumento no Convencional de Política Monetaria.” *Revista Moneda*, No. 143. Lima: Banco Central de Reserva del Perú.
- Mendoza, E.G., y M.E. Terrones (2008). “An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Micro Data.” NBER Working Paper 14049. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Montoro, C., y R. Moreno (2011). “The Use of Reserve Requirements as a Policy Instrument in Latin America.” *BIS Quarterly Review*, March. Basle: Bank for International Settlements.
- Ortiz, A., P. Ottonello, F. Sturzenegger, and E. Talvi (2007). “Monetary and Fiscal Policies in a Sudden Stop: Is Tighter Brighter?” Harvard University, JF Kennedy School of Government, RWP 07/057.
- Portugal-Perez, A y John Wilson (2012). Export performance and trade facilitation reform. Hard and Soft Infrastructure. *World Development*.
- Quispe Z., y R. Rossini (2010). “Monetary policy during the global financial crisis of 2007–09: the case of Peru.” *BIS Papers* 54. Basle: Bank for International Settlements.
- Reinhart, C., y V. Reinhart. 1999. “On the use of reserve requirements in dealing with capital flow problems.” *International Journal of Finance and Economics* 4(1), pp 27–54.
- Wezel, T. 2010. “Dynamic Loan Loss Provisions in Uruguay: Properties, Shock Absorption capacity and Simulations Using Alternative Formulas.” IMF Working Papers 10/125. Washington, DC: International Monetary Fund.

Anexo metodológico

Índice de Ventaja Comparativa Revelada

Se define el índice de ventaja comparativa revelada (RCA por sus siglas en inglés) como:

$$RCA_{ij} = (x_{ij}/X_i) / (x_{wj}/X_w),$$

donde x_{ij} es el valor exportado del producto j por el país i , x_{wj} es el valor exportado del producto j por el mundo (w), X_i es el total exportado por el país i , y X_w es el total exportado por el mundo. Un valor mayor (menor) que 1 indica que el país tiene una ventaja (desventaja) comparativa revelada en ese producto. Es decir, un valor mayor que 1 indica que la porción de mercado del producto j en las exportaciones del país i es mayor que la porción de mercado que tiene dicho producto en las exportaciones mundiales).

Índice de Complementariedad Comercial

Se define el índice de complementariedad comercial (TC) como:

$$TC_{jk} = 100 - \sum_i (|m_{ik} - x_{ij}| / 2),$$

donde x_{ij} es la participación del bien i en las exportaciones totales del país j y m_{ik} es la participación del bien i en las importaciones totales del país k . TC toma valor cero cuando ningún bien exportado por el país j es importado por el país k , y 100 cuando los *shares* de importaciones y exportaciones concuerdan perfectamente.

Proximidad (entre el bien i y el bien j)

Siguiendo a Hausmann y Klinger (2007), se define proximidad entre los bienes i y j en el año t , como:

$$\phi_{i,j,t} = \min [\Pr(X_{i,t}/X_{j,t}); \Pr(X_{j,t}/X_{i,t})],$$

Donde $\Pr(X_{i,t}/X_{j,t})$ es la probabilidad de que se exporte el producto i en el momento t ($X_{i,t}$) dado que se exporta el producto j en el momento t ($X_{j,t}$), y $\Pr(X_{j,t}/X_{i,t})$ es la probabilidad de que se exporte el producto j en el momento t ($X_{j,t}$) dado que se exporta el producto i en el momento t ($X_{i,t}$). Se toma como proximidad la menor de estas probabilidades, cada una de ellas computada como la frecuencia relativa obtenida a partir de información que incluye a todos los países del mundo. Para limpiar la muestra y evitar que exportaciones marginales afecten el cómputo, se requiere que los países que serán utilizados en el cálculo de probabilidad condicional sean exportadores relevantes del bien en cuestión. Para ello, se tienen en cuenta sólo a aquellos países que cuentan con una ventaja comparativa revelada (RCA) en las exportaciones de ese bien. Por ende, se considerará al país c exportador del bien j si su RCA es mayor que 1, o lo que es lo mismo:

$$X_{j,c,t} = \begin{cases} 1 & \text{si } RCA_{j,c,t} > 1 \\ 0 & \text{en otro caso} \end{cases}$$

Donde RCA es el índice de Ventaja Comparativa Revelada descrito anteriormente.



www.iadb.org