

América Central: Integración mundial y cooperación regional

Edición a cargo de Markus Rodlauer y Alfred Schipke



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Washington

2005

América Central: Integración mundial y cooperación regional

Edición a cargo de Markus Rodlauer y Alfred Schipke

© 2005 International Monetary Fund

Edición en inglés

Producción: División de Servicios Multimedia del FMI
Composición gráfica: Alicia Etchebarne-Bourdin

Edición en español

División de Español
Departamento de Tecnología y
Servicios Generales del FMI

Cataloging-in-Publication Data

Central America: global integration and regional cooperation/edited by Markus Rodlauer y Alfred Schipke—Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2005.

p. cm.—(Occasional paper); 243

Incluye referencias bibliográficas.
ISBN 1-58906-479-8

1. Central America—Economic integration. 2. Central America—Economic conditions—Statistics. 3. Free trade—Central America. 4. Foreign exchange rates—Central America. 5. Poverty—Central America. I. Rodlauer, Markus. II. Schipke, Alfred, 1959– III. Occasional paper (International Monetary Fund); no. 243.

HC141.C36 2005

Precio: US\$25
(US\$22 para catedráticos y
estudiantes universitarios)

Solicítese a:
International Monetary Fund, Publication Services
700 19th Street, N.W., Washington, D.C. 20431, EE.UU.
Tel.: (202) 623-7430 Telefax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org
Internet: <http://www.imf.org>



en papel reciclado

Índice

Prólogo	ix
Prefacio	xi
Abreviaturas	xii
I. Introducción y panorama general	I
<i>Markus Rodlauer y Alfred Schipke</i>	
Antecedentes	1
Evolución reciente	2
Panorama general	5
II. Las consecuencias macroeconómicas del CAFTA-DR	7
<i>M. Ayhan Kose, Alessandro Rebucci y Alfred Schipke</i>	
Consecuencias para los flujos de comercio e inversión	9
Consecuencias para el crecimiento económico y el bienestar	18
¿Puede ayudar el CAFTA-DR a reducir la pobreza en la región?	23
El posible efecto del CAFTA-DR en la volatilidad macroeconómica y el movimiento conjunto de los ciclos económicos	25
Conclusiones	34
Apéndice I. El modelo	35
Apéndice II. Volatilidad y movimiento conjunto de los agregados macroeconómicos	37
Referencias	39
III. Liberalización comercial y coordinación tributaria	43
<i>Chiara Bronchi y Dale Chua</i>	
Estructura y tendencias de los ingresos tributarios en América Central	43
Estimación de la pérdida de ingresos tributarios causada por el CAFTA-DR	48
Medidas con respecto al efecto del CAFTA-DR sobre los ingresos públicos	52
El CAFTA-DR y temas de coordinación tributaria	56
Conclusiones	60
Apéndice. Datos y metodología para calcular las pérdidas de ingresos públicos	60
Referencias	61
IV. La sostenibilidad fiscal desde el punto de vista del “valor en riesgo”	62
<i>Ricardo Adrogué</i>	
Los aspectos analíticos y el enfoque tradicional de la sostenibilidad	63
Cómo modelar el coeficiente deuda/PIB mediante la técnica del “valor en riesgo”	65

Evaluación de las opciones de política	70
Conclusiones	71
Apéndice. Metodología del “valor en riesgo”	71
Referencias	72
V. La integración regional y los regímenes cambiarios	73
<i>Jun Il Kim y Laura Papi</i>	
Cuestiones acerca de los regímenes cambiarios en los países en desarrollo	73
Los regímenes cambiarios actuales	75
Opciones a largo plazo de regímenes cambiarios para América Central	76
La selección entre las opciones a largo plazo: Factores clave	79
La selección entre las opciones a largo plazo: El enfoque de los números índice	85
Conclusiones	92
Apéndice. Apéndice técnico	92
Referencias	103
VI. La integración regional y el sistema financiero	105
<i>R. Armando Morales y Alfred Schipke</i>	
Desarrollo y estructura del sector financiero	105
Los desafíos de la regulación y supervisión financieras	111
Últimos adelantos y perspectivas futuras	116
Conclusiones	118
VII. Dimensiones regionales en las estadísticas macroeconómicas	119
<i>Lorraine Ocampos</i>	
Idoneidad de los datos para fines analíticos	121
Hacia un marco estadístico armonizado	122
Asistencia técnica a la región	123
Conclusiones	123
Apéndice. Temas de estadística, idoneidad de los datos para fines analíticos y misiones de asistencia técnica	124
VIII. Aplicación de estrategias pro crecimiento y antipobreza en América Central: La perspectiva de la economía política	133
<i>Luis Breuer y Arturo Cruz</i>	
El escenario	133
El apoyo político a estrategias de estímulo del crecimiento y reducción de la pobreza	135
Cómo consensuar una estrategia de reforma a largo plazo	140
Las implicaciones para el FMI	141
Referencias	142
Recuadros	
1.1. Instituciones económicas regionales	5
3.1. Efectos sobre los ingresos tributarios por el mayor crecimiento derivado del CAFTA-DR	53
3.2. Estado actual de la administración aduanera en América Central	59

5.1. Historia de los regímenes cambiarios en América Central	77
5.2. Las regresiones estimadas	87
5.3. Proyecciones de índices de países de América Central	91
6.1. Entidades que realizan transacciones financieras transfronterizas en América Central	109
6.2. El sistema financiero y el centro regional <i>offshore</i> de Panamá	113
6.3. La República Dominicana: Crisis bancaria y reforma financiera	114
7.1. Principales cuestiones relacionadas con los datos en América Central	120
7.2. La República Dominicana: Temas relacionados con los datos	121
8.1. Aspectos institucionales de las estrategias para estimular el crecimiento y reducir la pobreza	137
8.2. La supervisión consolidada del sector financiero	138

Cuadros

2.1. América Central: Aranceles; 1980–99	8
2.2. América Central y México: Indicadores económicos seleccionados; 2004	10
2.3. Crecimiento de las exportaciones e importaciones	13
2.4. Ocho principales productos de importación a Estados Unidos provenientes de América Central; 2003	14
2.5. Ocho principales productos de exportación de Estados Unidos a América Central; 2003	16
2.6. Diversificación de las exportaciones	16
2.7. Flujos brutos de inversión extranjera directa	17
2.8. Flujos de inversión extranjera directa desde Estados Unidos	18
2.9. Dinámica del crecimiento económico	21
2.10. Contribuciones al crecimiento del PIB	21
2.11. Ganancias potenciales en el bienestar por la distribución internacional del riesgo	27
2.12. Descomposición de la proyección de la varianza del crecimiento del PIB	28
2.13. Descomposición de la proyección de la varianza del crecimiento del PIB (shocks regionales)	30
2.A1. Volatilidad de los agregados macroeconómicos	37
2.A2. Movimiento conjunto de los agregados macroeconómicos con los agregados de Estados Unidos	38
3.1. Gobierno central consolidado: Estructura tributaria de ciertos países de América Central; 2000–03	46
3.2. Promedio de tasas de recaudación de derechos de importación	47
3.3. Ingresos aduaneros de importaciones provenientes de Estados Unidos; 2003	48
3.4. Cronograma A: Importaciones; 2003	50
3.5. Impacto del CAFTA-DR en los ingresos durante el primer año	50
3.6. Honduras y Nicaragua: Efecto del CAFTA-DR en los ingresos durante el primer año	51
3.7. Resumen de pérdidas de ingresos debidas al CAFTA-DR	52
3.8. Tasas de productividad del IVA	55
3.9. Resumen de impuestos específicos sobre el consumo	58
4.1. Resultados del análisis tradicional de sostenibilidad de la deuda	64
4.2. Principales medidas de vulnerabilidad	67
4.3. Cambio proyectado en el saldo primario	68
4.4. Contribución relativa por factor de riesgo	69

4.5. Efecto del aumento de la dependencia de la deuda denominada en moneda nacional	70
5.1. Regímenes cambiarios	76
5.2. Regímenes cambiarios, clasificación natural	78
5.3. Estructura comercial y apertura	80
5.4. Créditos consolidados de los bancos declarantes de los países de América Central	82
5.A1. Movimientos conjuntos de los productos	94
5.A2. Fuente de los movimientos conjuntos de los productos	95
5.A3. Términos de intercambio	95
5.A4. Movimientos conjuntos de los términos de intercambio	96
5.A5. Correlaciones de los términos de intercambio	97
5.A6. Desempeño de la inflación	98
5.A7. Movimientos conjuntos de los precios	99
5.A8. Índice de la zona monetaria óptima: Resultados de la regresión	100
5.A9. América Central y Europa: Índices de la zona monetaria óptima en relación al país ancla	101
5.A10. América Central: Proyecciones para los índices de la zona monetaria óptima en relación a Estados Unidos	102
6.1. América Central: Estructura y desempeño del sector financiero; 1996–2003	108
6.2. Bancos regionales; 2003	110
6.3. Requisitos prudenciales	112
6.4. Programas de evaluación del sector financiero	114
7.A1. Países del CAFTA-DR: Cuestiones estadísticas	125
7.A2. Idoneidad de los datos para propósitos analíticos	129
7.A3. Países de América Central: Misiones del Departamento de Estadística, 1995 a fines de enero de 2005	132
8.1. Indicadores sociales comparativos	134
8.2. Indicadores comparativos de gobernabilidad	136

Gráficos

1.1. América Central: Crecimiento del PIB real per cápita	2
1.2. Pobreza en América Central	2
2.1. Apertura comercial	11
2.2. Comercio con Estados Unidos	11
2.3. Exportaciones a Estados Unidos	12
2.4. Importaciones de Estados Unidos	12
2.5. México y América Central: Tasas de crecimiento y volatilidad de los agregados macroeconómicos	20
2.6. Respuestas de impulso del PIB	29
2.7. Movimiento conjunto de las variables económicas en México y en Estados Unidos	31
2.8. Movimiento conjunto de las variables económicas en los países del CAFTA-DR y en Estados Unidos (correlación promedio)	32
2.9. Respuestas de impulso	33
2.A1. Estructura de producción del modelo CAFTA-DR	38
3.1. Ingresos tributarios; 1990–2003	44
3.2. América Central: Composición de los ingresos tributarios; 1990–2003	45
3.3. Composición de los ingresos tributarios; 1990–2003	47
3.4. Estimación de la tasa de IVA mínima necesaria para compensar la pérdida de aranceles; 2003	55

4.1. Distribución del coeficiente deuda pública/ PIB en 2008	67
5.1. Variabilidad del tipo de cambio nominal; 1984–2003	86
5.2. Índices de la zona monetaria óptima; 1984–2003	88
5.3. Comparación de los índices de la zona monetaria óptima con respecto a Estados Unidos; 1994–2003	89
5.4. América Central y Europa: Índices de la zona monetaria óptima	90
6.1. América Central: Deuda pública; 1990–2003	106
6.2. América Central: Desarrollo del sector financiero	106
6.3. Dolarización del sector bancario; 2003	107
6.4. Estructura organizativa de Cuscatlán	111

En la publicación se utilizan los siguientes símbolos:

. . . Indica que no se dispone de datos.

— Señala que la cifra es cero o menos de la mitad del último dígito indicado, o que no existe la partida.

– Se usa entre años y meses (por ejemplo, 1997–98 o enero–junio) a fin de indicar el total de años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.

/ Se emplea entre años (por ejemplo, 1997/98) para indicar un ejercicio fiscal (financiero).

“n.d.” indica no disponible.

En algunos casos el total no coincide con la suma de los componentes debido al redondeo de las cifras.

En esta publicación, el término “país” no se refiere en todos los casos a una entidad territorial que constituya un Estado conforme al derecho y la práctica internacionales; el término puede designar también algunas entidades territoriales que no son Estados, pero sobre las cuales se mantienen y publican datos estadísticos a nivel internacional en forma separada e independiente.

Prólogo

América Central ha progresado mucho desde que superó la “década perdida” de 1980. Se logró restablecer firmemente la paz y la democracia; los gobiernos pusieron en marcha importantes reformas económicas y sociales y, en consecuencia, durante los años noventa la región experimentó un crecimiento relativamente fuerte y una mayor estabilidad macroeconómica.

No obstante, América Central todavía tiene ante sí importantes retos económicos, sociales y políticos. La pobreza sigue siendo aguda en la mayoría de los países, pues la fragilidad institucional ha obstaculizado el crecimiento e impedido a los gobiernos cumplir las ambiciosas expectativas del proceso de paz; y la endeble situación de los sectores fiscal y financiero dejaron a las economías en una posición muy vulnerable ante los shocks y los desastres naturales, a los que la región suele estar especialmente expuesta.

Ante estos retos, en los últimos años se registró un ímpetu renovado de ajuste y reforma en toda la región, que apunta a impulsar el crecimiento y reducir la pobreza de manera perdurable. América Central también está integrándose cada vez más desde el punto de vista regional y mundial, y cada vez hay mayor consenso, tanto a nivel local como internacional, sobre la cooperación regional como elemento fundamental para el éxito de los países que tratan de competir en la economía mundial.

Este estudio analiza estos retos y el modo en que trata de enfrentarlos América Central, con especial énfasis en aquellos temas y desafíos vinculados a la creciente integración que experimenta actualmente la región. Al centrarse en las consecuencias de la intensificación del comercio y la integración financiera para la política económica, el estudio pretende ayudar a las autoridades a sacar el máximo provecho del importante potencial de América Central y a encauzar a la región por una senda de crecimiento rápido y sostenible. El FMI se mantiene dispuesto a seguir asistiendo a la región en su iniciativa de afrontar estos desafíos.

Rodrigo de Rato
Director Gerente
Fondo Monetario Internacional



Este estudio, coordinado por el personal del Departamento del Hemisferio Occidental, gira en torno a cuestiones que surgen de la creciente integración económica de América Central. Un tema fundamental es la necesidad de aumentar la cooperación regional en algunas áreas a fin de aprovechar al máximo los beneficios que ofrece la globalización en términos de crecimiento sostenido, reducción de la pobreza y mayor progreso social. En particular, el estudio presenta un marco para profundizar la cooperación en materia de supervisión y regulación bancarias, política y administración tributarias y estadísticas económicas. También señala que la integración debe basarse en sólidas políticas económicas nacionales, en especial reformas fiscales para garantizar niveles de deuda pública sostenibles y reformas estructurales para aumentar la productividad y la competitividad. El estudio es especialmente oportuno por cuanto el Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos (CAFTA-DR) conferirá a la región un ímpetu renovado para integrarse económicamente y para competir satisfactoriamente en la economía mundial.

Anoop Singh
Director del Departamento del Hemisferio Occidental
Fondo Monetario Internacional

Prefacio

Este estudio de la serie *Occasional Papers* es el resultado del trabajo de un equipo dirigido por Markus Rodlaeur y Alfred Schipke, del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI. Entre los autores se encuentran funcionarios de otros departamentos del FMI y un economista de la región.

Los autores desean expresar su profundo agradecimiento por la valiosa orientación brindada por Olav Gronlie, quien, al frente de la División de América Central, desempeñó un papel fundamental en impulsar este proyecto como parte del creciente hincapié que hace el FMI en los temas y la integración regionales. Merecen un reconocimiento especial las observaciones realizadas por Agustín Carstens. Asimismo, los autores agradecen a Tamim Bayoumi, Michael Keen, Anoop Singh, Teresa Ter-Minassian y Philip Young por sus comentarios y su asesoramiento.

Corresponde agradecer en especial a Susan McCuskey y Hildi Wicker Deady por su arduo trabajo para garantizar la publicación en tiempo y forma de este documento, y a Mauricio Bourdin por su valiosa asistencia en la investigación. Los autores desean expresar su reconocimiento a las autoridades de los países de América Central y de la República Dominicana, al Consejo Monetario Centroamericano y a los participantes en un taller interno del FMI sobre América Central por sus constructivos aportes y sugerencias. Marina Primorac, del Departamento de Relaciones Externas, coordinó la producción de la publicación.

Las opiniones vertidas en este documento son responsabilidad exclusiva de sus autores y no reflejan necesariamente el punto de vista del Fondo Monetario Internacional, de sus directores ejecutivos ni de las autoridades de los países de América Central y de la República Dominicana.

Abreviaturas

Acuerdo SMC	Acuerdo de Subvenciones y Medidas Compensatorias
AEC	Arancel externo común
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BPI	Banco de Pagos Internacionales
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CAFTA	Tratado de Libre Comercio de Centroamérica-Estados Unidos
CAFTA-DR	Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos
CBERA	Ley de Recuperación Económica de la Cuenca del Caribe
CBTPA	Ley de Asociación Comercial de la Cuenca del Caribe
CCSBSO	Consejo Centroamericano de Superintendentes de Bancos, de Seguros y de Otras Instituciones Financieras
CMCA	Consejo Monetario Centroamericano
DELP	Documento de estrategia de lucha contra la pobreza
DSGE	Modelo estocástico de equilibrio general dinámico
EESF	Evaluación de la estabilidad del sector financiero
EFP	Estadísticas de las finanzas públicas
EGC	Equilibrio general calculable
GTAP	Proyecto de análisis del comercio global
ICC	Iniciativa de la Cuenca del Caribe
IED	Inversión extranjera directa
IOCEN	Informe sobre la observancia de los códigos y normas
IPC	Índice de precios al consumidor
IPP	Índice de precios al productor
IVA	Impuesto al valor agregado
MCCA	Mercado Común Centroamericano
MECAD	Marco de Evaluación de la Calidad de los Datos
NEDD	Normas Especiales para la Divulgación de Datos
NMF	Nación más favorecida
MOU	Memorando de entendimiento
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
OMC	Organización Mundial del Comercio
ONU	Organización de las Naciones Unidas
PESF	Programa de evaluación del sector financiero
PII	Posición de inversión internacional
PPME	Países pobres muy endeudados
SCLP	Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza
SCN	Sistema de Cuentas Nacionales
SGDD	Sistema General de Divulgación de Datos
SGP	Sistema Generalizado de Preferencias
SIECA	Secretaría de Integración Económica Centroamericana
TLCAN	Tratado de Libre Comercio de América del Norte
UME	Unión Monetaria Europea
VAR	Modelo de vectores autorregresivos
VaR	Valor en riesgo

I Introducción y panorama general

Markus Rodlauer y Alfred Schipke

En los últimos años, América Central ha captado un grado cada vez mayor de atención por ser una región que está procurando competir exitosamente en la economía mundial. Transcurrida una década y media desde que cesaron los conflictos civiles y los graves desajustes económicos en ciertas zonas de la región, se observan en América Central grandes progresos en muchos frentes: la paz y la democracia se consolidaron, las economías se estabilizaron, se adoptaron importantes reformas orientadas al mercado y aumentó sensiblemente la apertura comercial y financiera. Como resultado, se reactivó el crecimiento y mejoraron los indicadores sociales. Al mismo tiempo, también es posible ver el vaso “medio vacío”: la pobreza está extendida en la mayoría de los países; el progreso económico y social permanece limitado por la debilidad de las instituciones y los problemas políticos, y el marco institucional para la cooperación e integración regional se encuentra aún en una etapa incipiente. Preocupa el hecho de que esos problemas, si no se los encara, puedan inhibir el crecimiento sostenido y, como consecuencia, debilitar el acuerdo interno sobre los marcos de política orientados al mercado y a la estabilidad que actualmente se están implementando en toda la región. La tarea fundamental que tienen ante sí las autoridades de América Central es, por lo tanto, cómo consolidar y fortalecer el círculo virtuoso de políticas acertadas e instituciones sólidas, un crecimiento firme en el que participe más ampliamente toda la sociedad y un acuerdo interno sobre el marco general de las políticas. La enérgica adhesión de los países de América Central y de la República Dominicana al Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos (CAFTA-DR) es un claro testimonio de su compromiso con una estrategia de integración orientada al mercado y de apertura externa para hacer frente a esos desafíos. En este trabajo se analizan los avances logrados, los retos futuros y los esfuerzos de la región para superarlos.

Antecedentes

Aunque los países de América Central son relativamente pequeños, juntos conforman un grupo

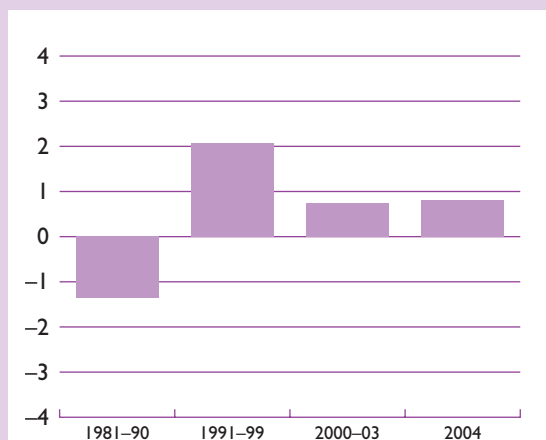
bastante grande y enfrentan muchos desafíos que se plantean desde el punto de vista de la política. Con alrededor de 40 millones de habitantes, América Central representa aproximadamente el 7% de la población de América Latina y el Caribe y alrededor del 4½% del producto total¹. Además de una historia compartida y una lengua común, las economías de América Central se caracterizan por tener un mercado interno de menor envergadura; una dependencia significativa —aunque decreciente— de las exportaciones tradicionales y estrechos lazos económicos con Estados Unidos. Asimismo, enfrentan el importante reto que plantea la mayor competencia mundial de algunos de sus productos de exportación clave —como la reciente eliminación de las cuotas en el comercio internacional de textiles— y están expuestos a perturbaciones tales como desastres naturales y variaciones en los términos de intercambio.

Después de la “década perdida” de los años ochenta, el crecimiento económico se reactivó en la década de 1990 al mejorar las condiciones internas y externas. El progreso económico se vio seriamente restringido en los años ochenta por condiciones externas adversas y, en algunos países, por conflictos civiles y políticas económicas desacertadas. Una vez resueltos los conflictos, en la década de 1990 la región gozó de los beneficios de la paz, y los responsables de formular las políticas concentraron su atención en el crecimiento de la economía, la estabilización macroeconómica y reformas estructurales tales como las privatizaciones, la liberalización del comercio y la desregulación del sector financiero. Como resultado, la región tuvo un crecimiento anual de 4,5% durante los años noventa

¹En este trabajo se define América Central en general como la región compuesta por Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá; en algunas secciones se incluye también a la República Dominicana. Esta definición más amplia refleja el hecho de que la República Dominicana integra el Consejo Monetario Centroamericano y el Consejo Centroamericano de Superintendentes de Bancos, y también participa en el CAFTA-DR. Si se incluye la República Dominicana, la población total de América Central representa alrededor del 9% de la población de América Latina y el Caribe y aporta alrededor del 6% del producto total de la región.

Gráfico 1.1. América Central: Crecimiento del PIB real per cápita

(Porcentaje)

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*.

(1,8% en términos per cápita), gracias a una inversión extranjera más abundante y una mayor diversificación de las exportaciones. Se lograron además sustanciales progresos en el control de la inflación, cuyo nivel ha disminuido a un solo dígito. Sin embargo, pese a la recuperación del producto, en muchos casos los beneficios del crecimiento no alcanzaron a todos por igual, y las ganancias en el ingreso per cápita no fueron suficientes para lograr un impacto significativo en la lucha contra la pobreza (gráfico 1.1). Asimismo, en 2001 el ritmo de crecimiento disminuyó en muchos países, en parte debido a un deterioro de las condiciones externas, pero también a las dificultades de sostener el impulso de las reformas. En algunos países la fragilidad de las instituciones y la incertidumbre política siguen socavando la confianza y el ámbito de la inversión.

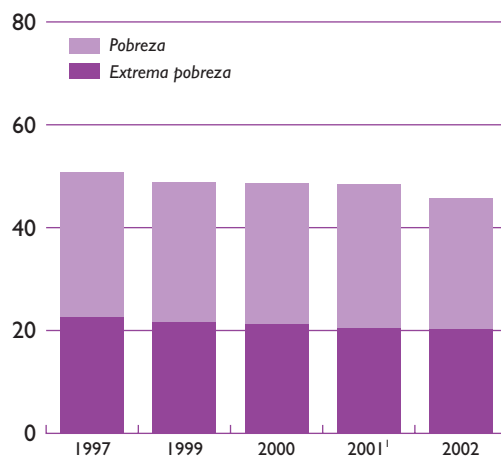
Evolución reciente

Entorno político y social

Pese al gran mejoramiento logrado en la situación política de América Central durante los años noventa, la formulación de la política económica sigue estando obstaculizada por deficiencias del proceso político. Sin duda, como ya se señaló, las varias series de elecciones pacíficas que han tenido lugar en el último decenio indican que la democracia se ha arraigado firmemente en la región, respaldada por una sociedad civil activa y una prensa libre. No obstante, en muchos países el panorama político sigue

Gráfico 1.2. Pobreza en América Central

(Porcentaje)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, *Panorama social de América Latina, 2002-03*.¹ No hay datos disponibles para la República Dominicana.

estando sumamente fragmentado, y muchos gobiernos (como los de El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua) deben coexistir con parlamentos en los que los partidos de oposición son mayoría. Por otro lado, los ciclos electorales cortos también entorpecen la aplicación sostenida de los programas de reforma económica y, poco después de haber celebrado diversos comicios electorales en los últimos años, la mayoría de los países de la región están próximos a ingresar en un nuevo ciclo de elecciones (presidenciales, legislativas o municipales) en 2005-06. Por otra parte, los grupos que representan ciertos intereses creados y persiguen sus propios objetivos a menudo ejercen una influencia desproporcionada, lo cual complica la implementación de las políticas macroeconómicas y estructurales. Al mismo tiempo, sin embargo, parece haber en toda la región una corriente de respaldo a los principios globales básicos de disciplina macroeconómica, baja inflación, orientación al mercado y apertura al exterior, evidenciada, por ejemplo, por el amplio apoyo otorgado en Honduras al mantenimiento de los programas económicos respaldados por el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP), a pesar de la muy difícil situación política y el reclamo de diversos grupos de presión por una mayor participación en el presupuesto. Aún está por verse si el proceso político puede generar en los próximos años una masa crítica de reformas, estabilidad y confianza de los inversionistas, que a su vez impulsarán el crecimiento y pro-

greso social necesarios para mantener un amplio respaldo interno a favor de este marco de políticas.

El reciente progreso económico no se ha visto reflejado de igual manera en un mejoramiento de las condiciones sociales, y gran parte de la región sigue enfrentando los problemas de una pobreza muy extendida (excepto Costa Rica y Panamá). Cerca de la mitad de la población vive en condiciones de pobreza, mientras que alrededor de 20% se encuentra en situación de extrema pobreza (gráfico 1.2). En parte, la pobreza se vincula con una estructura de empleo de bajos salarios en el sector informal y está concentrada en las zonas rurales donde el acceso a los servicios públicos sigue siendo limitado. Como ocurre en otros puntos de América Latina, la distribución del ingreso en América Central es aún muy desigual.

En los últimos años, los distintos países de la región pusieron especial empeño en abordar los problemas de corrupción y de buen gobierno. Los nuevos gobiernos de Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Nicaragua hicieron de la lucha contra la corrupción el eje de su plataforma política, y las cuestiones relativas al buen gobierno también ocupan un lugar prominente en los programas de reforma de Honduras respaldados por el FMI y otras instituciones financieras internacionales. Para lograr un progreso sostenible en cuanto a afianzar la buena gestión de gobierno y reducir la corrupción, será preciso seguir centrando los esfuerzos en el fortalecimiento de instituciones tales como un poder judicial independiente y fuerte, la transparencia y la rendición de cuentas en la gestión de los recursos públicos y entes de supervisión y regulación del sistema financiero confiables.

Evolución económica reciente

En 2003 y 2004, América Central emergió de un período de crecimiento lento para enfrentar un panorama a corto plazo más favorable. La recuperación de 2004 comenzó gracias a un aumento en las exportaciones generado por el afianzamiento de las condiciones externas de la demanda y por los precios de los productos básicos, y luego se transmitió a la demanda interna, a pesar del efecto adverso del shock de los precios del petróleo. El crecimiento del PIB real aumentó de 2¼% en 2002 a 3½% en 2004. Las perspectivas a mediano plazo son favorables, dado que el crecimiento regional proyectado para 2005 es de 3¼%, aunque el crecimiento a largo plazo enfrenta numerosos desafíos, como el incremento de la competencia de China, especialmente en los productos textiles, y el aumento de las tasas de interés mundiales.

Luego de un descenso de la inflación en el curso de 2003, los recientes aumentos en el precio del petróleo y una demanda más vigorosa hicieron que la inflación aumentara en toda la región durante 2004, alcanzando un promedio de 8½%. Suponiendo que se estabilicen

los precios del petróleo, se espera que el año próximo la inflación retome una senda descendente, respaldada por políticas fiscales y monetarias prudentes.

El sector externo continuó mejorando. El promedio del crecimiento de las exportaciones en 2004 superó el 14%, gracias a una fuerte demanda de Estados Unidos y a una recuperación en los precios de los productos básicos, en especial el del café. Si bien el déficit de cuenta corriente permaneció mayormente sin cambio (cercano al 6% del PIB en 2004), en parte como resultado de los mayores costos del petróleo, el abundante ingreso de capitales elevó el nivel de las reservas internacionales.

Se avanzó en la reducción de los déficit fiscales. Si bien la mayoría de los países de América Central experimentó un aumento en el coeficiente deuda/PIB durante la década pasada, la mejora cíclica actual les permitió fortalecer sus políticas y afianzar las cuentas públicas: los déficit fiscales descendieron de un promedio de aproximadamente 6% del PIB en 2002 a 3% en 2004, gracias a una fuerte recaudación de ingresos que reflejaba tanto un aumento del crecimiento como las reformas de la política y la administración tributaria en proceso. Sin embargo, en varios países (Costa Rica, El Salvador y Nicaragua), la deuda pública sigue siendo alta o mostró una tendencia ascendente. En Guatemala, si bien la deuda pública y los déficit fiscales permanecieron contenidos, los esfuerzos del gobierno por fortalecer las iniciativas tributarias —y, de ese modo, lograr el coeficiente impuestos/PIB de 12% contemplado en el Acuerdo de Paz— se vieron obstaculizados por fallos judiciales y por la acción de la oposición en el congreso. El objetivo de 12% se incluyó como un elemento clave en los Acuerdos de Paz de 1996 con el fin de ofrecer más recursos para los programas sociales y el gasto social.

Integración regional

En América Central, la integración regional está tomando impulso. Durante la última década se afianzaron los vínculos entre las economías de América Central y, a su vez, entre estas y su mayor socio comercial, Estados Unidos. Aunque el comercio entre los países de América Central creció con relativa lentitud, el comercio con Estados Unidos se quintuplicó en términos de dólares entre 1994 y 2003. Por otra parte, los vínculos intrarregionales en el sector financiero se profundizaron notablemente. América Central tiene un régimen de apertura comercial con una estructura arancelaria determinada en gran medida por el arancel externo común (AEC) del Mercado Común Centroamericano (MCCA)². Si bien la

²Veáse el recuadro 1.1 en lo que respecta a las tasas del AEC. Los esfuerzos por lograr la integración económica se remiten al Tratado General de Integración Económica de 1961, que inició la creación del Mercado Común Centroamericano.

región ya tiene un acceso preferencial al mercado estadounidense en el contexto de la Iniciativa de la Cuenca del Caribe (ICC)³, según lo dispuesto en el Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos (CAFTA-DR), firmado en 2004, este acceso pasará a ser permanente y se extenderá a otros sectores, continuando así la profundización de la integración comercial con Estados Unidos.

Sin embargo, la coordinación de la política económica se encuentra todavía en una etapa incipiente. Los países de América Central continúan aplicando políticas fiscales independientes y, si bien existe un proceso de consulta regular entre los bancos centrales, las políticas monetaria y cambiaria evolucionan mayormente en forma aislada unas de otras⁴. No obstante, la región tiene un conjunto de instituciones regionales que participan cada vez más en el intercambio de información, la armonización de las reglamentaciones y la coordinación de las políticas, especialmente en áreas como la supervisión bancaria, la banca central y el comercio (recuadro 1.1).

De cara al futuro

¿Cuáles son las prioridades de política económica que debe fijar América Central para sostener un ciclo virtuoso de crecimiento, políticas e instituciones sólidas y respaldo interno? No hay un modelo único de reforma aplicable a toda la región, ya que la elección de la mejor alternativa depende de las circunstancias específicas de cada país. No obstante, la historia común, las características similares y la creciente integración de los países de América Central parecen indicar algunas prioridades clave que deben abordarse para lograr un crecimiento sostenible y estimular el progreso social en la región:

- *Finalización e implementación del CAFTA-DR.* La región depositó, con toda razón, grandes expectativas en este importante acuerdo comercial. Ahora, la tarea es concretarlo mediante su ratificación por los parlamentos de los países miembros y poner en práctica toda la gama de reformas y convenios institucionales previstos en el acuerdo⁵.
- *Reformas fiscales.* La reciente mejora en los balances fiscales debe continuar para asegurar una dinámica de la deuda que sea sostenible. La experiencia demuestra que la consolidación fiscal solo durará si se basa en un programa integral para elevar el crecimiento e instaurar reformas estruc-

turales, especialmente reformas institucionales para fortalecer y reducir la vulnerabilidad de los sistemas fiscales frente a las perturbaciones y presiones políticas. Por lo tanto, deben continuar los esfuerzos para fortalecer las iniciativas tributarias de los países, reducir la rigidez presupuestaria y mejorar los presupuestos, de modo que reflejen más cabalmente las prioridades de infraestructura, capital humano y asistencia a los pobres. Para afianzar la disciplina fiscal, también podría ser útil adaptar reformas de mayor alcance, como una legislación que mejore el proceso presupuestario y/o que imponga límites sostenibles a la deuda.

- *Nuevos flujos de crédito adecuados.* Las reformas bancarias realizadas en cada país ya fortalecieron los sistemas y los volvieron menos vulnerables a las perturbaciones. Estas reformas deben continuar para garantizar flujos de crédito nuevos en un contexto de sólidas normas prudenciales y de supervisión. Como parte de esta iniciativa, debe acelerarse la coordinación regional de los sistemas de regulación y supervisión para adecuarla al ritmo cada vez más veloz de la integración financiera entre los países de América Central.
- *Ámbito de la inversión.* En la región existe plena conciencia de la necesidad de mejorar el ámbito de la inversión para atraer una mayor inversión extranjera directa. Esto supone la labor que se ha venido realizando para identificar los impedimentos específicos de cada país; por lo general, se precisará continuar con las mejoras en la infraestructura—incluso mediante la participación del sector privado—, fortalecer el Estado de Derecho y reducir el costo de operar en la región.
- *Transparencia y buen gobierno.* Los gobiernos de la región reconocen que es necesario incentivar la transparencia de la gestión pública y luchar contra la corrupción para mejorar el ámbito de la inversión y lograr respaldo interno para sus políticas. Estos objetivos deben estar siempre presentes en las reformas económicas que se ejecuten y los gobiernos deben aplicar sin dilaciones una estrategia preventiva y castigar todo acto ilícito donde sea que este ocurra.
- *Colaboración regional.* Para competir con éxito en la economía mundial se requiere una mayor colaboración entre los países de la región a fin de maximizar los beneficios que ofrece la integración económica y minimizar sus riesgos, como los que implican las transacciones financieras transfronterizas. En particular, se precisa una mayor coordinación en materia de supervisión y regulación bancaria, política y administración tributarias, estadísticas económicas y grandes proyectos de inversión pública.

³La Iniciativa de la Cuenca del Caribe vence en 2008.

⁴La orientación de la política monetaria de las economías oficialmente dolarizadas (El Salvador y Panamá) refleja, por supuesto, la de Estados Unidos.

⁵El Salvador fue el primer país que ratificó el acuerdo, a fines de 2004, seguido por Honduras y Guatemala.

Recuadro I.1. Instituciones económicas regionales

Consejo Monetario Centroamericano (CMCA): El Consejo se creó en 1964 para coordinar el desarrollo de una unión monetaria centroamericana. Se abandonó la idea de establecer una unión monetaria y en la actualidad se hace hincapié en la coordinación de políticas y en la asistencia técnica en lo que atañe a políticas monetarias y crediticias y asuntos relacionados con el sector financiero. El Consejo se reúne cada tres meses y cuenta con cuatro comités: Política Monetaria; Mercado de Capitales y de Operaciones Financieras, y Estudios Jurídicos. Está integrado por los presidentes de los bancos centrales de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, y el gobernador del Banco Central de la República Dominicana (país que logró su incorporación plena a partir de 2002). Panamá participa en las reuniones como observador.

Consejo Centroamericano de Superintendentes de Bancos, Seguros y Otras Instituciones Financieras (CCSBSO): El objetivo principal del Consejo es promover la colaboración y el intercambio de información entre las superintendencias. Uno de sus principales proyectos consiste en facilitar la supervisión consolidada y la normalización. Se creó en 1974 y está conformado por los superintendentes de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, la República Dominicana y Panamá, y se reúne dos o tres veces al año.

Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE): El Banco respalda la integración y el desarrollo económicos de la región. Las operaciones de crédito se destinan sobre todo a la infraestructura, la industria, el sector agropecuario, el desarrollo social y el medio

ambiente. El Banco inició sus operaciones en 1961 e incorporó a miembros extrarregionales en 1992. El capital del Banco está suscrito por los miembros regionales (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua) y miembros extrarregionales (Argentina, China, Colombia, España y México). En el marco de un acuerdo especial, El Salvador (cuya economía está formalmente dolarizada) puede obtener financiamiento para atender necesidades de liquidez.

Secretaría de Integración Económica Centroamericana (SIECA): El tratado general de integración económica, firmado en 1959, preveía la creación del Mercado Común Centroamericano (MCCA), que entró en vigencia en diciembre de 1960. Aunque al inicio el MCCA sufrió varios contratiempos, desde 1985 ha avanzado significativamente con la adopción de 1) la nomenclatura arancelaria de Bruselas (septiembre de 1985); 2) un régimen arancelario basado en el sistema armonizado internacional (enero de 1993)¹; 3) libre comercio regional (marzo de 1993), y 4) un arancel externo común (febrero de 2001). El MCCA está integrado por Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua (y Panamá en calidad de observador). El arancel externo común tiene cuatro tasas: cero (bienes de capital e intermedios, e insumos no producidos en la región); 5% (insumos producidos en la región); 10% (bienes de capital e intermedios producidos en la región), y 15% (bienes finales).

¹El arancel externo común (AEC) cubre actualmente más de 90% del comercio de la región y tiene un arancel promedio de 4,9%.

Panorama general

Las secciones siguientes reúnen un conjunto de análisis recientes, realizados por el personal técnico del FMI, que se concentra en seis grandes áreas: las repercusiones del CAFTA-DR, la sostenibilidad fiscal y otros temas de política relacionados, los regímenes cambiarios, los temas relativos al sector financiero, las estadísticas macroeconómicas y la economía política de las reformas de América Central. Al abordar estos temas, en este documento se hace hincapié en una perspectiva regional y en la necesidad de que la creciente integración económica tenga como contrapartida un mayor esfuerzo por mejorar la coordinación de políticas y el fortalecimiento de instituciones en la región.

- En la sección II se analizan las *repercusiones macroeconómicas del CAFTA-DR*, tanto en lo que respecta al crecimiento como a la dinámica de las fluctuaciones macroeconómicas. Si bien América Central ya está sumamente integrada con Estados Unidos, según esta sección, es probable que el CAFTA-DR dé un nuevo impulso al

comercio, a la inversión extranjera directa y al crecimiento de la región. Este impulso ayudará a la región a encarar la creciente competencia que enfrenta respecto de algunos de sus artículos de exportación clave, especialmente los textiles. Además, se espera que el CAFTA-DR reduzca la inestabilidad macroeconómica en la región a medida que sus economías se integren aún más con la de Estados Unidos. Sin embargo, para que se materialicen los beneficios del CAFTA-DR en cuanto al crecimiento y la estabilidad, el acuerdo debe respaldarse con reformas que fortalezcan las instituciones clave, como los entes reguladores, la resolución de conflictos y los derechos de propiedad, y la flexibilidad del mercado laboral.

- En la reseña referida a las *repercusiones fiscales de la liberalización del comercio exterior* en la sección III, se espera una pérdida (directa) de ingresos aduaneros en el corto plazo debido a las reducciones arancelarias, que oscilaría entre un 0,1% y 0,3% del PIB. No obstante, este impacto debería verse mitigado gradualmente por un efecto positivo (indirecto) en los ingresos, provocado por

el aumento en el crecimiento y en los volúmenes de importación. Con respecto al futuro, en la sección se destaca que la creciente integración comercial de la región aumenta la necesidad de una mayor cooperación en materia de política y administración tributarias, especialmente para evitar una “carrera destructiva” entre los países que compiten por la inversión extranjera directa utilizando incentivos tributarios adicionales.

- En la sección IV, acerca de la *sostenibilidad fiscal*, se utiliza un enfoque de “valor en riesgo” (VaR) para complementar las evaluaciones tradicionales de sostenibilidad. El análisis subraya la necesidad de un ajuste fiscal en la mayoría de los países de América Central —excepto Guatemala— a fin de lograr una dinámica sostenible de la deuda. Además, en esta sección se demuestra la utilidad de la perspectiva del “valor en riesgo” para diseñar estrategias nacionales de gestión de la deuda.
- La sección V aborda las repercusiones de los *sistemas cambiarios y el proceso en marcha de integración regional* —y cómo estos se ven afectados por el CAFTA-DR— sobre el régimen cambiario que los países pueden considerar a largo plazo (se señala que, a corto plazo, otras consideraciones importantes pueden condicionar la elección del régimen). El análisis empírico sugiere que América Central está menos preparada para adoptar una moneda común (ya sea una moneda independiente de América Central o el dólar de EE.UU.) de lo que estaba Europa occidental en la década de 1970, incluso si se toman en cuenta los efectos de integración que se prevé tenga el CAFTA-DR. El análisis muestra que entre 1993 y 2003 los países de América Central se volvieron relativamente más aptos para la dolarización como resultado del aumento en la sincronización del ciclo económico, de la reducción en los diferenciales de la inflación y del aumento en el flujo de comercio con Estados Unidos. De modo similar, en esta sección se afirma que probablemente la dolarización traería a la región mayores beneficios relativos que una moneda común de flotación independiente, aunque, una vez más, ninguna de estas opciones resulta aconsejable para el futuro cercano. En el caso de los países que ya han adoptado oficialmente la dolarización, será prioritario aplicar políticas que garanticen la sostenibilidad del régimen; entre ellas, medidas fiscales y salariales prudentes y reformas estructurales que estimulen la competitividad y el crecimiento.
- En la sección VI, acerca de la *integración regional y los sistemas financieros*, se señala el importante progreso alcanzado en los últimos años en cuanto al fortalecimiento de los sistemas financieros. Sin embargo, también se señalan las

debilidades que aún se observan, como el acceso limitado al crédito, el alto grado de dolarización informal, los problemas de cartera, las brechas en la supervisión y la reglamentación, y los mercados de capital aún no desarrollados. Al referirse a la creciente integración financiera regional y a las actividades transfronterizas, la sección subraya la necesidad de estrechar la coordinación regional en materia de reglamentación y supervisión financiera; especialmente, destaca la importancia de aplicar una supervisión consolidada efectiva tanto a nivel nacional como regional.

- En la sección VII, en la que se analizan las *estadísticas macroeconómicas desde una perspectiva regional*, se establece la necesidad de realizar mejoras y de alcanzar una mayor convergencia de los sistemas estadísticos de América Central, para facilitar y mejorar el análisis económico y el diseño de las políticas, y para permitir una integración económica más profunda y una mayor coordinación de las políticas. En esta sección se concluye que la región cuenta con una sólida base de estadísticas económicas, y que la mayoría de los países ya se han adherido —o se preparan para adherirse— a las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) o al Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD) del FMI. Las iniciativas para profundizar la posibilidad de comparación de los datos y la convergencia metodológica deben basarse en un nivel avanzado y estar guiadas por los países que ya se han acogido a las NEDD.
- Por último, en la sección VIII se analiza la *economía política de las reformas en América Central*. Se resumen los principales avances logrados en la región durante la última década y media en la construcción de democracias estables, la ejecución de importantes reformas económicas y sociales y el afianzamiento de una visión que englobe las metas de crecimiento económico, estabilidad y reducción de la pobreza. También se ponen de relieve los obstáculos que aún existen en la región para crear el marco institucional necesario para formular políticas económicas y reformas estructurales eficientes y duraderas. La sección finaliza señalando los riesgos y las limitaciones que impone la debilidad institucional actual respecto de la aplicación de programas ambiciosos de reforma económica, y destaca asimismo la necesidad imperiosa de comprometer ampliamente el proceso político en los esfuerzos por construir un acuerdo interno que apoye las reformas. También se destacan los importantes beneficios que la política y las reformas económicas pueden aportar a la promoción de los objetivos y principios que caracterizan un sistema político exitoso.

II Las consecuencias macroeconómicas del CAFTA-DR

M. Ayhan Kose, Alessandro Rebucci y Alfred Schipke

En mayo de 2004, cinco países de América Central (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua) y Estados Unidos firmaron el Tratado de Libre Comercio de Centroamérica-Estados Unidos (CAFTA). La República Dominicana (DR) se sumó a las negociaciones a comienzos de 2004 y firmó el acuerdo (CAFTA-DR) en agosto de 2004. El acuerdo entrará en vigencia una vez que lo ratifiquen sus respectivos órganos legislativos¹.

Las negociaciones del CAFTA-DR impulsaron la cooperación regional porque América Central negoció como región, y la mayoría de los temas se trataron dentro de un mismo marco. Sin embargo, los cronogramas de acceso al mercado se negociaron bilateralmente entre Estados Unidos y cada uno de los países de América Central. En muchos aspectos, el acuerdo está basado en otros acuerdos bilaterales de libre comercio que Estados Unidos firmó recientemente, como los de Chile y Singapur². Si bien los países de América Central ya mantienen relaciones de comercio e inversión sólidas con Estados Unidos y gozan de un acceso preferencial debido a la Iniciativa de la Cuenca del Caribe (ICC), el CAFTA-DR es mucho más amplio y cambia la forma de las relaciones comerciales, que pasan del acuerdo preferencial unilateral definido por la ICC a un acuerdo bilateral de carácter permanente³. Los principales beneficios que esperan obtener del acuerdo los países de América

Central son un mejor acceso a su principal mercado de exportación, una mayor inversión extranjera directa y un fortalecimiento institucional en diversas áreas relacionadas con el comercio y la inversión.

El principal objetivo del CAFTA-DR es eliminar todos los aranceles y reducir sustancialmente las barreras no arancelarias entre Estados Unidos y los países de América Central⁴. El CAFTA-DR también contiene una disposición encaminada a estimular los flujos de comercio entre los países de América Central. Durante los últimos 10 años, los países de la región han bajado significativamente los aranceles del comercio intrarregional, y el arancel externo común (AEC) del Mercado Común Centroamericano es en general bajo y cubre cerca del 95% de las importaciones de la región (cuadro 2.1)⁵. Además, estos países tomaron diversas medidas para reducir la dispersión de aranceles. Inmediatamente después de la entrada en vigencia del CAFTA-DR, se reducirán los aranceles de todas las exportaciones no agrícolas y no textiles de América Central a Estados Unidos y los aranceles de cerca del 80% de las exportaciones no agrícolas y no textiles de Estados Unidos a América Central. Los aranceles sobre otros productos se irán eliminando en forma gradual a lo largo de un período de 5 a 20 años. Si bien una proporción significativa de las exportaciones de los países de América Central ya contaba con acceso libre de aranceles al mercado de Estados Unidos en virtud del ICC, el CAFTA-DR reducirá aún más diversas restricciones y eliminará los costos de cumplimiento necesarios para gozar de acceso preferencial (Griswold e Ikenson, 2004).

¹En junio de 2005, los congresos de El Salvador, Guatemala y Honduras habían ratificado el acuerdo. En 1998, la República Dominicana firmó un acuerdo de libre comercio con América Central que entró en vigencia con El Salvador, Guatemala y Honduras en 2001, y con Costa Rica en 2002.

²Además del de Israel (1985), el TLCAN (1994) y el de Jordania (2001), Estados Unidos tiene en vigor acuerdos de libre comercio celebrados con Chile y Singapur (ambos de 2003) y con Australia (2005). Estados Unidos también firmó acuerdos de libre comercio con Bahrein y Marruecos y comenzó negociaciones con muchos otros países, como Colombia, Ecuador, los Emiratos Árabes Unidos, Omán, Panamá, Perú, Tailandia y las cinco naciones de la Unión Aduanera del África Meridional.

³La ICC actualmente proporciona a 24 países beneficiarios acceso al mercado de Estados Unidos libre de aranceles para la mayoría de los productos. Se originó en 1983 con la Ley de Recuperación Económica de la Cuenca del Caribe (CBERA) y fue expandida en 2000 mediante la Ley de Asociación Comercial entre la Cuenca del Caribe y Estados Unidos (CBTPA).

⁴Se estimó que cerca del 80% de los productos de América Central entran a Estados Unidos sin pagar impuestos, en parte por los programas de preferencia unilaterales, incluidas la ICC y el Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) (véase USTR, 2005a). En Hornbeck (2004) se presenta un análisis detallado acerca de las disposiciones del CAFTA-DR. En Salazar-Xirinachs y Granados (2004) se examinan los objetivos políticos y económicos de los países de América Central en el CAFTA. El texto completo del acuerdo figura en: <http://www.causa.sieca.org.gt/>.

⁵En la sección III se analizan en detalle las políticas tributarias y arancelarias de los países de América Central.

Cuadro 2.1. América Central: Aranceles; 1980–99

(Porcentaje)

	Aranceles promedio			Dispersión de aranceles		
	Década de 1980	Década de 1990	1999	Década de 1980	Década de 1990	1999
Costa Rica	24,7	11,4	3,3	13,0	7,1	7,8
El Salvador	20,3	11,3	5,7	10,8	6,4	3,4
Guatemala	33,2	12,6	7,6	17,4	7,4	4,4
Honduras	41,9	9,4	8,1	21,8	6,3	7,8
Nicaragua	37,5	9,9	10,9	19,6	6,5	7,3
República Dominicana	88,0	18,1	14,5	...	9,8	7,9

Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo.

En el caso de los productos agrícolas y textiles, el CAFTA-DR proporciona un mejor acceso al mercado, pero su alcance es más limitado de lo que se esperaba inicialmente. El acuerdo prevé períodos de transición de hasta 20 años para varios productos agrícolas, y mantiene los aranceles de importación sobre artículos sensibles como el azúcar y el maíz, mientras que incrementa las cuotas de importación correspondientes. Se sigue protegiendo un amplio espectro de productos agrícolas, como la carne, la mantequilla, el queso, la leche y los maníes, mediante cuotas de tasas arancelarias bastante prohibitivas. Si bien varios de los países de América Central son grandes productores de azúcar, el CAFTA-DR no abre los mercados de Estados Unidos a la importación de azúcar proveniente de estos países. El acuerdo aumenta levemente sus cuotas de importación de azúcar, pero el arancel sobre el azúcar sigue siendo muy alto, lo cual probablemente impida cualquier aumento de consideración en las exportaciones de azúcar de la región⁶.

En el caso de los productos textiles —en comparación con la situación actual, en que América Central disfruta de preferencias gracias al ICC—, los cambios principales estarán relacionados con el carácter de esas preferencias, que ahora será permanente, y una atenuación de las reglas de origen. El CAFTA-DR también permite una cobertura más amplia de algunos tejidos de Canadá y México y prevé los casos de escasez de otros, lo cual permitiría recurrir a otros países para el abastecimiento. Sin embargo, las disposiciones relacionadas con las reglas de origen establecen que, para acceder a los mercados de

Estados Unidos libres de impuestos, los productos textiles y las prendas de vestir que se exporten deben estar fabricados con componentes locales⁷.

El CAFTA-DR incluye diversas disposiciones acerca de flujos de inversión y servicios financieros, adquisición pública y protección de derechos de propiedad intelectual. Estipula que deben respetarse estrictamente las normas sobre derechos de propiedad intelectual, inversión, adquisición pública y políticas de competencia. Además, facilita el acceso a varios mercados más, incluido el de los servicios. Las disposiciones laborales son un poco más estrictas que las contenidas en los acuerdos anteriores, ya que permiten examinar la calidad de la legislación en lugar de limitarse a asegurar su aplicación⁸. Las disposiciones del CAFTA-DR para la resolución de controversias tienen como modelo el TLCAN, es decir, promueven la resolución cooperativa pero también prevén la resolución por paneles tanto a nivel del gobierno como del Estado inversor. El acuerdo crearía un comité permanente de fortalecimiento de capacidades comerciales para ayudar a los países de América Central en sus negociaciones⁹.

⁷Griswold e Ikenson (2004) opinan que estos requisitos de reglas de origen son restrictivos, pues el tamaño de la industria textil en la región es muy pequeño; es decir que los países de América Central deben depender de los componentes textiles de Estados Unidos para poder ganar acceso libre de impuestos para sus exportaciones.

⁸En Elliott (2004) se presenta un detalle de las disposiciones del mercado laboral del CAFTA-DR y de sus posibles consecuencias para las normas laborales de la región. En USTR (2005c) se señala que las disposiciones laborales son similares a las de otros acuerdos que firmó Estados Unidos, como los acuerdos con Jordania y Marruecos.

⁹Estados Unidos y los demás miembros del CAFTA-DR también firmaron acuerdos complementarios, incluido un acuerdo de cooperación ambiental, para poner en práctica las disposiciones del CAFTA-DR relacionadas con el medio ambiente y coordinar las iniciativas de fortalecimiento de la cooperación ambiental en la región.

⁶En Jurenas (2003) y USTR (2005b) pueden encontrarse detalles acerca de las disposiciones del CAFTA-DR respecto del azúcar y sus repercusiones para los flujos de comercio entre los países miembros. Elliott (2005) analiza el modo en que las políticas agrícolas de Estados Unidos, incluidas las que protegen la industria azucarera, afectan a los acuerdos de libre comercio como el CAFTA-DR.

Si bien las disposiciones del CAFTA-DR atenúan las restricciones sobre los flujos de inversión, no contienen protecciones para la balanza de pagos respecto de las transferencias relacionadas con un gran espectro de inversiones financieras y directas. En particular, el acuerdo (al igual que los acuerdos de libre comercio celebrados con Singapur y Chile) contiene una prohibición general del uso de controles de capital sobre las transacciones en él contempladas y limita *in extremis* el uso de controles de capital al omitir una excepción para protecciones de la balanza de pagos. Aunque estas restricciones podrían proteger a los inversores de Estados Unidos de los costos potenciales relacionados con los controles de capital que de otro modo podrían ser impuestos por los países de América Central durante períodos de crisis financieras, es posible que sean prematuras dado el limitado desarrollo alcanzado hasta el momento por los sistemas financieros de los países de la región. Puntualmente, podrían limitar la cantidad de políticas disponibles durante períodos de crisis, en los que los controles podrían ser útiles si se los aplica a corto plazo y se los combina con otras medidas adecuadas de ajuste y reforma¹⁰.

Es probable que el CAFTA-DR tenga importantes consecuencias macroeconómicas para América Central. Lo que resta de esta sección estará dedicado a examinar algunos temas macroeconómicos clave relacionados con el acuerdo. A continuación nos concentraremos en el efecto del CAFTA-DR sobre los flujos de comercio y la inversión extranjera directa (IED). La sección luego aborda el interrogante de si es probable que el acuerdo impulse el crecimiento económico de la región. Finalmente, se analiza cómo una mayor apertura del comercio y una mayor integración económica con Estados Unidos afectarán a los ciclos económicos de los países.

Consecuencias para los flujos de comercio e inversión

Si bien los acuerdos preferenciales de comercio similares son relativamente recientes, por lo que no

¹⁰Hubo un debate intenso acerca de los costos y beneficios relativos de los controles de capital. Birdsall (2003) examina las consecuencias de limitar el uso de los controles de capital en relación con el Acuerdo de Libre Comercio entre Estados Unidos y Chile. Birdsall llega a la conclusión de que esto puede verse como un precedente negativo para futuros acuerdos preferenciales de comercio, ya que el alcance de intervención de mercado durante períodos de crisis es limitado, incluso en mercados financieramente desarrollados. Forbes (2004) considera que el costo de bloquear la integración del mercado de capitales es mucho más alto de lo que generalmente se cree, ya que tales controles harían muy difícil que las empresas pequeñas obtengan financiamiento para sus inversiones productivas. En Rogoff (2002) se presenta un resumen de diversas visiones acerca de los costos y los beneficios de los controles de capital. En el caso del CAFTA-DR, se necesita investigar más para entender las consecuencias de las disposiciones sobre transferencias y controles de capital, incluida una evaluación de la idoneidad de las excepciones prudenciales contenidas en el capítulo del acuerdo que se refiere a los servicios financieros (véase la sección VI).

se cuenta con demasiada evidencia empírica, la experiencia de México con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) permite sacar algunas conclusiones acerca de cómo el CAFTA-DR podría afectar a América Central. El TLCAN, firmado por Estados Unidos, Canadá y México hace una década, fue el primer acuerdo comercial importante que incluyó un país en desarrollo y economías muy desarrolladas¹¹. El CAFTA-DR y el TLCAN tienen algunas características comunes, ya que ambos acuerdos prevén reducciones de los aranceles de gran alcance, cubren una amplia variedad de sectores e incluyen disposiciones para la resolución de controversias.

Desde luego, cabe hacer algunas advertencias antes de analizar el efecto que podría tener el CAFTA-DR a la luz de la experiencia de México con el TLCAN. Por ejemplo, es difícil aislar los efectos del TLCAN en México, debido a los demás shocks externos y de política que tuvieron lugar durante la última década. También hay que tener en cuenta que, a diferencia de los países de América Central, México limita con Estados Unidos, tiene una economía más grande y diversa, y un mayor PIB per cápita que todos los países de América Central, a excepción de Costa Rica (cuadro 2.2). Más aún, ha habido diferencias entre la evolución de las relaciones comerciales de Estados Unidos con México y con los países de América Central. Por ejemplo, a partir de 1983 estos últimos han desarrollado fuertes relaciones comerciales con Estados Unidos, mediante su acceso preferencial al mercado de Estados Unidos en virtud de la ICC¹². Antes del TLCAN, cerca del 50% de las exportaciones de México a Estados Unidos estaban libres de impuestos, mientras que en 2003 esto ocurría con el 80% de las exportaciones de América Central.

No obstante, la experiencia de México con el TLCAN orienta en cierto modo el análisis de las consecuencias posibles del CAFTA-DR, debido a las características comunes ya mencionadas. Las siguientes subsecciones analizan la evolución de los datos comerciales, financieros y macroeconómicos de los miembros del CAFTA-DR y México durante el período 1980–2003. Este período puede dividirse en tres segmentos: 1980–93 representa el período previo al TLCAN; 1994–2003 es el período correspondiente a la vigencia del TLCAN, y 1996–2003 es el período posterior a la crisis del peso mexicano. Esta delimitación es útil porque permite aislar el efecto de la crisis

¹¹Kose, Meredith y Towe (2005) presentan un análisis del efecto del TLCAN sobre la economía mexicana.

¹²También podría decirse que las consecuencias macroeconómicas del CAFTA-DR serán menos extensivas que las del TLCAN, ya que durante los últimos 10 años los países de América Central reaccionaron frente al TLCAN y efectuaron reformas institucionales y económicas para poder competir con México en el mercado de Estados Unidos.

Cuadro 2.2. América Central y México: Indicadores económicos seleccionados; 2004

	Costa Rica	República Dominicana	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	México
PIB (en miles de millones de dólares de EE.UU.)	18,4	18,4	15,8	26,1	7,4	4,6	676,5
Crecimiento del PIB (porcentaje) ¹	4,2	2,0	1,5	2,7	4,6	5,2	4,4
PIB per cápita (PPA)	9.886,6	6.761,0	4.378,9	4.008,7	2.682,2	2.677,1	9.666,3
Inflación (porcentaje)	13,1	28,9	5,5	9,2	9,3	5,2	28,9
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-4,8	5,8	-4,4	-4,3	-5,2	-18,3	-1,3
Posición en el índice de desarrollo humano (IDH) ²	45,0	98,0	103,0	121,0	115,0	118,0	53,0

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y Naciones Unidas, *Informe sobre Desarrollo Humano* (2004).

¹Promedio de crecimiento porcentual anual.

²El IDH es una medida compuesta (educación, ingresos y esperanza de vida) del alcance promedio del desarrollo humano. Lo mejor es tener una clasificación más baja: por ejemplo, Estados Unidos (7), Italia (21) y Corea del Sur (30). El informe de 2004 refleja los datos del año 2002.

del peso mexicano al analizar la experiencia previa y posterior a la entrada en vigor del TLCAN.

Dinámica de los flujos comerciales

Estados Unidos ya es el principal socio comercial de América Central. Sin embargo, si se cuenta la Unión Europea como un solo mercado, el CAFTA-DR no fue más que el decimotercer mercado de exportaciones más grande de Estados Unidos en 2003. Por otro lado, dentro de América Latina, América Central es el segundo socio comercial de Estados Unidos después de México, según mediciones en dólares del comercio de Estados Unidos en 2003. Las importaciones provenientes de los países de América Central representaron menos del 1,4% de las importaciones totales de Estados Unidos en 2003. Por lo tanto, aunque el efecto del CAFTA-DR sobre América Central podría ser sustancial, lo más probable es que su efecto general sobre la economía de Estados Unidos sea limitado¹³.

Históricamente, América Central ha sido una región muy abierta, incluso más que México. Más aún, algunos de los países de América Central experimentaron un crecimiento abrupto en materia de comercio internacional durante los últimos 10 años (gráfico 2.1). Por ejemplo, la participación promedio del comercio (exportaciones e importaciones de mercancías) en el PIB superó el 75% en América Central entre 1994 y 2003, contra un 55% en México. Si bien América Central estuvo bastante abierta entre

1980 y 2003, con un coeficiente de apertura de aproximadamente el 60%, se registraron variaciones entre los distintos países. Por ejemplo, desde 1980 hasta 2003, el coeficiente de apertura promedio fue inferior al 50% en El Salvador y Guatemala, pero superior al 75% en Honduras y Nicaragua.

Desde el lanzamiento del TLCAN, el comercio de México con Estados Unidos ha aumentado en forma sustancial, por ejemplo, entre 1993 y 2003 se duplicó en términos de dólares, mientras que la participación del comercio en el PIB de México pasó de ser inferior al 40% en el período 1980–93 al 58% durante el período de vigencia del TLCAN (gráfico 2.2)¹⁴. Una vez que comenzó a regir el TLCAN, las exportaciones a Estados Unidos y las importaciones provenientes de este país crecieron como porcentaje del PIB del 7% hasta cerca del 23% (21% en el caso de las exportaciones) durante el período 1980–93 (gráficos 2.3 y 2.4).

¹⁴Tras un buen desempeño a finales de los años noventa, el comercio de México con Estados Unidos comenzó a caer durante el período 2000–03 (gráfico 2.2). Ello parece reflejar una combinación de factores cíclicos y estructurales. El ritmo de crecimiento de la economía de Estados Unidos ha sido menor en los últimos años que en la segunda mitad de la década de 1990, especialmente en el sector industrial, que es el destino de la mayoría de las exportaciones mexicanas. Además, México enfrentó una competencia cada vez mayor por parte de otras economías de mercados emergentes. En particular, China ha ampliado rápidamente su participación en el mercado de Estados Unidos, y la producción de algunos de los segmentos de menor valor agregado del sector de exportaciones de México, como el de los textiles, se ha trasladado hacia otras partes de la región, incluida América Central. Es posible que la apreciación real del peso en la segunda mitad de los años noventa también haya afectado la competitividad de México, aunque se espera que este efecto se revierta dado el subsiguiente ajuste a la baja.

¹³En Hornbeck (2004) puede encontrarse un análisis exhaustivo de las repercusiones del acuerdo en la economía estadounidense. La Comisión Internacional de Comercio de Estados Unidos (USITC, 2004; USTR, 2005a) estima que el efecto del acuerdo sobre el PIB estadounidense será menor al 0,01%.

Gráfico 2.1. Apertura comercial

(Exportaciones más importaciones; porcentaje del PIB)

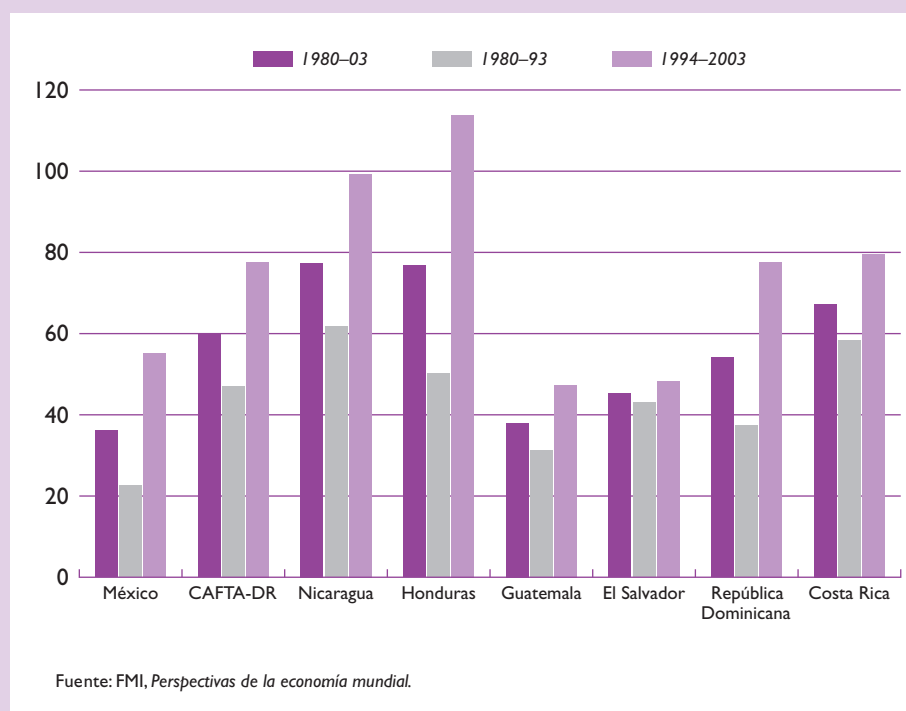
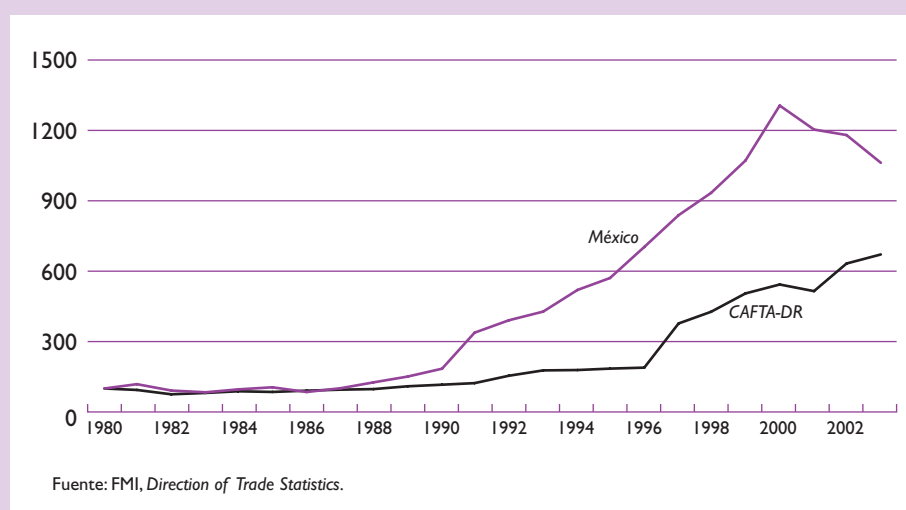


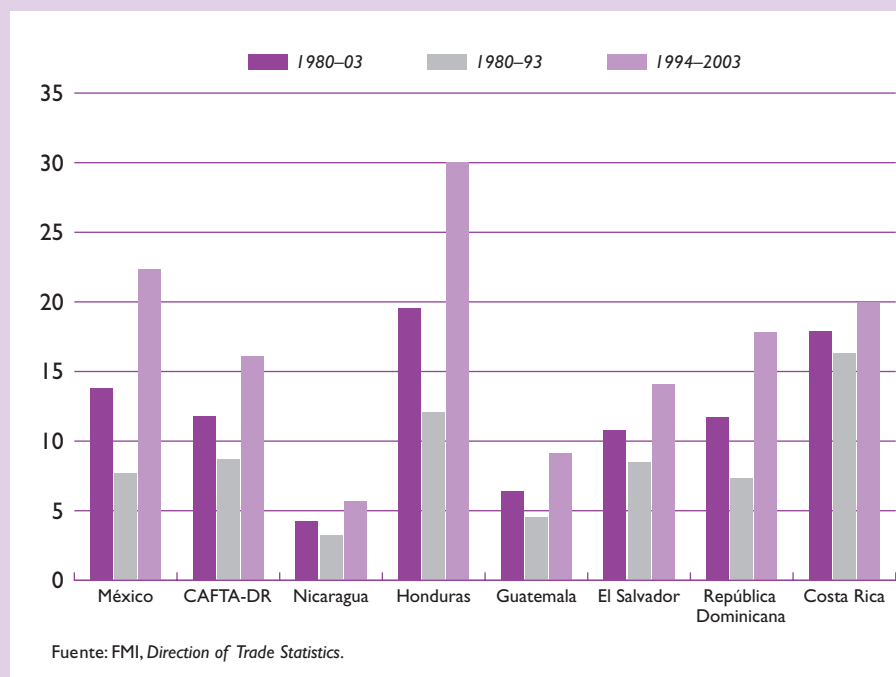
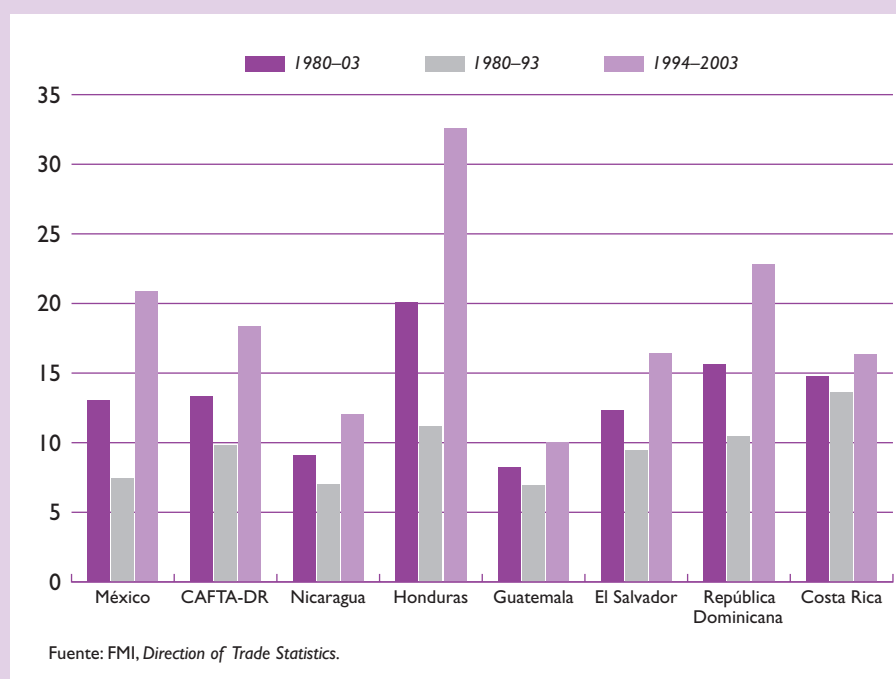
Gráfico 2.2. Comercio con Estados Unidos

(Exportaciones más importaciones; números índice; 1980 = 100)



Varios estudios concluyen que el TLCAN contribuyó al enorme crecimiento del comercio entre México y Estados Unidos. Para analizar el efecto del TLCAN sobre la dinámica del comercio con

datos comerciales agregados (CBO, 2003), algunos de estos estudios utilizan modelos de gravedad (Krueger, 1999, 2000), mientras que otros utilizan ecuaciones de demanda de importaciones y

Gráfico 2.3. Exportaciones a Estados Unidos*(Participación del PIB; porcentaje)***Gráfico 2.4. Importaciones de Estados Unidos***(Porcentaje del PIB)*

Cuadro 2.3. Crecimiento de las exportaciones e importaciones*(Promedio; porcentaje)*

	México	Mercados emergentes	Promedio del CAFTA-DR	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	República Dominicana
Exportaciones									
1980–2003	9,35	7,72	3,90	9,33	4,55	3,42	1,09	4,69	3,93
1980–93	7,56	7,98	1,77	11,20	-0,18	3,22	-0,22	-0,01	3,69
1994–2003	11,67	7,38	6,67	7,83	10,72	3,61	2,80	10,80	4,24
1996–2003	8,58	6,13	5,72	7,92	10,48	2,52	2,60	7,07	3,73
Importaciones									
1980–2003	8,10	6,31	4,08	8,29	6,18	6,89	1,60	3,25	2,83
1980–93	6,42	6,75	2,41	12,04	4,34	7,23	0,34	-1,39	1,55
1994–2003	10,28	5,75	6,24	5,28	8,58	6,55	3,25	9,29	4,49
1996–2003	12,07	3,06	5,03	5,59	6,19	6,62	3,56	3,52	4,71

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

exportaciones¹⁵. Estos estudios llegan a la conclusión de que el efecto del TLCAN sobre los vínculos comerciales fue sustancial. Otros estudios, que utilizaron datos sectoriales, descubrieron un impacto del TLCAN sobre los flujos comerciales (Romalis, 2002) más significativo que el que encontraron aquellos que utilizaron datos comerciales agregados¹⁶.

Los vínculos comerciales entre Estados Unidos y América Central han crecido rápidamente durante la última década. Si se los considera como grupo, el comercio de los países de América Central con Estados Unidos creció cinco veces, medido en dólares en el período 1994–2003. Sin embargo, el alcance de esos vínculos varió sustancialmente entre los países en cuestión. Entre 1994 y 2003, Honduras colocó más del 55% de sus exportaciones totales en Estados Unidos; la cifra correspondiente para Costa Rica fue del 27%. La República Dominicana tuvo la mayor participación en las exportaciones de la región a Estados Unidos, con más del 25% del valor en dólares de las

exportaciones en 2003. La participación de Nicaragua fue la menor, con menos del 5%. Las importaciones de la región provenientes de Estados Unidos también crecieron sustancialmente durante el mismo período y, en promedio, representaron más del 20% del PIB de los países de América Central entre 1994 y 2003.

El posible efecto del CAFTA-DR sobre los flujos de comercio

Aunque tanto México como los países de América Central aumentaron sus vínculos comerciales con Estados Unidos en forma sustancial durante el período de vigencia del TLCAN, el comercio de México con Estados Unidos creció mucho más rápido que el de los países de América Central. Por ejemplo, la participación de Estados Unidos en las exportaciones de México creció de un promedio anual de 66% en el período 1980–93 a un 86% entre 1994 y 2003. El aumento de la participación en las exportaciones de los países de América Central fue de menos de 4 puntos porcentuales durante el mismo período. Más aún, la tasa de crecimiento promedio de la totalidad de las exportaciones de México desde la creación del TLCAN fue aproximadamente dos veces mayor que la de las exportaciones de América Central (cuadro 2.3). La tasa de crecimiento de las exportaciones de México también superó ampliamente la tasa de crecimiento promedio de las exportaciones de numerosas economías de mercados emergentes durante el mismo período¹⁷.

¹⁵Krueger (1999, 2000) señala que el TLCAN no produjo desviación del comercio, porque las categorías en las que las exportaciones de México a Estados Unidos registraron los mayores aumentos entre 1990 y 1996 coincidieron con aquellas en las que aumentaron más rápido en el resto del mundo.

¹⁶Otros estudios utilizan modelos de equilibrio general para analizar el del TLCAN sobre la dinámica del comercio y el crecimiento económico. Los estudios que emplean modelos estáticos de equilibrio general calculable (EGC) estiman que el efecto a largo plazo del TLCAN sobre las exportaciones de México a Estados Unidos se ubica entre el 3% y el 16% (CBO, 2003). Según las versiones dinámicas de estos modelos, el efecto del TLCAN sobre los flujos de comercio es aún mayor. Por ejemplo, utilizando un modelo dinámico de EGC, Kouparitsas (1997) concluye que el aumento en los flujos de comercio de México debido al TLCAN es de alrededor del 20%.

¹⁷Los países de mercados emergentes incluidos en la muestra comenzaron a poner en práctica programas de liberalización comercial y financiera aproximadamente al mismo tiempo que México durante los años ochenta.

Cuadro 2.4. Ocho principales productos de importación a Estados Unidos provenientes de América Central; 2003*(Millones de dólares de EE.UU.)*

Producto y número HTS	Total	Costa Rica	Honduras	Guatemala	El Salvador	Nicaragua	República Dominicana
Total de importaciones de Estados Unidos	16.862	3.362	3.312	2.945	2.019	769	4.455
Ropa de punto (61)	5.595	309	1.887	1.076	1.318	147	858
Ropa tejida (62)	3.629	282	680	686	403	337	1.241
Fruta y nueces comestibles (08)	1.022	519	150	337	1	15	...
Maquinaria eléctrica (85)	1.364	814	98	2	34	39	377
Equipo óptico/médico (90)	939	480	0	9	0	0	450
Especias, café, té (09)	453	126	26	216	45	40	...
Pescado y mariscos (03)	303	69	124	21	19	70	...
Combustibles minerales, aceite (27)	187	4	0	177	6	0	...
Otros	3.370	759	347	421	193	121	1.529
Ocho principales importaciones como porcentaje del total	83	71	90	83	89	81	82

Fuentes: Departamento de Comercio de Estados Unidos, Nómina Arancelaria Armonizada (HTS) y Hornbeck (2004).

La investigación reciente indica que los flujos de comercio entre Estados Unidos y los países de América Central no se vieron afectados de manera significativa por el TLCAN. Debido a que Estados Unidos fue el mayor socio comercial tanto de México como de los países de América Central, la situación preferencial de México en virtud del TLCAN podría haber cambiado la dinámica de los flujos de comercio entre los países de América Central y Estados Unidos. Sin embargo, según demuestran Lederman, Perry y Suescún (2002), la magnitud de la desviación del comercio de los países de América Central hacia México fue mínima luego de la instauración del TLCAN. Los autores consideran que los países de América Central hicieron un uso eficaz de su acceso preferencial al mercado de Estados Unidos en conformidad con la ICC. También concluyen que los requisitos de reglas de origen del TLCAN limitaron el acceso preferencial de México respecto de algunos productos de exportación sensibles de América Central, como los productos textiles y las prendas de vestir. Más aún, los programas de liberalización puestos en práctica por los países de esta región durante los años noventa fueron fundamentales para impulsar las exportaciones a Estados Unidos¹⁸.

¹⁸En Lederman, Maloney y Serven (2003) también se presenta evidencia empírica que demuestra que el TLCAN no afectó de manera negativa a los flujos de comercio entre los países de América Central y Estados Unidos.

La experiencia de México con el TLCAN sugiere que los flujos de comercio entre los países de América Central y Estados Unidos podrían aumentar rápidamente una vez que se ponga en marcha el CAFTA-DR¹⁹. Hilaire y Yang (2003), utilizando un modelo estático de equilibrio general calculable EGC de varios países, concluyen que las exportaciones de América Central a Estados Unidos podrían aumentar en un 28% tras la puesta en práctica del CAFTA-DR. Esta conclusión se condice con la experiencia de México respecto del TLCAN, pues las exportaciones de México a Estados Unidos también aumentaron más de un 50%, en dólares, en menos de dos años una vez puesto en marcha el TLCAN. También llegan a la conclusión de que el aumento de las exportaciones del CAFTA-DR a Estados Unidos se debe principalmente a los textiles, las prendas de vestir y los cultivos procesados²⁰.

¹⁹Estas estimaciones no tienen en cuenta el posible impacto del vencimiento, el 1 de enero de 2005, de las cuotas de comercio mundiales de productos textiles y prendas de vestir. Véase también la nota 26 de pie de página.

²⁰Con un modelo EGC, USITC (2004) estima que las importaciones de Estados Unidos provenientes de la región aumentarían un 12,5% tras la puesta en marcha del CAFTA-DR. En Brown, Kiyota y Stern (2005) también se emplea un modelo EGC para analizar las consecuencias del CAFTA-DR. Concluyen que la producción en las industrias de productos textiles, prendas de vestir y productos de cuero y calzado aumentará sustancialmente en América Central después del acuerdo, dada su ventaja comparativa en estos sectores.

El CAFTA-DR también podría generar un aumento en los flujos de comercio mediante su impacto en la productividad y los patrones de especialización. Como el acuerdo incluye diversas disposiciones acerca de los flujos de inversión, los servicios financieros y la propiedad intelectual, estos aumentos podrían ser sustanciales. Kehoe (2003) opina que los modelos estáticos EGC subestimaron gravemente el impacto del TLCAN sobre el volumen de comercio regional, debido a que no lograron reflejar gran parte del aumento en los flujos de comercio sectoriales. Otro problema potencial que presentan estos modelos es que no captan los efectos de los cambios de productividad relacionados con los acuerdos comerciales y no permiten cambios endógenos en los patrones de especialización. Por lo tanto, es posible que los modelos estáticos EGC, como los utilizados en Hilaire y Yang (2003), muestren que los mayores aumentos en el comercio ocurren en sectores que ya tienen vínculos comerciales intensivos, aunque de hecho puede que ocurra lo contrario, como en el caso del TLCAN²¹. En general, estos resultados implican que el efecto positivo del CAFTA-DR en los flujos de comercio entre América Central y Estados Unidos podría ser mayor de lo que indican los modelos estáticos EGC.

El posible efecto del CAFTA-DR sobre la composición del comercio

Las principales exportaciones de los países de América Central a Estados Unidos incluyen productos agrícolas (banana y café), prendas de vestir y maquinaria eléctrica. La participación de la banana y el café en las exportaciones totales decayó durante la última década y en 2003 se mantuvo aproximadamente en el 6% y el 3%, respectivamente. Sin embargo, las prendas de vestir siguieron siendo el principal producto de exportación de todos los países a excepción de Costa Rica (cuadro 2.4). El Salvador, Honduras y la República Dominicana representaron casi el 75% de las exportaciones totales de prendas de vestir a Estados Unidos provenientes de América Central. El acceso preferencial al mercado previsto por el programa de la ICC tuvo un papel importante en el rápido crecimiento de las exportaciones de prendas de vestir.

Aproximadamente el 60% de las exportaciones totales de maquinaria eléctrica de los países de América Central a Estados Unidos provino de Costa Rica, que logró atraer importantes flujos de inversión extranjera directa (IED) para construir plantas

para la producción de componentes de computadoras en los últimos tres años. Los principales productos de importación de los países de América Central provenientes de Estados Unidos incluyeron maquinaria eléctrica, prendas de vestir y telas (cuadro 2.5).

La base de las exportaciones de México se desplazó hacia los productos manufacturados tras el lanzamiento del TLCAN. Si bien la participación de las manufacturas en el total de las exportaciones venía aumentando desde por lo menos 1980, el ritmo de diversificación se aceleró una vez puesto en marcha el TLCAN (cuadro 2.6). Como consecuencia, las bases de las exportaciones y las importaciones de México están entre las más diversificadas de las economías de mercados emergentes. Tras el lanzamiento del TLCAN, ha aumentado la especialización vertical y los países miembros están cada vez más especializados en etapas específicas del proceso de producción. El mejor ejemplo de este cambio es el comercio de las maquiladoras a lo largo de la frontera septentrional de México, donde las empresas importan insumos de Estados Unidos, los procesan y exportan el producto nuevamente hacia este país. Las empresas maquiladoras suelen especializarse en la fabricación de artículos electrónicos, repuestos para autos y prendas de vestir. El crecimiento de la industria de las maquiladoras se aceleró durante los años noventa: la tasa de crecimiento anual promedio del valor agregado real producido por el sector de las maquiladoras alcanzó casi el 10% en el período 1990–2002, más del triple de la tasa de crecimiento promedio del PIB real durante el mismo período (Hanson, 2002). El comercio intraindustrial entre México y Estados Unidos también aumentó significativamente: la participación del comercio intraindustrial en el sector manufacturero de México aumentó del 62,5% en el período 1988–91 al 73,4% en el período 1996–2000 (OCDE, 2002). Además, el TLCAN impulsó el comercio entre empresas, lo que generó un aumento en la variedad de productos comercializados entre México y Estados Unidos (Hillberry y McDaniel, 2002).

Durante el período 1994–2001, los países de América Central diversificaron sustancialmente sus bases de comercio. Por ejemplo, la participación de los productos manufacturados en las exportaciones se incrementó de menos del 25% en el período 1980–93 a aproximadamente el 34% a lo largo del período 1994–2001. Costa Rica, El Salvador, Honduras y Nicaragua aumentaron significativamente sus exportaciones de productos manufacturados. Sin embargo, los productos agrícolas y alimentarios aún representaron casi el 60% de las exportaciones totales durante el período 1994–2001. Más aún, el alcance de la diversificación fue mucho menor en América Central que en México. Durante el período 1994–2001, la participación promedio de las

²¹En Kehoe y Ruhl (2003) se demuestra que la participación en el comercio de los productos menos comercializados del TLCAN se vio casi triplicada una vez puesto en marcha.

Cuadro 2.5. Ocho principales productos de exportación de Estados Unidos a América Central; 2003

(Millones de dólares de EE.UU.)

Producto y número HTS	Total	Costa Rica	Honduras	Guatemala	El Salvador	Nicaragua	República Dominicana
Total de exportaciones de Estados Unidos	15.074	3.414	2.845	2.274	1.824	503	4.214
Maquinaria eléctrica (85)	2.091	1.237	84	177	111	51	431
Ropa de punto (61)	1.166	103	423	36	252	8	344
Maquinaria (84)	1.206	307	224	220	195	48	212
Tela tejida o de crochet (60)	664	34	340	16	266	8	...
Plásticos (39)	817	256	81	147	79	11	243
Hilaza de algodón (52)	818	13	307	165	74	11	248
Ropa tejida (62)	736	141	254	37	33	36	235
Cereales (10)	447	109	77	107	104	50	...
Otros	7.129	1.214	1.055	1.369	710	280	2.501
Ocho principales exportaciones como porcentaje del total	54	64	63	40	61	44	54

Fuentes: Departamento de Comercio de Estados Unidos, Nómina Arancelaria Armonizada (HTS) y Hornbeck (2004).

Cuadro 2.6. Diversificación de las exportaciones

(Promedio; porcentaje del total)

	México	Mercados emergentes	Promedio del CAFTA-DR	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	República Dominicana
Industria manufacturera									
1980-2001	53,3	44,9	28,0	32,9	37,9	27,7	14,1	11,8	43,3
1980-93	37,1	38,9	24,2	25,4	33,5	25,1	8,6	9,2	43,6
1994-2001	81,6	55,5	34,4	46,1	45,4	32,2	23,8	16,2	42,6
Agricultura y alimentos									
1980-2001	10,1	32,5	66,8	62,7	57,3	68,8	82,1	86,1	44,0
1980-93	11,9	35,7	72,4	69,3	62,3	71,9	86,9	88,6	55,4
1994-2001	7,0	26,8	55,7	51,0	48,5	63,5	73,6	81,9	15,6
Combustibles y minerales									
1980-2001	36,5	20,2	2,7	1,6	4,7	3,5	3,7	1,8	0,7
1980-93	50,9	22,6	2,7	1,7	4,1	3,0	4,4	2,0	0,9
1994-2001	11,2	15,8	2,6	1,5	5,7	4,3	2,4	1,6	0,2

Fuentes: World Development Indicators y cálculos del personal técnico del FMI.

exportaciones de productos manufacturados en las economías de América Central fue menor a la mitad de la de México.

La experiencia de México con el TLCAN indica que el CAFTA-DR podría acelerar aún más la diversificación de la base de comercio de América Central. Hubo un gran cambio en el carácter de los productos exportados de México a Estados Unidos,

pues estos dos países desarrollaron vínculos comerciales más fuertes durante las últimas dos décadas. Como ya se señaló, el TLCAN fue fundamental para el rápido crecimiento del comercio vertical e intraindustrial entre México y Estados Unidos en los últimos 10 años. Comparado con el caso de México, el nivel de comercio intraindustrial entre Estados Unidos y los países de América Central

Cuadro 2.7. Flujos brutos de inversión extranjera directa

	México	Promedio del CAFTA-DR	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	República Dominicana
<i>(Fracción del PIB, porcentaje)</i>								
Flujos brutos de IED								
1980–2003	1,9	2,2	2,5	1,1	1,2	1,6	8,2	2,4
1980–93	1,3	1,2	2,0	0,7	1,2	0,8	0,0	1,3
1994–2003	2,9	3,5	3,2	2,0	1,1	2,7	8,2	4,0
<i>(Fracción de la inversión fija, porcentaje)</i>								
Flujos brutos de IED								
1980–2003	10,1	9,2	12,9	6,8	8,0	7,2	9,7	10,7
1980–93	6,8	5,8	10,0	5,7	8,5	4,6	0,0	5,8
1994–2003	14,8	14,0	17,0	8,3	7,2	10,8	23,2	17,5

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

—excepto Costa Rica— fue mucho menor. Sin embargo, América Central comenzó recientemente a expandir el alcance del comercio vertical e intraindustrial. Por ejemplo, la mayor parte de sus importaciones de maquinaria eléctrica y prendas de vestir fue utilizada como insumo intermedio en la producción de otros bienes, que luego fueron reexportados a Estados Unidos²².

Flujos de inversión extranjera directa

En el período 1994–2003, los países de América Central lograron aumentar de manera significativa los flujos de IED. En Costa Rica, Nicaragua y la República Dominicana, los flujos brutos de IED en relación con el PIB fueron mayores que los de México durante el mismo período, aunque el monto en dólares de esos flujos fue mucho menor que el que recibió México, dado el mayor tamaño de la economía de México (cuadro 2.7). Sin embargo, estos flujos fueron significativos en relación con la inversión interna total, pues representaron en promedio cerca del 14% de la inversión interna. Estados Unidos es la mayor fuente de flujos de IED hacia cada economía

de América Central. Cerca de un tercio de los flujos de IED de Estados Unidos se dirigió a Costa Rica entre 1999 y 2002, mientras que la República Dominicana recibió cerca de un cuarto (cuadro 2.8).

Los flujos de IED entre México y sus socios se fortalecieron después del TLCAN. El tratado contenía diversas disposiciones que mejoraron la posición relativa de los inversores de los países socios en México y expandieron los sectores en los que podían operar. Estos cambios permitieron impulsar los flujos de IED a México, de US\$12.000 millones durante el período 1991–93 a cerca de US\$54.000 millones en el período 2000–02. La participación de los flujos de IED en la formación bruta de capital fijo (inversión) también aumentó, del 6% en 1993 al 11% en 2002, principalmente debido a los flujos provenientes de los socios de México en el TLCAN.

Es probable que el CAFTA-DR potencie los flujos de IED a América Central, como ocurrió con el TLCAN en el caso de México. Investigaciones recientes sugieren que la adhesión al TLCAN afectó significativamente el volumen de los flujos de IED hacia México. Por ejemplo, en Cuevas, Messmacher y Werner (2002a) y en Waldkirch (2003) se muestra que el TLCAN generó un aumento significativo de los flujos de IED hacia México. Este último estudio indica que la repercusión del TLCAN en los flujos de IED a México fue resultado de la mayor especialización vertical y del efecto del acuerdo sobre el compromiso de México para con los programas de liberalización y reformas. Al igual que el TLCAN, el CAFTA-DR podría funcionar como un mecanismo de compromiso y promover los flujos de IED y, al mismo tiempo, inducir un cambio en la naturaleza de los flujos de comercio, en favor del comercio vertical. El CAFTA-DR también podría ayudar a atraer

²²El comercio intraindustrial entre los países de América Central es mayor que el que existe entre estos y Estados Unidos. Sin embargo, en los últimos años se produjo un cambio, ya que aumentó de manera sustancial el comercio intraindustrial relacionado especialmente con las prendas de vestir y los componentes electrónicos. Por ejemplo, las exportaciones de prendas de vestir desde la región hacia Estados Unidos han aumentado en forma acelerada durante los últimos 10 años. Costa Rica logró aumentar sus exportaciones de componentes electrónicos y expandir el alcance del comercio intraindustrial gracias a la inversión de Estados Unidos en la producción de componentes electrónicos y equipo médico (Taccone y Nogueira, 2004).

Cuadro 2.8. Flujos de inversión extranjera directa desde Estados Unidos

(Millones de dólares de EE.UU.)

	1999	2000	2001	2002
México	37.151	39.352	56.554	58.074
Costa Rica	1.493	1.716	1.677	1.602
El Salvador	621	540	361	580
Guatemala	478	835	389	391
Honduras	347	399	242	184
Nicaragua	119	140	157	242
República Dominicana	968	1.143	1.233	1.123
Total de los países del CAFTA-DR	4.026	4.773	4.059	4.122

Fuente: Departamento de Comercio de Estados Unidos; Oficina de Análisis Económico.

Nota: Los datos reflejan el saldo de la IED sobre la base de costos históricos (Hornbeck, 2004).

corporaciones multinacionales extranjeras hacia los países de América Central, lo cual quedó demostrado en la experiencia de México con el TLCAN (véase Blomström y Kokko, 1997)²³.

No obstante, el CAFTA-DR también podría alentar un diseño de políticas subóptimas que busque atraer flujos de IED. Cada país de América Central podría verse tentado de ofrecer incentivos tributarios para atraer flujos de IED, lo cual generaría una carrera destructiva. Para limitar este riesgo, debe garantizarse la coordinación de políticas (véase la sección III sobre la tributación y las consecuencias fiscales del CAFTA-DR).

Consecuencias para el crecimiento económico y el bienestar

¿Cómo afectará el CAFTA-DR a las posibilidades de crecimiento a largo plazo de América Central? El efecto teórico de los acuerdos regionales de comercio sobre el crecimiento económico y el bienestar es algo ambiguo, pues depende de diversos factores, incluidos los cambios en el volumen y los términos de intercambio una vez implementados tales acuerdos²⁴.

²³Cuevas, Messmacher y Werner (2002a) utilizaron regresiones de panel y determinaron que la participación de México en el TLCAN generó un aumento de cerca del 70% en los flujos de IED. Waldkirch (2003) llega a la conclusión de que el aumento del volumen de los flujos de IED motivado por el TLCAN fue del 40%. Blomström y Kokko (1997) concluyen que gracias al TLCAN las multinacionales extranjeras aumentaron su inversión en México y se relajaron diversas barreras al flujo de IED desde mediados de los años ochenta.

²⁴En Baldwin y Venables (1995) se presenta una reseña de estudios teóricos acerca de las repercusiones de los acuerdos regionales de comercio para el crecimiento y el bienestar.

Sin embargo, diversos modelos teóricos destacan la importancia de la apertura comercial en la promoción del crecimiento económico. Algunos de estos modelos se concentran en ganancias estáticas, incluidas aquellas derivadas de la mayor especialización. Otros consideran que los efectos de propagación de conocimientos y aprendizaje relacionados con el comercio internacional son un motor del crecimiento (Grossman y Helpman, 1991).

Varios estudios empíricos demuestran que la apertura comercial tiene un efecto directo y positivo sobre el crecimiento económico (Sachs y Warner, 1995; Frankel y Romer, 1999; y Dollar y Kraay, 2004). Otros estudios ponen el acento en el efecto positivo de los mayores vínculos comerciales sobre la productividad (USITC, 2004) y el crecimiento de la inversión (Levine y Renelt, 1992; y Baldwin y Seghezza, 1996). Sin embargo, Rodrik y Rodríguez (2000) presentan un análisis crítico de algunos de estos estudios empíricos²⁵.

²⁵Berg y Krueger (2003), Baldwin (2003) y Winters (2004) son reseñas completas de la literatura acerca del crecimiento y el comercio. Winters (pág. F4) señala que si bien hay serios retos metodológicos y desacuerdos acerca de la solidez de la evidencia, la conclusión más verosímil es que, en general, la liberalización genera un aumento temporal (aunque posiblemente a largo plazo) en el crecimiento. Harrison y Tang (2004) opinan que si bien la integración comercial puede fortalecer una estrategia de crecimiento eficaz, no puede garantizar su eficacia. Se necesitan además otros elementos, como una gestión macroeconómica sólida, la creación de infraestructura e instituciones relacionadas con el comercio, inversiones en capital humano e infraestructura a lo largo de toda la economía, y la creación de instituciones fuertes. En Brown, Kiyota y Stern (2005) se utilizó un modelo EGC distinto, con el cual se estimó que el PIB de los países de América Central podría aumentar un 4,4% con la puesta en marcha del CAFTA-DR.

Existen diversos canales, directos e indirectos, a través de los cuales mayores flujos financieros pueden motivar el crecimiento en los países en desarrollo. Los canales directos incluyen el incremento del ahorro interno, la reducción del costo del capital mediante una mejor asignación global del riesgo, el desarrollo del sector financiero interno (Levine, 1996) y la transferencia de conocimientos tecnológicos, mientras que los indirectos están relacionados con la promoción de la especialización y los incentivos para lograr mejores políticas económicas (Gourinchas y Jeanne, 2004).

Sin embargo, la investigación empírica reciente no logra establecer un vínculo claro entre la integración financiera y el crecimiento económico. En Prasad y otros (2003) se analizan varios estudios empíricos y se concluye que la mayoría atribuye a la integración financiera un efecto nulo o bien diverso sobre el crecimiento económico. Por ejemplo, Edison y otros (2002) emplean un modelo de regresión que busca la posible causalidad inversa, es decir, la posibilidad de que la relación observada entre la integración financiera y el crecimiento se deba a que las economías con rápido crecimiento tiendan a liberalizar sus cuentas de capital. Llegan a la conclusión de que no hay ningún efecto significativo o contundente de la integración financiera sobre el crecimiento económico. Sin embargo, otros estudios (Borenzstein, De Gregorio y Lee, 1998) concluyen que los flujos de IED (más que otros movimientos de capital) tienden a estar relacionados de manera positiva con el crecimiento de la inversión y de la producción.

El desempeño del crecimiento de México mejoró tras la creación del TLCAN. Comparada con las economías de muchos otros países de economías emergentes, la economía de México tuvo un buen desempeño desde la puesta en práctica del TLCAN y, especialmente, con posterioridad a la crisis de 1995 (gráfico 2.5). Más aún, la tasa de crecimiento promedio de la inversión fue particularmente llamativa, ya que aumentó casi ocho veces durante el período 1996–2003 (cuadro 2.9).

Como se mencionó en la sección I, la tasa de crecimiento promedio de los países de América Central aumentó notablemente durante el período 1994–2003. En particular, la tasa de crecimiento promedio del PIB se incrementó a más del doble durante este período; todos los países, excepto Honduras, registraron aumentos significativos en sus tasas de crecimiento (gráfico 2.5). La tasa de crecimiento promedio de la inversión también se incrementó en los países de la región, pero su aumento no fue tan importante como el de México. Aunque El Salvador y Nicaragua pudieron alcanzar tasas de crecimiento de la inversión mucho más altas, Costa Rica y Honduras experimentaron una importante caída a lo largo del período 1994–2003.

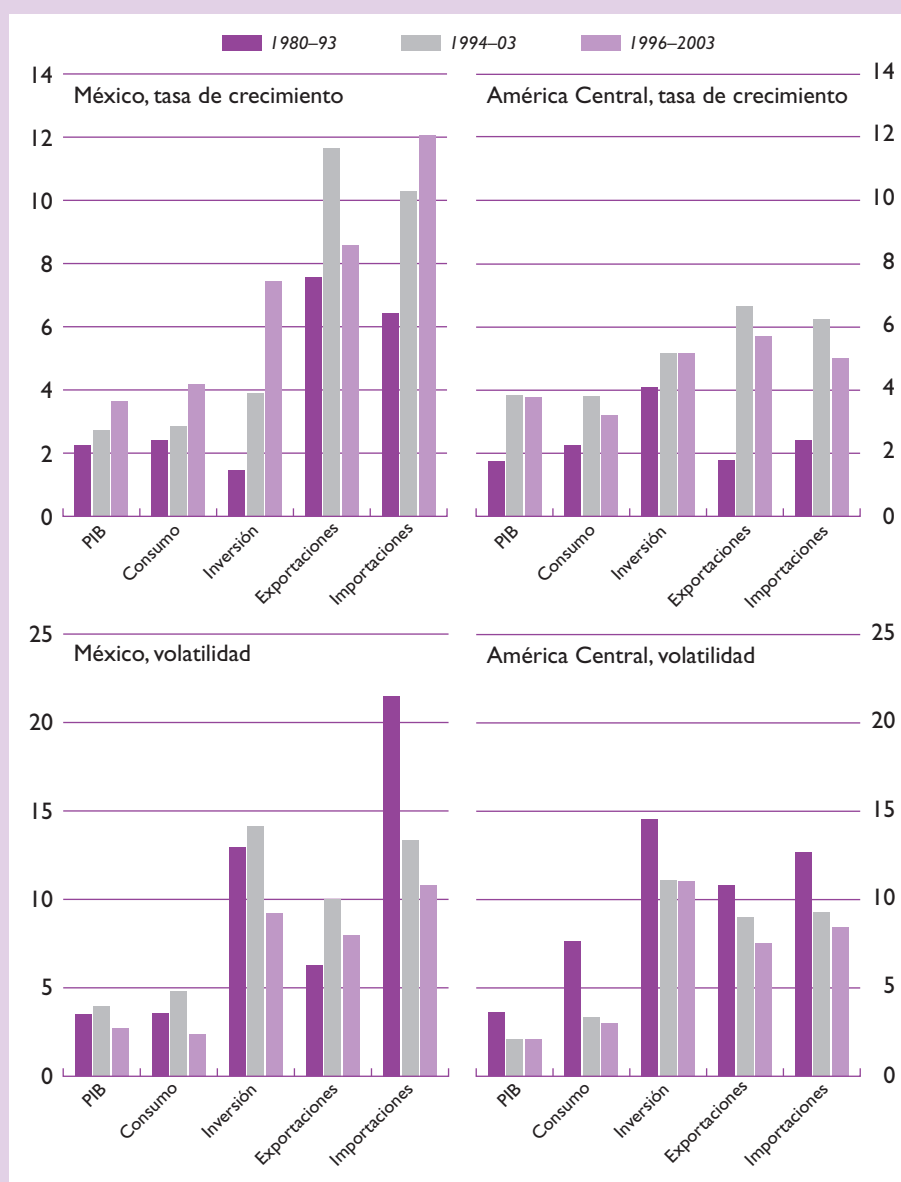
La experiencia de México con el TLCAN indica que el CAFTA-DR podría cambiar la dinámica del crecimiento económico en los países de América Central. Los efectos de las exportaciones y la inversión sobre el crecimiento en México se modificaron a partir del TLCAN: su aporte al aumento del PIB aumentó más del doble con posterioridad a la puesta en marcha del acuerdo (cuadro 2.10). Por ejemplo, el aporte de la inversión, que estuvo cerca de 0,4 puntos porcentuales (y 1,1 en el caso de las exportaciones) antes del TLCAN, ascendió a 1,4 puntos porcentuales (y 2,6 en el caso de las exportaciones) en el período 1996–2003. Hubo un cambio similar en el papel de la inversión y las exportaciones en América Central durante el período 1994–2003, aunque su contribución al crecimiento continúa siendo menor que en el caso de México.

El CAFTA-DR podría beneficiar el crecimiento de diversas maneras en los países de América Central, como ocurrió con el TLCAN en México. Hilaire y Yang (2003) utilizan un modelo EGC para examinar los beneficios respecto del crecimiento que podría generar el CAFTA-DR y concluyen que el PIB de los países de América Central podría aumentar hasta en un 1,5% gracias al acuerdo²⁶. Esta conclusión se condice con las estimaciones de diversos estudios que utilizaron modelos similares para analizar el efecto del TLCAN sobre la economía mexicana²⁷. Hilaire y Yang (2003) también llegan a la conclusión de que si el acuerdo no incluye la liberalización del sector agrícola, el efecto de crecimiento asociado con el CAFTA-DR se reduce al 1,1% del PIB de los países de América Central.

²⁶Para sus simulaciones, Hilaire y Yang utilizaron el modelo del Proyecto de Análisis del Comercio Mundial (GTAP), que presume que el acuerdo será firmado por Estados Unidos y cinco países de América Central, a saber Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua. Sus conclusiones indican que el efecto del CAFTA-DR respecto del bienestar también es positivo en Estados Unidos, aunque mucho menor que el efecto positivo que se registra en los países de América Central. El acuerdo también aumenta el bienestar mundial, en el sentido de que las ganancias generadas por las mayores ventas de productos textiles, prendas de vestir y cultivos procesados compensan las pérdidas potenciales causadas por la desviación del comercio. Hilaire y Yang también realizaron algunas simulaciones alternativas, que utilizaban, además del CAFTA-DR, la eliminación internacional de cuotas respecto de los productos textiles y las prendas de vestir. Esta alternativa reduce el crecimiento de las exportaciones de los países de América Central a Estados Unidos, pero aun así el CAFTA-DR genera un aumento del 1,1% en el PIB regional.

²⁷Baldwin y Venables (1995) presentan un resumen de los estudios que utilizaron modelos ECG para evaluar el efecto del TLCAN. Algunos estudios empíricos recientes establecen una asociación positiva entre el desempeño de México respecto del crecimiento y el hecho de que ese país forme parte del TLCAN (Arora y Vamvakidis, 2005; CBO, 2003).

Gráfico 2.5. México y América Central: Tasas de crecimiento y volatilidad de los agregados macroeconómicos
(Promedio; porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

El efecto del CAFTA-DR sobre el crecimiento económico podría ser mayor al que estiman los modelos estáticos EGC. Como ya se señaló, estos modelos no logran explicar diversos efectos dinámicos relacionados con la acumulación de capital, cambios en los patrones de especialización y mayores efectos de propagación sobre la productividad. Si bien los modelos estáticos estiman que el efecto del TLCAN sobre el crecimiento alcanza

el 2%, en los modelos dinámicos supera el 3%²⁸. El CAFTA-DR contiene detalladas disposiciones acerca de los flujos de servicios e inversión. Sin embargo,

²⁸Kouparitsas (1997) analiza un modelo de equilibrio general dinámico que refleja el impacto del TLCAN sobre los flujos de inversión en la región. Llega a la conclusión de que el acuerdo aumenta el nivel de estado estacionario del PIB en un 3,3%, el consumo en un 2,5% y la inversión en más de un 5%.

Cuadro 2.9. Dinámica del crecimiento económico

(Promedio; porcentaje)

	México	Mercados emergentes	Promedio del CAFTA-DR	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	República Dominicana
PIB									
1980–2003	2,45	3,45	2,66	3,84	1,72	2,47	2,87	1,16	3,91
1980–93	2,24	3,67	1,75	3,47	0,50	1,66	3,05	–0,96	2,80
1994–2003	2,73	3,17	3,84	4,31	3,30	3,54	2,65	3,91	5,36
1996–2003	3,63	2,45	3,79	4,31	2,65	3,30	2,96	3,93	5,57
Consumo									
1980–2003	2,60	3,40	2,92	4,23	2,88	3,22	3,76	1,74	3,49
1980–93	2,42	3,57	2,25	5,27	2,22	2,71	4,74	0,09	1,90
1994–2003	2,84	3,18	3,80	3,40	3,73	3,73	2,48	3,88	5,57
1996–2003	4,17	2,35	3,20	2,98	2,60	3,40	2,43	2,39	5,37
Inversión									
1980–2003	2,52	3,27	4,57	6,78	3,95	5,37	4,02	4,26	5,61
1980–93	1,46	4,28	4,10	9,11	3,75	5,40	6,37	–0,21	5,62
1994–2003	3,91	1,94	5,18	4,91	4,21	5,34	0,95	10,07	5,60
1996–2003	7,46	–0,11	5,19	5,54	1,85	5,91	3,00	6,77	8,06

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Cuadro 2.10. Contribuciones al crecimiento del PIB

(Promedio; porcentaje)

	México	Promedio del CAFTA-DR	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	República Dominicana
Inversión								
1980–2003	0,39	0,75	1,23	0,61	0,71	0,70	0,76	1,01
1980–93	0,16	0,58	1,68	0,55	0,67	1,12	–0,40	0,92
1994–2003	0,69	0,98	0,87	0,70	0,74	0,14	2,28	1,12
1996–2003	1,37	1,03	0,97	0,25	0,83	0,69	1,79	1,64
Consumo								
1980–2003	1,74	2,21	2,90	2,55	2,73	2,60	1,08	2,69
1980–93	1,63	1,56	3,49	2,02	2,26	3,33	–0,77	1,42
1994–2003	1,87	3,06	2,42	3,24	3,19	1,64	3,49	4,35
1996–2003	2,78	2,56	2,11	2,25	2,92	1,63	2,25	4,17
Exportaciones								
1980–2003	1,87	1,15	3,41	0,82	0,59	0,37	1,59	1,35
1980–93	1,09	0,39	3,73	–0,45	0,53	–0,27	0,22	0,83
1994–2003	2,88	2,15	3,16	2,47	0,65	1,20	3,38	2,02
1996–2003	2,63	1,94	3,29	2,51	0,45	1,01	2,64	1,76

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

los modelos estáticos, incluido el que utilizaron Hilaire y Yang (2003), no incorporan los efectos de esas disposiciones, que podrían generar cambios potencialmente grandes en los flujos de servicios e inversión²⁹.

²⁹Lo que es más importante, el CAFTA-DR podría afectar al crecimiento económico mediante su efecto sobre la prima de riesgo-país de las economías de América Central. Esto ocurrió

Más aún, la experiencia de México con el TLCAN indica que el CAFTA-DR podría tener un efecto positivo sobre el crecimiento de la productividad y la calidad institucional en América Central. Investigaciones recientes muestran que el TLCAN contribuyó

con México tras la puesta en marcha del TLCAN, como observan Manchester y McKibbin (1995).

a la productividad total de los factores en México y aceleró la convergencia económica en la región. Por ejemplo, López-Córdova (2002), utilizando datos obtenidos a nivel de las fábricas, concluye que el TLCAN aumentó la productividad total de los factores aproximadamente en un 10% durante el período de la muestra, en parte como consecuencia de los flujos de capital extranjero. Easterly, Fiess y Lederman (2003) comprueban que la velocidad de convergencia de la productividad entre los países miembros del TLCAN aumentó a partir de su puesta en marcha. López-Córdova (2001) afirma que la aprobación del TLCAN generó ciertos cambios institucionales, como la renovación de las instituciones a cargo de las políticas de competencia, la protección de la propiedad intelectual y las normas.

El aumento del comercio y la integración financiera asociado con el CAFTA-DR podría reducir los efectos adversos de la inestabilidad (volatilidad) macroeconómica sobre el crecimiento económico. Existe una relación negativa entre volatilidad y crecimiento económico, cada vez más presente en los análisis (Ramey y Ramey, 1995). Ello implica que las políticas y los shocks exógenos que influyen sobre la volatilidad también pueden ejercer influencia sobre el crecimiento. De este modo, incluso si la volatilidad se considera intrínsecamente un tema secundario, su relación con el crecimiento indica que podría tener efectos primordiales sobre el bienestar. Las fluctuaciones macroeconómicas altamente volátiles han sido un gran obstáculo para el crecimiento sostenido en América Central. En Kose, Prasad y Terrones (2005a, 2005b) se evidencia cómo el aumento del comercio y la integración financiera disminuye el impacto negativo de la volatilidad sobre el crecimiento. Específicamente, en regresiones del crecimiento contra la volatilidad y otras variables de control, los autores llegan a la conclusión de que los coeficientes estimados sobre las interacciones entre la volatilidad y la integración financiera son significativamente positivos. En otras palabras, los países que están más abiertos al comercio aparentemente enfrentan una mejor relación entre crecimiento y volatilidad. También obtuvieron un resultado similar, aunque levemente menos significativo, entre la integración financiera y la volatilidad³⁰.

³⁰Kose, Prasad y Terrones (2005a) presentan evidencia de que durante los años noventa, si bien los mercados emergentes tenían en promedio un nivel de volatilidad de producción similar al de otras economías en vías de desarrollo, su crecimiento era mucho mayor. Sus resultados indican que el mayor nivel de apertura comercial de los mercados emergentes representa cerca de la mitad de la diferencia (de alrededor del 2%) observada entre las tasas de crecimiento promedio de los mercados emergentes y las de otras economías en vías de desarrollo. En otras palabras, a pesar de experimentar un nivel similar de volatilidad, los mercados emergentes lograron tener mayores tasas de crecimiento a causa del mayor nivel de apertura comercial.

La necesidad de avanzar con el CAFTA-DR se torna más urgente a medida que aumenta la competencia proveniente de Asia, en especial China. Las simulaciones basadas en el Proyecto de Análisis del Comercio Mundial (GTAP) indican que el impacto inicial sobre las exportaciones y el PIB podrían ser de consideración³¹. Si bien el impacto negativo podría ser más moderado, teniendo en cuenta la proximidad con Estados Unidos y los vínculos cada vez más intensos de la cadena de abastecimiento, es probable que surjan presiones. La reciente decisión de Estados Unidos de imponer restricciones a algunas categorías de productos textiles provenientes de China le dará cierto respiro a América Central a corto plazo, con lo cual la región estará en condiciones de poner en práctica el CAFTA-DR.

La cuestión de hasta qué punto el CAFTA-DR generará un fuerte crecimiento y mejorará el potencial de crecimiento a largo plazo de la región dependerá completamente de las políticas que lo respalden. Como muestra la experiencia de México con el TLCAN, los países de América Central deben emprender diversas reformas estructurales para sostener los beneficios potenciales del CAFTA-DR. Si bien el TLCAN tuvo un efecto significativo y favorable sobre las exportaciones y los flujos de inversión extranjera directa, el desempeño de México en términos de crecimiento podría haber sido mejor si las reformas estructurales hubieran sido más contundentes. La lección más importante que se puede extraer de la experiencia de México es que un acuerdo de comercio como el CAFTA-DR debería utilizarse para acelerar las reformas estructurales necesarias, y no para posponerlas.

En particular, los países de América Central necesitan emplear políticas para mejorar la calidad de las instituciones, los entes reguladores, el Estado de Derecho, los derechos de propiedad, la flexibilidad de los mercados laborales y la infraestructura del capital humano. Gruben (2005) opina que si bien los países de la región lograron liberalizar sus regímenes comerciales durante los últimos 10 años, se han retrasado en la realización de las reformas estructurales necesarias para mejorar diversas políticas internas, incluidas las relacionadas con los sistemas financieros, los mercados laborales, la protección de los derechos de propiedad, la transparencia, los marcos reglamentarios y la importancia del sector informal³². El CAFTA-DR

³¹El efecto estático inicial sobre el PIB podría rondar el 0,7% en el caso de Guatemala y el 4,7% en el caso de Honduras.

³²Gruben (2005) compara el grado de apertura comercial utilizando un índice de orientación al mercado que mide el grado de apertura del mercado según ocho categorías de política interna no relacionadas con el comercio: política fiscal y equilibrio fiscal, intervención del gobierno en la economía, política monetaria (con sus repercusiones inflacionarias), política bancaria, flexibilidad de los salarios y precios, protección de los derechos de propiedad, transparencia y simplicidad de la reglamentación, e importancia relativa del sector informal respecto del sector formal que paga impuestos.

puede producir beneficios mucho mayores para los países de la región si el acuerdo se utiliza con efectividad como punto de partida para implementar las reformas de políticas necesarias (véase Salazar-Xirinachs y Granados, 2004).

Existe cierta inquietud acerca de los efectos potenciales del CAFTA-DR sobre los equilibrios fiscales de la región, lo cual representa una preocupación inmediata para las economías de América Central. Dado que un porcentaje significativo de las importaciones de las economías de esta región proviene de Estados Unidos, el CAFTA-DR podría generar una caída en los ingresos aduaneros y un deterioro de la situación fiscal de estos países. Estos temas se analizan en detalle en la sección III. Otra inquietud está relacionada con el efecto potencial del acuerdo sobre la pobreza, que se examina a continuación.

¿Puede ayudar el CAFTA-DR a reducir la pobreza en la región?

Los acuerdos de libre comercio, como el CAFTA-DR, pueden tener consecuencias distributivas que involucren a grupos de distintos niveles de ingreso. En particular, algunos analistas opinan que los acuerdos de libre comercio pueden tener un efecto adverso sobre los segmentos más pobres de la población, porque tales acuerdos pueden reducir sus oportunidades de empleo y su salario (véase Aisbett, 2005). Más aún, creen que estos acuerdos podrían disminuir el gasto público destinado a los pobres por sus efectos potencialmente negativos sobre los ingresos fiscales. A continuación se resumen los principales aspectos del posible efecto del CAFTA-DR sobre la pobreza en la región, a la luz de los últimos estudios empíricos y teóricos.

Liberalización y pobreza: ¿Cuánto sabemos?

En teoría, existen varios canales a través de los cuales el aumento de los flujos comerciales y financieros podría ayudar a reducir la pobreza. Como ya se señaló en esta sección, algunos de esos canales están relacionados con los efectos positivos del aumento de los flujos comerciales y financieros sobre el crecimiento. Por ejemplo, el aumento del ahorro interno, la reducción en el costo del capital, el aumento de la productividad mediante la transferencia del conocimiento tecnológico y el estímulo del desarrollo del sector financiero interno podrían generar beneficios directos para el crecimiento que, a su vez, ayudarían a reducir la pobreza (véanse Agenor, 2003; Easterly, 2005; y Goldberg y Pavcnik, 2005). La liberalización del comercio también podría traducirse en una reducción de los precios de los bienes que consumen los hogares pobres. Además, el aumento de los flujos comerciales y financieros

podría ayudar a reducir la volatilidad macroeconómica, lo que también tendría un efecto positivo para los pobres (Aizenman y Pinto, 2005).

Esta conclusión se ve respaldada por algunos estudios empíricos recientes³³. Por ejemplo, la investigación realizada por Dollar y Kraay (2002, 2003) indica que existe una relación positiva entre el aumento de los flujos de comercio y el mayor crecimiento económico³⁴. Kraay (2004) presenta pruebas convincentes que demuestran la importancia del crecimiento económico en la reducción de la pobreza: su análisis muestra que la mayor parte de la variación en los cambios en la pobreza durante los años ochenta y noventa se puede explicar por el crecimiento del ingreso promedio en los países en desarrollo³⁵. Agénor (2002) concluye que hay una

³³Como resulta complejo medir la pobreza y aislar el efecto que tienen sobre esta los flujos comerciales y financieros, separándolos de otros factores, los estudios recientes no llegan a una conclusión unívoca sobre el tema. Mientras que Easterly (2005) muestra que ni los flujos financieros ni los comerciales influyen de manera significativa sobre la pobreza, Harrison (2005, pág. 15) advierte que definitivamente no hay evidencia en los datos agregados que indique que las reformas comerciales son malas para los pobres. Winters, McCulloch y McKay (2004, pág. 105) también argumentan que la evidencia empírica a menudo sugiere que la liberalización del comercio ayuda a reducir la pobreza a largo plazo, y señalan que no respaldan la teoría según la cual la liberalización del comercio generalmente tiene un efecto adverso.

³⁴Aunque se debatió mucho acerca del efecto potencialmente adverso que el aumento de los flujos comerciales y financieros asociados con la globalización tiene sobre la desigualdad del ingreso, no hay evidencia empírica clara que indique que la globalización haya impulsado un aumento pronunciado en la desigualdad a nivel mundial. Varios estudios recientes se concentran en el impacto de la globalización sobre la desigualdad del ingreso en varios países. Estos estudios aún no presentan una respuesta concluyente. Por ejemplo, es posible que la globalización acentúe la desigualdad, ya considerable, del ingreso nacional y, en particular, lleve al estancamiento de los ingresos y los niveles de vida de los países que no participan en el proceso de globalización. En consonancia con esta postura, Quah (1997) comprobó que existe evidencia, en datos de comparación entre países, del efecto de polarización entre regiones de altos y bajos niveles de ingresos ("twin peaks"), donde los ingresos per cápita convergen dentro de cada uno de los dos grupos de países (economías avanzadas y economías que se globalizan), mientras que los ingresos promedio continúan divergiendo entre esos dos grupos de economías. En otras palabras, los países avanzados y los que se globalizan convergen en términos de ingresos per cápita, al igual que los que no se globalizan. Sin embargo, estos dos grupos se alejan entre sí en términos del ingreso promedio. Sala-i-Martin (2002), por el contrario, opina que un análisis más cuidadoso, que utilice individuos en lugar de países como unidades de análisis, muestra que la desigualdad global ha bajado durante la reciente ola de globalización.

³⁵Algunos investigadores opinan que hay graves problemas de datos y mediciones en relación con las series de datos de pobreza, y sugieren criterios alternativos para analizar las repercusiones de la liberalización del comercio. Por ejemplo, Wei y Wu (2002) concluyen que la reducción de aranceles puede llevar a un aumento significativo de la esperanza de vida y a una reducción de la mortalidad infantil.

relación no lineal entre la pobreza y el aumento de los flujos comerciales y financieros. Sus resultados empíricos indican que, si bien estos flujos pueden reducir la pobreza en países con un mayor grado de integración con la economía mundial, pueden tener un efecto adverso sobre los niveles de ingreso de los pobres en los países con un menor grado de integración³⁶.

La experiencia de México durante los años noventa también indica que el aumento de flujos comerciales y financieros puede beneficiar a los pobres. Por ejemplo, si bien Hanson (2005) muestra que la pobreza aumentó en México durante los años noventa, en parte por la crisis del peso de 1995, el ingreso en los estados que estaban más abiertos a los flujos comerciales y financieros se incrementó en relación con el de los estados menos abiertos. Además, el aumento de la pobreza en los estados más expuestos a los flujos comerciales y financieros fue solo marginal, a diferencia del aumento registrado en los estados cuya integración con la economía mundial es limitada, donde fue mucho más alto. Otros estudios sobre países, incluidos los de China, India y Polonia, también indican que la liberalización del comercio puede tener efectos positivos sobre la pobreza (Harrison, 2005).

Algunos estudios enfatizan la importancia de las políticas complementarias para aumentar los beneficios que la integración comercial y financiera brinda a los pobres. En particular, las políticas que promueven la movilidad laboral, mejoran el acceso al crédito y al conocimiento tecnológico y establecen redes de protección social parecen acentuar los beneficios que conlleva el aumento de la integración para los pobres. La liberalización del comercio puede generar contracción en algunas industrias antes protegidas. Aquellas políticas que permitan que los trabajadores abandonen esos sectores para pasar a los que están en expansión pueden ayudar a disminuir los efectos adversos a corto plazo de la liberalización del comercio sobre los pobres y, al mismo tiempo, contribuir a reducir la pobreza a largo plazo.

La pobreza en América Central y el CAFTA-DR

Como se señaló en la sección I, la pobreza es un problema crítico en algunos países de América

³⁶Para medir la integración económica, Agénor (2002) utiliza un promedio ponderado de indicadores de apertura comercial y financiera. El carácter no lineal surge del hecho de que el efecto de la integración financiera y comercial sobre la calidad de las instituciones es importante solo una vez que se alcanza cierto nivel de comercio. La integración financiera y las instituciones (incluida una red de seguridad social eficiente) cumplen un papel fundamental para que los efectos beneficiosos de la globalización lleguen a los pobres, al mismo tiempo que se los protege de sus costos.

Central (excepto Costa Rica). La tasa de pobreza está cerca del 80% en Honduras y del 50% en El Salvador, Guatemala y Nicaragua. La alta dependencia respecto de la agricultura acentúa el problema de la pobreza en algunos países de América Central. Por ejemplo, la producción agrícola representa aproximadamente el 25% del PIB en Guatemala y más del 30% en Nicaragua.

Algunos analistas opinan que el CAFTA-DR podría tener un efecto negativo sobre los pobres de la región. Advierten que, al eliminar los aranceles de los bienes agrícolas, el acuerdo abre los pequeños mercados de las economías de América Central a las exportaciones relativamente más baratas provenientes de Estados Unidos (véase Oxfam, 2004). Sugieren que pueden surgir graves problemas de desajustes, ya que los trabajadores del sector agrícola, en especial los agricultores de subsistencia, podrían quedarse sin trabajo. También indican que esto podría acentuar aún más el problema de pobreza en la región, lo cual tendría consecuencias en la dinámica de la distribución del ingreso.

Para atenuar la carga sobre los segmentos más vulnerables de la población, el acuerdo del CAFTA-DR incluye una reducción dilatada de los aranceles y cronogramas de salvaguardias para todos los países con productos agrícolas sensibles³⁷. Por ejemplo, los aranceles y las cuotas sobre varias importaciones agrícolas provenientes de Estados Unidos, como la carne de cerdo y de vaca, los productos avícolas, el arroz y el maíz amarillo, se reducirán gradualmente a lo largo de un período de 15 años. El arroz y los productos lácteos tienen períodos de transición más largos (de 18 a 20 años). Finalmente, todo el comercio agrícola terminará libre de impuestos, excepto el azúcar que importa Estados Unidos, la papa y la cebolla que importa Costa Rica y el maíz blanco que importan los demás países de América Central³⁸.

Más aún, el CAFTA-DR podría resultar beneficioso para los pobres de la región al mejorar las expectativas de crecimiento y contribuir a la estabili-

³⁷Se eliminarían inmediatamente los aranceles sobre más de la mitad de las exportaciones agrícolas de Estados Unidos, pero el resto se reducirá gradualmente a lo largo de períodos de hasta 20 años. En el caso de algunos productos agrícolas, las modificaciones de los cronogramas arancelarios solo entrarán en vigor entre 7 y 12 años más tarde.

³⁸Mason (2005) pasa revista a los efectos que tuvo la eliminación de los aranceles de productos agrícolas sensibles para los pobres de El Salvador, Guatemala y Nicaragua, utilizando un enfoque del tipo consumidor neto-productor neto, que permite aislar los efectos de primer orden sobre el bienestar que trae aparejados ese cambio de política. Sus resultados indican que la reducción de las barreras puede generar aumentos en el bienestar para una mayoría significativa de hogares en estos países debido a la reducción de los precios. Los productores de los productos agrícolas sensibles, en cambio, pueden ver resentido su bienestar.

dad macroeconómica. Parece haber una correlación muy fuerte entre el crecimiento económico sostenido y la reducción de la pobreza, y el CAFTA-DR tiene el potencial para incrementar el crecimiento en la región. Además, como veremos a continuación, el CAFTA-DR podría reducir la volatilidad macroeconómica, que tiene un efecto significativamente negativo y causal sobre la pobreza (Laursen y Mahajan, 2005).

Es necesario establecer políticas suplementarias a fin de maximizar los beneficios del CAFTA-DR para los pobres. En particular, se requieren políticas que fortalezcan las redes de protección social y permitan que los hogares más pobres estén en mejores condiciones para aprovechar los beneficios del CAFTA-DR. Como su dependencia respecto de la agricultura varía, los países de América Central podrían utilizar políticas específicas para facilitarles a los trabajadores el proceso de transición entre el sector agrícola y las industrias manufactureras y de servicios orientadas a la exportación. Además de suministrar la infraestructura que la movilidad laboral entre sectores requiere, también se puede facilitar esta transición mejorando el acceso al crédito.

El posible efecto del CAFTA-DR en la volatilidad macroeconómica y el movimiento conjunto de los ciclos económicos

El aumento de los flujos comerciales y financieros entre los países de América Central y Estados Unidos a raíz del CAFTA-DR podría afectar a la volatilidad macroeconómica y el movimiento conjunto de los ciclos económicos en la región. Si bien las economías de América Central han logrado recuperar la estabilidad macroeconómica durante la última década, siguen enfrentado importantes shocks. En este contexto, las próximas secciones analizan cómo podría cambiar el carácter de las fluctuaciones de los ciclos económicos en la región una vez puesto en marcha el CAFTA-DR.

Volatilidad macroeconómica

El impacto teórico del aumento de los flujos comerciales y financieros sobre la volatilidad del producto depende de varios factores, como el carácter de los flujos financieros, los patrones de especialización y la fuente de los shocks. Por ejemplo, una mayor volatilidad del producto podría estar causada por un aumento de la apertura comercial, si se lo asocia con una mayor especialización *interindustrial* entre países, y si los shocks *específicos de cada industria* son importantes en la determinación de los ciclos económicos. No obstante, si el aumento del

comercio se asocia con un aumento de la especialización intraindustrial en los distintos países (lo que aumenta el volumen del comercio de insumos intermedios), la volatilidad del producto podría disminuir. Además, de acuerdo con la teoría económica, el mayor acceso a los mercados financieros internacionales debería atenuar la volatilidad del consumo y, al mismo tiempo, generar un aumento en la volatilidad de la inversión (Kose, Prasad y Terrones, 2003a).

Los últimos estudios empíricos no logran establecer una relación clara entre la volatilidad macroeconómica y el fortalecimiento de los vínculos económicos. Si bien algunos de estos estudios no encuentran ninguna relación significativa entre un mayor grado de interdependencia económica y la volatilidad macroeconómica interna (Buch, Dopke y Pierdzioch, 2005), otros concluyen que un aumento del grado de apertura comercial genera una mayor volatilidad del producto, especialmente en países en desarrollo (Easterly, Islam y Stiglitz, 2001). Kose, Prasad y Terrones (2003a) muestran que, si bien la apertura comercial aumenta la volatilidad del producto, el ingreso y el consumo en las economías de mercados emergentes, la apertura reduce la volatilidad relativa del consumo como proporción del producto, lo que significa que mejoran las posibilidades de distribuir el riesgo de consumo. También señalan que el aumento de la integración financiera está relacionado con el aumento de la volatilidad relativa del consumo, pero solo hasta determinado umbral.

En México, la volatilidad macroeconómica disminuyó con posterioridad a la puesta en marcha del TLCAN. Ello puede verse en la disminución uniforme de la varianza de varios agregados macroeconómicos entre el período previo al TLCAN (1980–93) y el período posterior a la crisis (1996–2003) (gráfico 2.5)³⁹. Específicamente, en el segundo período la volatilidad del producto disminuyó un 20% y la volatilidad de la inversión cayó más de un 40%. En consonancia con las predicciones teóricas, el aumento de los vínculos comerciales y financieros también generó una reducción de la volatilidad del consumo en México. Además, el consumo se tornó levemente menos volátil que la producción durante el período 1996–2003. Ello, junto con el aumento de las correlaciones de consumo entre países (que se examina a continuación), indica que México mejoró su capacidad para distribuir el riesgo macroeconómico con Estados Unidos gracias al aumento de los vínculos comerciales y financieros.

³⁹El cuadro 2.A1 del apéndice II presenta en detalle la volatilidad de los agregados macroeconómicos. La volatilidad se mide como la desviación estándar de la tasa de crecimiento anual. Como solo se cuenta con una cantidad reducida de series de datos anuales, no se presentan los errores estándar relacionados con las estadísticas de volatilidad.

La disminución de la volatilidad de la economía de México durante los últimos 10 años puede ser el resultado de varios factores, incluido, en particular, el TLCAN y los cambios de política que llevó a cabo México. Sin embargo, la disminución de la volatilidad puede obedecer al efecto del TLCAN sobre el comercio intraindustrial y vertical, y no a la mayor estabilidad de las políticas macroeconómicas internas, causada por la implementación de políticas fiscales y monetarias correctas durante el período 1996–2001 (Cuevas, Messmacher y Werner, 2002a). Esta idea se ve respaldada tanto por la teoría antes analizada como por la evidencia disponible acerca de la mayor importancia de los shocks regionales y externos en lo que atañe a impulsar los ciclos económicos mexicanos (Kose, Meredith y Towe, 2005).

En los países de América Central, la volatilidad de las variables macroeconómicas disminuyó durante los últimos 10 años (gráfico 2.5), lo cual refleja en parte el éxito de aplicar políticas macroeconómicas correctas. Concretamente, se registró una disminución significativa en la volatilidad de las fluctuaciones del producto en El Salvador, Guatemala y Nicaragua. Tanto la volatilidad del consumo como la de la inversión disminuyeron en América Central durante el período 1996–2003. Si bien la volatilidad del consumo en Nicaragua y la República Dominicana bajó del 18% a menos del 7%, seguía siendo alta en relación con la del resto de América Central. En todos los países —excepto Costa Rica— se redujo la magnitud de las fluctuaciones del ciclo económico de las exportaciones e importaciones.

Durante el período 1994–2003, la volatilidad del producto en América Central fue menor que la de México. Sin embargo, en esos países el consumo y la inversión mostraron una mayor volatilidad que en México en ese mismo período. Además, durante el período 1996–2003, en América Central las fluctuaciones del consumo fueron más volátiles que las del producto, mientras que en México la volatilidad del consumo estuvo ligeramente por debajo de la volatilidad del producto.

La experiencia con el TLCAN indica que el CAFTA-DR podría ayudar a reducir la volatilidad del producto en América Central. El CAFTA-DR podría reducir aún más la volatilidad acelerando la diversificación de la base de exportaciones y promoviendo los vínculos de comercio intraindustrial y vertical con Estados Unidos. Una vez puesto en marcha el CAFTA-DR, los shocks que se originen en Estados Unidos podrían desempeñar un papel más importante en América Central, como se indica más adelante. Sin embargo, teniendo en cuenta la estabilidad de la economía de Estados Unidos, se espera que estos shocks sean relativamente menos volátiles que los específicos de América Central, lo que, en líneas generales, generaría un entorno macroeconómico

más estable. Más aún, el CAFTA-DR podría tener un efecto positivo sobre la calidad de las instituciones y la prima de riesgo-país, factores que a su vez pueden reducir aún más la volatilidad.

Análogamente, el CAFTA-DR podría tener un papel fundamental en la reducción de la volatilidad del consumo y de la inversión en América Central. El TLCAN parece haber ayudado a México a lograr dinámicas de consumo e inversión relativamente más estables al actuar sobre los flujos de IED. De manera similar, el CAFTA-DR también podría resultar fundamental para aumentar el volumen de los flujos de IED a la región, ya que sería una señal de compromiso a largo plazo con la implementación de políticas que promuevan el comercio y, de ese modo, contribuiría a reducir la amplitud de las fluctuaciones de la inversión. Asimismo, el CAFTA-DR podría expandir el alcance de las oportunidades para la distribución internacional del riesgo, lo cual a su vez puede disminuir la variación de las fluctuaciones del consumo.

El CAFTA-DR podría mejorar el bienestar de América Central contribuyendo a desarrollar el conjunto de instrumentos financieros disponibles para compartir riesgos a escala internacional. Estos instrumentos permitirían que las empresas y los residentes nacionales utilicen mercados financieros internacionales para reducir altibajos del consumo, lo que generaría beneficios significativos en términos del bienestar. Según estudios recientes, los beneficios de la distribución internacional del riesgo tienden a ser importantes cuando el crecimiento del consumo en el país es volátil, se correlaciona positivamente con el crecimiento del producto interno y no está altamente correlacionado con el consumo mundial.

Algunas de las economías de América Central enfrentan fluctuaciones de consumo altamente volátiles, lo que significa que podrían ser importantes los beneficios que resultarían del CAFTA-DR y las reducciones subsiguientes de la volatilidad del consumo. Aunque estos beneficios tendrían, en promedio, el mismo efecto que un aumento permanente de aproximadamente 5% en el consumo per cápita, difieren significativamente entre las distintas economías de América Central (cuadro 2.11)⁴⁰. Los aumentos de bienestar suelen ser inversamente pro-

⁴⁰Para evaluar la magnitud de los posibles aumentos del bienestar producto de la distribución internacional del riesgo, se utiliza un modelo simple de equilibrio general. El método es similar al que se utiliza en Van Wincoop (1999). Básicamente, el modelo compara dos escenarios. El primero no presenta riesgos compartidos además de los implícitos por la conducta de consumo observada; en el segundo, se comparten los riesgos de manera perfecta, de modo tal que cada país consume una fracción constante del consumo total mundial (véase Prasad y otros, 2003).

porcionales a la volatilidad del consumo. Para ilustrar esto, tomemos el caso de Nicaragua, la economía más volátil de la región, que podría beneficiarse en casi un 15%, mientras que el beneficio para la economía menos volátil, Guatemala, es de menos del ½%⁴¹.

Fuentes de los ciclos económicos en América Central

De acuerdo con el alto grado de apertura al comercio internacional que presentan los países de la región, tanto los shocks externos como los regionales cumplen papeles importantes en América Central, aunque hay diferencias claras en el papel que desempeñan en cada país. Por ejemplo, en por lo menos tres países, los shocks externos representan un mayor porcentaje de la volatilidad del PIB que en México, y revisten especial importancia en Costa Rica y Honduras. En Nicaragua y la República Dominicana, los shocks internos son, por lo menos, igual de importantes que los regionales. Por otro lado, estos últimos son los más importantes en El Salvador y Guatemala. En las próximas subsecciones se analizan estos temas en detalle, teniendo en cuenta la función que cumplen los shocks externos, los regionales y los internos en relación con las fluctuaciones macroeconómicas en América Central y México.

Importancia de los shocks externos

Para evaluar la importancia relativa de los shocks externos e internos a fin de explicar la variación de los ciclos económicos en América Central, se aplican modelos de vectores autorregresivos (VAR) para cada país. Para captar la influencia de los shocks externos se incluyen las siguientes variables: el crecimiento del PIB real estadounidense, una medición de la tasa de interés real *ex post* de Estados Unidos (la tasa de la Reserva Federal de Estados Unidos menos la inflación anual del índice de precios al consumidor [IPC]) y el coeficiente entre los precios del petróleo y los de los productos no relacionados con el petróleo (una variable representativa de los términos de intercambio de estas economías).

⁴¹Hubo un aumento sustancial en el volumen de los flujos de remesas a la región provenientes de personas nacidas en América Central que se encuentran en Estados Unidos (véanse Taccone y Nogueira, 2004, y FMI, 2005). Aunque El Salvador y la República Dominicana recibieron, en promedio, el mayor nivel de remesas durante el período 1990–2003, el crecimiento de las remesas fue bastante significativo en otros países, especialmente en Honduras y Nicaragua. Estos flujos pueden ser fundamentales para que los países de América Central mitiguen las repercusiones de diversos shocks y, de ese modo, se reduzca la volatilidad del consumo (Rapport y Docquier, 2005, y FMI, 2005).

Cuadro 2.11. Ganancias potenciales en el bienestar por la distribución internacional del riesgo

(Porcentaje del consumo)

	Ganancias
Costa Rica	1,30
El Salvador	3,74
Guatemala	0,39
Honduras	1,21
Nicaragua	14,95
República Dominicana	6,38
CAFTA-DR (promedio)	4,66
CAFTA-DR (mediana)	2,52

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Las variables internas son la tasa de inflación, el coeficiente entre la balanza comercial y el PIB y la tasa de crecimiento del PIB real⁴².

Estos modelos VAR permiten evaluar la importancia relativa de los shocks externos e internos para la variabilidad del crecimiento. Se supone que son seis los shocks que impulsan la dinámica de los ciclos económicos de estas economías: tres externos y tres internos. La estrategia de identificación que se usa en los modelos VAR separa la influencia de los shocks externos de la de los internos⁴³.

Los shocks externos desempeñan una función importante en América Central, pero hay diferencias entre los distintos países. Si bien, en promedio, los shocks externos representan aproximadamente la misma proporción de la variabilidad del crecimiento que en México (cerca del 30%), en Costa Rica, Guatemala y Honduras los shocks externos explican una proporción mucho mayor de la variabilidad del

⁴²Estos modelos VAR incluyen seis variables además de una constante y una tendencia lineal. La frecuencia de los datos es anual y el período correspondiente a la muestra es 1996–2003. Para todos los modelos VAR, los períodos de rezago son dos. La metodología de estimación está basada en Rebucci (1998). Como la muestra contiene solo unos pocos países con una cantidad limitada de series de datos, no es posible llevar adelante un ejercicio riguroso utilizando un modelo VAR.

⁴³Más concretamente, el supuesto de una economía pequeña y abierta justifica recurrir a la descomposición de Cholesky de la forma reducida de la matriz de varianzas y covarianzas para facilitar la separación del impacto de los shocks externos del de los internos. Esta descomposición también permite descomponer la variabilidad del crecimiento en estos dos bloques de shocks sin identificar cada uno por separado y sin imponer restricciones a su dinámica a largo plazo.

Cuadro 2.12. Descomposición de la proyección de la varianza del crecimiento del PIB

	Shocks externos	Shocks internos
Costa Rica	0,67 0,31	0,33 0,20
El Salvador	0,23 0,23	0,77 0,34
Guatemala	0,55 0,35	0,45 0,28
Honduras	0,42 0,24	0,58 0,27
Nicaragua	0,18 0,23	0,82 0,35
República Dominicana	0,10 0,15	0,90 0,33
Promedio del CAFTA-DR	0,36	0,64
Desviación estándar	0,24	0,32
Error estándar promedio	0,25	0,29
México	0,33 0,22	0,67 0,26

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los datos cubren el período 1964–2003. Los errores estándar están en bastardilla.

crecimiento que en México (cuadro 2.12). Al mismo tiempo, en El Salvador, Nicaragua y la República Dominicana, los shocks internos representan una proporción mucho mayor que en México. En los países donde los shocks externos tienen mayor importancia, la respuesta a un shock de oferta de Estados Unidos es más profunda y duradera. En estos países, el crecimiento del PIB se ve afectado significativamente durante varios años (gráfico 2.6)⁴⁴. Por el contrario, en aquellos países donde los shocks más importantes son los internos, un shock de oferta de Estados Unidos tiene un efecto de muy corta duración. La gran importancia de los shocks externos para algunos países de América Central se condice con el grado relativamente alto de apertura de estas economías⁴⁵.

⁴⁴En estas respuestas de impulso, un shock de oferta positivo se encuentra representado por una reducción de desviación estándar de un punto en la tasa de interés real de Estados Unidos.

⁴⁵Estos resultados también están en consonancia con los expuestos en Lederman, Perry y Suescún (2002) y en Hoffmaister y Hall (1999), así como con las predicciones de modelos dinámicos de economías pequeñas y abiertas, incluidas las que brindan Mendoza (1995) y Kose (2002).

En cambio, en El Salvador, Nicaragua y la República Dominicana, la proporción relativamente elevada de la varianza del crecimiento explicada por los shocks internos, a pesar del importante grado de apertura, podría deberse, por un lado, a la inestabilidad política y, por otro, a los efectos negativos de los shocks de política que generan esta inestabilidad.

Importancia de los shocks regionales

Para evaluar la importancia relativa de los shocks regionales se utiliza un modelo VAR de varios países. Estos modelos incluyen Estados Unidos y México, y las seis economías de América Central mencionadas anteriormente (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana). Al incluir a Estados Unidos y México, es posible tener en cuenta los shocks externos. El VAR utiliza las series de crecimiento del PIB real de cada país para mantener los grados de libertad, una constante y una tendencia lineal. Permite evaluar la importancia relativa de los shocks norteamericanos, regionales e internos para la variabilidad del crecimiento⁴⁶.

Los shocks regionales representan, en promedio, una proporción relativamente grande de la variabilidad del crecimiento en América Central, pero nuevamente existen grandes diferencias entre los distintos países. Los shocks regionales explican, en promedio, cerca del 50% de la variabilidad del crecimiento (cuadro 2.13). La proporción atribuible a los shocks regionales es significativamente más grande en el caso de Guatemala y El Salvador, mientras que en el caso de Honduras es la más pequeña.

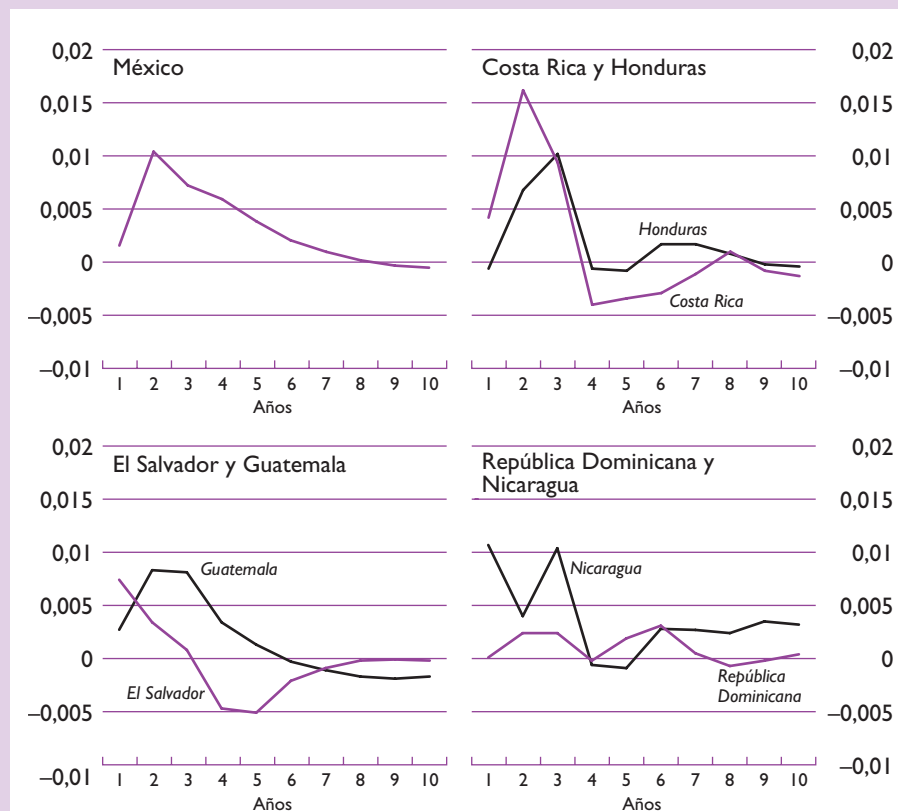
Movimiento conjunto de los ciclos económicos con Estados Unidos

¿Qué influencia puede ejercer el CAFTA-DR sobre el movimiento conjunto de los ciclos económicos de América Central y de Estados Unidos? En teoría, el aumento de los vínculos comerciales tiene efectos ambiguos sobre el movimiento conjunto de los ciclos económicos. El fortalecimiento de los

⁴⁶Como ocurre con los modelos específicos de cada país, el supuesto de una economía pequeña y abierta motiva el uso de la descomposición de Cholesky de la forma reducida de los residuos para identificar los diferentes bloques de shocks. La descomposición de Cholesky de un modelo de bloques recursivos no varía con el orden de las variables dentro de cada bloque. De ese modo, al ubicar las series de crecimiento del PIB de México y Estados Unidos en el primer bloque y las de cada país de América Central en el último, es posible evaluar la importancia relativa del bloque de países de América Central restante con respecto a la variabilidad del crecimiento del país ubicado en último lugar en el modelo. Así, mediante esta estrategia de identificación también se aísla la importancia relativa del shock interno.

Gráfico 2.6. Respuestas de impulso del PIB

(Desviación respecto del estado estacionario en respuesta a un shock de oferta en Estados Unidos equivalente a un incremento de una desviación estándar)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

vínculos comerciales puede generar ciclos económicos más correlacionados, ya que genera efectos de propagación, tanto del lado de la oferta como del lado de la demanda, entre los países. Más aún, si se acompaña a los vínculos comerciales más sólidos con una mayor especialización intraindustrial en los distintos países, y si los shocks específicos de la industria son importantes para impulsar los ciclos económicos, puede esperarse que aumente el movimiento conjunto de los ciclos económicos. Sin embargo, el grado de movimiento conjunto puede disminuir si el aumento del comercio es producto de un crecimiento del comercio interindustrial y si los shocks específicos de la industria son importantes para impulsar los ciclos económicos.

El aumento de los flujos financieros también tiene un efecto teórico ambiguo sobre las correlaciones de los ciclos económicos. Por ejemplo, el fortalecimiento de los vínculos financieros podría implicar

un mayor grado de sincronización entre las fluctuaciones del producto, ya que generaría importantes efectos del lado de la demanda. No obstante, los vínculos financieros pueden estimular la especialización de la producción a través de una reasignación del capital realizada de acuerdo con las ventajas comparativas de los países. Este tipo de especialización, que puede generar una mayor exposición a shocks específicos de la industria o del país, puede implicar una disminución en el grado de correlación entre los productos de los países y, al mismo tiempo, impulsar una mayor correlación del consumo entre los países (Kalemli-Ozcan, Sørensen y Yosha, 2003).

Sin embargo, varios estudios empíricos recientes sugieren que tanto los vínculos comerciales como los financieros generan una mayor sincronización de los ciclos económicos. Por ejemplo, utilizando los resultados de regresiones de panel entre varios países y entre varias regiones, Frankel y Rose (1998),

Cuadro 2.13. Descomposición de la proyección de la varianza del crecimiento del PIB (shocks regionales)

	Shocks del TLCAN	Shocks regionales	Shocks internos
Costa Rica	0,26 0,20	0,58 0,26	0,16 0,10
El Salvador	0,26 0,21	0,63 0,31	0,11 0,08
Guatemala	0,21 0,19	0,70 0,33	0,09 0,07
Honduras	0,34 0,24	0,25 0,23	0,24 0,14
Nicaragua	0,16 0,18	0,44 0,26	0,40 0,19
República Dominicana	0,12 0,17	0,45 0,28	0,43 0,02
Promedio del CAFTA-DR	0,22	0,51	0,24
Desviación estándar	0,11	0,24	0,16
Error estándar promedio	0,20	0,28	0,10

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Notas: Los datos cubren el período 1964–2003. Los errores estándar están en bastardilla. Los shocks del TLCAN incluyen los de Estados Unidos y México.

Clark y van Wincoop (2001), Calderón, Chong y Stein (2002), y Kose y Yi (2005) demuestran que los pares de países que más comercian entre sí presentan un mayor grado de movimiento conjunto en sus ciclos económicos. Calderón (2003) señala que el impacto de la intensidad comercial sobre la correlación entre los ciclos económicos de dos países es mayor si ambos países celebraron un acuerdo de libre comercio. Kose, Prasad y Terrones (2003b) señalan que los ciclos económicos de los países que están más abiertos a los flujos financieros presentan una mayor correlación con el agregado del G-7. Imbs (2004) también concluye que la integración financiera tiene un efecto positivo sobre el grado de movimiento conjunto de las fluctuaciones del producto y del consumo en los ciclos económicos.

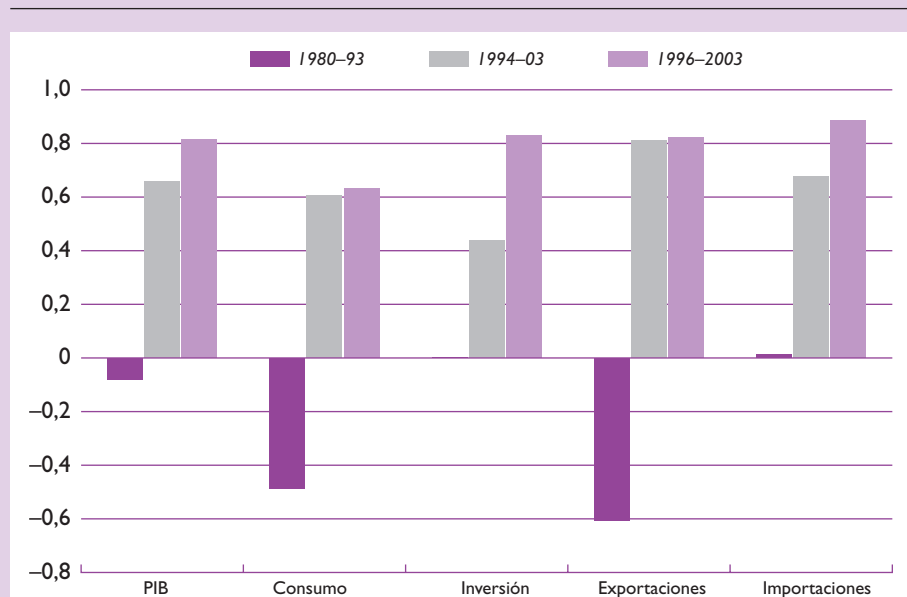
Se ha relacionado al TLCAN con el aumento en el movimiento conjunto de los ciclos económicos de México y Estados Unidos⁴⁷. Ello puede verse en el

⁴⁷El movimiento conjunto se mide como la correlación entre varios países respecto de las tasas anuales de crecimiento de los principales agregados macroeconómicos (producción, consumo, inversión, exportaciones e importaciones). Como solo se cuenta con una cantidad reducida de series de datos anuales, no se muestran los errores estándar relacionados con las correlaciones. En el cuadro 2.A2 del apéndice II se presentan estadísticas detalladas del movimiento conjunto. En el apéndice I se describe el modelo y en el gráfico 2.A1 se presenta su estructura.

notable aumento de las correlaciones de los principales agregados macroeconómicos entre los dos países, incluidos el consumo, la producción y la inversión (gráfico 2.7). En particular, la correlación de la producción entre México y Estados Unidos pasó de ser casi inexistente en el período anterior al TLCAN a alcanzar casi el 0,75 durante el período posterior a la crisis. Se registró un significativo aumento en la correlación del consumo, lo cual indica que México pudo diversificar su riesgo de consumo más eficazmente con posterioridad al TLCAN. Las correlaciones de exportaciones e importaciones entre los dos países también aumentaron significativamente tras la puesta en marcha del TLCAN, posiblemente a raíz del aumento del comercio intraindustrial en la región.

En promedio, el grado de movimiento conjunto de las fluctuaciones cíclicas de América Central y Estados Unidos se elevó durante los últimos 10 años (gráfico 2.8). Si bien las correlaciones del producto de Estados Unidos con el de la República Dominicana y Guatemala aumentaron significativamente durante el período 1994–2003, se registró una baja considerable en las correlaciones de El Salvador y Honduras con Estados Unidos. La correlación del producto entre Estados Unidos y Costa Rica se mantuvo bastante estable a lo largo de los años. La correlación del consumo con el de Estados Unidos aumentó en todos los países de América Central, excepto Costa Rica, durante el período 1996–2003. Si bien las exportacio-

Gráfico 2.7. Movimiento conjunto de las variables económicas en México y en Estados Unidos



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

nes de Honduras se vieron menos correlacionadas con las exportaciones de Estados Unidos, los demás países de América Central mostraron un mayor movimiento conjunto de las exportaciones con las de Estados Unidos durante el mismo período.

El efecto positivo del TLCAN sobre la sincronización de los ciclos económicos de México y Estados Unidos indica que el CAFTA-DR podría tener un efecto similar sobre los ciclos económicos de los países de América Central. Como ya se señaló en esta sección, el CAFTA-DR podría generar un importante aumento de los vínculos comerciales y financieros entre América Central y Estados Unidos. Los mayores flujos financieros y comerciales podrían traer aparejado un mayor grado de interdependencia entre los ciclos económicos debido al fortalecimiento de los canales de oferta y demanda. Más aún, el CAFTA-DR podría amplificar la propagación de los shocks de cada sector mediante su efecto sobre la naturaleza de los flujos comerciales.

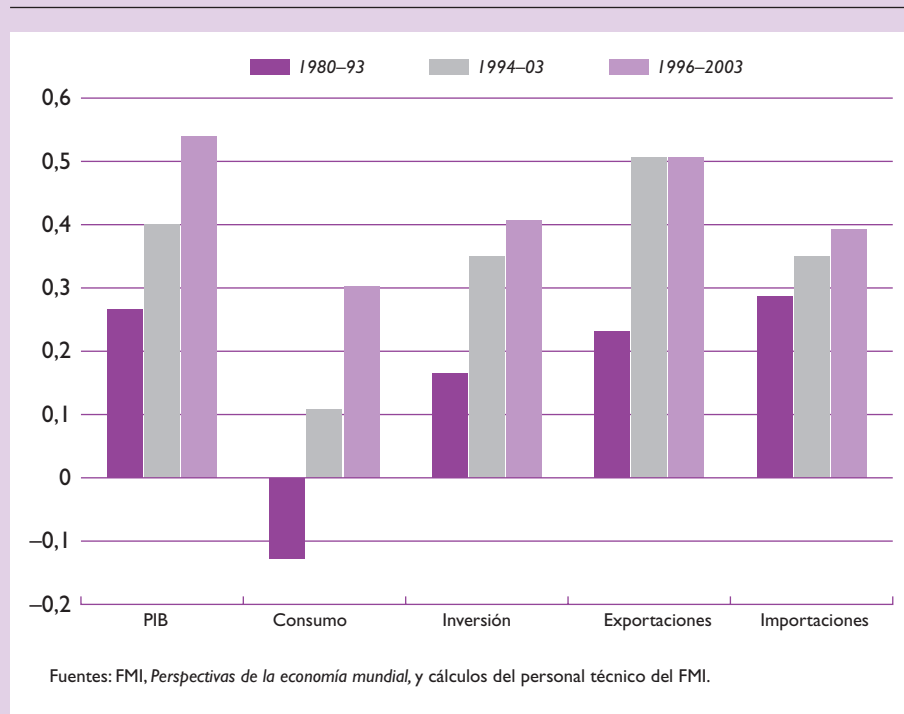
El CAFTA-DR podría generar un aumento de la importancia que revisten los shocks externos para impulsar los ciclos económicos en América Central. El fortalecimiento de los vínculos comerciales producto del TLCAN motivó un cambio similar en los ciclos económicos de México, como se muestra en Kose, Meredith y Towe (2005). Utilizando un modelo de factores dinámicos, descubrieron que, con el tiempo,

los factores regionales relacionados con el ciclo económico de Estados Unidos aumentaron su importancia respecto de las fluctuaciones macroeconómicas de México. Puntualmente, la proporción de la volatilidad del producto representada por los factores regionales norteamericanos creció desde menos del 1% en el período 1980-93 a más del 19% durante la vigencia del TLCAN, mientras que la varianza de la inversión explicada por el factor regional creció casi 10 veces. La mayor importancia de los factores regionales en el caso de los ciclos económicos de México se debió al fortalecimiento de los canales de transmisión relacionados con el efecto del TLCAN sobre los flujos comerciales regionales. Los resultados de los modelos VAR mencionados en la sección anterior también indican que el ciclo económico de Estados Unidos podría volverse aún más importante para algunos países de América Central una vez puesto en marcha el CAFTA-DR. Sin embargo, el efecto general puede variar significativamente entre países, ya que también depende de otros cambios en los regímenes de política y en las instituciones como consecuencia del CAFTA-DR.

¿Cómo podría afectar el CAFTA-DR a la transmisión de los ciclos económicos?

Para estudiar los canales a través de los cuales el CAFTA-DR podría afectar a la transmisión de ciclos

Gráfico 2.8. Movimiento conjunto de las variables económicas en los países del CAFTA-DR y en Estados Unidos (correlación promedio)



económicos de Estados Unidos a América Central, se utiliza un modelo estocástico de equilibrio general dinámico (DSGE) de varios países. La elección de este modelo resulta lógica, pues refleja los canales de propagación del lado de la oferta y del lado de la demanda, que son fundamentales para la transmisión de los ciclos económicos. El modelo, diseñado por Kose y Yi (2005), amplía el modelo de mercado completo de libre comercio de dos países creado por Backus, Kehoe y Kydland (1994) mediante la inclusión de tres países, fricciones comerciales (aranceles y costos de transporte) y autarquía financiera internacional, o autosuficiencia económica, y autarquía financiera internacional⁴⁸.

La economía modelo incluye un sector productor de bienes intermedios que son objeto de intercambio y un sector productor de bienes finales que no lo son. Las empresas perfectamente competitivas en el sector de bienes intermedios producen bienes que se comercializan de acuerdo con una función de producción de tipo Cobb-Douglas. Cuando los bienes intermedios se exportan a otros países, se incurre en costos de transporte, que son tomados como una variable representativa de los aranceles y otras barreras no arancelarias, junto con los costos de transporte reales. Se supone

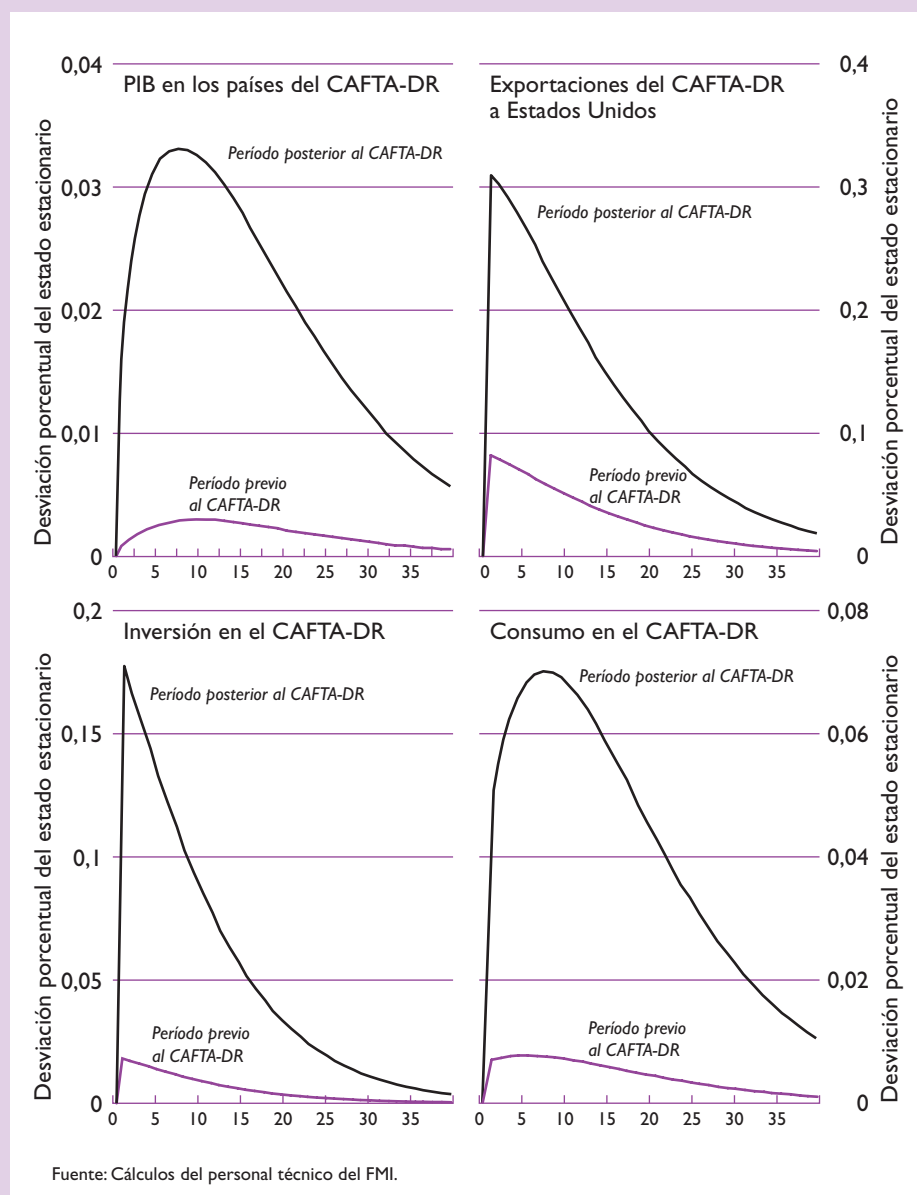
que cada país está completamente especializado en la producción de un bien intermedio. La producción de bienes intermedios de cada país se utiliza como insumo en la producción de bienes finales. Luego, los productores de bienes finales combinan bienes intermedios nacionales y extranjeros. Estos supuestos implican que las importaciones provenientes de Estados Unidos se utilizan como insumos intermedios en la producción de bienes finales de consumo y de inversión en América Central. En cada país, los hogares obtienen una utilidad del consumo y el ocio.

El modelo se calibra para reflejar algunas características estructurales básicas de los países que integran el CAFTA-DR. Como el objetivo es analizar la interdependencia de los ciclos económicos de América Central y Estados Unidos, se supone que los tres países del modelo son: una economía representativa de América Central, Estados Unidos y el resto del mundo, (este último representado por un agregado de los miembros de la Unión Europea). Los niveles de estado estacionario de los flujos comerciales entre los tres países del modelo se computan utilizando el promedio de los flujos comerciales de los últimos cinco años. Se supone que la economía representativa de América Central es un 2% de la economía mundial, y que cada una de las otras dos economías representa el 49% de la economía mundial. La elasticidad de sustitución entre

⁴⁸En el apéndice I se describe el modelo en forma detallada.

Gráfico 2.9. Respuestas de impulso

(Aumento del 1% en los shocks de oferta de Estados Unidos)



bienes nacionales y extranjeros se fija en 1,05. El efecto del CAFTA-DR se simula cambiando el nivel de los costos de transporte (fricciones comerciales) entre la economía representativa de América Central y Estados Unidos. El modelo se resuelve mediante el enfoque estándar de linealización utilizado en los análisis de los ciclos económicos internacionales.

Los resultados indican que el CAFTA-DR podría magnificar el efecto de los shocks que se originen en Estados Unidos sobre las economías de América

Central. Para analizar cómo responden a tales shocks los agregados macroeconómicos de una economía representativa de América Central, el modelo computa las respuestas de impulso de las variables del país de América Central frente a un shock transitorio de productividad (oferta) ocurrido en Estados Unidos. Los resultados indican que las respuestas del producto, el consumo y la inversión del país de América Central ante un shock externo aumentan tras la implementación del CAFTA-DR (gráfico 2.9).

Además, las simulaciones de períodos previos y posteriores al CAFTA-DR ilustran el aumento sustancial de las exportaciones de los países de América Central a Estados Unidos, que se debe a la baja de los aranceles y otras fricciones comerciales a raíz del acuerdo. En otras palabras, la reducción de las barreras comerciales en el modelo genera una mayor intensidad de flujos comerciales entre la economía de América Central y Estados Unidos, lo que a su vez genera un mayor nivel de interdependencia entre sus ciclos económicos. Un aumento en la sincronización de los ciclos económicos de las economías de América Central y Estados Unidos implica que la región está expuesta a shocks más comunes a los países, lo cual a su vez facilita la coordinación de políticas macroeconómicas entre los países de América Central.

Conclusiones

En esta sección se analizaron las consecuencias macroeconómicas del CAFTA-DR para los países de América Central a la luz de la experiencia de México con el TLCAN. Por supuesto, hay dificultades inherentes relacionadas con este análisis. En primer lugar, resulta complejo aislar los efectos del TLCAN en México, dada la importancia de los demás shocks externos y de política que se registraron durante la última década. En segundo lugar, México difiere de los países de América Central en muchos aspectos: comparte una frontera con Estados Unidos, tiene una economía mucho más grande y diversificada, y su PIB per cápita es mucho más alto que el de los países de América Central, a excepción de Costa Rica. Por lo tanto, el análisis de esta sección y sus resultados son meramente preliminares.

No obstante, la experiencia de México con el TLCAN brinda ciertos datos reveladores para evaluar los efectos potenciales del CAFTA-DR. Este acuerdo y el TLCAN tienen varias características en común, ya que ambos implican amplias reducciones de aranceles, cubren un gran espectro de sectores e incluyen diversas disposiciones para la resolución de controversias. Al igual que en el caso de México antes del TLCAN, América Central ya presenta un alto grado de integración con Estados Unidos, pues sus vínculos comerciales crecieron rápidamente durante la última década.

Además de generar un impulso para el crecimiento, el CAFTA-DR podría representar un punto de inflexión en la integración de la región con la economía mundial. Se estima que el PIB de la región podría crecer en un 1,5% a raíz del acuerdo. Sin embargo, el efecto total del acuerdo sobre el crecimiento económico podría ser mucho mayor debido a los efectos dinámicos relacionados con la acumulación de capital, los cambios en los patrones de especialización, el crecimiento del comercio relacionado con los

servicios y los mayores efectos de propagación de la productividad. La experiencia de México con el TLCAN indica que el CAFTA-DR podría acelerar significativamente el ritmo de integración de la región con la economía mundial. Como América Central enfrenta una competencia extranjera cada vez mayor, y los sectores textiles están experimentando una eliminación gradual de los aranceles por el Acuerdo sobre los Textiles y el Vestido, es fundamental que el CAFTA-DR se lleve a cabo de manera satisfactoria para garantizarle a su mayor socio comercial un mejor acceso al mercado.

El papel del CAFTA-DR también podría ser central para reducir la volatilidad macroeconómica de la región. Tanto la experiencia de México como las tendencias de especialización actuales en las economías de América Central indican que, una vez puesto en marcha el CAFTA-DR, los shocks que se produzcan en Estados Unidos podrían tener una influencia mayor en impulsar las fluctuaciones macroeconómicas en la región. Como estos shocks suelen ser menos volátiles que los específicos de la región, se espera que el CAFTA-DR favorezca el desarrollo de un entorno macroeconómico más estable. Si bien, en promedio, el nivel de movimiento conjunto entre los ciclos económicos de Estados Unidos y América Central aumentó en forma sustancial durante los últimos 10 años, es probable que el CAFTA-DR genere una interdependencia aún mayor de los ciclos, producto del aumento de los flujos financieros y comerciales. Asimismo, el aumento de la importancia de los shocks originados en Estados Unidos implica que los países de América Central enfrentarán mayor cantidad de shocks comunes a todos, lo que alentaría la coordinación regional de políticas macroeconómicas.

Sin embargo, para que los beneficios del CAFTA-DR relacionados con el crecimiento y la estabilidad se materialicen por completo, el acuerdo debe complementarse con reformas estructurales. El espectro de reformas necesarias para garantizar los beneficios relacionados con el CAFTA-DR es amplio. Puntualmente, la mayoría de los países de América Central deben fortalecer sus instituciones (incluidos los entes reguladores), el Estado de Derecho, los derechos de propiedad, la flexibilidad del mercado laboral y el capital humano. La reforma institucional podría aumentar la credibilidad del entorno reglamentario y mejorar las instituciones relacionadas con el comercio en la región. Si bien el CAFTA-DR prevé un fuerte compromiso por parte de Estados Unidos respecto del asesoramiento técnico necesario para poner en práctica el acuerdo, especialmente en las áreas de regulación y supervisión del sistema financiero y las normas técnicas y sanitarias, las propias economías de América Central deben implementar las reformas necesarias para sostener los beneficios generados por el acuerdo.

Apéndice I. El modelo

En este apéndice se explican de manera sucinta las características principales del modelo económico utilizado en esta sección. El modelo expande el marco de referencia básico de Backus, Kehoe y Kydland (1994), con dos países, libre comercio y mercado completo, agregándole un país, incluidos los costos de transporte y teniendo en cuenta la autarquía financiera internacional (inexistencia de mercado internacional de activos). En primer lugar, se describen las preferencias y la tecnología. Luego se explican las características de los mercados de activos. Todas las variables indican cantidades per cápita por país.

Preferencias

En cada uno de los tres países, los agentes representativos obtienen una utilidad del consumo y el ocio. Los agentes hacen una elección respecto del consumo y el ocio a fin de maximizar la siguiente función de utilidad:

$$E_0 \left(\sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \frac{[c_{it}^\mu (1 - n_{it})^{1-\mu}]^{1-\gamma}}{1-\gamma} \right), \quad 0 < \mu < 1; 0 < \beta < 1; 0 < \gamma, \quad (1)$$

$i = 1, 2, 3$

donde c_{it} es el consumo y n_{it} es la cantidad de trabajo ofrecida en el país i durante el período t , μ es la participación del consumo en la utilidad intratemporal, y γ es la elasticidad de sustitución intertemporal. Cada agente tiene una dotación fija de tiempo normalizada en 1.

Tecnología

Hay dos sectores en cada país: un sector productor de bienes intermedios que son objeto de intercambio y un sector productor de bienes finales que no lo son. Cada país se especializa completamente en la producción de un bien intermedio. Se eliminaron aquellos subíndices de tiempo que no eran necesarios.

Sector de bienes intermedios

Empresas perfectamente competitivas en el sector de bienes intermedios producen bienes de acuerdo con una función de producción de tipo Cobb-Douglas:

$$y_i = z_i k_i^\theta n_i^{1-\theta}, \quad 0 < \theta < 1; \quad i = 1, 2, 3 \quad (2)$$

donde y_i denota la producción (per cápita) de bienes intermedios en el país i ; z_i es el shock de productividad; k_i es el insumo de capital, y θ indica la participación del capital en la producción. Las empresas de

este sector contratan capital y mano de obra a efectos de maximizar sus ganancias, período a período:

$$\max_{k_i, n_i} p_i y_i - r_i k_i - w_i n_i \quad (3)$$

sujeto a $k_i, n_i \geq 0; i = 1, 2, 3$

donde $w_i(r_i)$ es el salario (la tasa de alquiler) y p_i es el precio que se registra a la salida de la fábrica o precio f.o.b. (libre a bordo) de los bienes intermedios producidos en el país i .

La condición de equilibrio de mercado en cada período para las empresas productoras de bienes intermedios en el país i es

$$\sum_{j=1}^3 \pi_j y_{ij} = \pi_i y_i, \quad (4)$$

donde π_i es la cantidad de hogares en el país i y determina el tamaño del país, e y_{ij} indica la cantidad de bienes intermedios producidos en el país i y despachados a cada agente en el país j .

La cantidad total de hogares en el mundo se normaliza en 1:

$$\sum_{i=1}^3 \pi_i = 1. \quad (5)$$

Costos de transporte

Cuando los bienes intermedios se exportan a otro país, se incurre en costos de transporte. Estos pueden tomarse como una variable representativa de los aranceles y otras barreras no arancelarias, así como también costos de transporte reales. De acuerdo con Backus, Kehoe y Kydland (1992) y Ravn y Mazzenga (1999), estos costos se expresan como costos cuadráticos de tipo “iceberg”. Esta formulación de los costos de transporte generaliza la especificación estándar lineal tipo “iceberg” de Samuelson y tiene en cuenta que los costos de transporte crecen conforme aumenta la cantidad de bienes comerciados. Concretamente, si el país i exporta y_{ij} unidades al país j , $g_{ij}(y_{ij})^2$ unidades se pierden en el camino, donde g_{ij} es el parámetro de costos de transporte de las exportaciones del país i al país j . Es decir, el país j solo importa unidades

$$(1 - g_{ij} y_{ij}) y_{ij} \equiv m_{ij} \quad (6)$$

y $g_{ij} y_{ij}$ puede tomarse como el costo de transporte de tipo “iceberg”, que es la fracción de los bienes exportados que se pierden en el camino. En las simulaciones, los costos de transporte se valorizan en los valores del estado estacionario de y_{ij} .

Sector de bienes finales

La producción de bienes intermedios de cada país se utiliza como insumo en la producción de los bienes finales. Las empresas de bienes finales en cada

país producen sus bienes combinando bienes intermedios nacionales y extranjeros mediante un agregador de Armington. Este agregador es muy utilizado en los modelos de comercio internacional ya que permite una sustitución imperfecta entre bienes producidos en distintos países. Más específicamente, la producción de bienes finales en el país j está dada por

$$F(y_{1j}, y_{2j}, y_{3j}) = \left[\sum_{i=1}^3 \omega_{ij} [(1 - g_{ij}y_{ij})y_{ij}]^{1-\alpha} \right]^{1/(1-\alpha)} \quad (8)$$

$$= \left[\sum_{i=1}^3 \omega_{ij} m_{ij}^{1-\alpha} \right]^{1/(1-\alpha)}, \quad (9)$$

$$\omega_{1j}, \omega_{2j}, \omega_{3j} \geq 0; \alpha \geq 0; \quad j = 1, 2, 3$$

donde ω_{1j} indica la ponderación de Armington aplicada a los bienes intermedios producidos por el país 1 e importados por el país j (m_{1j}). Se da por sentado que $g_2 = 0$ y que $g_{ij} = g_{ji}$. En otras palabras, no hay costos asociados con el comercio interno en el país, es decir, $m_{22} = y_{22}$, y los costos de transporte entre dos países no dependen del origen de los bienes. La elasticidad de sustitución entre los insumos es $1/\alpha$.

Las empresas productoras de bienes finales en cada país j maximizan sus ganancias, período a período:

$$\max_{m_{1j}, m_{2j}, m_{3j}} q_j \left[\sum_{i=1}^3 \omega_{ij} m_{ij}^{1-\alpha} \right]^{1/(1-\alpha)} - p_{1j}m_{1j} - p_{2j}m_{2j} - p_{3j}m_{3j}, \quad (10)$$

donde q_j es el precio de los bienes finales producidos por el país j , y p_{ij} es el precio c.i.f. (costo, seguro y flete) del bien del país i importado por el país j . Nótese que $p_{jj} = p_j$.

Como en Ravn y Mazzenga (1999), se utilizan las condiciones de primer orden de (10) para calcular el precio de un bien importado i en relación con el precio del bien propio de j :

$$\frac{p_{ij}}{p_j} = \frac{\omega_{ij}}{\omega_j} \left(\frac{y_{ij}}{m_{ij}} \right)^\alpha. \quad (11)$$

Ravn y Mazzenga también muestran que, como $\partial F/\partial y_{ij} = (\partial F/\partial m_{ij})(1 - 2g_{ij}y_{ij})$, se sigue que:

$$p_i = (1 - 2g_{ij}y_{ij})p_{ij}. \quad (12)$$

Si se comparan (7) y (12), puede verse que el precio c.i.f. multiplicado por las importaciones supera el precio f.o.b. multiplicado por las exportaciones:

$$\begin{aligned} p_{ij}m_{ij} - p_i y_{ij} &= p_{ij}(1 - g_{ij}y_{ij})y_{ij} - p_i y_{ij} \\ &= y_{ij}(1 - g_{ij}y_{ij}) - p_i > 0. \end{aligned} \quad (13)$$

Dicho de otro modo, si se considera que los costos de transporte surgen de los servicios de transporte

prestados para enviar bienes de un país a otro, y los costos cuadráticos se incrementan debido a que la "tecnología" de transporte presenta rendimientos decrecientes a escala, resulta que, en un entorno de competencia perfecta, existen ganancias positivas. Es decir, las empresas que prestan los servicios de transporte pagan al país exportador el precio f.o.b. del producto y luego reciben el precio c.i.f. de la empresa de bienes finales ubicada en el país importador. Se supone que solo una empresa de transportes representativa elige y_{ij} para maximizar el miembro izquierdo de la ecuación 13. Los hogares del país importador son propietarios de estas empresas; por ende, las ganancias de las empresas se distribuyen como dividendos entre los hogares.

El capital se acumula de la manera habitual:

$$k_{jt+1} = (1 - \delta)k_{jt} + x_{jt}, \quad j = 1, 2, 3 \quad (14)$$

donde x_{jt} es la inversión y δ es la tasa de depreciación. Los bienes finales se utilizan para el consumo y la inversión dentro de cada país:

$$c_{jt} + x_{jt} = F(y_{1jt}, y_{2jt}, y_{3jt}), \quad j = 1, 2, 3 \quad (15)$$

Mercados de activos

Se supone que la forma de la estructura de los mercados de activos es la de la autarquía financiera internacional, según la cual no hay comercio de activos; así, el comercio se mantiene equilibrado período a período. Debe verificarse la siguiente restricción presupuestaria en cada período:

$$\begin{aligned} q_{it}(c_{it} + x_{it}) - r_{it}k_{it} - w_{it}n_{it} - R_{it} &= 0, \\ \forall t = 0, \dots, \infty; i = 1, 2, 3 \end{aligned} \quad (16)$$

donde R_{it} es la ganancia que las empresas de transporte distribuyen como dividendos entre los hogares. En el caso de mercados completos, hay una sola restricción presupuestaria, para toda la vida:

$$\begin{aligned} E_0 = \left[\sum_{t=0}^{\infty} \sum_s (r_{ist}k_{ist} + w_{ist}n_{ist} + R_{ist}) = \right. \\ \left. \sum_{t=0}^{\infty} \sum_s q_{ist} (c_{ist} + x_{ist}) \right], \end{aligned} \quad (17)$$

donde el subíndice s indica el estado natural.

Solución

Como no existen soluciones analíticas, el modelo se resuelve siguiendo el enfoque de linealización estándar utilizado en los análisis de los ciclos económicos internacionales. En condiciones de autarquía financiera, se resuelven los problemas de optimización de los dos tipos de empresa, y también los de los hogares, junto con las condiciones de equilibrio.

Apéndice II. Volatilidad y movimiento conjunto de los agregados macroeconómicos

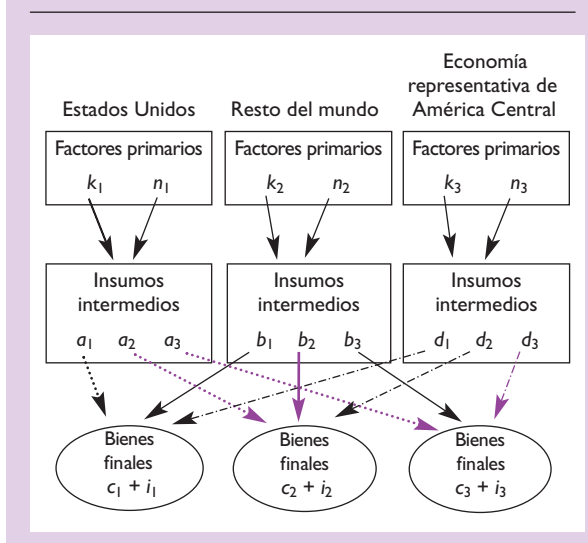
Cuadro 2.A1. Volatilidad de los agregados macroeconómicos

(Porcentaje)

	México	Promedio del CAFTA-DR	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	República Dominicana
PIB								
1980–2003	3,6	3,3	3,7	3,3	2,3	2,5	4,1	3,7
1980–93	3,5	3,6	4,4	3,7	2,7	2,6	4,3	4,0
1994–2003	3,9	2,1	2,7	1,6	1,1	2,5	1,6	2,9
1996–2003	2,7	2,1	3,1	1,0	1,1	2,3	1,8	3,3
Consumo								
1980–2003	4,1	6,2	3,2	6,6	1,6	5,1	14,3	6,2
1980–93	3,6	7,7	4,3	8,5	1,8	6,5	18,3	6,6
1994–2003	4,8	3,4	1,9	2,7	1,2	2,3	6,8	5,1
1996–2003	2,4	3,0	1,7	1,5	1,1	2,6	5,4	5,8
Inversión								
1980–2003	13,2	13,0	10,6	8,6	10,6	14,1	19,5	14,6
1980–93	12,9	14,6	11,9	9,4	12,2	16,7	20,4	16,9
1994–2003	14,1	11,1	9,7	8,1	9,5	9,6	17,7	11,8
1996–2003	9,2	11,0	10,9	7,1	10,3	9,0	16,9	12,0
Exportaciones								
1980–2003	8,2	10,5	8,6	13,1	6,5	10,7	14,9	9,3
1980–93	6,3	10,8	6,0	15,2	7,8	9,5	15,7	10,7
1994–2003	10,0	9,0	10,3	6,3	5,4	12,4	11,8	7,8
1996–2003	8,0	7,5	11,5	7,1	4,9	5,9	7,0	8,8
Importaciones								
1980–2003	18,1	11,5	9,3	12,5	11,4	8,9	16,6	10,4
1980–93	21,5	12,7	9,5	14,9	13,7	11,5	14,8	11,7
1994–2003	13,3	9,3	8,5	8,5	9,2	3,2	17,7	8,7
1996–2003	10,8	8,4	9,6	7,2	10,4	2,5	11,1	9,8

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 2.A1. Estructura de producción del modelo CAFTA-DR



Cuadro 2.A2. Movimiento conjunto de los agregados macroeconómicos con los agregados de Estados Unidos

	México	Promedio del CAFTA-DR	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	República Dominicana
PIB								
1980-2003	0,2	0,3	0,6	0,5	0,2	0,2	0,0	0,2
1980-93	-0,1	0,3	0,6	0,5	0,1	0,4	-0,2	0,1
1994-2003	0,7	0,4	0,6	0,3	0,6	-0,2	0,6	0,5
1996-2003	0,8	0,5	0,6	0,7	0,7	0,0	0,7	0,6
Consumo								
1980-2003	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-0,3	-0,6	-0,1	0,2
1980-93	-0,5	-0,1	0,5	0,1	-0,6	-0,7	-0,1	0,1
1994-2003	0,6	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,3
1996-2003	0,6	0,3	0,2	0,7	0,4	0,0	0,2	0,3
Inversión								
1980-2003	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,3	0,3	0,3
1980-93	0,0	0,2	0,7	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,2
1994-2003	0,4	0,4	0,1	0,1	0,3	0,6	0,6	0,5
1996-2003	0,8	0,4	0,1	0,0	0,3	0,7	0,7	0,6
Exportaciones								
1980-2003	0,1	0,3	0,3	0,1	0,4	0,4	0,2	0,5
1980-93	-0,6	0,2	0,2	0,0	0,0	0,7	0,1	0,4
1994-2003	0,8	0,5	0,2	0,6	0,9	0,1	0,5	0,7
1996-2003	0,8	0,5	0,3	0,6	0,9	0,0	0,5	0,8
Importaciones								
1980-2003	0,2	0,3	0,3	0,3	0,1	0,4	0,3	0,4
1980-93	0,0	0,3	0,8	0,2	0,0	0,5	0,1	0,1
1994-2003	0,7	0,4	0,4	0,3	0,3	-0,2	0,4	0,8
1996-2003	0,9	0,4	0,4	0,4	0,4	0,0	0,4	0,9

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Referencias

- Agénor, Pierre-Richard, 2002, “Does Globalization Hurt the Poor?”, Instituto del Banco Mundial, Policy Research Working Paper No. 2922 (Washington: Banco Mundial).
- Aisbett, Emma, 2005, “Why Are the Critics So Convinced that Globalization Is Bad for the Poor?”, de próxima publicación en *Globalization and Poverty*, Ann Harrison, compiladora (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Aizenman, Joshua, y Brian Pinto, compiladores, 2005, *Managing Economic Volatility and Crises: A Practitioner’s Guide* (de próxima publicación; Cambridge: Cambridge University Press).
- Arora, Vivek, y Athanasios Vamvakidis, 2005, “How Much Do Trading Partners Matter for Economic Growth?”, en *Staff Papers*, Fondo Monetario Internacional, vol. 52, No. 1, págs. 24–40.
- Backus, David K., Patrick J. Kehoe y Finn E. Kydland, 1992, “International Real Business Cycles”, *Journal of Political Economy*, vol. 100 (agosto), págs. 745–75.
- , 1994, “Dynamics of the Trade Balance and the Terms of Trade: The J-Curve?”, *American Economic Review*, vol. 84 (marzo), págs. 84–103.
- Baldwin, Richard, 2003, “Openness and Growth: What’s the Empirical Relationship?”, NBER Working Paper No. 9578 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , y Elena Seghezza, 1996, “Testing for Trade-Induced Investment-Led Growth”, NBER Working Paper No. 5416 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Baldwin, Robert, y Anthony J. Venables, 1995, “Regional Economic Integration”, en *Handbook of International Economics* vol. 3, Gene M. Grossman y Kenneth Rogoff, compiladores (Amsterdam: North-Holland), págs. 1597–1644.
- Banco Mundial, 2000, *Trade Blocs* (Oxford: Oxford University Press).
- Berg, Andrew, y Anne O. Krueger, 2003, “Trade, Growth, and Poverty: A Selective Survey”, IMF Working Paper 03/30 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Birdsall, Nancy, 2003, “Chile FTA and Capital Flows: A Bad Precedent?”, Have a View Series (Washington: Centro para el Desarrollo Mundial, enero).
- Blomström, Marcus, y Ari Kokko, 1997, “Regional Integration and Foreign Direct Investment”, NBER Working Paper No. 6019 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Borensztein, Eduardo, José de Gregorio y Jong Wha Lee, 1998, “How Does Foreign Direct Investment Affect Growth?”, *Journal of International Economics*, vol. 45 (junio), págs. 115–135.
- Brown, Drusilla, Kozo Kiyota y Robert Stern, 2005, “Computational Analysis of the U.S. FTAs with Central America, Australia, and Morocco”, con Drusilla K. Brown y Kozo Kiyota, *World Economy*, de próxima publicación.
- Buch, Carolina M., Jorge Dopke y Christian Pierdzioch, 2005, “Financial Openness and Business Cycle Volatility”, *Journal of International Money and Finance*, de próxima publicación.
- Calderón, César, 2003, “Do Free Trade Agreements Enhance the Transmission of Shocks Across Countries?”, documento de trabajo No. 213 del Banco Central de Chile (Santiago, Chile: Banco Central de Chile).
- , Alberto E. Chong y Ernesto H. Stein, 2002, “Trade Intensity and Business Cycle Synchronization: Are Developing Countries Any Different?”, documento de trabajo No. 195 del Banco Central de Chile (Santiago, Chile: Banco Central de Chile).
- Clark, Todd E., y Eric van Wincoop, 2001, “Borders and Business Cycles”, *Journal of International Economics*, vol. 55 (octubre), págs. 59–85.
- CBO (Oficina Presupuestaria del Congreso), 2003, “The Effects of NAFTA on U.S.-Mexican Trade and GDP” (Washington, mayo).
- Cuevas, Alfredo, Miguel Messmacher y Alejandro Werner, 2002a, “Changes in the Patterns of External Financing in Mexico Since the Approval of NAFTA”, documento de trabajo del Banco Central de México (Ciudad de México), pág. 17.
- , 2002b, “Macroeconomic Synchronization Between Mexico and Its NAFTA Partners”, documento de trabajo del Banco Central de México (Ciudad de México).
- Dollar, David, y Aart Kraay, 2002, “Growth Is Good for the Poor”, *Journal of Economic Growth*, vol. 7 (septiembre), págs. 195–225.
- , 2003, “Institutions, Trade, and Growth”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 50 (enero), págs. 133–62.
- Easterly, William, 2005, “Globalization, Poverty and All That: Factor Endowment versus Productivity Views”, en *Globalization and Poverty*, Ann Harrison, compiladora (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, de próxima publicación).
- , Roumeen Islam, y Joseph E. Stiglitz, 2001, “Shaken and Stirred: Explaining Growth Volatility”, en *Annual World Bank Conference on Development Economics*, Boris Pleskovic y Nicholas Stern, compiladores (Washington: Banco Mundial).
- Easterly, William, Norbert Fiess y Daniel Lederman, 2003, “NAFTA and Convergence in North America: High Expectations, Big Events, and Little Time”, *Economía*, vol. 4 (cuarto trimestre).
- Edison, Hali, Ross Levine, Luca Ricci, y Torsten Sløk, 2002, “International Financial Integration and Economic Growth”, *Journal of International Money and Finance*, vol. 21 (noviembre), págs. 749–76.
- Elliott, Kimberly A., 2004, “Trading Up: Labor Standards, Development, and CAFTA”, *CGD Brief* (Washington: Centro para el Desarrollo Mundial, 28 de mayo).
- , 2005, “Big Sugar and the Political Economy of U.S. Agricultural Policy”, *CGD Brief* (Washington: Centro para el Desarrollo Mundial, abril).
- Fondo Monetario Internacional, 2005, “Remesas de trabajadores y desarrollo económico”, *Perspectivas de la economía mundial*, abril 2005 (Washington), págs. 78–94.
- Forbes, Kristin, 2004, “Capital Controls: Mud in the Wheels of Market Discipline”, NBER Working Paper No. 10284 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

- Frankel, Jeffrey A., y Andrew K. Rose, 1998, "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria", *Economic Journal*, vol. 108 (julio), págs. 1009–25.
- Frankel, Jeffrey A., y David Romer, 1999, "Does Trade Cause Growth?", *American Economic Review*, vol. 89 (junio), págs. 379–99.
- Gil-Díaz, Francisco, y Agustín Carstens, 1996, "One Year of Solitude: Some Pilgrim Tales About Mexico's 1994-95 Crisis", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 86 (mayo), págs. 164–69.
- Goldberg, Pinelopi, y Nina Pavcnik, 2005, "The Effects of the Colombian Trade Liberalization on Urban Poverty", de próxima publicación en *Globalization and Poverty* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Gould, David M., 1998, "Has NAFTA Changed North American Trade?", *Economic Review*, Banco del la Reserva Federal de Dallas (primer trimestre), págs. 12–23.
- Gourinchas, Pierre Olivier, y Olivier Jeanne, 2004 "The Elusive Gains from International Financial Integration", IMF Working Paper 04/74 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Griswold, Daniel, y Daniel Ikenson, 2004, "The Case for CAFTA-DR: Consolidating Central America's Freedom Revolution", Trade Briefing Paper No. 21 (Washington: Cato Institute, Center for Trade Policy Studies).
- Grossman, Gene M., y Elhanan Helpman, 1991, "Trade, Knowledge Spillovers, and Growth", *European Economic Review*, vol. 35 (abril), págs. 517–26.
- Gruben, William, 2005, "Domestic Policy No Match for Trade Stance for Central American Countries", *Southwest Economy*, Banco de la Reserva Federal de Dallas, vol. 13–15 (marzo/abril).
- Hanson, Gordon H., 2002, "The Role of Maquiladoras in Mexico's Export Boom" (inédito; San Diego, California: Universidad de California).
- , 2005, "Globalization, Labor Income and Poverty in Mexico", en *Globalization and Poverty*, Ann Harrison, compiladora (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, de próxima publicación).
- Harrison, Ann, 2005, *Globalization and Poverty* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, de próxima publicación).
- , y Helena Tang, 2004, "Liberalization of Trade: Why So Much Controversy?" (inédito; Berkeley, California: Universidad de California).
- Hilaire, Alvin D., y Yongzheng Yang, 2003, "The United States and the New Regionalism/Bilateralism", IMF Working Paper 03/206 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Hillberry, Russell H., y Christine A. McDaniel, 2002, "A Decomposition of North American Trade Growth Since NAFTA", *International Economic Review*, USITC Publication No. 3527 (mayo/junio), págs. 1–5.
- Hoffmaister, Alexander W., y Luis Hall, 1999, "Transmission of US and Mexico Shocks in Central America", capítulo 3 en *Fluctuations, Trends and Transmission of Shocks in Central America, Mexico, and USA*, Alexander Monge Naranjo, Alexander W. Hoffmaister, Luis J. Hall Urrea y Edgar Robles Cordero, compiladores, Regional Studies Committee, Latin America and the Caribbean Region (Washington: Banco Mundial), págs. 57–86.
- Hornbeck, John F., 2004, "The U.S.-Central America Free Trade Agreement (CAFTA): Challenges for Sub-Regional Integration", Congressional Research Service Report No: RL 31780 (Washington).
- Imbs, Jean, 2004, "Real Effects of Financial Integration", en *Staff Papers*, Fondo Monetario Internacional, vol. 51 (edición especial).
- Iniciativa de Investigación de Políticas, 2003, "The North American Linkages Project: Focusing the Research Agenda", *Horizons*, vol. 6, No. 2. Disponible en Internet: http://policyresearch.gc.ca/page.asp?pagenm=v6n2_art_07.
- Jurenas, Remy, 2003, "Agricultural Trade in a U.S.-Central American Free Trade Agreement (CAFTA)", Congressional Research Service Report No. RL 32110 (Washington).
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Bent Sørensen y Ovid Yosha, 2003, "Risk Sharing and Industrial Specialization: Regional and International Evidence", *American Economic Review*, vol. 93 (junio), págs. 903-18.
- Kehoe, Tim J., 2003, "An Evaluation of the Performance of Applied General Equilibrium Models of the Impact of NAFTA", Federal Reserve Bank of Minneapolis Research Department Staff Report No. 320 (Minneapolis, Minnesota).
- , y Kim J. Ruhl, 2003, "How Important Is the New Goods Margin in International Trade?", Federal Reserve Bank of Minneapolis Research Department Staff Report No. 324 (Minneapolis: Minnesota).
- Kose, M. Ayhan, 2002, "Explaining Business Cycles in Small Open Economies: 'How Much Do World Prices Matter?'" *Journal of International Economics*, vol. 56 (marzo), págs. 299–327.
- , y Kei-Mu Yi, 2005, "Can the Standard International Business Cycle Model Explain the Relation Between Trade and Comovement?", *Journal of International Economics*, de próxima publicación.
- Kose, M. Ayhan, Guy Meredith y Christopher Towe, 2005, "How Has NAFTA Affected the Mexican Economy? Review and Evidence", en *Monetary Policy and Macroeconomic Stabilization in Latin America*, Rolf J. Langhammer y Lucio Vinhas de Souza, compiladores (Berlín: Springer-Verlag, de próxima publicación). También publicado como IMF Working Paper 04/59 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kose, M. Ayhan, Eswar S. Prasad y Marco E. Terrones, 2003a, "Financial Integration and Macroeconomic Volatility", en *Staff Papers*, Fondo Monetario Internacional, vol. 50 (edición especial), págs. 119–42.
- , 2003b, "How Does Globalization Affect the Synchronization of Business Cycles?", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 93 (mayo), págs. 57–62.
- , 2004, "Volatility and Comovement in a Globalized World Economy: An Empirical Exploration", en *Macroeconomic Policies in the World Economy*, Horst Siebert, compilador (Berlín: Springer-Verlag), págs. 89–122.

- , 2005a, “Has Globalization Changed the Relationship Between Growth and Volatility?”, *Journal of International Economics*, de próxima publicación. También publicado como “How Do Trade and Financial Integration Affect the Relationship Between Growth and Volatility?”, IMF Working Paper 05/19 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2005b, “Growth and Volatility in an Era of Globalization”, en *Staff Papers*, Fondo Monetario Internacional, de próxima publicación.
- Kose, M. Ayhan, y Raymond Riezman, 2000, “Understanding the Welfare Implications of Preferential Trade Agreements”, *Review of International Economics*, vol. 8 (noviembre), págs. 619-33.
- Kouparitsas, Michael, 1997, “A Dynamic Macroeconomic Analysis of NAFTA”, *Economic Perspectives: A Review from the Federal Reserve Bank of Chicago*, vol. 21 (enero/febrero), págs. 14-35.
- Kowalczyk, Carsten, y Donald Davis, 1998, “Tariff Phase-Outs: Theory and Evidence from GATT and NAFTA”, en *The Regionalization of the World Economy*, Jeffrey A. Frankel, compilador (Chicago, Illinois: University of Chicago Press), págs. 227-50.
- Kraay, Aart, 2004, “When Is Growth Pro-Poor? Cross-Country Evidence”, IMF Working Paper 04/47 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Krueger, Anne O., 1997, “Free Trade Agreements versus Customs Unions”, *Journal of Development Economics*, vol. 54 (octubre), págs. 169-87.
- , 1999, “Trade Creation and Trade Diversion under NAFTA”, NBER Working Paper No. 7429 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2000, “NAFTA’s Effects: A Preliminary Assessment”, *World Economy*, vol. 23 (junio), págs. 761-75.
- Laurssen, Thomas, y Sandeep Mahajan, 2005, “Volatility, Income Distribution and Poverty”, en *Managing Economic Volatility and Crises: A Practitioner’s Guide*, Joshua Aizenman y Brian Pinto, compiladores (Cambridge: Cambridge University Press, de próxima publicación).
- Lederman, Daniel, William F. Maloney y Luis Servén, 2003, *Lessons from NAFTA for Latin America and the Caribbean Countries* (Washington: Banco Mundial).
- Lederman, Daniel, Guillermo Perry y Rodrigo Suescún, 2002, “Trade Structure, Trade Policy, and Economic Policy Options in Central America”, Policy Research Working Paper No. 3025 (Washington: Banco Mundial).
- Levine, Ross, 1996, “Foreign Banks, Financial Development, and Economic Growth”, en *International Financial Markets: Harmonization versus Competition* (Washington: AEI Press), págs. 224-54.
- , y David Renelt, 1992, “A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions”, *American Economic Review*, vol. 82 (septiembre), págs. 942-63.
- López-Córdova, J. Ernesto, 2001, “NAFTA and the Mexican Economy: Analytical Issues and Lessons for the FTAA”, INTAL-ITD-STA Occasional Paper No. 9 (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- , 2002, “NAFTA and Mexico’s Manufacturing Productivity: An Empirical Investigation Using Micro-Level Data” (inédito; Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Manchester, Joyce, y Warwick J. McKibbin, 1995, “The Global Macroeconomics of NAFTA”, *Open Economies Review*, vol. 6 (julio), págs. 203-23.
- Mason, Andrew D., 2005, “Policy Approaches to Managing the Economic Transition: Ensuring that the Poor Can Benefit from DR-CAFTA”, en *DR-CAFTA: Challenges and Opportunities for Central America* (Washington: Banco Mundial, de próxima publicación).
- Mendoza, Enrique, 1995, “The Terms of Trade, the Real Exchange Rate and Economic Fluctuations”, *International Economic Review*, vol. 36 (febrero), págs. 101-37.
- OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos), 2002, “Intra-industry and Intra-firm Trade and the Internationalization of Production”, *OECD Economic Outlook*, vol. 71, págs. 159-70.
- OXFAM, 2004, “A Raw Deal for Rice under DR-CAFTA: How the Free Trade Agreement Threatens the Livelihoods of Central American Farmers”, Oxfam Briefing Paper No. 68 (Londres: Oxfam).
- Prasad, Eswar, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei y M. Ayhan Kose, 2003, *Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence*, IMF Occasional Paper 220 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Quah, Danny, 1997, “Empirics for Growth and Distribution: Stratification, Polarization, and Convergence Clubs”, *Journal of Economic Growth*, vol. 2 (marzo), págs. 27-59.
- Ramey, Gary, y Valerie A. Ramey, 1995, “Cross-Country Evidence on the Link Between Volatility and Growth”, *American Economic Review*, vol. 85, No. 5 (diciembre), págs. 1138-51.
- Rapoport, Hillel, y Frédéric Docquier, 2005, “The Economics of Migrants’ Remittances”, en *Handbook on the Economics of Reciprocity, Giving and Altruism*, L.A. Gerard-Varet, S.C. Kolm y J. Mercier-Ythier, compiladores (Amsterdam: Elsevier North-Holland).
- Ravn, Morten O., y Elisabetta Mazzenga, 1999, “Frictions in International Trade and Relative Price Movements” (inédito; Londres: London Business School).
- Rebucci, Alessandro, 1998, “External Shocks, Macroeconomic Policy, and Growth: A Panel VAR Approach”, Global Economic Institutions Working Paper No. 40 (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- Rodrik, Dani, y Francisco Rodríguez, 2000, “Trade Policy and Economic Growth: A Skeptic’s Guide to the Cross-National Evidence”, en *NBER Macroeconomics Annual 2000*, Ben Bernanke y Kenneth Rogoff, compiladores (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), págs. 261-325.
- Rogoff, Kenneth, 2002, “Los controles de capital: ¿Cuándo debemos mantener un criterio amplio?”, *Finanzas & Desarrollo* (Fondo Monetario Internacional), vol. 39, No. 4, págs. 55-6.
- Romalís, John, 2002, “NAFTA’s and CUSFTA’s Impact on North American Trade” (inédito; Chicago, Illinois: University of Chicago Graduate School of Business).
- Sachs, Jeffrey, y Andrew Warner, 1995, “Economic Reform and the Process of Global Integration”, *Brookings Papers on Economic Activity*: 2, págs. 523-64.

- Sala-i-Martin, Xavier, 2002, "The Disturbing 'Rise' of Global Income Inequality", NBER Working Paper No. 8904 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau for Economic Research).
- Salazar-Xirinachs, José M. y Jaime Granados, 2004, "The U.S.-Central America Free Trade Agreement: Opportunities and Challenges", en *Free Trade Agreements: U.S. Strategies and Priorities*, Jeffrey J. Schott, compilador (Washington: Instituto de Economía Internacional), págs. 225-75.
- Schiff, Maurice, y Yanling Wang, 2002, "Regional Integration and Technology Diffusion: The Case of NAFTA", World Bank Development Research Group, Policy Research Working Paper No. 3132 (Washington: Banco Mundial).
- Sobarzo, Horacio E., 1992, "A General Equilibrium Analysis of the Gains from Trade for Mexican Economy of a North American Free Trade Agreement", *World Economy*, vol. 15 (enero), págs. 83-100.
- Taccone, Juan José, y Uziel Nogueira, compiladores, 2004, *Central American Report No. 2*, INTA (Instituto para la Integración de América Latina y el Caribe) (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Tornell, Aaron, y Gerardo Esquivel, 1995, "The Political Economy of Mexico's Entry to NAFTA", NBER Working Paper No. 5322 (Washington: National Bureau of Economic Research).
- Tornell, Aaron, Frank Westermann y Lorenza Martínez, 2003, "Liberalization, Growth, and Financial Crises: Lessons from Mexico and the Developing World", *Brookings Papers on Economic Activity*: 2, págs. 1-112.
- Torres, Alberto, y Oscar Vela, 2003, "Trade Integration and Synchronization Between the Business Cycles of Mexico and the United States", *North American Journal of Economics and Finance*, vol. 14, págs. 319-42.
- USITC (Comisión de Comercio Internacional), 1997, "The Impact of the North American Free Trade Agreement on the U.S. Economy and Industries: A Three-Year Review", *Investigation No. 332-81*, USITC Publication No. 3045 (Washington).
- , 2004, "U.S.-Central America-Dominican Republic Free Trade Agreement: Potential Economywide and Selected Sectoral Effects", USITC Publication No. 3717 (Washington).
- USTR (Oficina del Representante de Estados Unidos para Asuntos Comerciales), 2005a, "The Case for CAFTA", *CAFTA Facts* (CAFTA Policy Brief) (febrero).
- , 2005b, "The Facts About CAFTA's Labor Provisions", *CAFTA Facts* (CAFTA Policy Brief) (febrero).
- , 2005c, "Sugar: A Spoonful a Week", *CAFTA Facts* (CAFTA Policy Brief) (febrero).
- Van Wincoop, Eric, 1999, "How Big Are Potential Welfare Gains from International Risk Sharing?", *Journal of International Economics*, vol. 47 (febrero), págs. 109-35.
- Waldkirch, Andreas, 2003, "The New Regionalism and Foreign Direct Investment: The Case of Mexico", *Journal of International Trade and Economic Development*, vol. 12 (junio), págs. 151-84.
- Wei, Shang-Jin, y Yi Wu, 2002, "The Life-and-Death Implications of Globalization" (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Whalley, John, 1998, "Why Do Countries Seek Regional Trade Agreements?", en *The Regionalization of the World Economy*, Jeffrey A. Frenkel, compilador (Chicago: University of Chicago Press).
- Winters, L. Alan, 2004, "Trade Liberalization and Economic Performance: An Overview", *Economic Journal*, vol. 114 (febrero), págs. 4-21.
- , Neil McCulloch, y Andrew McKay, 2004, "Trade Liberalization and Poverty: The Evidence So Far", *Journal of Economic Literature*, vol. 42 (marzo), págs. 72-115.

III Liberalización comercial y coordinación tributaria

Chiara Bronchi y Dale Chua

Se espera que los acuerdos de libre comercio entre los países de América Central, la República Dominicana y Estados Unidos (CAFTA-DR) afecten significativamente muchas áreas de las economías de la región, entre ellas, las finanzas públicas¹. Dada la importancia de Estados Unidos como socio comercial de gran envergadura y la dependencia histórica con respecto a los impuestos aduaneros como fuente de ingresos públicos, es probable que el CAFTA-DR tenga un impacto significativo, aunque dispar, en los presupuestos de América Central.

En esta sección se consideran las consecuencias sobre los ingresos públicos del CAFTA-DR en cada uno de los países de América Central². Luego se presentan estimaciones basadas en datos aduaneros sumamente desagregados y en el calendario de liberalización comercial de cada uno de los países. El impacto fiscal del CAFTA-DR se analizó recientemente en Barreix, Vilella y Roca (2004) y en Paunovic y Martínez (2003), aunque con un menor grado de desagregación de datos aduaneros³. Por otra parte, el cronograma de liberalización comercial (acordado en 2004) no se conocía en el momento en que concluyeron estos estudios. A partir de datos aduaneros de 2002, Barreix, Vilella y Roca estimaron una pérdida total de ingresos públicos que variaba del 1,6% del PIB en Nicaragua al 7,5% en Honduras. Paunovic y Martínez supusieron distintos calendarios de liberalización y hallaron que en el primer año del CAFTA-DR las pérdidas de ingresos públicos variaron entre el 0,1% y el 0,3% del PIB en Costa Rica y entre el 0,23% y el 0,69% del PIB en Honduras.

¹Para un estudio amplio de las consecuencias económicas del CAFTA-DR, véase la sección II. El comercio dentro de América Central ya se encuentra liberalizado en su mayor parte. Los documentos principales sobre la integración de América Central, entre ellos el Protocolo al Tratado General de Integración Económica Centroamericana (Protocolo de Guatemala) del 29 de octubre de 1993, pueden consultarse en el sitio www.sgsica.org de la Secretaría General del Sistema de Integración Centroamericana.

²Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua.

³Barreix, Vilella y Roca (2004) estiman las consecuencias de las iniciativas de liberalización comercial sobre los ingresos tributarios de toda América, incluyendo los países de América Central.

En esta sección se consideran también posibles medidas fiscales compensatorias y se sintetizan las implicancias para la política tributaria y su coordinación en la región. La primera subsección provee antecedentes mediante un resumen de los sistemas tributarios vigentes en la región y delinea modificaciones recientes. La subsección siguiente presenta estimaciones del costo del CAFTA-DR en términos de ingresos públicos a corto plazo para cada uno de los países de América Central. Estas estimaciones ponen de manifiesto que el efecto es significativo, aunque su alcance y oportunidad difieren de país en país, según su grado de dependencia respecto de la recaudación arancelaria, su estructura de comercio (en especial la importancia del comercio con Estados Unidos) y los calendarios respectivos de la transición hacia el nuevo régimen. Esta subsección también examina los posibles efectos sobre los ingresos públicos a largo plazo derivados del crecimiento inducido por el CAFTA-DR. La subsección siguiente analiza las medidas fiscales compensatorias, y la subsección anterior a la conclusión plantea el aumento de la necesidad de coordinación tributaria entre los países de América Central como resultado del CAFTA-DR.

Estructura y tendencias de los ingresos tributarios en América Central

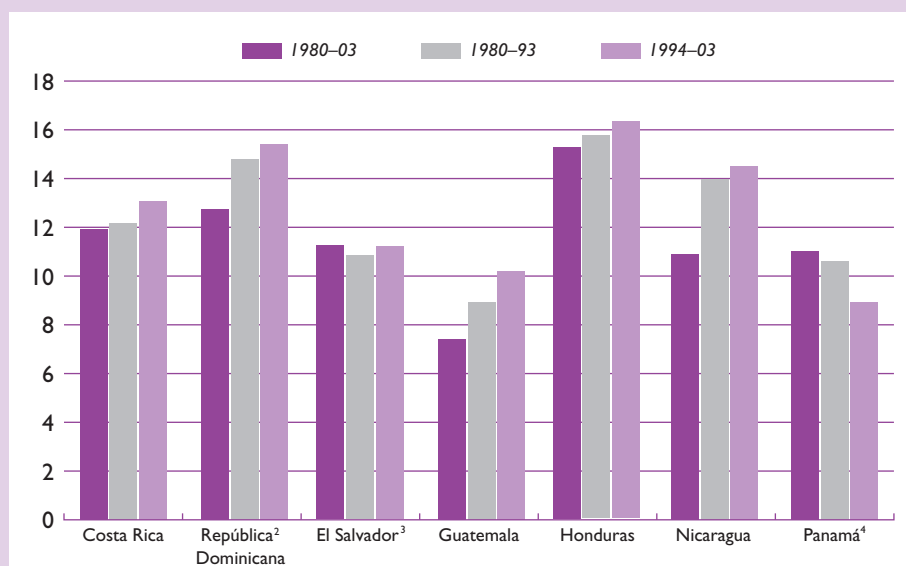
Evolución reciente del sistema tributario

El coeficiente impositivo —ingresos tributarios como porcentaje del PIB— aumentó en casi todos los países de América Central durante los años noventa (gráfico 3.1). Para la región en su conjunto, la media sin ponderar aumentó del 11,1% al 13,1% entre 1990–94 y 1999–2003. Estos aumentos en los ingresos tributarios se debieron principalmente a mayores ingresos por impuestos a las ventas (impuesto al valor agregado —IVA—) e impuestos al consumo de determinados productos (gráfico 3.2).

Aunque la misma tendencia se verifica en la mayoría de los países, los coeficientes impositivos varían significativamente de país en país: desde alrededor del 9% en Panamá al 16% en Honduras. Esta variación se debe a diferencias en las tasas, la

Gráfico 3.1. Ingresos tributarios; 1990–2003¹

(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Documentos de los países y cálculos del personal técnico del FMI.

¹No se incluyen las contribuciones sociales.

²La segunda columna se refiere al período 1997–99.

³La primera columna se refiere al año 1994.

⁴La primera columna se refiere al año 1992–94.

cobertura impositiva y la eficacia de la administración tributaria. En algunos casos, la medición de los coeficientes se distorsiona debido a la subestimación del PIB⁴. Sin embargo, los coeficientes indican distintos grados de esfuerzo tributario en la región.

Todos los países de América Central cuentan con sistemas tributarios relativamente modernos que dependen de distintas fuentes de ingresos⁵, entre ellas, un IVA bien implementado y de base imponible bastante amplia⁶, impuestos al consumo sobre una cantidad restringida de bienes, impuestos a los ingresos personales y corporativos y aranceles a la importación coherentes. Los impuestos internos sobre bienes y servicios son la fuente más importante y generalizada de ingresos tributarios de toda la región. Los impuestos a los ingresos, beneficios y ganancias de capital son la segunda fuente más importante de

ingresos tributarios y la tercera en importancia son los impuestos al comercio internacional (cuadro 3.1).

La región se volvió menos dependiente de los impuestos al comercio exterior en la última década a medida que los países eliminaron los impuestos al comercio intrarregional y se disminuyó gradualmente el arancel externo común (AEC) del Mercado Común Centroamericano. Se eliminaron los derechos a la exportación (salvo en Costa Rica, donde las autoridades van reduciendo paulatinamente un arancel general a las exportaciones del 1% y un impuesto específico a la exportación de bananas), y la participación de los derechos a la importación en el total de los ingresos tributarios disminuyó en promedio del 23% al inicio de los años noventa al 14% diez años más tarde. No ocurrió así en el caso de Nicaragua, donde los impuestos al comercio exterior aumentaron durante el mismo período y ahora representan casi el 30% del total de los ingresos tributarios.

En líneas generales, los países de América Central lograron aumentar los ingresos tributarios internos para reemplazar los ingresos aduaneros eliminados por la liberalización comercial (gráfico 3.3). Aunque en los años noventa los impuestos indirectos (IVA e impuestos específicos sobre el consumo) aumentaron más rápidamente que los impuestos directos

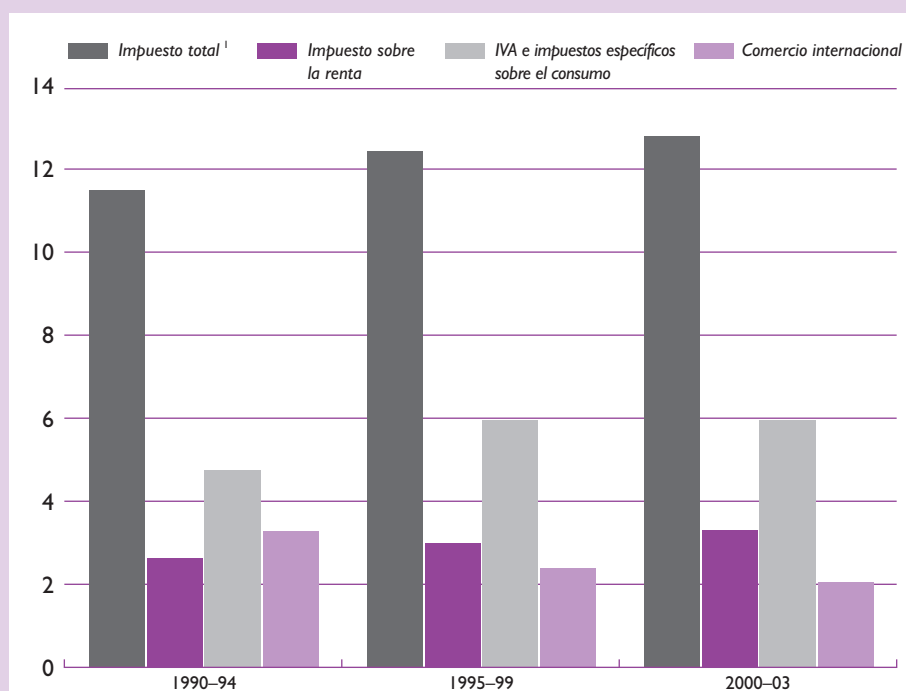
⁴En Nicaragua, por ejemplo, el coeficiente impositivo disminuyó en años recientes sobre todo como resultado de una importante revisión al alza que se hizo en el PIB en el año 2000.

⁵Véase Stotsky y WoldeMariam (2002) para una descripción y evaluación reciente de los sistemas tributarios de los países de América Central.

⁶Nicaragua fue el primero en implementar el IVA en la región en 1975 y Costa Rica el último, en 1992.

Gráfico 3.2. América Central: Composición de los ingresos tributarios; 1990–2003

(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Documentos de los países y cálculos del personal técnico del FMI.
¹No se incluyen las contribuciones sociales.

(en particular entre 1995 y 1999), esta tendencia se revirtió en los primeros años del siglo XXI y los impuestos directos pasaron a crecer más que los indirectos.

Política arancelaria

Los países de América Central experimentaron un largo proceso de integración comercial que derivó en la adopción de una nomenclatura arancelaria común en 1993 y un arancel externo común en 1997. Aunque la marcha de la liberalización comercial y de la implementación de los aranceles comunes ha sido dispar en los diferentes países, hubo una notable reestructuración arancelaria, lo cual redundó en una sustancial disminución del arancel recaudado promedio. El cuadro 3.2 muestra que las tasas arancelarias percibidas⁷ disminuyeron en todos los países de la región desde finales de los años ochenta. En Costa Rica, la media de la tasa arancelaria percibida

disminuyó del 11,2% entre 1985 y 1989 al 2,1% en 2003. Actualmente, en todos los países de la región, las tasas arancelarias recaudadas oscilan entre el 2,0% y el 5,5%, lo cual es bastante bajo en términos internacionales.

La estructura arancelaria refleja la participación de los países de América Central en el Mercado Común Centroamericano (MCCA)⁸. Los aranceles de nación más favorecida (NMF) se definen en el Sistema Arancelario Centroamericano (SAC) mediante 6.256 posiciones arancelarias de ocho dígitos⁹. Casi el 92% de estas nomenclaturas se armonizó entre los miembros del MCCA, estableciendo un arancel externo común para estos artículos. Las nomenclaturas no armonizadas comprenden principalmente rubros sensibles como productos agrícolas, textiles,

⁷Definidas como el cociente entre el ingreso por aranceles aduaneros de importación y el valor de las importaciones.

⁸El MCCA comprende Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua.

⁹La cantidad de posiciones arancelarias varía dentro de la región porque algunas nomenclaturas tienen subcódigos específicos por país. Por ejemplo, en Honduras existen 6.310 posiciones arancelarias incluyendo subcódigos.

Cuadro 3.1. Gobierno central consolidado: Estructura tributaria de ciertos países de América Central; 2000-03
(Porcentaje de los ingresos tributarios)¹

	Impuestos sobre la renta y contribuciones sociales			Impuestos sobre los bienes y servicios			Impuestos al comercio internacional				
	Total	Impuestos sobre la renta, beneficios y ganancias de capital	Contribuciones sociales	Total	Impuestos generales sobre bienes y servicios; IVA	de los cuales de los cuales Específicos sobre el consumo	Total	Derechos aduaneros y otros derechos de importación		que incluyen	
								Impuestos sobre las exportaciones	Impuestos sobre el patrimonio	Otros	Otros Impuestos
Costa Rica	26,3	23,2	...	64,6	36,5	11,8	6,8	6,3	1,7	2,5	1,0
El Salvador	29,0	29,0	...	60,3	52,0	8,3	9,8	9,8	...	...	0,9
Guatemala	28,0	26,1	1,9	60,3	44,8	12,3	12,0	11,9	0,0	0,1	1,9
Honduras	21,3	21,3	...	64,2	34,8	1,5	12,8	12,8	0,0	1,2	0,5
Nicaragua	37,1	19,4	17,7	51,5	24,0	27,4	24,4	24,4	0,0	-0,1	4,7
Panamá	104,2	42,4	61,8	34,3	15,4	13,4	17,5	17,5	0,0	...	5,8
República Dominicana	31,6	26,6	5,0	44,8	24,7	20,2	25,7	19,7	0,0	1,7	1,1
Promedio no ponderado ²	39,6	26,9	21,6	54,3	33,2	13,6	15,6	14,6	0,3	1,1	2,3

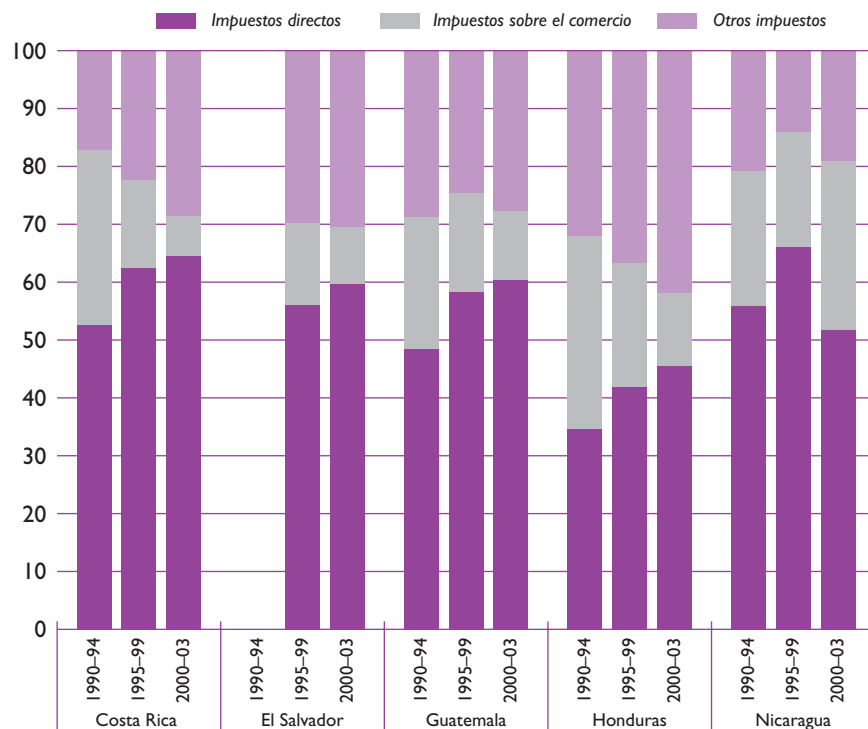
Fuentes: FMI, *Estadísticas de las finanzas públicas*; documentos de los países; y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹ El total de ingresos tributarios no incluye las contribuciones a la seguridad social.

² En el cálculo correspondiente a cada categoría de ingresos solo se incluyen los países cuyos datos están disponibles.

Gráfico 3.3. Composición de los ingresos tributarios; 1990–2003

(Porcentaje de la recaudación impositiva)



Fuentes: FMI, *Estadísticas de las finanzas públicas (EFP)*, e *International Finance Statistics (IFS)*.

Cuadro 3.2. Promedio de tasas de recaudación de derechos de importación

(Porcentaje del total de las importaciones)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Promedio		
							1985–89	1990–95	1996–2000
Costa Rica	7,2	4,1	4,2	3,2	2,3	2,1	11,2	9,5	3,2
El Salvador	6,4	5,4	4,1	3,9	3,8	3,0	5,5	6,4	4,0
Guatemala	9,1	8,5	7,0	6,2	5,8	4,9	9,2	8,6	6,5
Honduras	10,0	7,6	7,4	6,4	5,5	5,4	18,8	13,0	6,5
Nicaragua	4,7	3,8	4,1	5,9	2,9	3,1	n.d.	11,1	4,0
Panamá	2,7	2,8	2,9	3,2	3,6	2,9	4,1	2,8	3,1
República Dominicana	12,5	11,9	12,9	12,1	13,1	14,2	16,0	17,6	12,8
Promedio no ponderado	7,5	6,3	6,1	5,8	5,3	5,1	10,8	9,9	5,7

Fuente: FMI, *Estadísticas de las finanzas públicas*.

Cuadro 3.3. Ingresos aduaneros de importaciones provenientes de Estados Unidos; 2003

	Derechos aduaneros	Importaciones		Ingresos totales de importaciones provenientes de Estados Unidos	Ingresos provenientes de derechos aduaneros sobre importaciones de Estados Unidos
		IVA	Impuestos específicos sobre el consumo		
(Porcentaje del PIB)					
Costa Rica	0,30	0,03	0,00	0,33	2,44
El Salvador	0,29	0,03	0,00	0,32	2,71
Guatemala	0,44	0,05	0,00	0,50	7,77
Honduras	0,57	0,03	0,01	0,61	5,21
Nicaragua	0,30	0,04	0,01	0,35	1,78
Promedio no ponderado	0,38	0,04	0,00	0,42	3,98

Fuentes: Aduanas nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

derivados del petróleo, productos elaborados de metal y especialidades farmacéuticas.

El arancel externo común se compone de cuatro tasas básicas: 0% para bienes de capital y materias primas que no compiten con las producidas en América Central, 5% para materias primas que compiten con las producidas en la región, 10% para bienes intermedios que no compiten con los producidos en América Central y 15% para bienes de consumo final y otros bienes. Para alcanzar una plena liberalización del comercio intrarregional de bienes solo falta eliminar 26 posiciones arancelarias (cabe destacar que se refieren a bienes considerados sensibles).

Derechos aduaneros e ingresos tributarios provenientes del comercio con Estados Unidos

Los ingresos tributarios derivados de las importaciones de origen estadounidense aún son significativos, pero varían entre los países de América Central. En 2003, los ingresos arancelarios por estas importaciones, junto con el IVA y los impuestos específicos sobre el consumo, representaban en promedio el 0,4% del PIB de la región, lo cual equivale a cerca del 4% del total de los ingresos tributarios. Nuevamente, existen diferencias bien marcadas entre los países (cuadro 3.3). Los ingresos tributarios por las importaciones provenientes de Estados Unidos varían entre algo menos del 2% de los ingresos tributarios totales de Nicaragua y casi el 8% de los de Guatemala.

Estimación de la pérdida de ingresos tributarios causada por el CAFTA-DR

Aunque el CAFTA-DR se negoció colectivamente, por lo cual todas las partes quedaron sujetas al

“mismo conjunto de obligaciones y compromisos”, cada uno de los países de América Central negoció su propio cronograma de acceso al mercado bilateralmente con Estados Unidos. El anexo 3.3 de cada acuerdo CAFTA-DR define el cronograma de reducción arancelaria por posición arancelaria. Todo producto comercializado internacionalmente se clasifica en una de ocho categorías (de la A a la H), que definen el período de eliminación de los derechos aduaneros y el cronograma de reducción arancelaria. Muchos bienes quedarán inmediatamente libres de gravámenes (cronograma A) y los aranceles de los demás se reducirán progresivamente para llegar a la liberalización comercial en 5, 10, 15 o 20 años a partir de la entrada en vigencia del acuerdo. Los períodos de reducción arancelaria difieren entre distintos grupos de productos y aun dentro de un mismo grupo de productos; por ejemplo, en Honduras los cronogramas de las distintas presas de pollo difieren entre sí.

El acuerdo del CAFTA-DR es asimétrico. Por parte de Estados Unidos, la liberalización es inmediata: desde el primer día, el 100% de los productos no agrícolas y no textiles ingresarán al mercado estadounidense libres de gravámenes. En cuanto a los países de América Central, cada uno tiene su propia asignación de productos a las ocho categorías y, por ende, un perfil temporal de reducción arancelaria diferente. Todos los aranceles de alrededor del 80% de las exportaciones no agrícolas y no textiles se eliminarán en un término de diez años a partir de la entrada en vigencia del CAFTA-DR (lo cual comprende los cronogramas A, B y C). Los aranceles de muchas categorías de productos bajarán a cero durante el primer año del tratado, incluyendo los productos con tecnología informática, algunos equipos agrícolas y para la construcción, los productos

de papel, los químicos y los equipos médicos y científicos indicados en el cronograma A. Los aranceles de otros bienes se reducirán de manera lineal a lo largo de un período de cinco a diez años y otros gozarán de mayores períodos de gracia (de hasta 20 años); algunos quedarán libres de gravámenes mediante un esquema no lineal.

La entrada en vigor del CAFTA-DR, y la liberalización comercial en general, afectarán a los ingresos públicos de manera directa e indirecta:

- El efecto directo sobre los ingresos públicos (o “estático”) es aquel que surge de considerar los volúmenes de importación y de precios (antes de gravámenes) sin modificaciones. Esto comprende no solamente la repercusión sobre los ingresos por tasas arancelarias propiamente dichos sino también sobre los ingresos por gravámenes aplicados sobre valores de importación que incluyen aranceles (como ocurre normalmente y se recomienda para el IVA y los impuestos específicos ad valorem)¹⁰. Estos efectos —así como los indirectos analizados a continuación— dependen, en principio, de la naturaleza de la competencia en el mercado en cuestión; excepto cuando se especifica más adelante, se supone que la conducta competitiva y los rendimientos a escala permanecen constantes, de manera que los precios sin aranceles se mantienen inalterados con la vigencia del CAFTA-DR¹¹.
- Los efectos indirectos surgen por variaciones de los volúmenes de importación, de los precios sin aranceles inducidos por la reforma o de ambos. Existen muchos efectos potenciales de este tipo. Es de esperar que las reducciones arancelarias —manteniendo todo lo demás constante— estimulen la demanda de importaciones, posiblemente al punto de que los ingresos públicos de hecho aumenten (aunque ello parece improbable dado el nivel inicial relativamente bajo de los aranceles en América Central)¹². La liberalización comercial podría estimular el crecimiento económico (uno de los objetivos básicos del

CAFTA-DR), lo cual, a su vez, podría fortalecer las finanzas públicas y los ingresos tributarios en particular; pero esto comenzaría a advertirse solo con el tiempo, y sería prudente no contar con este efecto para recuperar pérdidas de ingresos (véase la sección II sobre las implicancias del CAFTA-DR con respecto al crecimiento).

Un efecto indirecto potencial del CAFTA-DR es la posibilidad de desviación del comercio, con importaciones procedentes de Estados Unidos que reemplacen a las provenientes de terceros países sujetas al AEC. A pesar de la preocupación desde la perspectiva del bienestar —en la medida en que las importaciones de terceros países sean más económicas que las procedentes de Estados Unidos, las de terceros países son preferibles desde el punto de vista social—, la problemática examinada en esta sección es la nueva fuente de disminución de ingresos arancelarios generada por la desviación del comercio. Es difícil determinar a priori la forma o el alcance probable de tal desviación. Existen varias posibilidades. Por ejemplo, las importaciones de Estados Unidos sencillamente pueden no resultar sustitutivas de las procedentes de terceros países, aunque pertenezcan a la misma posición arancelaria, con lo cual no habría desviación del comercio. O bien, cuando la sustitución es perfecta pero no así la competencia, los exportadores de terceros países pueden intentar conservar su posición de mercado bajando los precios prearancelarios lo suficiente para dejar los posarancelarios al mismo nivel que los precios de los productos importados desde Estados Unidos, ahora libres de gravamen. En ese caso, se espera que las participaciones de importaciones de terceros países y Estados Unidos se mantengan fijas (la modificación del volumen general reflejaría la elasticidad-precio de la demanda de importaciones) y que los ingresos arancelarios por importaciones de terceros países disminuyan en la medida en que provengan de una tasa estable de NMF que se cobre sobre un menor precio no inclusivo del arancel.

Cuantificación del impacto

El análisis cuantitativo que se expone a continuación aborda distintos escenarios y aspectos de las consecuencias sobre los ingresos públicos del CAFTA-DR¹³.

- El efecto directo inmediato durante el primer año de aplicación (tomando en cuenta las diferencias en los cronogramas de liberalización de los países de América Central), a partir del supuesto de que no varían el volumen ni la composición de las importaciones.

¹⁰Cabe señalar que también pueden afectarse directamente los ingresos derivados de muchos otros impuestos; por ejemplo, el ingreso imponible corporativo aumentará como resultado de la reducción de los costos de importación. Estos efectos no se tienen en cuenta en los cálculos expuestos aquí.

¹¹Los países de América Central son economías pequeñas que no pueden afectar a los precios internacionales.

¹²Ebrill, Stotsky y Gropp (1999), por ejemplo, concluyen que la tasa arancelaria percibida, maximizadora de ingresos, sería del orden del 20%. Aunque pueda cuestionarse la validez de este concepto con relación a un arancel en particular (por cuanto distintas estructuras arancelarias pueden arrojar la misma recaudación), cabe destacar que las tasas promedio de los aranceles percibidos en América Central se hallan muy por debajo de este nivel.

¹³Los datos y la metodología utilizados se describen en el apéndice.

Cuadro 3.4. Cronograma A: Importaciones; 2003¹

	Importaciones totales provenientes de Estados Unidos (Porcentaje de importaciones totales) (A)	Importaciones según cronograma A (Porcentaje de importaciones totales) (B)	Importaciones según cronograma A (Porcentaje de importaciones provenientes de Estados Unidos) (B/A)
Costa Rica	20,8	20,7	99,5
El Salvador	31,3	12,2	38,9
Guatemala	34,8	5,7	16,4
Honduras	...	...	...
Nicaragua	26,4	4,4	16,7
Promedio no ponderado	28,3	10,7	42,9

Fuentes: Aduanas nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

¹El cronograma A comprende las importaciones de Estados Unidos que se liberalizarán en el primer año del CAFTA-DR.

Cuadro 3.5. Impacto del CAFTA-DR en los ingresos durante el primer año¹

	Pérdida de aranceles	Pérdida de impuestos sobre las rentas (Porcentaje del PIB)	Pérdida de impuestos específicos sobre el consumo	Pérdida de ingresos durante el primer año		
				(Porcentaje del PIB)	(Porcentaje de los ingresos tributarios)	(Porcentaje de la pérdida total de ingresos)
Costa Rica	0,29	0,03	0,00	0,32	2,37	96,97
El Salvador	0,08	0,01	0,00	0,09	0,76	28,13
Guatemala	0,15	0,01	0,00	0,16	1,99	32,00
Honduras	0,21	0,01	0,00	0,22	1,35	25,88
Nicaragua	0,04	0,00	0,00	0,05	0,23	12,71
Promedio no ponderado	0,15	0,01	0,00	0,17	1,34	39,14

Fuentes: Aduanas nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Año base: 2003.

- Los efectos inmediatos, aunque previendo la posibilidad de impactos a través de importaciones de terceros países considerando distintos supuestos: 1) que los terceros países reduzcan los precios sin aranceles para contrarrestar las reducciones arancelarias de importaciones procedentes de Estados Unidos, 2) que la desviación del comercio sea del 20% (y las importaciones no procedentes de Estados Unidos disminuyan una quinta parte) y 3) que la desviación sea del 100% (como escenario ilustrativo).
- El efecto a largo plazo, cuando se produce una desviación del comercio del 35% y si la importación de bienes de Estados Unidos está libre de aranceles.

Cerca de dos quintas partes de las importaciones de Estados Unidos quedarán inmediatamente libres de gravámenes para la región en su conjunto, aunque la concentración de pérdidas al comienzo varía mucho entre países. De todas las importaciones desde Estados Unidos actualmente sujetas a gravámenes, el 43% dejará de estar sujeto a tasas arancelarias durante el primer año del tratado. Sin embargo, el grado de liberalización de las importaciones provenientes de Estados Unidos varía considerablemente de país en país (cuadro 3.4). Costa Rica liberalizará casi todas sus importaciones desde Estados Unidos, con lo cual sufrirá inmediatamente el 97% de la pérdida de ingresos públicos a largo plazo causada por el CAFTA-DR, a saber, alrededor del 2,4% del total de sus ingresos tributarios (cuadro 3.5). Por el

Cuadro 3.6. Honduras y Nicaragua: Efecto del CAFTA-DR en los ingresos durante el primer año

	0% de desviación del comercio ¹	20% de desviación del comercio	100% de desviación del comercio
(Porcentaje del PIB)			
Honduras	0,25	0,30	0,50
Nicaragua	0,06	0,08	0,20
(Porcentaje del total de los ingresos tributarios)			
Honduras	1,53	1,84	3,07
Nicaragua	0,28	0,42	0,99

Fuentes: Aduanas nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los proveedores fuera de Estados Unidos reducen los precios antes de aranceles de los bienes que compiten con las importaciones de Estados Unidos.

contrario, Nicaragua liberaliza el 17% de las importaciones de Estados Unidos en el primer año y la concentración de pérdidas inicial constituye apenas un 13% de la pérdida a largo plazo.

En el primer año del CAFTA-DR, los ingresos públicos disminuirán en promedio un 0,2% del PIB o un 2% del total de los ingresos tributarios. Este efecto refleja una pérdida directa de derechos aduaneros (0,15% del PIB) e impuestos indirectos internos (0,02% del PIB); el efecto sobre la recaudación por impuestos específicos sobre el consumo es mínimo. Nuevamente, la magnitud de la pérdida de ingresos varía entre los países. Costa Rica tiene el mayor grado de concentración de pérdidas al inicio, aunque las importaciones desde Estados Unidos representan una participación relativamente baja en el total de sus importaciones. Honduras tiene la segunda pérdida más grande en el primer año; sus ingresos tributarios disminuyen cerca del 0,2% del PIB, lo cual representa un tercio de toda la pérdida de ingresos a largo plazo. Nicaragua tiene el menor grado de concentración de pérdidas al inicio (13%) y, por ende, la menor pérdida de ingresos (0,05% del PIB) en el primer año.

Estas cifras pueden considerarse como límites inferiores de la probable pérdida de ingresos, por cuanto no contemplan ninguna desviación del comercio¹⁴. Para ilustrar las posibles consecuencias de la desviación se realizaron estimaciones para Honduras y Nicaragua, los únicos países de América Central con respecto a los cuales se dispone de la información necesaria por posición arancelaria de

importaciones no procedentes de Estados Unidos. En el cuadro 3.6 se resumen los resultados calculados a partir de las tres alternativas posibles presentadas anteriormente. El *caso base* supone que no hay desviación del comercio pero que los proveedores fuera de la zona del CAFTA-DR disminuyen el precio de los bienes que compiten con las importaciones de Estados Unidos para contrarrestar su desventaja arancelaria. El *caso intermedio* supone una desviación del comercio del 20% en el primer año del acuerdo comercial y del 35% a largo plazo, y el *caso extremo* supone un 100% de desviación para los productos importados desde Estados Unidos antes del tratado (es decir que las importaciones que no provienen de Estados Unidos bajan a cero)¹⁵.

En el caso analizado en que terceros países reducen precios con fines compensatorios, las pérdidas de ingresos públicos de Honduras y Nicaragua resultan algo mayores que cuando solo se producen efectos directos. La pérdida de Honduras se estima en un 0,25% del PIB en el primer año del tratado, en comparación con una pérdida directa del 0,22% (0,06% del PIB frente a un 0,04% en Nicaragua). El impacto en Honduras refleja el efecto causado por la reducción en el precio c.i.f. de los bienes que compiten con importaciones de Estados Unidos (0,03% del PIB), la pérdida directa de recaudación por derechos

¹⁴Por otra parte, sobrestiman la pérdida de ingresos durante el período de transición en la medida en que los aranceles reducidos (pero no con tasa cero) traigan aparejada una mayor importación desde Estados Unidos.

¹⁵Los casos de desviación del comercio se presentan a título de ejemplo. El proceso de desviación del comercio probablemente exceda el primer año del tratado. Krueger (1999, 2000) advirtió que, en el caso de México, el TLCAN no desvió el comercio, pues las categorías en las cuales las exportaciones mexicanas a Estados Unidos registraban el mayor aumento en el período 1990–96 se superponían con aquellas en las cuales las exportaciones aumentaban más rápidamente hacia el resto del mundo, lo cual sugiere que las consecuencias del TLCAN sobre México implicaron otra dinámica comercial.

Cuadro 3.7. Resumen de pérdidas de ingresos debidas al CAFTA-DR

(Porcentaje del PIB)

	Primer año					Largo plazo		
	Solo efectos asiáticos	0% de desviación del comercio ¹	20% de desviación del comercio	100% de desviación del comercio	Total de ingresos tributarios	Solo efectos asiáticos	35% de desviación del comercio	100% de desviación del comercio
Costa Rica	0,32	...	...	...		0,33	...	...
El Salvador	0,09	...	...	...		0,32	...	...
Guatemala	0,16	...	...	...		0,50	...	...
Honduras	0,22	0,27	0,31	0,49	16,3	0,61	1,01	1,45
Nicaragua	0,05	0,06	0,08	0,20	19,9	0,35	0,51	0,88
Promedio no ponderado	0,17	0,16	0,20	0,34		0,42	0,76	1,17

Fuentes: Aduanas nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los proveedores fuera de Estados Unidos reducen los precios antes de aranceles de los bienes que compiten con las importaciones de Estados Unidos.

aduaneros, como antes (0,22% del PIB) y el efecto indirecto sobre el impuesto a las ventas (0,01% del PIB). La repercusión sobre la recaudación por impuestos específicos sobre el consumo es mínima. El efecto es mucho menor en Nicaragua, donde la pérdida por los derechos aduaneros es del 0,05%, la pérdida por los impuestos específicos sobre el consumo y sobre las ventas es insignificante y aquella por la reducción en el precio c.i.f. de los bienes que compiten con las importaciones provenientes de Estados Unidos es del 0,01% del PIB.

La pérdida de ingresos podría duplicarse en Honduras y triplicarse en Nicaragua si hubiera una desviación total del comercio. Con un 20% de desviación, la pérdida de recaudación en el primer año alcanzaría el 0,3% del PIB en Honduras y cerca del 0,08% del PIB en Nicaragua. Con un 100% de desviación, la pérdida de Honduras sería del 0,5% del PIB y para Nicaragua se aproximaría al 0,2% del PIB. La magnitud de la pérdida de recaudación a largo plazo es muy sensible a la magnitud de la desviación del comercio. Sin desviación, la pérdida total a largo plazo alcanzaría el 0,4% del PIB de la región en su conjunto (cuadro 3.7). Para Honduras, la pérdida representaría el 0,6% del PIB, pero aumentaría al 1,45% del PIB si el comercio de todos los bienes se desviara un 100%. Aunque para Nicaragua la pérdida sin desviación del comercio ascendería al 0,35% del PIB, llegaría al 0,9% si hubiera un 100% de desviación.

Se espera que el CAFTA-DR fortalezca el crecimiento, con lo cual compensaría parcialmente las pérdidas de ingresos directos por las reducciones de las tasas arancelarias. La magnitud del aumento

de ingresos indirectos dependerá del efecto del CAFTA-DR sobre el crecimiento, así como de la capacidad de respuesta del ingreso tributario a la variación del PIB. No obstante, el efecto del crecimiento indirecto por el CAFTA-DR sobre los ingresos es más bien reducido, según el crecimiento del PIB inducido por el CAFTA-DR estimado por Hilaire-Yang (2003) y las estimaciones de las elasticidades de los ingresos respecto del PIB de los países de América Central (recuadro 3.1). El resultado sobre el crecimiento sería mayor si se tomaran en cuenta los efectos del crecimiento dinámico no considerados por Hilaire-Yang (véase la sección II).

Medidas con respecto al efecto del CAFTA-DR sobre los ingresos públicos

El análisis de la subsección precedente lleva a concluir que los países necesitarán adoptar medidas tributarias para mantener constantes los coeficientes que relacionan los ingresos públicos y el PIB. Para la región en su conjunto, se requieren medidas tributarias del orden del 0,17% al 0,20% del PIB para mantener constante el coeficiente de ingresos en el primer año del tratado. A largo plazo, la necesidad de compensar las pérdidas de ingresos puede alcanzar en total entre el 0,4% y el 1,2% del PIB. Estos recursos pueden obtenerse ampliando la base imponible (sobre el consumo y los ingresos) y fortaleciendo la administración tributaria.

La experiencia en otras partes del mundo y los principios económicos sugieren que los impuestos indirectos tienen un papel clave para contrarrestar

Recuadro 3.1. Efectos sobre los ingresos tributarios por el mayor crecimiento derivado del CAFTA-DR

Es posible que la mejora del desempeño del crecimiento que se espera genere el CAFTA-DR aumente los ingresos tributarios, compensando hasta cierto punto las pérdidas directas de estos ingresos. A medida que aumentan los ingresos privados, suben también las recaudaciones del impuesto sobre la renta, el IVA, los impuestos específicos sobre el consumo y otros impuestos (incluidos los aranceles que no se eliminan). Incluso aunque no haya cambios en la estructura del sistema tributario, se espera que los ingresos tributarios aumenten por la ampliación de las bases imponibles.

La magnitud de esta recuperación de la recaudación indirecta depende de 1) el grado en que el CAFTA-DR impulse un crecimiento más rápido y 2) la respuesta de los ingresos tributarios a cualquier aumento en el nivel del ingreso. Hay bastante incertidumbre acerca de ambas magnitudes.

- Sobre la primera, Hilaire y Yang (2003) estiman que el CAFTA-DR aumentaría el PIB agregado de la región de América Central en 1,5% a largo plazo. El carácter leve de este aumento puede ser consecuencia del alto nivel de integración comercial que ya existe entre los países de América Central y Estados Unidos, o es posible que algunos vínculos dinámicos entre el CAFTA-DR y el crecimiento no estén reflejados de manera adecuada (otros estudios indican que la liberalización del comercio puede tener efectos más importantes sobre el crecimiento —véase, por ejemplo, Wacziarg y Welch, 2003—, aunque no están directamente relacionados con el CAFTA-DR).
- Sobre la segunda, pueden utilizarse regresiones de series temporales para estimar la elasticidad de los ingresos tributarios respecto del PIB para cada país. Utilizando datos correspondientes al período 1990–2003, esta elasticidad promedia el 0,14%¹. Estas estimaciones deben interpretarse con cautela. En rigor, no distinguen entre aumentos en los ingresos tributarios producto de reformas políticas y los efec-

tos automáticos de los mayores niveles de ingreso, pero sí indican órdenes de magnitud probables.

Estas estimaciones aproximadas implican que el aumento indirecto en los ingresos tributarios producto del mejor desempeño del PIB no compensará completamente la pérdida de recaudación directa. Si se combina la estimación de Hilaire y Yang de un aumento de 1,5% en el PIB con las elasticidades de ingresos tributarios estimadas, se obtiene que los ingresos tributarios aumentarán en un promedio no ponderado de 0,22% para la totalidad de la región, que va desde 0,17% en Guatemala a 0,34% en Nicaragua. Esto se compara con la pérdida directa de recaudación (3,1%) del escenario estático a largo plazo. Así, los efectos indirectos del crecimiento podrían compensar cerca del 7% de las pérdidas directas de ingresos tributarios a largo plazo.

El alcance de la recuperación indirecta de los ingresos tributarios dependerá del tamaño del aumento en el desempeño del crecimiento, acerca del cual no se tiene mucha certeza. Una manera de evaluar el efecto que podría tener un mejor crecimiento sobre los ingresos tributarios consiste en preguntarse cuánto tiene que aumentar el crecimiento a causa del CAFTA-DR para que el aumento de los ingresos tributarios correspondiente (de acuerdo con la respuesta del ingreso estimada anteriormente) compense la pérdida directa de ingresos tributarios estimada en el texto. Para los países de América Central tomados como grupo, el PIB no ponderado tendría que aumentar en un promedio de 21,9% para compensar la pérdida directa de recaudación a largo plazo². Ello se corresponde con un aumento de las tasas anuales de crecimiento, a lo largo de un período de 10 años (que aproximadamente coincide con la última etapa del CAFTA-DR), de dos puntos porcentuales, cifra que parece demasiado alta y refuerza la idea de que se necesita alguna respuesta política positiva para lograr una recuperación de los ingresos tributarios que se pierden con el CAFTA-DR.

¹Específicamente, las elasticidades estimadas (todas significativamente distintas de cero a un nivel de error del 1%) son: Costa Rica, 0,13%; El Salvador, 0,14%; Guatemala, 0,11%; Honduras, 0,17% y Nicaragua, 0,23%.

²El aumento del crecimiento necesario se calcula como (pérdida directa de ingresos, expresada como porcentaje del PIB) / [(elasticidad de ingresos estimada) × (ingresos tributarios, expresados como porcentaje del PIB)].

disminuciones de ingresos por liberalización del comercio. Una estrategia simple para abordar la reducción arancelaria de un bien de consumo final, por ejemplo, consiste en imponer un aumento equivalente en el impuesto al consumo interno. En una economía pequeña abierta —aquella que no ejerce efecto sobre los precios internacionales de los productos básicos— los precios al consumidor no varían. También mantiene las ganancias de eficiencia de la reducción arancelaria dado que la variación

del impuesto al consumo no contrarresta el efecto de la reforma en cuanto a acercar los precios para los productores internos a los precios internacionales. Los ingresos tributarios totales del gobierno, sin embargo, aumentan porque ahora se recaudan sobre todos los bienes que se consumen: tanto sobre los bienes producidos internamente como los importados. Ese aumento de los ingresos públicos podría utilizarse, a su vez, para aligerar el costo de transición de los sectores expuestos a perder por la

liberalización comercial —por ejemplo, otorgándoles subsidios específicos transitorios— o bien para reducir los impuestos sobre el consumo y dar a los consumidores un beneficio directo a raíz de la reforma. Aunque con varias reservas¹⁶, este argumento sugiere una estrategia simple y coherente para asegurar ganancias de eficiencia de la liberalización comercial sin comprometer la recaudación y, además, sin afectar significativamente la distribución de la carga impositiva.

A menos que se amplíe la base imponible del IVA, los países de América Central tendrán que aumentar la tasa legal del IVA al menos 1 punto porcentual para compensar la pérdida de ingresos debida al CAFTA-DR¹⁷. Por lo general, conviene tomar medidas que amplíen la base imponible en lugar de aumentar las tasas, porque ayudan a mejorar la estructura del IVA y facilitan su administración: habría menos excepciones a la regla y menores posibilidades de evasión y prácticas abusivas. Aunque es probable que los aumentos de tasas redunden en mayores ingresos, también pueden provocar efectos no deseados en el cumplimiento por parte de los contribuyentes. A título de ejemplo, el gráfico 3.4 muestra cuánto debería aumentar la tasa legal del IVA¹⁸ en cada país —dada la base imponible actual— para contrarrestar la pérdida directa de ingresos por el CAFTA-DR. En el primer año de liberalización, el ajuste de la tasa del IVA requerido se acerca al 1% en Costa Rica y es muy pequeño en el resto de los países. Sin embargo, el aumento de la tasa necesario para compensar la aplicación plena del CAFTA-DR alcanza casi 2 puntos porcentuales en Nicaragua y más de 1 punto porcentual en Guatemala y Honduras. Estas estimaciones indican que, manteniendo todo lo demás constante, la tasa estándar de IVA requerida para compensar las pérdidas arancelarias supera el 13% en Guatemala y el 15% en

Nicaragua, mientras que en el resto de los países se acerca al 14%¹⁹.

Aunque la estructura del IVA en la región es bastante razonable, con bases bastante amplias y tasas bajas, aún puede mejorarse su diseño y administración a fin de aumentar la recaudación y el cumplimiento. La productividad de los ingresos por IVA²⁰, una medida aproximada de eficiencia que ofrece la posibilidad de estandarizar la medición en diferentes países, es bastante baja. El cuadro 3.8 muestra que no mejoró en los últimos 14 años y que en algunos países, como Honduras y Nicaragua, de hecho empeoró. Una productividad baja y decreciente a menudo refleja erosión de la base a través de modificaciones legislativas o menor cumplimiento fiscal. Ciertamente, la base del IVA en estos países se ve menoscabada por la excesiva cantidad de rubros exentos o con tasa cero. Por ejemplo, en Costa Rica, la base del IVA excluye numerosos servicios y no contempla un crédito fiscal del 100% del IVA abonado por la compra de insumos: la devolución tiene lugar solo cuando los insumos se utilizan efectivamente en el proceso de producción. Parecería propicio disminuir las exenciones como parte de una estrategia para fortalecer el esfuerzo recaudador de América Central, incluyendo un plan para compensar las consecuencias del CAFTA-DR. Además, la tasa de evasión del IVA se considera alta en muchas economías de América Central. Estimaciones recientes señalan hasta un 40% de evasión, lo cual sugiere que la recaudación del IVA podría aumentar sustancialmente si se mejoraran ciertas prácticas administrativas como las auditorías (Stotsky y WoldeMariam, 2002).

Mejorar el cumplimiento del IVA requerirá también mejorar las técnicas y la gestión de la administración tributaria, mediante un respaldo político fuerte para las actividades necesarias de auditoría y puesta en vigor. Las administraciones tributarias de la región suelen tener un control de gestión deficiente con respecto a los contribuyentes en general y los contribuyentes del IVA en particular. Los umbrales de inscripción en el IVA son bajos, lo cual implica que hay muchos más contribuyentes inscriptos en el IVA de lo que la administración puede controlar eficazmente. El cumplimiento es bajo —aun con requisitos básicos para la presentación de declaraciones de ingresos y de

¹⁶Véase Keen y Ligthart (2004). Cabe hacer una advertencia al respecto. Estrictamente, el argumento requiere que, a efectos de mantener fijos todos los precios al consumidor, la estructura de tasas del nuevo impuesto al consumo interno refleje plenamente la estructura arancelaria que se reemplaza. Como la mayoría de los países aplica tasas arancelarias múltiples, la estrategia de reforma requiere que también haya tasas múltiples de impuestos al consumo interno. Sin embargo, estas tasas múltiples a su vez generan problemas. No obstante, el argumento mantiene la validez de que es probable que sea mayor la ganancia de bienestar si se combina un desplazamiento que se aleja de los impuestos al comercio con un movimiento de aproximación hacia un sistema más uniforme de impuestos al consumo.

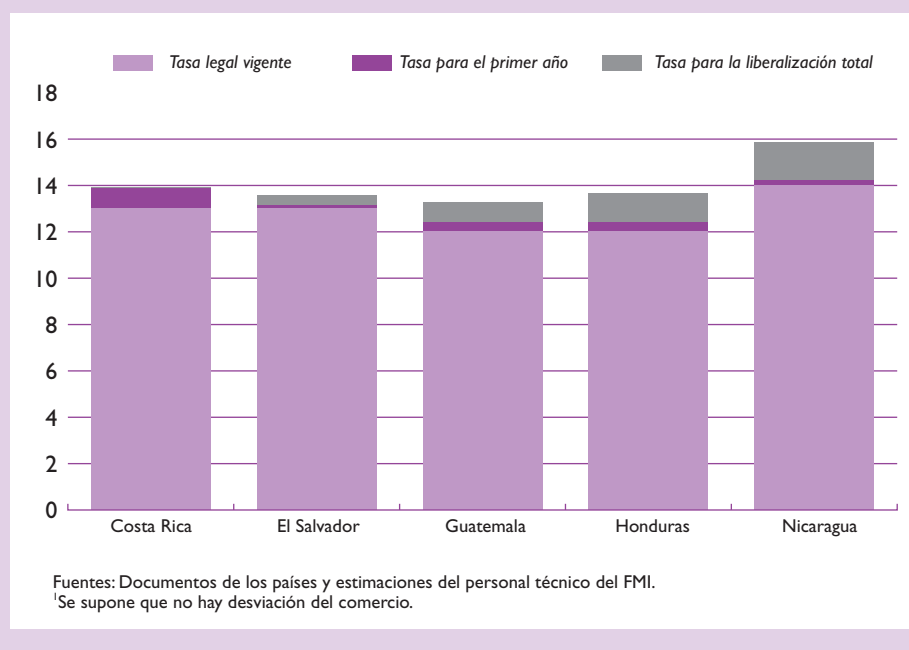
¹⁷Una parte de este ajuste también podría provenir de aumentar el impuesto sobre el consumo de aquellos bienes cuyos aranceles a la importación proveniente de Estados Unidos se redujeron.

¹⁸El aumento de la tasa legal del IVA requerido para contrarrestar la pérdida de recaudación se calcula de la siguiente manera: [recaudación por IVA y pérdida arancelaria como porcentaje del PIB]/[(recaudación por IVA como porcentaje del PIB) menos (tasa legal del IVA)].

¹⁹Esto es necesario para compensar la pérdida de recaudación en un escenario estático a largo plazo (cuadro 3.7). En este caso se supone que los agentes económicos no cambian su comportamiento ante el aumento de la tasa del IVA.

²⁰Definido como el cociente entre los ingresos por IVA y el producto de la tasa estándar del IVA y del consumo final: en el caso de un IVA uniforme que grave todos los consumos y de pleno cumplimiento, el cociente sería igual a uno. Véase Ebrill y otros (2001) para un análisis del concepto de productividad del IVA y sus limitaciones.

Gráfico 3.4. Estimación de la tasa de IVA mínima necesaria para compensar la pérdida de aranceles; 2003¹



pagos (también sucede esto en el caso de los grandes contribuyentes)— y los sistemas de acreditación y devolución del IVA son débiles. También es débil la efectividad de la auditoría del IVA; la información disponible no se utiliza de manera efectiva para detectar contribuyentes morosos y, cuando se utiliza, las medidas de seguimiento para hacer cumplir el pago del IVA no declarado no son rigurosas.

El impuesto sobre la renta también puede desempeñar un papel importante en la recuperación de la recaudación; en particular, debería ampliarse la base del impuesto sobre la renta de las sociedades y volverse a evaluar los incentivos tributarios. Existen indicios de que otros países lograron reemplazar la pérdida de ingresos por la reforma arancelaria en parte aumentando el impuesto sobre la renta de personas

Cuadro 3.8. Tasas de productividad del IVA¹

	1994	1997	2001	2003
Costa Rica	0,75	0,53	0,69	0,71
El Salvador	0,51	0,43	0,48	0,54
Guatemala	0,39	0,43	0,53	0,42
Honduras	0,55	0,65	0,58	0,53
Nicaragua	0,45	0,45	0,47	0,19
Panamá	0,50	0,43	0,36	0,41
República Dominicana	0,51	0,43	0,41	0,38
Promedio no ponderado	0,52	0,48	0,50	0,45

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; documentos de los países; Oficina Internacional de Documentación Fiscal (IBFD), *Taxation in Latin America, Taxation and Investment in the Caribbean*; PricewaterhouseCoopers, *Corporate Taxes 2003–04, Worldwide Summaries* y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Productividad de los ingresos = Ingresos totales por IVA como porcentaje del consumo interno final dividido por la tasa normal del IVA.

físicas²¹. En América Central también es posible mejorar los ingresos públicos a través del impuesto sobre la renta de las sociedades. Todos estos países otorgan regímenes impositivos especiales a exportadores y a empresas no residentes. Los regímenes especiales, como las zonas de libre comercio y los acuerdos de zonas de procesamiento industrial, disminuyen la base del impuesto sobre la renta de las sociedades excluyendo al sector de procesamiento extraterritorial de todos los gravámenes excepto las cargas sociales. Estos regímenes incentivan el arbitraje impositivo transfiriendo ganancias desde las empresas gravadas hacia las exentas. Por cierto, la utilización de precios de transferencia y acuerdos financieros permite a otras empresas radicadas en el país transferir ganancias impositivas a empresas procesadoras extraterritoriales vinculadas a efectos de reducir su carga tributaria²². Poco a poco deberían eliminarse los incentivos tributarios, pues constituyen un mecanismo ineficiente para atraer nuevas inversiones, trasladan la carga tributaria a otras bases, crean oportunidades de elusión, distorsionan decisiones económicas, discriminan a ciertos tipos de inversiones y complican la administración tributaria. Algunos incentivos tributarios también violan disposiciones de la Organización Mundial del Comercio (OMC)²³. Una mejor manera de incentivar la inversión es mediante la concesión de amplias deducciones por amortizaciones y provisiones anticipadas de pérdidas. Si se utilizan incentivos tributarios, deberían circunscribirse a ciertos sectores o regiones en desventaja. En todos los casos, los incentivos tributarios deberían estar sujetos a un análisis de costo tributario a efectos de que su costo resulte transparente.

El CAFTA-DR y temas de coordinación tributaria

El CAFTA-DR fortalece el argumento a favor de la coordinación tributaria dentro de la región. La defensa de esta posición desde el punto de vista teórico —no para alcanzar necesariamente la armonización plena, en el sentido de uniformidad absoluta del sistema tri-

butario— se apoya en la movilidad de la base imponible entre países (ya sea de capital, bienes, servicios o mano de obra). Sin coordinación tributaria, los países de América Central se ven motivados a bajar las tasas para atraer la base imponible móvil. Esta competencia nociva lleva a imponer tasas efectivas demasiado bajas²⁴. El comercio libre en gran medida generalizado en estos países ya implica una significativa movilidad de la base entre estos (luego volveremos sobre este tema) y un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos la intensificaría principalmente de dos maneras:

- Las empresas (incluyendo las radicadas en Estados Unidos y terceros países) que desean vender a Estados Unidos encontrarán en América Central una ubicación más atractiva una vez que se eliminen los aranceles de Estados Unidos. Todos los países de América Central tendrán, entonces, un incentivo para competir entre sí para ofrecer mejores condiciones para atraer a dichas empresas.
- Las empresas de Estados Unidos que desean vender a América Central ya no tendrán ningún incentivo para radicarse en la región a efectos de eludir las barreras arancelarias, con lo cual cada país de América Central también tendrá un incentivo para ofrecer mejores condiciones que sus vecinos de la región para retener o atraer a las empresas.

En particular, puede requerirse coordinación para evitar o limitar mayores reducciones de la recaudación de los impuestos sobre las sociedades. Los países de América Central ya ofrecen concesiones muy grandes a través de exoneraciones temporarias de impuestos y zonas de libre comercio y —siguiendo la tendencia internacional— las tasas legales de los impuestos sobre las sociedades de la región cayeron significativamente. Puede esperarse que estas presiones continúen independientemente del CAFTA-DR pero, por las razones mencionadas anteriormente, es probable que este las intensifique.

La coordinación de los impuestos sobre las sociedades podría adoptar distintas formas. La más extrema sería adoptar un impuesto único sobre las sociedades que rija para toda América Central, asignando la recaudación entre todos los países a través de una fórmula de participación en los ingresos. Un grado inferior de coordinación, pero aún de bastante alcance, sería un sistema de asignación por fórmulas (conforme al esquema de los impuestos sobre la renta de las socieda-

²¹Véase FMI (2005), acerca de maneras de resolver las consecuencias de la reforma arancelaria.

²²En la región, el sector de procesamiento extraterritorial creció durante los últimos diez años debido a diversos factores, entre ellos la existencia de regímenes fiscales preferenciales y acceso preferencial al mercado estadounidense en virtud de arreglos como el acuerdo de textiles y vestido suscrito bajo el acuerdo de la Cuenca del Caribe. Existe evidencia en un país de la región de que el cociente entre ganancias y ventas de las empresas que operan sujetas a acuerdos especiales casi duplica el de aquellas no sujetas a estos regímenes.

²³La existencia de regímenes tributarios de exportaciones laxos atenta contra los principios de la OMC. El Acuerdo sobre Subvenciones y Medidas Compensatorias (ASMC) prohíbe las subvenciones que exijan a los beneficiarios cumplir objetivos de exportación; además, la jurisprudencia del ASMC definió las exenciones impositi-

vas como subvenciones. Sin embargo, los países menos desarrollados —en particular aquellos con un ingreso anual per cápita por debajo de US\$1.000 medido conforme a cierta metodología— están facultados para mantener esos sistemas de subvenciones. Según la legislación de la OMC, tales facultades deberían ser transitorias.

²⁴Hay quienes argumentan que la competencia tributaria debería propiciarse, por cuanto impone restricciones a gobiernos malgastadores, pero en los países de América Central se considera prioritario fortalecer la movilización de los ingresos públicos.

des a nivel de los estados en Canadá y Estados Unidos) por el cual los países acuerdan una base común pero fijan distintas tasas, y los beneficios impositivos se asignan entre todos en función de una fórmula²⁵. O puede haber un acuerdo sobre una tasa mínima del impuesto sobre la renta de las sociedades (como el impuesto por el Comité Ruding para la Unión Europea a comienzos de los años noventa; véase Ruding, 1990), aunque ello puede no ser suficiente si no hay acuerdo también sobre la base imponible. O bien puede imponerse un código de conducta para eliminar prácticas perjudiciales en la tributación de las sociedades.

Un código de conducta no vinculante, una forma bastante laxa de coordinación de los impuestos sobre las sociedades, resultaría útil como primer paso. En 1997, la Unión Europea adoptó un código de conducta sobre la fiscalidad de las empresas que en gran medida dio muy buenos resultados²⁶. Apuntaba específicamente a medidas que afectan indebidamente la ubicación de actividades empresariales dentro de la Unión Europea por dirigirse a no residentes, otorgándoles un tratamiento tributario más favorable que el que suele darse a residentes del Estado miembro en cuestión. También ayudó a los países que integran la UE a identificar muchas disposiciones nacionales que violaban reglamentaciones sobre ayuda estatal en la Unión Europea. Aunque los países de América Central no tienen este tipo de contrapartida, la experiencia europea sugiere que sería recomendable adoptar una estrategia para alcanzar la coordinación de los impuestos sobre las sociedades en las primeras etapas del proceso de integración y no dejarla para el final.

También puede ser de interés coordinar los impuestos sobre la renta de capital, aumentar el intercambio de información o ambos a fin de prevenir la elusión o evasión tributaria de residentes de un país de América Central que remiten sus ahorros a otro país de la región. Sin embargo, esto puede tener un alcance limitado en el caso de América Central, debido a que existe la opción de ahorrar en terceros países que no pertenecen a la región²⁷.

²⁵Actualmente la Unión Europea está considerando poner en práctica un esquema de este tipo. Véase, por ejemplo, Sorensen (2004).

²⁶El código de conducta sobre la fiscalidad de las empresas y ayuda del Estado fue creado por el Consejo ECOFIN que tuvo lugar en Bruselas el 1 de diciembre de 1997. Si bien no es vinculante, tiene sin duda fuerza política. Al adoptar este código, los Estados miembros se disponen a desactivar medidas tributarias que constituyen una competencia tributaria nociva y a abstenerse de implementar este tipo de medidas en el futuro.

²⁷Para garantizar que se graven los intereses devengados por ciudadanos de la Unión Europea en terceros países, la directiva en materia de fiscalidad del ahorro recién adoptada por la UE asegura la imposición mediante el intercambio de información con terceros países o contratando como agentes de recaudación de los Estados miembros de la Unión a otros países (que pertenezcan a ella o no). Suiza, por ejemplo, retiene solo el 35% de los ingresos tributarios que recauda y actúa como agente de recaudación de la Unión Europea.

El impuesto específico sobre el consumo es otro candidato importante para la coordinación. En este caso, el problema es que las compras transfronterizas y el contrabando, debido a las diferentes tasas entre países, llevarán a los gobiernos a reaccionar y reducir estas tasas más allá de lo necesario. Incluso puede surgir un problema sin que se observen actos de contrabando reales: los países pueden fijar tasas impositivas demasiado bajas de manera defensiva y espontánea. El cuadro 3.9 muestra que las tasas impositivas sobre el consumo difieren significativamente entre los países de América Central y que sus niveles son bastante bajos en términos regionales, lo cual sugiere que por cierto es posible defender el esfuerzo por lograr la armonización.

El acuerdo acerca de tasas mínimas de los impuestos sobre el consumo es la manera natural de encarar este problema. Esta fue la estrategia de la Unión Europea. Individualmente, los países están autorizados a fijar tasas de impuestos específicos sobre el consumo para financiar necesidades presupuestarias inmediatas o responder ante caídas de los ingresos producto de la liberalización comercial.

También merece apoyo la recomendación de coordinar tasas y bases impositivas del IVA. Las tasas y exenciones diferentes pueden causar problemas. Cuando la diferencia entre las tasas fijadas por los países para cierto producto es muy significativa en relación al costo de transportarlo, las transacciones transfronterizas y el contrabando pueden constituir un problema. Estas actividades erosionan en forma directa la recaudación y además pueden redundar en una competencia tributaria nociva en la medida en que los países busquen proteger sus bases impositivas fijando tasas impositivas más bajas. Como ya se señaló, a menudo esta cuestión surge con los impuestos específicos sobre el consumo, pero las grandes diferencias entre las tasas del IVA de un país a otro pueden conducir a compras transfronterizas significativas, como ocurre en la frontera entre Dinamarca y Alemania, donde el diferencial de tasas es considerable (25% y 16%, respectivamente). Las diferencias respecto de los rubros exentos de IVA también distorsionan el comercio por cuanto los efectos del IVA se asemejan a los de una subvención a la importación²⁸.

²⁸Supongamos, a título de ejemplo, que un país de América Central (A) exime del IVA a un bien utilizado como insumo intermedio, mientras que otro (B) lo sujeta completamente al gravamen. Los exportadores de B tendrán efectivamente una ventaja competitiva en el mercado interno de A, pues la cadena ininterrumpida del IVA significa que la ausencia de gravamen sobre las exportaciones elimina todo el IVA sobre insumos a lo largo de la cadena productiva, mientras que los productores de A implícitamente soportan la carga de no recuperar el impuesto pagado sobre las compras por sus proveedores exentos. Para superar este problema potencial de los países de América Central se necesitaría realizar un estudio comparativo sistemático de exenciones como primer paso para armonizar la base del IVA.

Cuadro 3.9. Resumen de impuestos específicos sobre el consumo

	Costa Rica 2003 ¹	El Salvador 2003	Guatemala 2003	Honduras 2004 ²	Nicaragua 20 de noviembre de 2002	Panamá 31 de mayo de 2003	República Dominicana 8 de mayo de 2002
Bebidas alcohólicas y sin alcohol:	(Porcentaje)				(Porcentaje)		(Porcentaje)
Cerveza	40		US\$0,13/litro	US\$0,1692/litro	36	US\$1,325/litro	25
Vino	40	Todas las bebidas alcohólicas 20% más impuesto específico	Para vino, whisky, ron, vodka y bebidas de alcohol destilado	Para vino, whisky, ron, vodka y bebidas de alcohol destilado	37	US\$0,05/litro	35
Whisky	50	US\$0,00751/grado de alcohol	US\$0,515-US\$2,47/litro	US\$0,192-US\$2,695/litro	37	Licores:	45
Ron	...				36	US\$0,35/graduación alcohólica/litro	35
Vodka	...				37		45
De alcohol destilado	...				42		...
Refrescos	US\$0,0198/unidad de consumo	10%	US\$0,022/litro	US\$0,0213/litro	9	5%-6% ³	US\$0,0028/botella
Impuestos sobre el petróleo y el gas natural:			Precios (US\$/galón)	Precios (US\$/galón) ⁴		Precios (US\$/galón)	Precios (US\$/galón) ⁴
Gasolina (común)	...	0,3591	0,4722	15% sobre el valor CIF de importación ^{6,9}	...	0,60	2,0213
Gasolina (especial)	...	0,3591	0,4787		...	...	2,3629
Diesel	...	0,3591	0,1682		...	0,25	1,3387
Fuel oil	...	...	0,0712		...	0,15	0,9614
			(combustible para buques o bunker ^{5,6})				
Impuestos sobre el tabaco:	(Porcentaje)	(Porcentaje)	(Porcentaje)	(Porcentaje)	(Porcentaje)	(Porcentaje)	(Porcentaje)
Cigarrillos	100	39	100	47,5	39	32,5% del precio de venta al consumidor	50
Cigarros	...	...	...	...	39		25

Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; cuadros impositivos sintéticos basados en los documentos de los países; Oficina Internacional de Documentación Fiscal (IBFD); y banco de datos nacionales del Departamento de Comercio de Estados Unidos.

¹Refrescos y concentrados para gaseosas: US\$0,0198 por unidad de consumo; otras bebidas embotelladas, incluida el agua: US\$0,01721 por unidad de consumo; bidones de agua de 18 litros o más: US\$0,00685 por unidad de consumo.

²Tasas vigentes al 3 de septiembre de 1999.

³Bebidas gaseosas de producción nacional o importadas: (5%); jarabes y concentrados utilizados en la producción de bebidas gaseosas: (6%).

⁴Precios en vigencia desde el 8 de mayo de 2002. La Resolución 112-00 permite el ajuste periódico de los precios debido, entre otras cosas, a variaciones en el índice de precios al consumidor, los precios mundiales del petróleo y el tipo de cambio oficial, pero en la práctica los ajustes han sido poco frecuentes.

⁵Tasas del año 2000.

⁶Los productos adicionales y los importes específicos por galón son los siguientes: combustible para aviones: US\$0,2587; gasóleo: US\$0,1682; gas líquido de petróleo, petróleo crudo utilizado como combustible y otros combustibles derivados del asfalto de petróleo: US\$0,0647.

⁷Datos de 2002.

⁸Impuesto ad valorem sobre los productos derivados del petróleo importados (gasolina, diesel, queroseno, combustible para aviones, combustible para buques, propano y butano). Honduras importa el 100% de los productos derivados del petróleo.

Recuadro 3.2. Estado actual de la administración aduanera en América Central

Los siguientes son los indicadores seleccionados de administración aduanera en América Central:

- Con respecto a la armonización de la documentación aduanera, desde 1994 se utiliza un formulario común para el tránsito aduanero. Además, cuatro países cuentan con un sistema común de tecnología basado en Internet.
- Existe un sistema de control común para el tránsito interregional y un sistema de tránsito común.
- Se han establecido algunos puestos fronterizos comunes, pero solo entre algunos países¹.

¹En una verdadera unión aduanera, el objetivo final sería eliminar los puestos aduaneros entre los países miembros y establecer puestos y controles modernos en los puntos de acceso a la región: puertos, aeropuertos internacionales y fronteras. No obstante, durante la transición puede resultar útil mantener los puestos para continuar cobrando derechos e impuestos indirectos sobre las importaciones.

- Si bien existe un sistema estándar común para la valoración de bienes (acuerdo de la OMC), cada país interpreta el acuerdo de manera distinta. A la fecha, ningún servicio de aduana de la región respeta el acuerdo totalmente. Sin embargo, un grupo de funcionarios aduaneros regionales está preparando una reglamentación común para establecer un sistema estándar de valoración de bienes.
- No se han estandarizado los términos y condiciones para los procedimientos de suspensión y devolución del pago de derechos. Se asignó a un grupo de funcionarios aduaneros regionales la tarea de diseñar esos procedimientos comunes.
- Por lo menos desde principios de los años noventa, funciona un mecanismo de cooperación coordinada e intercambio de información entre los servicios de aduana. Sin embargo, el sistema no se utiliza como se preveía, en parte debido a la falta de capacitación del personal.
- Aún no se han puesto en práctica los programas de aduanas en común y de capacitación del personal.

Acordar una tasa impositiva mínima estándar sería deseable en una coordinación del IVA. Las tasas impositivas estándar de los países de América Central se ubican en un pequeño intervalo (de entre el 12% y el 14%), salvo Panamá (5%). En términos generales, para la mayoría de los países esta estrecha banda debería limitar —pero no eliminar— las compras transfronterizas y el contrabando de bienes fácilmente transportables de alto valor. Acordar una tasa impositiva estándar mínima del IVA, una estrategia adoptada en la UE, protegería las tasas de las presiones a la baja generadas por las compras transfronterizas y el contrabando, dando al mismo tiempo a cada país la flexibilidad de fijarla en función de sus necesidades presupuestarias. Para que resulte razonable, la adopción de una tasa mínima debería combinarse con un acuerdo sobre el conjunto de productos gravados por esta.

El argumento a favor de la coordinación de gravámenes sobre el ingreso de los trabajadores es débil, porque el trabajo tiende a ser menos móvil que los bienes y el capital. Se necesitan disposiciones especiales para trabajadores fronterizos, que viven en un país de América Central y trabajan en otro. Se requiere analizar las diferencias en el tratamiento tributario de los trabajadores mejor remunerados, que pueden ser más móviles en esta región, pero no hay indicios de que este tema surja como un motivo de preocupación.

Respecto de la administración tributaria, se requieren esfuerzos de coordinación para continuar modernizando la administración tributaria en los países de

América Central. La atención debería centrarse en 1) el intercambio de información sobre impuestos entre países, especialmente con relación a los impuestos indirectos (lo cual requerirá adoptar un sistema normalizado de identificación numérica de los contribuyentes de todos los países y mantener actualizado el registro de contribuyentes) y 2) el otorgamiento de facultades para auditar conjuntamente a fin de detectar y procesar eficientemente el fraude fiscal.

Se ha comenzado a consolidar una unión aduanera, pero el progreso es lento. Aunque ahora se advierte uniformidad en ciertas partes de la administración aduanera (por ejemplo, ya hay documentos aduaneros y procedimientos de mercadería en tránsito armonizados) y algunos países incluso comenzaron a establecer puestos aduaneros fronterizos comunes a fin de facilitar el control fronterizo²⁹, en otras áreas aún queda mucho por hacer para alcanzar procedimientos administrativos aduaneros comunes (recuadro 3.2). También hay grandes diferencias en las normas sanitarias y de cuidado de la salud, así como en las políticas migratorias, con relación a las importaciones. Algunos países deberán mejorar sus normas en estas áreas antes de que todos los países de América Central acepten asociarse a la unión.

²⁹Como consecuencia de estas iniciativas, por ejemplo, entre Nicaragua y Honduras los controles fronterizos de aduana ahora llevan de 17 minutos a 20 minutos, mientras que anteriormente demoraban un día.

Conclusiones

Los desafíos en materia de recaudación tributaria del CAFTA-DR son significativos para todos los países de América Central, aunque varían notablemente en cuanto a oportunidad y alcance. A título de ejemplo, Nicaragua parece estar en condiciones de enfrentar estas presiones: menos del 2% de sus ingresos públicos provienen de importaciones de Estados Unidos, y las consiguientes reducciones arancelarias ocurren más tarde en el proceso de integración. Aun para Nicaragua, sin embargo, la desviación del comercio podría acarrear pérdidas de hasta 0,2% del PIB, o 1% de los ingresos tributarios, durante el primer año de vigencia del acuerdo. Costa Rica parece enfrentar el mayor reto, con una pérdida estimada de cerca del 2,4% de los ingresos tributarios en el primer año incluso sin desviación.

Superar las pérdidas de recaudación por el CAFTA-DR requerirá fortalecer los sistemas tributarios internos, en especial el IVA. Aumentar la imposición indirecta es una manera natural de recuperar las pérdidas de ingresos aduaneros, porque mantiene fija la distribución preexistente de la carga tributaria. Ampliar la base imponible del IVA mediante cambios de políticas y una mejor administración tributaria limitaría la magnitud del aumento de tasa impositiva requerido.

El CAFTA-DR también aumentará los beneficios de una mayor cooperación tributaria entre los países de América Central. Ello no significa necesariamente una plena armonización, sino formas más laxas de coordinación tales como un código de conducta sobre la fiscalidad de las empresas y un sistema arancelario externo común. La experiencia de la Unión Europea y otras regiones sugiere que es sensato abordar estas cuestiones en las primeras etapas del proceso de integración.

Apéndice. Datos y metodología para calcular las pérdidas de ingresos públicos

Datos

Las Direcciones Generales de Aduana de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua brindaron la mayor parte de los datos requeridos para calcular el costo fiscal de la reducción arancelaria. Tales datos incluyen las cifras por posición arancelaria de importaciones (a valores c.i.f.)³⁰, tasas arancelarias, impuestos a las ventas y específicos sobre el consumo y derechos aduaneros recaudados, por tipo de impuesto, en 2003.

³⁰Clasificadas de acuerdo con el código aduanero de América Central (ocho dígitos) y el subcódigo de detalle (dos dígitos, principalmente para fines tributarios).

Para Costa Rica, El Salvador y Guatemala, la base de datos solo cubre información de importaciones provenientes de Estados Unidos. Las bases de datos de Honduras y Nicaragua identifican importaciones registradas en aduana como provenientes de Estados Unidos, los demás países de América Central y el resto del mundo en conjunto.

El cronograma de reducción arancelaria de Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Nicaragua se basa en el anexo 3.3 del CAFTA-DR, que puede consultarse por Internet en www.ustr.gov/Trade_Agreements/.

Para Honduras, el cronograma de reducción arancelaria provino del Ministerio de Industria y Comercio. Los datos incluyen el cronograma de reducción arancelaria y las tasas arancelarias por posición arancelaria y subcódigo de detalle.

Metodología para estimar el impacto directo sobre los ingresos tributarios

La estimación del costo fiscal directo comprende la evaluación del efecto de la exención arancelaria respecto de la recaudación de impuestos sobre el comercio exterior, así como de su efecto sobre la recaudación de impuestos indirectos (impuestos a las ventas y específicos sobre el consumo). No se tienen en cuenta los cambios de comportamiento por parte de los agentes económicos pero se analizan dos escenarios respecto de las posibles consecuencias de la desviación del comercio para Honduras y Nicaragua.

El caso más simple trata sobre los ingresos tributarios provenientes de los aranceles sobre el comercio exterior. La base para estimar la repercusión es la recaudación total de ingresos por derechos aduaneros en 2003, agrupada en función del cronograma de eliminación arancelaria.

La base para estimar la repercusión sobre la recaudación de los impuestos específicos sobre el consumo son los ingresos por derechos aduaneros multiplicada por la tasa efectiva del impuesto específico sobre el consumo. Este cálculo se realiza para cada una de las posiciones arancelarias de importaciones que generan ingresos aduaneros³¹.

En el caso del impuesto a las ventas, la base para estimar la repercusión sobre la recaudación son los ingresos por derechos aduaneros multiplicados por la tasa efectiva del impuesto a las ventas. Este cálculo se realiza para cada posición arancelaria de importaciones generadora de ingresos

³¹La tasa efectiva del impuesto específico sobre el consumo se calcula como el cociente entre los ingresos del impuesto sobre el consumo y la suma del valor de las importaciones más los aranceles.

aduaneros³². Para cada uno de los tres impuestos se realiza una estimación del impacto agregado total basado en las tasas arancelarias de importación correspondientes a cada cronograma de reducción arancelaria. El costo fiscal se estima como directamente proporcional a la reducción arancelaria. Consecuentemente, suponemos que las tasas de exención no varían por la reducción arancelaria.

Metodología para estimar pérdidas por desviación del comercio

Se consideró un caso base en el cual la proporción de las importaciones de Estados Unidos se mantenía fija. Sin embargo, a fin de que los productos de los países puedan competir con los de Estados Unidos, el precio de las importaciones desde terceros países debe disminuir. Se supone que la reducción de precios de los bienes de terceros países que compiten con los de Estados Unidos es directamente proporcional al cociente entre la pérdida de ingresos, ya descrita, y el valor de las importaciones más los ingresos generados por los impuestos antes señalados. En otras palabras, la reducción de precios es equivalente a la reducción en el costo de gravar bienes importados desde Estados Unidos.

Para este caso, la pérdida se estima sobre la base de los derechos aduaneros recaudados a raíz de la importación de los bienes en cuestión desde el resto del mundo³³, agrupados según el cronograma de reducción arancelaria. El costo fiscal se calcula como directamente proporcional a la reducción del derecho de importación.

Para analizar las consecuencias de la posible desviación del comercio proveniente de otros países, se consideró el caso extremo de que todas las importaciones pertinentes provinieran de Estados Unidos. La metodología utilizada para estimar el costo comprende la evaluación del efecto sobre los tres impuestos y es similar a la metodología descrita para estimar el impacto estático directo.

La desviación absoluta del comercio es verdaderamente un caso extremo: se menciona en este estudio solamente con fines ilustrativos. Aquí se consideran dos casos intermedios, con 20% y 35% de desviación respectivamente.

³²La tasa efectiva del impuesto a las ventas también vale para el impuesto específico sobre el consumo y, por lo tanto, se define como el cociente entre los ingresos recaudados por el impuesto a las ventas y la suma del valor de las importaciones más el derecho a la importación recaudado más el impuesto específico al consumo recaudado.

³³Consideramos solo el efecto sobre las posiciones arancelarias de productos que se exportan actualmente desde Estados Unidos.

Metodología para estimar la elasticidad de los ingresos respecto al PIB

La elasticidad de los ingresos respecto del PIB para cada país de América Central se estima utilizando un modelo logarítmico lineal sin un término constante: $\log(\text{ingresos}) = b \log(\text{PIB}) + \text{error}$. Tanto los ingresos tributarios como el PIB se expresan en moneda local. El coeficiente estimado b refleja la elasticidad de los ingresos tributarios. Se utilizaron datos de series de tiempo anuales entre 1990 y 2003.

Referencias

- Barreix, Alberto, Luiz Vilella y Jerónimo Roca, 2004, *Fiscal Impact of Trade Liberalization in the Americas*, Periodic Note (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo, enero).
- Ebrill, Liam, Michael Keen, Jean-Paul Bodin y Victoria Summers, 2001, *The Modern VAT* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ebrill, Liam, Janet Stotsky y Reint Gropp, 1999, *Revenue Implications of Trade Liberalization*, IMF Occasional Paper 180 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fondo Monetario Internacional, 2005, "Dealing with the Revenue Consequences of Trade Reform" (Washington: 15 de febrero). Disponible en Internet: www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/021505.htm.
- Hilaire, Alvin, y Yongzheng Yang, 2003, "The United States and the New Regionalism/Bilateralism", IMF Working Paper 03/206 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Keen, Michael, y Jenny E. Ligthart, 2004, "Information Sharing and International Taxation" (Washington y Tilburg, los Países Bajos; Fondo Monetario Internacional y la Universidad de Tilburg, noviembre). Disponible en Internet: <http://center.kub.nl/staff/ligthart/primer.pdf>.
- Krueger, Anne O., 1999, "Trade Creation and Trade Diversion under NAFTA", NBER Working Paper No. 7429 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2000, "NAFTA's Effects: A Preliminary Assessments", *World Economy*, vol. 23 (junio), págs. 761-75.
- Paunovic, Igor, y José Octavio Martínez, 2003, *El Impacto Fiscal del CAFTA-DR en los Países Centroamericanos* (Ciudad de México: CEPAL/ECLAC).
- Ruding, Onno S., 1990, *Report of the Committee of Independent Experts on Company Taxation* (Bruselas: Comisión de las Comunidades Europeas).
- Sørensen, Peter Birch, 2004, "Company Tax Reform in the European Union", *International Tax and Public Finance*, vol. 11, págs. 91-115.
- Stotsky, Janet, y Asegedech WoldeMariam, 2002, "Central American Tax Reform: Trends and Possibilities", IMF Working Paper 02/227 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Wacziarg, Romain, y Karen Horn Welch, 2003, "Trade Liberalization and Growth: New Evidence", NBER Working Paper No. 10152 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

IV Sostenibilidad fiscal desde el punto de vista del “valor en riesgo”

Ricardo Adrogué

En varios países de América Central, los problemas recurrentes relacionados con la deuda y el alto nivel de deuda pública llevaron a la palestra el tema de la sostenibilidad fiscal. Si bien en los últimos años el coeficiente deuda pública/PIB comenzó a disminuir, aún supera el 50% en la mayoría de los países de la región; esto convierte a la deuda en una fuente de vulnerabilidad que merece una minuciosa atención. Durante las últimas tres décadas, la región experimentó varias renegociaciones parciales de la deuda y los altos niveles de endeudamiento han impedido la aplicación de políticas efectivas en respuesta a shocks adversos (Offerdal, 2004).

No existen estudios a nivel regional sobre la sostenibilidad de la deuda en América Central. Hasta ahora, las evaluaciones de sostenibilidad han sido realizadas país por país y han tenido como objetivo asegurar el logro de la viabilidad fiscal para el país en cuestión. En consecuencia, los resultados de las evaluaciones de sostenibilidad disponibles no son del todo apropiados para realizar comparaciones interregionales.

A pesar de que en los últimos años se ha logrado un avance significativo, la metodología de las evaluaciones de sostenibilidad fiscal y de la deuda aún se encuentra en las primeras etapas de su desarrollo¹. En general, las proyecciones de la dinámica de la deuda, que son intrínsecamente inciertas y sumamente variables, son efectuadas en forma estable y determinística y solo se explora un número limitado de resultados posibles. Tal como lo expresó el FMI, las evaluaciones de la sostenibilidad son probabilísticas, ya que normalmente pueden contemplarse situaciones en las que la deuda de un país sea sostenible, y otras en las que no lo sea. Pero el marco propuesto no proporciona explícitamente estas probabilidades; más bien, traza las implicaciones de escenarios alternativos y deja que el usuario

determine las probabilidades que pueden derivarse de los mismos.

A fin de evaluar el grado de vulnerabilidad que plantean los actuales niveles de deuda en América Central, este estudio resume recientes evaluaciones de sostenibilidad y propone un marco probabilístico complementario para evaluar la sostenibilidad. Se avanza un paso más allá del marco tradicional de sostenibilidad de la deuda mediante el cálculo explícito de las probabilidades de escenarios alternativos utilizando un conjunto común de supuestos². La metodología del “valor en riesgo” (VaR) se utiliza para calcular la distribución de probabilidad del coeficiente deuda/PIB de varios países de América Central, que sirve de variable representativa del grado de vulnerabilidad fiscal. Esta metodología del “valor en riesgo” está en consonancia con el método de simulación estocástico sugerido por el FMI (2003). Sin embargo, el enfoque no carece de desventajas, ya que se basa exclusivamente en datos históricos. Esta salvedad se hace especialmente notable cuando se produce un cambio de régimen, como la dolarización oficial de El Salvador en 2001. A la vez, debido a las limitaciones de los datos y los posibles problemas de endogeneidad, los resultados son tentativos. Por estas razones, el enfoque del VaR complementa al enfoque tradicional de sostenibilidad de la deuda, pero no lo reemplaza. Con todo, el marco del VaR permite hacer una comparación más explícita de las vulnerabilidades en los distintos países y los clasifica según un índice común de vulnerabilidad. Ofrece información adicional en comparación con las evaluaciones de sostenibilidad tradicionales, al calcular probabilísticamente la contribución relativa de los distintos factores de riesgo a la vulnerabilidad total del país³.

¹Esto se refiere a las evaluaciones de sostenibilidad fiscal que consideran el futuro, en contraposición a las pruebas empíricas de sostenibilidad realizadas por Corsetti y Roubini (1991), Hakkio y Rush (1991), Hamilton y Flavin (1986), Kremers (1989), Roberts (1991), Trehan y Walsh (1988), Wilcox (1989) y otros, quienes se concentran en las experiencias históricas de los países de la OCDE.

²Como se verá, la ampliación del marco de referencia actual tiene un costo, es decir, las probabilidades se calculan utilizando únicamente información histórica. Sin embargo, cabe destacar que esta no es una limitación de la técnica del “valor en riesgo” (VaR), sino más bien el deseo de realizar comparaciones entre países con la mayor objetividad posible.

³Si bien el análisis tradicional de sostenibilidad de la deuda comprende pruebas de resistencia, no calcula en forma explícita sus correspondientes probabilidades.

Los aspectos analíticos y el enfoque tradicional de la sostenibilidad

El FMI define la sostenibilidad de la deuda como “una situación en la que se espera que un prestatario pueda continuar atendiendo el servicio de sus deudas sin tener que recurrir en el futuro a una corrección desproporcionada en sus ingresos y gastos”⁴. La evaluación de la sostenibilidad, según se destaca en la definición, es intrínsecamente probabilística y se basa en la expectativa y en el juicio sobre lo que constituye una corrección futura desproporcionada. Por lo tanto, todo análisis de sostenibilidad solo es objetivo hasta cierto grado. Si bien la experiencia demuestra que suele ser más fácil determinar ajustes desproporcionados *ex post* que *ex ante*, los actuales análisis de sostenibilidad se pueden mejorar en lo que concierne al aspecto de la definición que se refiere a las expectativas.

El riesgo de que se produzca la cesación de pagos se ve representado por la distribución de probabilidad del coeficiente deuda/PIB. A pesar de ser un indicador de solvencia poco eficaz, el coeficiente deuda/PIB es la medida que se utiliza normalmente para evaluar la sostenibilidad y es el punto en torno al cual giran las evaluaciones de sostenibilidad tradicionales⁵. Por ende, para poder comparar los análisis, será necesario utilizar el mismo indicador en el presente estudio.

El enfoque tradicional para evaluar la sostenibilidad fiscal se basa en los siguientes pasos:

- A fin de establecer un escenario de referencia para “la política vigente”, se realizan proyecciones basadas en el pronóstico de variables clave de los sectores real, externo, monetario y fiscal, bajo la suposición de una continuidad de política⁶. Si bien en general se utilizan las tendencias históricas como base para las proyecciones, estas no se siguen automáticamente sino que se aplica el

buen criterio para evaluar el curso más probable que tomarán los sucesos.

- Estas proyecciones de escenario de referencia para la “política vigente” sirven para predecir el rumbo del coeficiente deuda del sector público/PIB. En general, un coeficiente de deuda considerado demasiado alto o vulnerable impulsa la creación de un escenario de ajuste alternativo, es decir, un escenario de “política activa”⁷. En este caso, el ajuste del saldo fiscal primario es la herramienta de política que se emplea para alcanzar el coeficiente de deuda propuesto como objetivo.
- Por último, se analiza la robustez de los resultados suponiendo trayectos alternativos para las variables macroeconómicas utilizadas en el ejercicio.

El cuadro 4.1 resume los resultados de las evaluaciones de sostenibilidad más recientes efectuadas para los países de la región⁸:

- En todos los países, el escenario de referencia para la “política vigente” supuso una mejora en el saldo fiscal primario. El mayor esfuerzo fiscal proyectado se da en la República Dominicana (3,8% del PIB), seguido por Honduras (3% del PIB), Nicaragua (2,8% del PIB), El Salvador (1,7% del PIB), Guatemala (1,1% del PIB), Costa Rica (1% del PIB) y Panamá (0,4% del PIB).
- Como resultado del esfuerzo fiscal, se proyecta que los coeficientes de deuda caerán en todos los países, excepto en uno (El Salvador)⁹. Sin embargo, no todos los esfuerzos fiscales generan las mismas reducciones en el coeficiente de deuda¹⁰. En la República Dominicana se pronostica que una mejora de 1 punto porcentual del PIB en el saldo primario reducirá en 2½ puntos porcentuales el coeficiente deuda/PIB, mientras que en Guatemala la reducción será de más de 5 puntos porcentuales.
- Las evaluaciones de sostenibilidad estándares revelan que un shock como el generado por la depreciación de la moneda representa el mayor riesgo. El riesgo de la depreciación de la moneda

⁴FMI (2002), pág. 4, párr. 7 de la versión en inglés.

⁵Entre los estudios publicados se encontró solo una débil relación entre el coeficiente deuda/PIB y los casos de cesación de pagos, lo cual convierte a este coeficiente en un indicador de solvencia insuficiente. Véase Pattillo, Poirson y Ricci (2002) y Reinhart, Rogoff y Savastano (2003).

⁶La definición del concepto de “continuidad de política” presenta leves variaciones según los distintos escenarios; por eso, tal vez este concepto no sea comparable en todos sus aspectos. Con frecuencia el personal técnico del FMI también proyecta un escenario “débil” o “deprimido” que supone un esfuerzo de política más débil que el del escenario de referencia para la política actual, a fin de ilustrar los riesgos de una desviación de la política. Las variables que se proyectan con más frecuencia son el crecimiento del producto, la inflación, las tasas de interés, los ingresos fiscales, los gastos no correspondientes a intereses y el pago de intereses. En los informes del personal técnico de los respectivos países se encuentra el detalle de las proyecciones para estas variables.

⁷En general, se supone que el entorno macroeconómico depende de si la dinámica de la deuda se considera sostenible o no, lo cual fortalece los beneficios vinculados con el ajuste fiscal propuesto del escenario alternativo.

⁸En la columna 2 figura el coeficiente deuda pública 2003/PIB correspondiente a cada país.

⁹Sin embargo, cabe destacar que según las proyecciones, el coeficiente de deuda de El Salvador, si bien está en alza, se mantendrá por debajo del 50% hasta el año 2008.

¹⁰La dinámica de la deuda también se ve afectada por el trayecto proyectado para la tasa de interés real, la tasa de crecimiento, el tipo de cambio y el tamaño del coeficiente de deuda mismo, todos los cuales difieren de un país a otro.

Cuadro 4.1. Resultados del análisis tradicional de sostenibilidad de la deuda

	Deuda/PIB (t)	Saldo primario histórico promedio	Saldo primario proyectado	Deuda/PIB (t + 5)	Pruebas de resistencia ¹
Costa Rica					
Escenario de referencia/ “política vigente” ²	54,5	0,4	1,4	50,2	Depreciación
Pasivo			0,0	62,0	Crecimiento
Activo			2,3	43,3	Pérdidas contingentes Tasa de interés Saldo primario
El Salvador					
Escenario de referencia/ “política vigente”	46,1	-2,0	-0,3	47,2	Depreciación
Reforzada			0,5	43,7	Pérdidas contingentes Crecimiento Tasa de interés Saldo primario
Guatemala					
Escenario de referencia/ “política vigente”	20,1	-0,7	0,4	14,3	Pérdidas contingentes Depreciación Saldo primario Crecimiento Tasa de interés
Honduras^{3,4}					
Escenario de referencia/ “política vigente”	64,1	-3,1	-0,1	52,2	Depreciación Saldo primario Crecimiento del PIB
Nicaragua					
Escenario de referencia/ “política vigente”	160,0	-1,1	1,7	149,1	Depreciación Privatización Saldo primario Crecimiento
Panamá					
Escenario de referencia/ “política vigente” ⁵	63,3	1,7	2,1	55,6	Depreciación Crecimiento
Escenario pesimista			0,6	67,2	Pérdidas contingentes Tasa de interés Saldo primario
República Dominicana					
Escenario de referencia/ “política vigente” ²	54,3	-1,6	2,2	44,8	Depreciación
Pasivo			0,8	61,4	Saldo primario Pérdidas contingentes Crecimiento Tasa de interés

Fuentes: Informes del personal técnico del FMI y evaluaciones de sostenibilidad de la deuda.

¹Están ordenados de mayor a menor según el coeficiente de endeudamiento a fines de 2008.

²Supone que se implementaron algunas medidas de mejoramiento fiscal.

³Basado en una depreciación del tipo de cambio real del 15%.

⁴Se informó acerca del coeficiente de endeudamiento público externo en lugar del coeficiente de endeudamiento público total.

⁵En el informe del personal técnico del FMI se describe como un escenario activo.

(30% de caída permanente del valor de la moneda nacional por única vez) ocupaba el primer lugar en seis de los siete países de la región (el segundo lugar en el séptimo país, es decir, en Guatemala).

No obstante, el enfoque tradicional que se emplea para evaluar la sostenibilidad fiscal en América Central impone la necesidad de tomar ciertas precauciones cuando se lo aplica para comparar distintos países:

- El uso del saldo fiscal primario como indicador resumido de la sostenibilidad de la deuda otorga una consistencia espuria a todos los ejercicios de sostenibilidad de la deuda. Como se dijo anteriormente, los supuestos macroeconómicos básicos varían según los distintos países de América Central, lo cual hace que el saldo fiscal primario que se calcula para un país no pueda compararse con el que se calcula para otro. Por ende, es posible que los resultados de sostenibilidad de la deuda obtenidos a partir de cálculos de sostenibilidad independientes no sean estrictamente comparables.
- Las pruebas de resistencia que se llevan a cabo en el enfoque tradicional son en cierta medida arbitrarias. Se emplean varias métricas para definir los shocks en las pruebas de resistencia, lo que plantea un desafío al momento de establecer comparaciones entre países y entre shocks¹¹. ¿Se puede comparar una depreciación real del 30% con un shock de dos desviaciones estándar en las tasas de interés? ¿Es comparable la combinación de dos o tres tipos de shocks que impliquen una desviación estándar de los parámetros en cuestión con shocks que obedecen a otros parámetros y que se miden como dos desviaciones estándares? ¿Es igual la probabilidad de que se produzca una depreciación de la moneda del 30% en Guatemala que en Costa Rica? Un aumento de 10 puntos porcentuales en el coeficiente deuda/PIB, ¿es una buena descripción de la expectativa de liquidación de los pasivos contingentes en todos los países? Estas limitaciones plantean dudas sobre la información que proporciona la clasificación de riesgo resultante de las pruebas de resistencia.
- Mientras que el saldo fiscal primario ha sido la herramienta más confiable al abordar los temas de la dinámica de la deuda, se han ignorado otras herramientas de política en las evaluaciones estándares de sostenibilidad de la deuda. En particular, el enfoque tradicional no se presta fácilmente al análisis de las ventajas y desventajas de los cambios en la estructura de la deuda pública¹².
- Las recomendaciones de política que se pueden extraer del enfoque tradicional se limitan al saldo primario. Así, existen países que no tienen

problemas evidentes en su dinámica de la deuda y a los cuales, por esta razón, no les resulta muy útil la evaluación tradicional de sostenibilidad de la deuda. A fin de complementar el análisis tradicional y abordar las observaciones que mencionamos antes, el siguiente enfoque utiliza el “valor en riesgo” para evaluar la sostenibilidad fiscal en América Central.

Cómo modelar el coeficiente deuda/PIB mediante la técnica del “valor en riesgo”¹³

En sus orígenes, la metodología del “valor en riesgo” se desarrolló con el propósito de calcular el riesgo de mercado de una cartera financiera, es decir, la distribución de probabilidad de los rendimientos de una determinada cartera a raíz de las variaciones de los precios de mercado. Posteriormente, Barnhill y Kopits (2003) hicieron extensivo el uso del “valor en riesgo” al análisis de las cuentas fiscales de los países soberanos. Su aplicación específica del “valor en riesgo” supone que el balance general de un gobierno está disponible. El objetivo del enfoque que se desarrolla en esta sección es calcular la distribución de probabilidad del coeficiente deuda del sector público/PIB a una fecha futura, utilizando el “valor en riesgo”. La ventaja de este enfoque, a diferencia de aquél propuesto por Barnhill y Kopits, radica en la posibilidad de establecer una comparación directa con los análisis actuales de sostenibilidad. No obstante, a diferencia del enfoque utilizado por Barnhill y Kopits, este ejercicio no brinda en forma explícita información sobre la probabilidad de que se produzca una cesación de pagos¹⁴.

El enfoque tradicional proyecta el trayecto futuro del coeficiente deuda/PIB sobre la base de pronósticos macroeconómicos subjetivos de las variables principales¹⁵. Por otra parte, la técnica que aquí se propone está arraigada estrictamente en datos históricos y no permite juicio alguno al proyectar resultados futuros. Al mismo tiempo, la información histórica se utiliza con mayor efectividad que en el

¹¹Algunas pruebas de resistencia se definen en términos de desviaciones estándares (lo cual permite la comparación entre países y entre riesgos), mientras que otras, no.

¹²Tal como se explica más adelante, las proyecciones del servicio de la deuda en el enfoque tradicional en general (aunque no siempre) se basan en información histórica vinculada al servicio de la deuda por tipo de deuda. Sin embargo, el servicio de la deuda depende de la estructura de esta, que evoluciona con el tiempo y podría llegar a ser muy distinta de la composición histórica de la deuda.

¹³Debido a la carencia de información, solo se tuvieron en cuenta las correlaciones contemporáneas entre los factores de riesgo.

¹⁴Contrariamente a lo que realizan Barnhill y Kopits (2003), este informe utiliza el “valor en riesgo” para calcular la distribución de probabilidad del coeficiente de la deuda en lugar de la distribución de probabilidad de la cartera fiscal (balance general). La cantidad de supuestos involucrados en la formulación de un balance “sintético” a partir de flujos futuros esperados es considerablemente mayor que la que se propone en este informe.

¹⁵El uso de la subjetividad en la proyección de los trayectos de los totales macroeconómicos clave no debe considerarse inferior al método histórico aquí propuesto. Por el contrario, en la medida en que las proyecciones subjetivas representen evaluaciones mejores al utilizar todos los datos disponibles, podrían considerarse superiores.

enfoque tradicional, porque la matriz de correlación de los factores de riesgo se incluye en el cálculo del trayecto futuro del coeficiente deuda/PIB. La desviación del enfoque tradicional como resultado de la aplicación del “valor en riesgo” se puede resumir de la siguiente manera:

- *El conjunto de riesgos primarios.* Si bien los riesgos primarios son prácticamente los mismos que los que se tienen en cuenta en el enfoque tradicional (crecimiento del PIB, inflación, gasto fiscal primario, tasa de interés interna a corto plazo, tipo de cambio, tasa de interés externa a mediano plazo y diferencial de riesgo soberano), las proyecciones futuras para estas variables derivan estrictamente de su desempeño histórico; por ende, se pueden comparar los resultados de distintos países.
- *La distribución de probabilidad y la matriz de correlación de los factores de riesgo.* Como todo enfoque determinístico, el enfoque tradicional ignora las probabilidades. Dentro de este marco se incluyen explícitamente las distribuciones de probabilidades y la interrelación entre los factores de riesgo¹⁶. La formulación explícita de las distribuciones de probabilidades y la interrelación entre los factores de riesgo reduce la arbitrariedad de las clasificaciones que se obtienen a través de las pruebas de resistencia convencionales.
- *El tratamiento de los derechos contingentes.* El enfoque tradicional exige que el usuario identifique el volumen y el momento en que se va a generar un pasivo futuro implícito o contingente. Con miras a lograr uniformidad de tratamiento y al tiempo que reconoce las diferencias intrínsecas entre los distintos países, el enfoque aquí propuesto utiliza un hecho estilizado que se informa en los textos que tratan sobre las crisis: el hecho de que, normalmente, las crisis vinculadas con el tipo de cambio están relacionadas con crisis del sector financiero; estas últimas constituyen la fuente más común de pasivos contingentes en el sector público¹⁷.

¹⁶Para el crecimiento del PIB, la inflación y el gasto fiscal primario real se suponen distribuciones de probabilidad normales, con una media y una varianza estimada a partir de los datos de los últimos 10 años; para las tasas de interés y sus diferenciales se supone una distribución logarítmica normal, y para la distribución de probabilidades del tipo de cambio real se utiliza como variable representativa una tabla de frecuencias que se calcula a partir de los datos sobre el tipo de cambio real de los últimos 50 años. Además, se evalúa la interrelación entre los factores de riesgo a partir de la matriz de correlación de los riesgos.

¹⁷Tal como se demuestra en Kaminsky y Reinhart (1996), las crisis de balanza de pagos, la mayoría de las cuales implican una fuerte depreciación de la moneda nacional, tienden a superponerse con crisis bancarias, que constituyen un tipo común de pasivos contingentes. En este ejercicio no se tienen en cuenta los pasivos contingentes vinculados con planes de jubilación no financiados.

- *La composición de la deuda.* En lugar de utilizar la serie de pagos de interés para proyectar futuros pagos de interés, que constituye el mecanismo predeterminado utilizado en el enfoque tradicional que depende de la trayectoria histórica de la estructura de la deuda, este enfoque emplea la verdadera composición de la deuda al momento actual, en combinación con la simulación alternativa de tasas de interés (interna y externa más el diferencial) para generar un pronóstico de futuros pagos de interés¹⁸. La masa de la deuda pública se clasifica en dos categorías principales: deuda denominada en moneda extranjera (que se supone íntegramente denominada en dólares de EE.UU.) y deuda denominada en moneda nacional. Cada una se subdivide en deuda a corto plazo (cuyo plazo de vencimiento es inferior a un año) y deuda a mediano y largo plazo. La masa de la deuda interna indexada por inflación completa la descripción estilizada de la composición de la deuda, que supuestamente se mantiene constante durante todo el ejercicio de simulación. Esta formulación permite un estudio más completo de las consecuencias de otras estructuras alternativas de la deuda.

En todos los análisis del “valor en riesgo”, el coeficiente deuda/PIB se calcula bajo la suposición de que no habrá modificación alguna de “cartera” como reacción ante la efectivización de los riesgos. Esto representa el escenario pasivo, es decir, se supone que no se producirán ajustes de política. Además, también se supone que la matriz de correlación de los riesgos será constante¹⁹.

Sobre la base de los supuestos que acabamos de mencionar, se simulan trayectos alternativos para la deuda y se calcula la distribución de probabilidad del coeficiente de deuda a partir de 10.000 simulaciones. En consecuencia, se pueden calcular distintas medidas de vulnerabilidad a partir de las distribuciones computadas:

- El “valor en riesgo” del coeficiente deuda/PIB correspondiente a un intervalo de confianza común a varios países.

¹⁸A pesar de esto, los usuarios con los conocimientos apropiados pueden hacer los ajustes necesarios al marco de referencia tradicional a fin de generar un trayecto más realista para los pagos del servicio de la deuda.

¹⁹En condiciones ideales, el ejercicio utilizaría matrices de correlación contingentes, dado que las correlaciones entre las variables macroeconómicas tienden a variar entre los períodos sin crisis y aquellos con crisis (véase Forbes y Rigobon, 2000). Debido a la falta de datos, el ejercicio supone que las matrices de correlación del riesgo son constantes.

Cuadro 4.2. Principales medidas de vulnerabilidad

	Deuda/PIB	$E(D)^1$	VaR^2	> 60% ³
Costa Rica	54,5	65,5	94,1	60,1
El Salvador	46,1	64,1	94,8	54,3
Guatemala	20,1	36,7	50,6	0,5
Panamá	63,3	70,4	95,2	76,2
República Dominicana	54,3	64,5	81,5	66,9

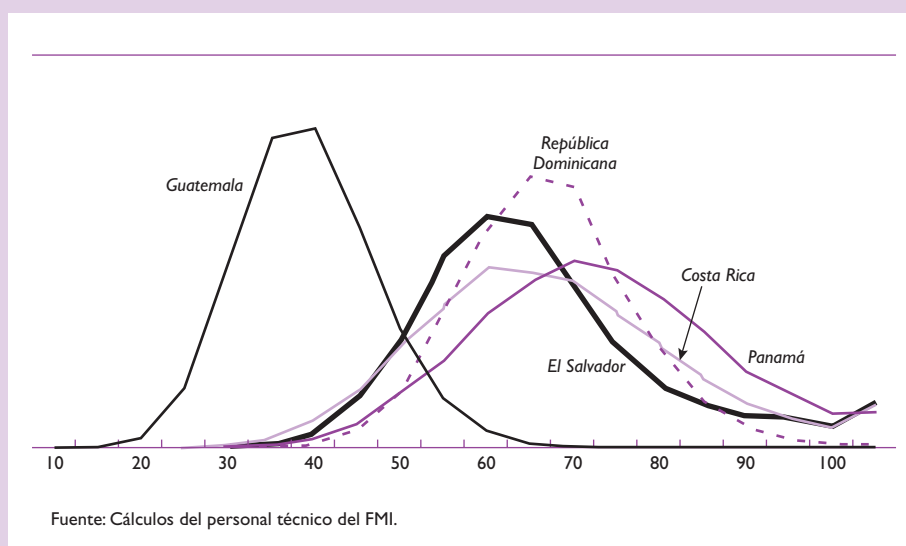
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Coefficiente deuda/PIB previsto para fines de 2008.

²Coefficiente deuda/PIB de cuatro años medido con un nivel de confianza del 5%.

³Probabilidad, en porcentaje, de que el coeficiente deuda/PIB haya superado el 60% para 2008.

Gráfico 4.1. Distribución del coeficiente deuda pública/PIB en 2008



- La probabilidad de que se exceda un determinado coeficiente deuda/PIB²⁰.
- La disminución o el aumento esperado del coeficiente deuda/PIB en relación con los niveles actuales.
- La contribución relativa de los riesgos a la dinámica de la deuda correspondiente a cada país²¹.

- Además, la simulación de una estructura de deuda alternativa ejemplifica una posible ampliación del marco de referencia actual para el análisis de opciones de política.

El siguiente cuadro resume las primeras tres medidas de vulnerabilidad. La comparación entre las columnas dos y tres del cuadro 4.2 resalta una importante vulnerabilidad de los países de América Central, a saber, el aumento esperado del coeficiente deuda/PIB bajo las tendencias actuales. El aumento esperado del coeficiente de deuda difiere entre los demás países. El coeficiente de deuda de El Salvador es el que más se deteriora, seguido por los de Guatemala, la República Dominicana y Costa Rica. La necesidad de implementar una política para evitar el aumento de los coeficientes de deuda concuerda con las recomendaciones que propone el enfoque tradicional (gráfico 4.1).

²⁰Reinhart, Rogoff y Savastano (2003) estimaron niveles umbrales para el coeficiente deuda externa/PIB. No obstante, no existen estudios similares sobre valores umbrales para el coeficiente deuda pública/PIB.

²¹Si bien no se trata de una prueba de resistencia de los resultados per se, constituye una mejor aproximación a la exposición relativa al riesgo de los distintos países que las pruebas de resistencia tradicionales.

Cuadro 4.3. Cambio proyectado en el saldo primario*(Porcentaje del PIB)*

	Cambio
República Dominicana	3,8
Honduras	3,0
Nicaragua	2,8
El Salvador	1,7
Guatemala	1,1
Costa Rica	1,0
Panamá	0,4

Fuentes: Informes del personal técnico del FMI y evaluaciones de sostenibilidad de la deuda.

Si se toman únicamente los datos históricos, los resultados se sesgan negativamente en contra de los reformadores más activos. Los efectos de las reformas recientes, si bien pueden haber tenido importancia para la sostenibilidad de la deuda, no se incorporaron en las medidas de vulnerabilidad calculadas anteriormente. Este sesgo parece cobrar especial relevancia en El Salvador, que en los últimos años se ha mostrado como uno de los reformadores más activos²².

Sin embargo, la necesidad de implementar una política debe estar relacionada con el perfil de riesgo de la deuda. Cuanto peor sea el perfil de riesgo, mayor será la necesidad de actuar con urgencia. El “valor en riesgo” (columna tres del cuadro 4.2) mide explícitamente dicho riesgo, calculando el coeficiente deuda/PIB más alto para el año 2008 con un nivel de confianza del 95%. Sobre la base de esta medición, Panamá es el país que necesita actuar con mayor urgencia. Su “valor en riesgo” (95,2) es el más alto de los cinco países de América Central que se consideraron. Es decir, existe un 95% de probabilidades de que el coeficiente deuda/PIB de Panamá no supere el 95,2% para el año 2008. Los demás países no se quedan muy atrás. El “valor en riesgo” de El Salvador es 94,8% del PIB; el de Costa Rica es 94,1%, y el de la República Dominicana ocupa el cuarto lugar, con 81,5%. El único país que pre-

²²En el caso particular de El Salvador, los resultados reflejan una trayectoria de tipos de cambio muy volátiles (la variable utilizó un período de tiempo de 50 años) y el costo fiscal de la reconstrucción durante los últimos años de la década de 1990 (para esta variable se utilizó un período de tiempo de 10 años). Se ignoran los efectos de la ambiciosa reforma fiscal aprobada hace apenas unos meses.

senta un “valor en riesgo” razonablemente bajo es Guatemala, con poco más de 50%²³.

El uso de la variación proyectada del saldo fiscal primario que propone el enfoque tradicional como indicador de la necesidad urgente de realizar un ajuste lleva a conclusiones diferentes de las que acabamos de mencionar. El cuadro 4.3 clasifica a los siete países que figuran en el cuadro 4.1 según el esfuerzo fiscal proyectado, el cual para el escenario de referencia de la política actual, es la diferencia entre las columnas cuatro y tres del cuadro 4.1. La República Dominicana figura en primer lugar, con un esfuerzo fiscal del 3,8% del PIB, seguido por Honduras, Nicaragua, El Salvador, Guatemala, Costa Rica y Panamá²⁴. La disparidad de objetivos y supuestos en las evaluaciones tradicionales de sostenibilidad de la deuda dificulta la interpretación de los ajustes del saldo primario proyectado entre los distintos países.

Otra manera de examinar los resultados es considerar la probabilidad de que se exceda un determinado umbral de deuda (una tercera medida alternativa de la vulnerabilidad). Si bien los textos económicos no ofrecen pruebas contundentes sobre cuál sería dicho umbral para la deuda pública total, la mayoría parece convenir en que existe una relación positiva y no lineal entre los niveles de deuda y el costo del endeudamiento. El trabajo que realizaron Pattillo, Poirson y Ricci (2002), por un lado, y Reinhart, Rogoff y Savastano (2003), por el otro, sugiere que existe un nivel para el coeficiente deuda externa/PIB que, una vez que se excede, hace prohibitivo el costo del endeudamiento. Su conclusión es que los coeficientes de deuda externa del orden del 30% al 40% se relacionan históricamente con un empeoramiento de las condiciones de crecimiento (Pattillo) y con la cesación de pagos (Reinhart). El 60% del PIB supuesto en el cuadro 4.2 parece ser un umbral razonable para el coeficiente de deuda del sector público de los países de América Central: es superior a la mayoría de los niveles actuales y bastante poco común entre los países de economías emergentes. La probabilidad de que se exceda este nivel para el año 2008 es mayor en Panamá (76%), seguido por la República Dominicana (67%), Costa Rica (60%) y El Salvador (54%). En el otro extremo del espectro, Guatemala es el único país con menos del 50% de probabilidades de exceder el 60% del PIB para el año 2008.

²³Estos “valores en riesgo” son el resultado de la interacción de los siete factores de riesgo mencionados antes. Para el análisis de la importancia relativa de los distintos riesgos, véase el cuadro 4.4.

²⁴Resulta ser que el orden que se indica en el párrafo anterior, con la aplicación del “valor en riesgo”, es casi el orden contrario al que figura en el cuadro 4.1.

Cuadro 4.4. Contribución relativa por factor de riesgo

(Porcentaje)

	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Panamá	República Dominicana
Crecimiento	16	1	1	15	10
Gasto primario real	39	18	52	63	54
Tipo de cambio real	32	64	32	0	15

Fuente: Basado en datos simulados según las estructuras de deuda actuales.

El hecho de superar el umbral del 60% del coeficiente deuda/PIB no necesariamente se vincula a una inminente crisis financiera. Por ejemplo, la deuda pública de Panamá ha representado el 60% del PIB desde el año 2000; sin embargo, el país no atravesó ninguna crisis financiera a pesar de los conflictos regionales e internacionales de los últimos cuatro años. Su diferencial soberano se mantuvo estable durante ese período y no mostró ninguna clara relación positiva con su creciente coeficiente deuda/PIB. A pesar de la experiencia panameña, es probable que los coeficientes de deuda superiores al 60% del PIB se vinculen con aumentos de la vulnerabilidad.

El cuadro 4.4²⁵ presenta los principales determinantes responsables del incremento esperado en los coeficientes de deuda que se indican en el párrafo anterior. Por ejemplo, cabe esperar que un crecimiento del PIB explique el 10% de la dinámica de la deuda para la República Dominicana y el 16% para Costa Rica, mientras que el tipo de cambio real explica el 32% de la variación del coeficiente de la deuda para Costa Rica y solo el 15% para la República Dominicana. El hecho de que los números que figuran en el cuadro 4.4 sean positivos no implica que todas las variables contribuyan positivamente al coeficiente de deuda. El crecimiento del PIB y la inflación tienden a reducirlo. Por ende, el cuadro 4.4 solo señala la contribución relativa esperada de cada variable —tanto positiva como negativa— a la variación del coeficiente deuda/PIB.

Si bien no sorprende que el gasto primario sea el elemento que más contribuye al aumento de la deuda, existen notables diferencias entre las contribuciones relativas de los factores de riesgo de un país a otro. Cabe destacar que el incremento esperado de la deuda del sector público correspondiente a El Salvador está más relacionado con el tipo de cambio real que con el gasto primario²⁶. La contribución del gasto primario real al incremento de la deuda varía en los cuatro países restantes. En Costa Rica, se espera que el gasto primario explique casi el 40% del incremento de la deuda, mientras que en Panamá es responsable de casi dos tercios del aumento del coeficiente de deuda. Esta variación refleja el hecho de que en algunos países la deuda desarrolló una dinámica propia, dado que más del 50% del aumento esperado del coeficiente de deuda se debe a variables que no están directamente controladas por las autoridades. Esto se contrapone a los resultados de las pruebas de resistencia del análisis de sostenibilidad estándar, en los que la depreciación de la moneda parece ser el factor de riesgo más grande para la dinámica de la deuda de los países de América Central, entre los cuales Guatemala constituye una destacada excepción (cuadro 4.1)²⁷.

El segundo riesgo más grande para la dinámica de la deuda conforme a este marco de referencia es la depreciación real del tipo de cambio.

²⁵El cuadro indica el R² parcial de la regresión de la variación del coeficiente deuda/PIB entre 2003 y 2008 con respecto a los siete factores de riesgo utilizados en la simulación. En el cuadro 4.4 solo figuran los factores de riesgo que presentaron contribuciones siempre superiores al 5%. El aporte de la tasa de interés y el de la inflación a la expectativa de variación del coeficiente de deuda es bastante bajo, tanto en este análisis como en el enfoque tradicional; por ende, no se incluyeron a los fines de esta presentación.

²⁶Esta evidente anomalía se puede entender si se observa la trayectoria más bien volátil del tipo de cambio real de El Salvador. Si el tipo de cambio real de este país se estabiliza como consecuencia de la dolarización oficial (2001), disminuirá la contribución relativa de esta variable al crecimiento de la deuda.

²⁷El análisis tradicional de la sostenibilidad de la deuda llega a la conclusión de que la depreciación y las pérdidas contingentes son las dos principales fuentes de riesgo para la dinámica de la deuda de El Salvador. Ambos riesgos se combinan en esta sección bajo la categoría de riesgo de tipo de cambio real que, como se indica en el cuadro 4.4, constituye el elemento que más contribuye al aumento esperado del coeficiente de deuda correspondiente a El Salvador.

Cuadro 4.5. Efecto del aumento de la dependencia de la deuda denominada en moneda nacional*(Porcentaje del PIB)*

	Deuda/PIB (2008)		VaR (al 5%)	
	Original	Nueva	Original	Nueva
Costa Rica	65,5	63,0	94,1	88,5
Guatemala	36,7	32,5	50,6	43,7
República Dominicana	64,5	72,2	81,5	88,5

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Para Costa Rica, Guatemala y la República Dominicana, este es el segundo riesgo más grande, aunque la contribución relativa a la dinámica de la deuda es dos veces mayor para los primeros dos (32%) que para el último (15%). La subsección siguiente llega a la conclusión preliminar de que si se alterara la composición de la deuda del sector público a favor de la deuda denominada en moneda nacional, se reduciría la vulnerabilidad de Costa Rica y de Guatemala, pero aumentaría la de la República Dominicana.

El crecimiento es un factor fundamental que afecta a la dinámica de la deuda para Costa Rica, Panamá y la República Dominicana, países en los que contribuye con un 16%, 15% y 10%, respectivamente. En cuanto a los otros dos países, el impacto del crecimiento es insignificante, lo cual refleja una correlación relativamente mayor entre el crecimiento del PIB y los demás factores de riesgo en estos países.

Evaluación de las opciones de política

El marco de referencia del “valor en riesgo” también se puede utilizar para realizar un análisis estilizado de distintas opciones de política. En el análisis siguiente se presenta como ejemplo una variación en la composición de la deuda: el pasivo en moneda extranjera tiende a dominar las estructuras de deuda de los mercados emergentes, lo cual limita aún más la capacidad de estos países para formular políticas económicas²⁸. A partir del marco de referencia que se desarrolla en este informe, se evalúan los beneficios potenciales de una estructura de deuda alternativa compuesta de una fracción mayor de

deuda denominada en moneda nacional, para las tres economías de América Central no oficialmente dolarizadas. La simulación de una estructura de deuda alternativa revela una curva de indiferencia tridimensional entre la denominación monetaria, la tasa de interés real y los vencimientos. Así, la simulación de estructuras alternativas de deuda mantiene fijos los perfiles de los plazos de vencimientos y de las tasas de interés de la porción de la deuda denominada en cada una de las monedas y solo cambia la proporción de la deuda denominada en moneda nacional en relación con la deuda externa. En consecuencia, la estructura de deuda alternativa simulada en cada uno de los tres países tiene un vencimiento promedio más corto y tasas de interés reales más altas (y, en general, más volátiles). En los tres casos, se supone que la deuda denominada en moneda extranjera disminuye del 60% en Costa Rica, 73% en la República Dominicana y 76% en Guatemala hasta llegar al 30% del total de la deuda²⁹.

Tal como se indica en el cuadro 4.5, una mayor dependencia de la deuda denominada en moneda nacional parece constituir un complemento viable del ajuste fiscal para Costa Rica y Guatemala³⁰. La reducción de la composición de la deuda denominada en moneda extranjera al 30% del total de la

²⁹Cabe destacar que un aumento en la participación de la deuda denominada en moneda nacional podría afectar en forma negativa a los incentivos de repago, en especial en un contexto de tipos de cambio flexibles, ya que la inflación se convierte en un modo efectivo de reducir el valor real de dicha deuda. Además, una mayor participación de la deuda denominada en moneda nacional podría llegar a incrementar los pasivos contingentes del sector público si los agentes privados dolarizaran sus carteras aún más como consecuencia de las acciones del gobierno.

³⁰Para el cálculo del “valor en riesgo” se utiliza el período 1991–2003. En cambio, en el caso de la República Dominicana, se utilizó el período sin crisis 1993–2001, lo que implica una menor volatilidad del tipo de cambio.

²⁸Véase Hausmann y Panizza (2003) para un análisis en profundidad sobre el tema.

deuda disminuye en más de 4 puntos el coeficiente deuda/PIB para el año 2008 en Guatemala, y en 2½ puntos en el caso de Costa Rica. El perfil de riesgo también mejoraría en ambos casos. En cambio, la estructura actual de la deuda de la República Dominicana parece convenirle más a este país que otra con mayor dependencia de la deuda interna. Un aumento de la proporción de la deuda denominada en moneda nacional al 70% del total de la deuda implicaría un incremento de 8 puntos en el coeficiente deuda/PIB para el año 2008 y un empeoramiento del perfil de riesgo, que pasaría de 81,5% a 88,5%.

Conclusiones

El análisis que se presenta en esta sección complementa las evaluaciones de sostenibilidad tradicionales al brindar una distribución de probabilidad para el coeficiente deuda/PIB mediante técnicas de “valor en riesgo”. El marco de referencia propuesto confirma el principal hallazgo del enfoque tradicional, a saber, que es necesario implementar políticas en todos los países de América Central, excepto en Guatemala, para que el coeficiente deuda pública/PIB sea sostenible.

No obstante, el enfoque tradicional brinda una descripción algo diferente de los perfiles de riesgo de las deudas, y las pruebas de resistencia convencionales no parecen captar adecuadamente la sensibilidad de los coeficientes de deuda ante los distintos riesgos. Estas dos desventajas se pueden abordar mediante la técnica del “valor en riesgo” descrita en esta sección. Este análisis revela que los factores que contribuyen al riesgo varían de un país a otro. Si bien en casi todos los países el gasto público es un factor clave, algunos países son especialmente vulnerables a las variaciones del tipo de cambio real, mientras que otros dependen crucialmente del desempeño del crecimiento. Por lo tanto, a pesar de que existen muchos puntos en común, es posible que cada país tenga que aplicar un tipo de política distinto, con un énfasis también diferente.

Apéndice. Metodología del “valor en riesgo”

En sus orígenes, la metodología del “valor en riesgo” se desarrolló con el propósito de calcular el riesgo de mercado de una cartera financiera, es decir, la distribución de probabilidad de los rendimientos de una determinada cartera con motivo de las variaciones de los precios de mercado. Se creó con el fin de ofrecer una estimación numérica de la pérdida potencial en el valor de la cartera durante un período determinado. Hace poco se extendió su uso para eva-

luar las características de riesgo de las instituciones financieras de todo el mundo y para medir y administrar el riesgo crediticio, el riesgo de liquidez, el riesgo operativo y el análisis de los desastres naturales, entre otras cosas. También se utiliza como fuente de información y como herramienta para la gestión del riesgo, especialmente en instituciones financieras y entes reguladores, pero también cada vez más en empresas de naturaleza no financiera. En principio, el “valor en riesgo” se puede aplicar al análisis de todo tipo de riesgo o combinación de riesgos y a cualquier tipo de institución. Esta metodología permite estimar la peor pérdida posible en un período dado, con un nivel de confianza determinado³¹.

Tal como se la desarrolló en un principio, la técnica calcula la pérdida potencial a partir de la varianza del rendimiento de la cartera, sobre la base de ciertos supuestos en cuanto a la distribución de probabilidad de los rendimientos y un determinado nivel de confianza. En su forma original, la técnica consiste en la estimación de la distribución de los valores de cartera, basada en la composición de la cartera y en un conjunto de riesgos de mercado.

La metodología del “valor en riesgo” no ofrece demasiada estructura en cuanto a la manera de calcular la relación entre la efectivización real de un resultado y el conjunto de factores de riesgo básicos; brinda la forma de calcular la función de distribución de probabilidad del resultado final. Para implementar esta técnica, deben identificarse los factores de riesgo básicos, al igual que las interrelaciones (matriz de covarianza) entre dichos factores de riesgo. Esto se realiza mediante la descomposición de los activos y los pasivos de una determinada cartera en un conjunto de títulos primitivos, cada uno expuesto a un pequeño número de factores de riesgo. La función que describe la relación entre los títulos primitivos y los factores de riesgo básicos se conoce como mapeo en la jerga del “valor en riesgo”. Hay muchas formas de realizar este mapeo.

La distribución probabilística de los resultados se puede calcular en forma analítica o mediante simulación, utilizando como insumos la matriz de mapeo, la distribución de probabilidad de los riesgos básicos y la matriz de covarianza de los riesgos. Luego, el “valor en riesgo” se calcula a partir de la distribución de probabilidad para un determinado nivel de confianza.

La formulación más general del “valor en riesgo” (VaR) supone rendimientos normalmente distribuidos y utiliza la siguiente expresión para calcular el “valor en riesgo” para un determinado nivel de confianza:

$$VaR = \alpha \sigma_P W, \quad (1)$$

³¹Definición de Jorion (2001), pág. 22.

donde W es el valor inicial de la cartera, α es el desvío normal estandarizado correspondiente a un determinado nivel de confianza y σ_P es la desviación estándar de los rendimientos de cartera, que se calcula de la siguiente manera:

$$\sigma_P^2 = w' \Sigma w, \quad (2)$$

donde w es el vector de las ponderaciones para los distintos títulos que componen la cartera y Σ es la matriz de varianzas y covarianzas de los rendimientos. Este enfoque, también conocido como enfoque delta-normal, tiene grandes desventajas cuando se lo aplica a las cuentas fiscales: supone una distribución normal de los resultados fiscales y requiere la descomposición de los activos y los pasivos en un conjunto de títulos primitivos, es decir, títulos individualmente expuestos a un solo factor de riesgo.

Contrariamente a lo que sucede en el enfoque delta-normal, los métodos de simulación, conocidos también como métodos de valoración total, se adaptan mejor al análisis de los riesgos fiscales. Estos métodos son menos restrictivos en lo que respecta a las funciones de probabilidad básicas y permiten el cálculo directo de los valores de cartera a partir de entornos económico-financieros simulados. Conforme a los métodos de valoración total, las valuaciones de cartera que se obtienen a partir de un gran número de simulaciones se clasifican de peor a mejor, y el “valor en riesgo” es la enésima observación de los resultados clasificados, donde n es el nivel de confianza definido en porcentaje multiplicado por el número de simulaciones que se realizaron³².

Referencias

- Barnhill, Theodore M., Jr., y George Kopits, 2003, “Assessing Fiscal Sustainability Under Uncertainty”, IMF Working Paper 03/79 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Corsetti, Giancarlo, y Nouriel Roubini, 1991, “Fiscal Deficits, Public Debt and Government Solvency: Evidence from OECD Countries”, *Journal of the Japanese and International Economics*, vol. 5 (diciembre), págs. 354–80.
- Eichengreen, Barry, Ricardo Hausmann y Ugo Panizza, 2003, “Currency Mismatches, Debt Intolerance and Original Sin: Why They Are Not the Same and Why It Matters”, NBER Working Paper No. 10036 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fondo Monetario Internacional, 2002, “Assessing Sustainability” (Washington, 28 de mayo). Disponible en Internet: www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002/eng/052802.pdf.
- , 2003, “Sustainability Assessments-Review of Application and Methodological Refinements”, (Washington, 10 de junio). Disponible en Internet: www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2003/061003.htm.
- Forbes, Kristin, y Roberto Rigobon, 2000, “Contagion in Latin America: Definitions, Measurement, and Policy Implications”, NBER Working Paper No. 7885 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Hakkio, Craig S., y Mark Rush, 1991, “Is the Budget Deficit ‘Too Large’?”, *Economic Inquiry*, vol. 29 (julio), págs. 429–45.
- Hamilton, James D., y Marjorie A. Flavin, 1986, “On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing”, *American Economic Review*, vol. 76 (septiembre), págs. 809–19.
- Hausmann, Ricardo, y Ugo Panizza, 2003, “The Determinants of ‘Original Sin’: An Empirical Investigation”, *Journal of International Money and Finance*, vol. 22 (diciembre), págs. 957–90.
- Jorion, Philippe, 2001, *Value at Risk: The New Benchmark for Managing Risk* (Nueva York: McGraw-Hill).
- Kaminsky, Graciela L., y Carmen M. Reinhart, 1999, “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems”, *American Economic Review*, vol. 89 (junio), págs. 473–500.
- Kremers, Jeroen J. M., 1989, “U.S. Federal Indebtedness and the Conduct of Fiscal Policy”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 23 (marzo), págs. 219–38.
- Offerdal, Erik, 2004, “Fiscal Sustainability”, en *The Macroeconomy of Central America*, Robert Rennhack y Erik Offerdal, compiladores (Nueva York: Palgrave Macmillan), págs. 1–40.
- Pattillo, Catherine, Hélène Poirson y Luca Antonio Ricci, 2002, “External Debt and Growth”, IMF Working Paper 02/69 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff y Miguel A. Savastano, 2003, “Debt Intolerance”, NBER Working Paper No. 9908 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Roberts, William, 1991, “Implications of Expected Present Value Budget Balance: Application to Postwar U.S. Data”, en *Rational Expectations Econometrics*, Lars Peter Hansen y Thomas J. Sargent, compiladores (Boulder, Colorado: Westview Press).
- Trehan, Bharat, y Carl E. Walsh, 1988, “Common Trends, The Government’s Budget Constraint, and Revenue Smoothing”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 12 (junio/septiembre), págs. 425–44.
- Wilcox, David W., 1989, “Sustainability of Government Deficits: Implications of the Present-Value Borrowing Constraints”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 21 (agosto), págs. 291–306.

³²Por ejemplo, el “valor en riesgo” a un nivel de confianza del 99% en un ejercicio de 10.000 simulaciones está dado por la centésima observación de los rendimientos de la cartera clasificados (1% x 10.000).

V La integración regional y los regímenes cambiarios

Jun Il Kim y Laura Papi

El Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos (CAFTA-DR) y la integración creciente entre países de América Central brindan una oportunidad para reflexionar acerca de las opciones a largo plazo relacionadas con los regímenes cambiarios en América Central¹. Si bien las condiciones macroeconómicas de los países de América Central presentan similitudes y mejoraron considerablemente en los últimos años, sus regímenes cambiarios cubren todo el espectro: existen regímenes de flotación cambiaria en Guatemala y la República Dominicana, regímenes de paridad móvil en Costa Rica, Honduras y Nicaragua y dolarización plena en El Salvador y Panamá. Se espera que en el futuro el CAFTA-DR, en conjunción con otros mecanismos de integración regional como la unión aduanera, fomente los flujos comerciales y financieros entre los países signatarios y con Estados Unidos y que, también, aumente la sincronización de los ciclos económicos². Estos acontecimientos afectarán a ciertos factores importantes que inciden en la selección de los regímenes cambiarios.

En esta sección se examinan las opciones a largo plazo para los regímenes cambiarios que tienen a su alcance los países de América Central. No se abordan cuestiones propias del corto plazo que afectan a la selección de regímenes cambiarios en el futuro próximo, sino que se busca evaluar las opciones de regímenes cambiarios a largo plazo, es decir, para un período igual o superior a una década. El análisis emplea una metodología uniforme para todos los países y ofrece una óptica regional. Adopta una perspectiva a largo plazo utilizando un enfoque extraído de la bibliografía sobre zonas monetarias óptimas a efectos de evaluar el grado de aptitud de estos países para la adopción de distintos regímenes cambiarios. A título comparativo, el grado de aptitud de los

países de América Central para adoptar una moneda común (ya sea vinculada al dólar de EE.UU. o una dolarización plena) se compara con el de los países de Europa que participan en la Unión Monetaria Europea (UME)³.

Las principales conclusiones son que, aun teniendo en cuenta el efecto esperado de una mayor integración con Estados Unidos a causa del CAFTA-DR, América Central seguiría siendo menos apta para adoptar una moneda común (de flotación independiente o bien fijada al dólar u oficialmente dolarizada) que los países de Europa occidental en la década de 1970. Si bien el aumento de la sincronización de los ciclos económicos, la reducción de los diferenciales de inflación y la intensificación de los flujos comerciales con Estados Unidos han conferido a la región, en términos relativos, una mayor aptitud para la dolarización o para fijar su tipo de cambio al dólar durante la década que concluyó en 2003, aún queda por recorrer un largo camino antes de que la adopción de una moneda común resulte una opción realista para América Central. A fin de que los responsables de tomar las decisiones de políticas puedan a largo plazo elegir entre todo el espectro de regímenes cambiarios posibles, es importante mantener marcos macroeconómicos sólidos y continuar avanzando con las reformas estructurales y el fortalecimiento de las instituciones, en especial en el sector financiero. En el caso de los países que ya se hallan oficialmente dolarizados, el acento debería ponerse en políticas que garanticen la sostenibilidad de estos regímenes, por ejemplo mediante marcos macroeconómicos sólidos, una adecuada política salarial y reformas estructurales para mantener la competitividad.

Cuestiones acerca de los regímenes cambiarios en los países en desarrollo

A pesar del intenso debate de las últimas décadas, aún no hay consenso respecto del mejor régimen

¹Los países considerados en este estudio son Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana. De aquí en adelante nos referiremos a ellos como “los países de América Central”.

²Véase la sección II acerca de las consecuencias macroeconómicas del CAFTA-DR.

³Esta comparación debería interpretarse con reservas, debido a que uno de los principales ingredientes del éxito de la Unión Monetaria Europea fue la gran voluntad política hacia una mayor integración, la cual puede estar ausente en América Central.

cambiarlo. Aunque los regímenes de paridad fija (o tipos de cambio fijos) y ciertos regímenes intermedios, como las paridades móviles y las bandas móviles, se prefirieron en los años ochenta y principios de los noventa por sus cualidades antiinflacionarias, perdieron credibilidad tras las crisis de los mercados emergentes de la década de 1990. Esto llevó a que surgiera una “visión bipolar” que propugna paridades rígidas o bien regímenes de flotación libre por cuanto considera que los regímenes intermedios son difíciles de sostener. Este enfoque se basa en parte en el concepto de la “trinidad imposible” (Fischer, 2001; FMI, 2003; y Obstfeld y Rogoff, 1995). Por su parte, esta visión bipolar también fue cuestionada a raíz del colapso del régimen de convertibilidad en Argentina. Además, hay quienes argumentan que la trinidad imposible no impide que un país elija una solución intermedia entre la flotación y la unión monetaria (Frankel, 1999, 2004). Acerca de este tema, Reinhart y Reinhart (2003), entre otros, señalaron que los regímenes intermedios no han caído en desuso porque muchos países en desarrollo padecen de “temor a la flotación” (Calvo y Reinhart, 2002).

Los estudios empíricos que comparan el desempeño macroeconómico de distintos regímenes cambiarios y su vulnerabilidad ante la crisis tampoco logran alcanzar un consenso. Por ejemplo, mientras Ghosh, Gulde y Wolf (2003) observan que los países con regímenes cambiarios fijos tienen menos inflación y un crecimiento no inferior a los países con regímenes de flotación, Levy-Yeyati y Sturzenegger (2001) argumentan que esta menor inflación se logra a expensas del crecimiento.

La clasificación de los regímenes cambiarios también es objeto de debate. Aunque ahora suele reconocerse que las clasificaciones de facto son mejores que las de jure, existen metodologías mutuamente excluyentes para clasificar regímenes cambiarios de facto. Desde 1999 el FMI, en su *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* (Informe anual sobre regímenes de cambio y restricciones cambiarias), utiliza una clasificación de facto basada en información cuantitativa y cualitativa que también comprende intenciones de política manifiestas (véase FMI, 2003). Se pueden encontrar otras clasificaciones de facto en Reinhart y Rogoff (2004) y en Levy-Yeyati y Sturzenegger (2005). Las diferencias metodológicas utilizadas para clasificar los regímenes dan cuenta, probablemente, de los diferentes resultados que arrojan los estudios empíricos.

Rogoff y otros (2004) no se muestran a favor de un régimen cambiario único que sirva para todos los países, sino que agrupan a los países según su grado de integración con los mercados financieros mundiales. Según estos autores, el grado de integración con los mercados de capitales es el factor clave para

fundamentar la recomendación de regímenes cambiarios. Concluyen que los beneficios de los regímenes cambiarios flexibles aumentan a medida que crece la integración con los mercados de capitales mundiales y se desarrollan sistemas financieros sólidos. En los países en desarrollo, sin embargo, se encontró que los tipos de cambio fijos generan una menor inflación sin costo visible en términos de crecimiento, lo cual sugiere que existe un efecto de credibilidad. En los mercados emergentes, los regímenes cambiarios fijos o de flexibilidad restringida atraviesan crisis más a menudo pero no muestran un mejor desempeño en materia de inflación ni de crecimiento.

Los autores que sostienen que no hay un único régimen cambiario adecuado para todos los países ni para todas las circunstancias se concentran en la aptitud relativa de los países para la adopción de distintos regímenes (Frankel, 1999). Los criterios utilizados para elegir el régimen cambiario provienen de modelos teóricos que comparan regímenes cambiarios fijos con regímenes flotantes y de la bibliografía sobre zonas monetarias óptimas (por ejemplo, Mundell, 1961, y Alesina y Barro, 2002).

La aptitud relativa de cada país para determinado régimen cambiario se relaciona con variables macroeconómicas y estructurales, como el comercio internacional y la sincronización de los ciclos económicos. Es más probable que se beneficien con un régimen cambiario fijo, y hasta de una unión monetaria, los países que comercian más entre sí, que son más pequeños, que sufren el mismo tipo de shocks, que presentan ciclos económicos y precios que se correlacionan estrechamente y que cuentan con mayor movilidad de factores y flexibilidad fiscal. Ello se debe a que la principal ventaja de los regímenes cambiarios fijos y las uniones monetarias es la promoción de los flujos comerciales y financieros, mientras que sus desventajas están relacionadas con la incapacidad para utilizar el tipo de cambio como herramienta para contrarrestar los shocks. Otro beneficio que acarrea la paridad fija es la posible “importación” de credibilidad política (Alesina y Barro, 2002). Así, los países que carecen de disciplina en materia de política económica (manifestada, por ejemplo, en la elevada inflación) podrían resultar más beneficiados por vincular su tipo de cambio o asociarse a una unión monetaria en la cual el país que sirve de ancla posea una trayectoria de baja inflación y estabilidad. Esto redundaría en menores primas de riesgo y tasas de interés, aunque en detrimento del señoreaje⁴.

⁴El señoreaje sigue teniendo lugar si se adopta un tipo de cambio fijo o la convertibilidad, pero no si se elige la dolarización.

Además, de acuerdo con algunos estudios, las uniones monetarias aumentan el comercio más que los regímenes cambiarios fijos (Frankel y Rose, 2002; Rose, 2000; y Tenreyro y Barro, 2003). Alesina, Barro y Tenreyro (2002) advierten que las uniones monetarias también aumentan el movimiento conjunto de los precios. De ser así, las uniones monetarias crearían círculos virtuosos, por cuanto participar de una unión monetaria aumenta efectivamente la aptitud de los países participantes para integrar dicha unión. Sin embargo, no hay pruebas contundentes de que las uniones monetarias promuevan la especialización del comercio y aumenten el movimiento conjunto de los productos.

Además de estos factores a largo plazo, también hay consideraciones a corto plazo y operativas que afectan la factibilidad de adoptar ciertos regímenes cambiarios. Un bajo nivel de reservas, la poca tolerancia a las tasas de interés altas, la dominancia fiscal o la debilidad del sistema bancario podrían provocar que un régimen cambiario fijo resulte altamente vulnerable. En términos generales, las situaciones de crisis convierten al régimen flotante en la única opción viable. Por otra parte, un sistema financiero subdesarrollado, la dificultad para adoptar un ancla nominal alternativa o grandes descalces de monedas incitan a “temer la flotación” y a que no sea recomendable pasar a un régimen cambiario flexible a corto plazo, porque no se dan las condiciones para desarrollar un mercado cambiario razonablemente complejo y competitivo o porque se compromete la estabilidad macroeconómica. Los objetivos macroeconómicos a corto plazo también pueden convalidar la adopción de un régimen que sea inadecuado desde la perspectiva a largo plazo; por ejemplo, los países más aptos para un régimen de flotación han adoptado estabilizaciones de base cambiaria para reducir la alta inflación. Si se adopta un régimen cambiario en función de consideraciones cortoplacistas, surge la cuestión acerca de cómo abandonarlo para instrumentar una selección más adecuada a largo plazo.

Por último, algunos economistas restan importancia a la selección del régimen cambiario óptimo y se concentran en las instituciones y políticas fundamentales que se requieren para asegurar un desempeño macroeconómico satisfactorio. Calvo y Mishkin (2003) cuestionan la aplicabilidad de la teoría estándar de regímenes cambiarios a los mercados emergentes. Subrayan que ciertas características de estos mercados, como una laxa disciplina fiscal y monetaria, la alta sustitución de monedas y la vulnerabilidad ante interrupciones súbitas de los flujos de capital, vuelven problemática la aplicación de la teoría estándar a las economías emergentes. También cuestionan la capacidad de los regímenes cambiarios para generar características institucionales deseables y por ello

concluyen que desarrollar instituciones sólidas es más importante que elegir un régimen cambiario para garantizar un buen desempeño macroeconómico.

La bibliografía sobre regímenes cambiarios en América Central refleja la polémica existente sobre el tema. Aunque Corbo (2002) y Dornbusch (2001) están a favor de la dolarización, otros autores enfatizan sus riesgos (incluyendo los costos políticos) y los costosos requisitos de dicha estrategia (Collins, 1996; Palerm, 2002, y Rodlauer, 2004). García-López, Larraín y Tavares (2001) se manifiestan a favor de una unión monetaria entre los países de América Central, pero no de la dolarización plena. Rennhack, Offerdal y Mercer-Blackman (2004) concluyen que un régimen flexible guardaría mayor coherencia con las características estructurales de Honduras, Nicaragua y Costa Rica; sin embargo, por lo general encuentran que la aptitud relativa para vincular el tipo de cambio a una moneda o canasta de monedas se corresponde con los regímenes actuales de los países de América Central. Finalmente, Papaioannou (2003) demuestra que, si bien las características estructurales de estos países pueden explicar en parte su selección de régimen, resultan más decisivas ciertas condiciones institucionales y políticas.

Los regímenes cambiarios actuales

La clasificación de los regímenes cambiarios de los países de América Central depende de la medida utilizada. La clasificación del FMI sugiere una variedad de regímenes⁵ que varían desde la dolarización en El Salvador y Panamá a los regímenes flotantes de Guatemala y la República Dominicana. Costa Rica y Nicaragua tienen una paridad móvil y Honduras una banda móvil (cuadro 5.1). En años recientes, las modificaciones más importantes fueron la dolarización de El Salvador en 2001 y el traspaso de Guatemala de una flotación regulada a un régimen de flotación independiente en 2003; el régimen cambiario de la República Dominicana pasó de una flotación regulada a una flotación libre en enero de 2004 (véase el recuadro 5.1 sobre la historia de los regímenes cambiarios en América Central).

⁵El FMI utiliza una clasificación de facto para combinar información cualitativa y cuantitativa, incluyendo la política cambiaria manifiesta (FMI, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, correspondiente a distintos años). Aunque el FMI cambió de una clasificación de jure a una de facto en 1999, los datos de años anteriores se obtuvieron de Bubula y Ötger-Robe (2002), quienes construyeron las series retrospectivas utilizando la misma metodología de facto que se usó a partir de 1999.

Cuadro 5.1. Regímenes cambiarios*(Al final del año)*

	1990	1995	2000	2001	2002	2003
Costa Rica	5	5	5	5	5	5
El Salvador	7	3	3	1	1	1
Guatemala	7	7	7	7	7	8
Honduras	3	5	6	6	6	6
Nicaragua	5	5	5	5	5	5
Panamá	1	1	1	1	1	1
República Dominicana	3	7	7	7	7	8 ¹

Fuentes: Bubula y Ötoker Robe (2002) y FMI, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*.

Nota: 1 = inexistencia de moneda legal independiente; 2 = caja de conversión; 3 = paridad convencional fija; 4 = paridad dentro de bandas horizontales; 5 = paridad móvil; 6 = banda móvil; 7 = flotación regulada; 8 = flotación independiente.

¹La República Dominicana fue clasificada de flotación libre a partir del 31 de enero de 2004.

La clasificación natural de Reinhart y Rogoff (2004)⁶ genera un resultado menos dispar. Según la misma, Guatemala y la República Dominicana también tenían una banda móvil de facto y una paridad móvil de facto, respectivamente, en 2001, el último año del cual se dispone de estos datos (cuadro 5.2), oponiéndose a la clasificación del FMI que clasifica los regímenes de ambos países como de flotación regulada en ese año. Al actualizar la clasificación de Reinhart y Rogoff para los países bajo consideración en 2002 y 2003, se pone de manifiesto que la República Dominicana tendría que haber pasado a la categoría de caída libre en 2003 después de atravesar una profunda crisis cambiaria con una inflación anual por encima del 40%. Otra diferencia importante entre la clasificación del FMI y la natural se refiere a Guatemala, cuyo régimen según la categorización del FMI es de flotación libre pero según Reinhart y Rogoff se ubica en la categoría llamada paridad móvil de facto⁷.

⁶Reinhart y Rogoff (2004) utilizan una clasificación de facto pura basada principalmente en datos de series de tiempo sobre la variabilidad del tipo de cambio. Utilizan datos del tipo de cambio del mercado paralelo cuando existe una discrepancia con respecto al tipo de cambio oficial. Una nueva categoría identificada por este estudio es la de caída libre, caracterizada por una inflación anual superior al 40% o, en los seis meses posteriores a una crisis cambiaria, por el traspaso de un régimen de tipo de cambio fijo a uno flotante (las crisis se identifican como tal conforme se supera un determinado umbral de depreciación).

⁷El FMI clasifica el régimen de Honduras como de banda móvil, mientras que Reinhart y Rogoff lo consideran como paridad cambiaria móvil de facto.

Opciones a largo plazo de regímenes cambiarios para América Central

Con una mayor integración, instituciones más fuertes y marcos macroeconómicos sólidos y sostenibles, los países de América Central estarán en condiciones de reevaluar sus opciones de regímenes cambiarios a largo plazo. Si bien, como ya se mencionó, las consideraciones operativas, las restricciones institucionales o los objetivos a corto plazo podrían obligar a adoptar otro régimen cambiario a corto plazo, es útil saber qué régimen a largo plazo resultaría más apropiado para considerar los planes futuros.

Existen varias opciones a largo plazo para los regímenes cambiarios de América Central. Además del statu quo, estas opciones comprenden: una mayor flexibilidad, quizá con metas de inflación; una zona monetaria común entre los países de América Central, ya sea vinculada con el dólar de EE.UU. o de flotación libre respecto de este y, por último, la dolarización plena.

Mayor flexibilidad

La adaptación a los shocks sería uno de los principales beneficios de la mayor flexibilidad cambiaria para América Central⁸. La flexibilidad cambiaria permite contrarrestar los efectos de los shocks sobre la cuenta corriente (por ejemplo los shocks en los

⁸Broda (2001) encuentra apoyo empírico para sostener el argumento de que los tipos de cambio flexibles protegen mejor a las economías de los shocks en los términos de intercambio. Para un análisis exhaustivo de las cuestiones operativas que implica pasar de un régimen cambiario fijo a uno flotante, véase FMI (2004).

Recuadro 5.1. Historia de los regímenes cambiarios en América Central

Los regímenes cambiarios de todos los países de América Central estaban vinculados al dólar antes de los años ochenta, cuando la mayoría de los países abandonó las paridades por diversas razones, entre ellas, shocks externos, conflictos civiles e inconsistencia de las políticas internas. La única excepción fue Panamá, oficialmente dolarizada desde 1904.

Todos los países, salvo El Salvador y Panamá, adoptaron luego regímenes cambiarios de “caída libre” de acuerdo con Reinhart y Rogoff (2004). Sobre la base de esta clasificación, Costa Rica abandonó el tipo de cambio fijo en 1981, El Salvador en 1983, Guatemala en 1984, Honduras en 1990 y Nicaragua en 1979. La República Dominicana tuvo una banda móvil de facto muy estrecha hasta 1982. Varios países adoptaron luego distintos regímenes, que por momentos incluso implicaron múltiples prácticas cambiarias, antes de adoptar sus regímenes actuales.

Una vez concluida la etapa del tipo de cambio de caída libre, Costa Rica adoptó una regla de tipo de cambio real basado en el diferencial de inflación con Estados Unidos. En 1996 esta regla se modificó para tomar en cuenta la meta de inflación en vez de la inflación efectiva. Hoy la tasa de ajuste del colón se modifica sobre la base del diferencial de inflación entre Costa Rica y sus principales socios comerciales.

En 1992 la República Dominicana adoptó un régimen cambiario de flotación regulada, tras un período de caída libre, pero después adoptó una banda móvil de facto que perduró hasta 2003. En este momento, una grave crisis cambiaria llevó al país nuevamente a un régimen de caída libre según la clasificación natural, que aún hoy se mantendría en vigencia dada la alta tasa de inflación. Según la clasificación del FMI, entre 1991 y 2003 la República Dominicana tuvo un régimen de

flotación regulada, antes de pasar a un régimen de flotación independiente en enero de 2004.

Tras abandonar la paridad en 1983, El Salvador adoptó un régimen de flotación regulada hasta 1990 y luego adoptó una paridad de facto. No obstante, cuando a principios de los años noventa finalizaron los conflictos civiles, el tipo de cambio sufrió presiones que tendían a apreciarlo, las que fueron contrarrestadas mediante operaciones de esterilización. En 2001 se dolarizó.

Guatemala osciló entre la caída libre y la flotación regulada después de abandonar la banda móvil (1984). En 1991, el sistema convergió a una paridad móvil de facto, que sigue vigente según la clasificación natural. Sin embargo, según la clasificación del FMI, Guatemala tuvo una flotación regulada en la década de 1990 y comienzos de la de 2000, hasta que en 2003 pasó al régimen de flotación independiente.

Transcurrido un breve período de caída libre, Honduras adoptó una banda móvil de facto entre 1991 y 1998 antes de adoptar una paridad móvil de facto según la clasificación natural. Sin embargo, según la clasificación del FMI, Honduras adoptó la flotación entre 1992 y 1994, luego pasó a una paridad móvil y finalmente a una banda móvil en 1996. La tasa de ajuste se determina por el diferencial de inflación proyectado respecto de sus principales socios comerciales y el tipo de cambio de estos con relación al dólar de EE.UU. La banda se amplió del 1% al 7% en 1998, pero dentro de la banda misma el movimiento ha sido limitado.

Nicaragua atravesó un largo período de caída libre como consecuencia de la hiperinflación. En 1991 se fijó el tipo de cambio y desde 1993 se estableció una paridad móvil. La tasa de depreciación ahora es preanunciada por el banco central.

términos de intercambio) así como también reducir la vulnerabilidad ante los cambios de dirección del flujo de capitales. La mejora de la competitividad a corto plazo podría constituir otro argumento a favor de los regímenes flexibles, pero este objetivo también se logra devaluando una única vez cuando esto es factible. Tras una devaluación por etapas se hace más difícil sostener un régimen cambiario de paridad o fijo cuanto mayor es la integración del país con los mercados de capitales internacionales, porque las expectativas de que quizá se produzcan nuevas devaluaciones por lo general aumentan el riesgo de grandes salidas de capital.

Un régimen cambiario flexible debería aumentar la independencia de la política monetaria, que probablemente sea mayor cuanto menos integrado se encuentre el país con los mercados de capitales internacionales; además, es probable que la independencia monetaria se fortalezca a medida que se consolide la credibilidad política.

La mayor flexibilidad cambiaria requiere un ancla nominal alternativa. Hay que elegir entre fijar metas monetarias o de inflación. Recientemente varios mercados emergentes optaron por esto último cuando se incrementó su flexibilidad cambiaria, dada la frecuente inestabilidad de sus agregados monetarios. Como adoptar metas de inflación en sentido estricto requiere cierto tiempo⁹, inmediatamente después de abandonar un tipo de cambio fijo estos países adoptaron metas monetarias como régimen provisorio¹⁰.

Área cambiaria de flotación libre

Un área cambiaria de flotación libre respecto del dólar tendría la capacidad para aprovechar la fluctuación del tipo de cambio para adaptarse a los

⁹Véanse, por ejemplo, Truman (2003) y Schaechter, Stone y Zelmer (2000).

¹⁰Este párrafo se basa en FMI (2004).

Cuadro 5.2. Regímenes cambiarios, clasificación natural*(Al final del año)*

	1990	1995	2000	2001	2002 ¹	2003 ¹
Costa Rica	10	8	8	8	8	8
El Salvador	4	4	4	2	1	1
Guatemala	14	7	7	7	7	7
Honduras	14	10	7	7	7	7
Nicaragua	14	7	7	7	7	7
Panamá	1	1	1	1	1	1
República Dominicana	14	8	8	8	8	14

Fuentes: Reinhart y Rogoff (2004) y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: 1 = inexistencia de moneda legal independiente; 2 = paridad preanunciada o caja de conversión; 3 = banda horizontal preanunciada < 2%; 4 = paridad de facto; 5 = paridad móvil preanunciada; 6 = banda móvil preanunciada < 2%; 7 = paridad móvil de facto; 8 = banda móvil de facto < 2%; 9 = banda móvil preanunciada < 2%; 10 = banda móvil de facto < 5%; 11 = banda móvil < 2%; 12 = flotación regulada; 13 = flotación libre; 14 = caída libre.

¹La clasificación de 2002 y 2003 ha sido actualizada por el personal técnico del FMI usando la metodología de Reinhart y Rogoff (2003).

shocks reales que afectan a América Central, pero carecería de los beneficios de credibilidad que surgen de un anclaje a Estados Unidos. La decisión de flotar libremente resultaría más apropiada cuanto mayor sea la correlación del producto de los países de América Central y menor la correlación del producto de la región con el de Estados Unidos. Es probable que los beneficios de credibilidad de una zona monetaria de América Central sean limitados, pues ninguna economía de esta región es suficientemente dominante para actuar como país ancla¹¹. Además, la credibilidad de una moneda común para América Central que flote de manera independiente respecto del dólar dependería de las pautas fijadas por los países de la región, como sus cualidades antiinflacionarias, la disciplina fiscal y su trayectoria en cuanto a mantener esas pautas.

Zona monetaria común vinculada al dólar de EE.UU.

Los costos y beneficios de una moneda común de América Central vinculada al dólar de EE.UU. serían la contracara de una moneda común que flote libremente respecto del dólar. Una moneda de América Central vinculada al dólar importaría el beneficio de la credibilidad monetaria, lo cual implicaría menos inflación y tasas de interés más bajas, y reduciría los costos de transacción pero a expensas de resignar un instrumento para enfrentar shocks exter-

nos que afectan a América Central de manera diferente que a Estados Unidos. Además, establecer un tipo de cambio anclado al dólar requeriría una política fiscal fuerte, que renuncie al financiamiento monetario del déficit fiscal y mantenga una disciplina fiscal para desalentar las expectativas de devaluaciones futuras. También se limita la función del banco central, en particular adoptando un régimen de convertibilidad (o, desde luego, un régimen de dolarización plena), con lo cual se requiere un sistema bancario saludable y mecanismos alternativos para resolver los problemas de liquidez bancaria. Con un régimen de tipo de cambio fijo, las políticas orientadas a aumentar la flexibilidad de los mercados de factores, en particular el mercado laboral, son una alternativa importante para contrarrestar los shocks reales.

Los regímenes cambiarios de paridad fija (o de tipo cambiario fijo) pueden adoptar formas intermedias, a saber, paridades móviles o bandas móviles. Además de las consideraciones generales acerca de regímenes de paridades ya reseñadas, la ventaja de la paridad móvil es que impide grandes defasajes de competitividad porque el tipo de cambio nominal se ajusta según los diferenciales de inflación¹². Sin embargo, ello puede derivar en el costo de reducir las propiedades antiinflacionarias del régimen de tipo de cambio fijo. Una banda (o banda móvil) tiene las ventajas de otorgar a la política monetaria cierta flexibilidad cambiaria y algún grado de indepen-

¹¹Alesina, Barro y Tenreyro (2002) señalan que los países que sirven de ancla tienden a ser más grandes que sus clientes.

¹²Cada país establece la tasa de ajuste cambiario de manera diferente. Algunos la preanuncian y la determinan para el futuro con la inflación proyectada, mientras que otros ajustan según diferenciales de inflación.

dencia; esta fue la opción elegida por algunos países que abandonaron regímenes vinculados con otras monedas. No obstante, las autoridades se enfrentan con conflictos entre las metas cambiarias y las inflacionarias en los extremos de la banda.

Dolarización plena

La dolarización plena¹³ tiene costos y beneficios similares a la vinculación de una moneda común de América Central con el dólar de EE.UU., pero sería percibida como un compromiso de carácter más irrevocable. Podrían obtenerse más beneficios de la dolarización debido a un mayor comercio con Estados Unidos, aunque al respecto no hay evidencia clara¹⁴. La falta de señoreaje representaría el principal costo de dolarizar por oposición a constituir una unión monetaria regional vinculada al dólar¹⁵.

La selección de regímenes cambiarios para los países de América Central puede ser una cuestión interdependiente. Las fluctuaciones cambiarias de un país tienen consecuencias sobre los demás países de la región, tanto por su efecto sobre el comercio bilateral (y por ende sobre el producto y la inflación) como porque algunos compiten entre sí en el resto del mundo. Por ejemplo, es probable que los costos de la dolarización disminuyan si aumenta la cantidad de países ya dolarizados.

En la próxima subsección se analizan las diversas opciones, primero considerando los factores individuales para la selección del régimen cambiario y luego combinándolos en un índice como indicador resumido.

La selección entre las opciones a largo plazo: Factores clave

En este apartado se evalúa la aptitud relativa de los países de América Central con respecto a los distintos regímenes cambiarios. Se adopta una perspectiva a largo plazo, aplicando una metodología uniforme

para todos los países y una base de datos común. Se examinan los cambios recientes y los cambios probables de determinados factores clave que condicionan la selección de un régimen cambiario. También se compara América Central con los países de Europa que integran la UME a fin de evaluar la aptitud absoluta de la región para la dolarización.

Estos factores, examinados a continuación, surgen principalmente de los estudios sobre zonas monetarias óptimas y el debate relativo a la conveniencia de adoptar regímenes de tipo de cambio fijo o flotante. Entre esos factores se incluyen el comercio internacional y otros flujos transfronterizos, el tamaño de la economía, la sincronización de los ciclos económicos, los shocks en los términos de intercambio, el grado de dolarización informal, la inflación, la movilidad de los factores, la flexibilidad fiscal y el señoreaje. A continuación examinaremos cada una de estas variables.

El grado de apertura de la economía

El efecto de la magnitud del comercio bilateral sobre la conveniencia de conformar una unión monetaria es ambiguo¹⁶. Por una parte, cuantos más países comercien entre sí, mayores serán los beneficios de una unión monetaria, porque se reducirán más los costos de transacción. De manera similar, cuanto más profunda sea la interacción financiera entre países, mayores serán los beneficios de una unión monetaria. Por otra parte, en economías más abiertas, los shocks externos ejercen un mayor efecto sobre el producto y el consumo, por lo cual el tipo de cambio es más eficaz como herramienta de ajuste (véase, por ejemplo, Ricci, 1997). Así, el efecto del comercio sobre la conveniencia de formar una unión monetaria es ambiguo¹⁷. Cuál efecto prevalecerá dependerá en parte del grado en el que las fluctuaciones cambiarias nominales redunden en variaciones reales del tipo de cambio. Si los precios

¹³De aquí en adelante, el término “dolarización” significa “dolarización plena”, salvo aclaración en contrario.

¹⁴Los estudios empíricos al respecto (por ejemplo Rose, 2000) se centran en las repercusiones de las uniones monetarias, y argumentan que estas promueven el comercio aún más que los regímenes de tipo de cambio fijo. Sin embargo, cabe tener en cuenta que estos estudios se refieren principalmente a economías desarrolladas y que en los últimos años en la Zona Monetaria del Caribe Oriental la convergencia y el comercio no aumentaron de manera homogénea ni entre los países miembros ni con Estados Unidos.

¹⁵La dolarización también podría reducir la necesidad de operar en el mercado abierto para esterilizar el ingreso de flujos extranjeros.

¹⁶Otras transacciones de cuenta corriente, por ejemplo las remesas, también resultan pertinentes para este análisis. Sin embargo, no se dispone de datos coherentes acerca de la composición geográfica de estos flujos, por lo que el análisis se concentra en los flujos comerciales, y se supone de manera implícita que la composición geográfica de otras transacciones de cuenta corriente refleja, en términos generales, la de los flujos comerciales.

¹⁷El canal comercial reviste menos importancia para el caso de países grandes. Por ejemplo, México, Canadá y el Reino Unido suscribieron acuerdos de libre comercio pero optaron por no fijar sus tipos de cambio. Los costos de transacción parecen ser relativamente bajos en estos países debido a sus mercados financieros relativamente bien desarrollados, donde el riesgo cambiario puede cubrirse con mayor facilidad. Por cierto, Frankel y Rose (2002) presentan evidencia del gran efecto positivo de una unión monetaria sobre el comercio bilateral, pero advierten que este resultado puede no ser aplicable a países grandes.

y salarios se ajustan rápidamente al tipo de cambio, este no resultará una herramienta de ajuste eficaz y es posible que predomine el primer efecto (la reducción de los costos de transacción). Por lo general, la bibliografía sobre zonas monetarias óptimas enfatiza este primer efecto.

Estados Unidos es el principal socio comercial de los países de América Central y el comercio con ese país es más importante que el comercio intrarregional. En promedio, Estados Unidos recibió el 60% de las exportaciones de América Central y provino de Estados Unidos el 42% de las importaciones hacia esta región durante los últimos cinco años (cuadro 5.3)¹⁸. Por otra parte, otros países de América Central recibieron en promedio un 17% de las exportaciones y representaron un 11% de las importaciones en el mismo período. Además, el grado en el que estos países comercian con el resto de la región es dispar, desde menos del 5% en el caso de la República Dominicana hasta cerca del 30% en el de Nicaragua¹⁹. En la mayoría de los casos, la participación del comercio con Estados Unidos aumentó en la última década y, como se muestra en la sección II, se prevé que esta tendencia se intensifique como resultado del CAFTA-DR²⁰. El comercio entre los siete países de América Central no registró una tendencia claramente alcista.

En promedio, los países de América Central están tan abiertos como lo estaban las economías de Europa en la década de 1980, aunque comercian menos entre sí. No obstante, si se agrega el porcentaje del comercio con Estados Unidos al comercio entre los países de América Central, estos comercian más entre sí que los países de la comunidad de Europa durante los años setenta y ochenta.

Estados Unidos es el principal acreedor de la mayoría de los países de América Central. A partir de datos del Banco de Pagos Internacionales (BPI) se midió el alcance de las transacciones financieras

de los países de América Central entre sí y con Estados Unidos (cuadro 5.4)²¹. Estos datos indican que, a excepción de Nicaragua y la República Dominicana, Estados Unidos es el acreedor más grande de América Central²². Los bancos de Europa, considerados como grupo, también están muy expuestos y, en algunos casos, aún más que los bancos de Estados Unidos. En los países de América Central —salvo Nicaragua y Costa Rica—, los bancos de Estados Unidos, de Europa y de Japón representan más de las dos terceras partes de los bancos declarantes del BPI, con lo cual queda sin explicar solo una participación residual relativamente pequeña. La participación de las transacciones financieras entre los países de América Central no es muy elevada.

El tamaño de la economía

Cuanto más pequeña es la economía, mayores son los beneficios de la unión monetaria. Ello se debe a que las economías pequeñas también suelen ser más abiertas.

Los países de América Central son relativamente pequeños. En 2003 su PIB promedio fue de US\$13.700 millones. Si se compara su situación con la de los países de Europa 10 y 20 años antes de la UME, surge que los países de América Central son significativamente más pequeños (Luxemburgo sería la única economía de Europa de magnitud semejante). Esto es especialmente cierto respecto del tamaño de los países de América Central con relación a Estados Unidos, su país ancla potencial, en comparación con los países de Europa respecto de Alemania²³.

El movimiento conjunto de los ciclos económicos

Cuanto más importante es el movimiento conjunto de los ciclos económicos, menores son los costos de resignar la flexibilidad cambiaria. De hecho, cuando el movimiento conjunto de los ciclos económicos es considerable, la aplicación de políticas adecuadas por parte del país ancla (o de la unión) propicia la estabilización económica de los demás países.

¹⁸Véase la sección II para un análisis detallado de los flujos comerciales de los países de América Central. Estos datos comerciales presentan distintos problemas, por ejemplo la discontinuidad. No obstante, se consideran robustos los resultados cualitativos generales que indican que Estados Unidos es no solo el principal socio comercial sino que supera significativamente el comercio con el resto de América Central.

¹⁹Aunque el comercio entre los países de América Central no es homogéneamente elevado, los países que exportan productos similares compiten en el mercado estadounidense. Datos de COMTRADE confirman que Estados Unidos es el principal mercado para las exportaciones procedentes de América Central, en especial para los productos tradicionales.

²⁰La composición geográfica del comercio de América Central se ve afectada por otros acuerdos de libre comercio y también por acontecimientos en el comercio internacional, como la irrupción de la competencia de otros mercados emergentes y economías en desarrollo. Si estos factores cambiaran significativamente la composición geográfica del comercio regional, se alterarían las conclusiones de este estudio con respecto a los regímenes cambiarios.

²¹Desde luego, se trata de datos parciales que captan solo la exposición financiera de los bancos declarantes al BPI, no la de las corporaciones no bancarias ni la de los acreedores oficiales. Además, los datos no incluyen la inversión extranjera directa. No obstante, son indicativos de la distribución geográfica de las transacciones financieras internacionales.

²²En el caso de Nicaragua y la República Dominicana, los mayores acreedores son bancos alemanes y españoles, respectivamente.

²³Aunque la comparación de los países de la UME se hace con relación a Alemania (porque en su momento fue considerado el país ancla para la UME), cabe destacar que la UME finalmente se configuró como un sistema monetario más simétrico de lo que se había ideado originalmente. Este no sería el caso de América Central si optara por dolarizarse.

Cuadro 5.4. Créditos consolidados de los bancos declarantes de los países de América Central

(Por nacionalidad del banco declarante, en millones de dólares de EE.UU.)

	Total de créditos	Bancos acreedores			
		Estados Unidos	Bancos europeos	Japón	Otro
Costa Rica	2.988	496	656	24	1.812
Porcentaje de créditos totales	100,0	16,6	22,0	0,8	60,6
El Salvador	2.322	905	718	0	699
Porcentaje de créditos totales	100,0	39,0	30,9	0,0	30,1
Guatemala	1.962	797	547	0	618
Porcentaje de créditos totales	100,0	40,6	27,9	0,0	31,5
Honduras	761	216	391	0	154
Porcentaje de créditos totales	100,0	28,4	51,4	0,0	20,2
Nicaragua	342	51	101	0	190
Porcentaje de créditos totales	100,0	14,9	29,5	0,0	55,6
República Dominicana	2.947	500	1.416	0	1.031
Porcentaje de créditos totales	100,0	17,0	48,0	0,0	35,0

Fuentes: Banco de Pagos Internacionales, *Quarterly Review*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Como se analiza en la sección II, la sincronización de los ciclos económicos con relación a Estados Unidos y parcialmente dentro de la región se acentuó en los últimos años y se espera que aumente aún más con la puesta en marcha del CAFTA-DR. El cuadro 5.A1 del apéndice complementa el análisis de la correlación teniendo en cuenta el tamaño de las fluctuaciones del producto en América Central con relación a las de Estados Unidos y los países de Europa²⁴. La importancia de concentrarse en esta medida radica en que, además de captar los movimientos conjuntos del crecimiento del producto de dos países, el cuadro también refleja la magnitud de la variabilidad de las tasas de crecimiento individuales de los dos países. Esto es importante porque si, por ejemplo, el producto del país ancla varía menos que el de su país cliente, aun cuando exista correlación, la respuesta del primero a los shocks no revestirá mayor importancia²⁵.

²⁴La medida utilizada es la desviación estándar de la diferencia del logaritmo del producto real del país *i* con relación al producto real del país *j* calculada para distintos períodos y para los diversos pares de países de América Central y Estados Unidos y para diversos pares de países de Europa.

²⁵Esta medición se utilizó en Bayoumi y Eichengreen (1997). Alesina, Barro y Tenreiro (2002) recurrieron a una medición similar, pero primero estimaron una autorregresión de segundo orden para el logaritmo de los productos relativos y luego calcularon el error medio cuadrado utilizando los residuos. La idea es considerar solo la parte impredecible de los shocks. Sin embargo, si un país tiene un régimen de tipo de cambio fijo no podrá utilizar el tipo de cambio como herramienta de ajuste, aunque los shocks sean predecibles.

El grado de la correlación de los movimientos del producto con Estados Unidos aumentó en la última década (1994–2003) en comparación con la anterior (1984–93) para todos los países de América Central salvo Honduras. En promedio, el movimiento conjunto de los productos también aumentó dentro de la región durante el mismo período. El grado de movimiento conjunto de los productos de los países de América Central entre sí es, en promedio, menos pronunciado que el correspondiente entre cada país de América Central y Estados Unidos.

Una comparación entre la Europa de 10 y 20 años antes de la UME y América Central revela un grado similar de movimiento conjunto del producto. De hecho, el promedio de todos los indicadores de movimiento conjunto de los productos entre los 12 países de Europa que formaron la UME fue de 0,028 y 0,022 en las décadas finalizadas en 1979 y 1989, respectivamente, comparado con 0,025 en América Central para la década finalizada en 2003.

El movimiento conjunto del producto de los países de América Central, medido a través de correlaciones de a pares, es mayor con Estados Unidos, lo cual muestra la importancia del vínculo común con este país. La correlación promedio del crecimiento del producto de los países de América Central con el de Estados Unidos fue de 0,44 en la década finalizada en 2003, mientras que el promedio de las correlaciones de a pares entre los países de América

Central apenas alcanzó 0,22²⁶. Además, las correlaciones de a pares del crecimiento de los productos entre los países de América Central, sin tener en cuenta la influencia de Estados Unidos, reveló un grado significativamente inferior de movimiento conjunto y la correlación promedio cayó a 0,16 (cuadro 5.A2)²⁷.

Shocks en los términos de intercambio

Cuanto menos intensos son los shocks en los términos de intercambio y mayores son los movimientos conjuntos en los términos de intercambio, mayores serán los beneficios de una unión monetaria. La correlación de los shocks en los términos de intercambio depende en parte de la composición por producto del comercio.

Los shocks en los términos de intercambio son de gran tamaño en América Central y mucho más importantes que en Europa antes de la UME (cuadro 5.A3). De hecho, la variación promedio anual absoluta del 9,9% de los términos de intercambio en América Central durante la última década fue más del doble de la que experimentó Europa en la década finalizada en 1989 (3,9%). Estados Unidos sufre shocks en los términos de intercambio mucho más leves, con una variación promedio anual del 1,5% en la última década. La importancia de los shocks en los términos de intercambio se debe en parte a que los países de América Central todavía dependen en gran medida de las exportaciones tradicionales (los productos alimenticios constituyen la principal exportación de la mayoría de ellos, seguida por los productos manufacturados)²⁸. Por cierto, durante la última década, la importancia de los shocks en los términos de intercambio fue menor para aquellos países que más diversificaron su base exportadora: Costa Rica, El Salvador y la República

Dominicana²⁹. Por otra parte, la variabilidad de los términos de intercambio de Guatemala, Honduras y Nicaragua aumentó durante el mismo período.

En los países de América Central los movimientos conjuntos de los términos de intercambio se suavizaron en la última década. A su vez, son más fuertes con Estados Unidos y mucho más débiles que en Europa (cuadros 5.A4 y 5.A5 del apéndice)³⁰. La correlación promedio entre los términos de intercambio de todos los países de América Central y Estados Unidos cayó de 0,2 entre 1984 y 1993 a 0,02 entre 1994 y 2003. Además, aunque la correlación promedio de los términos de intercambio de los países de América Central con Estados Unidos fue de 0,12 en la última década, la correlación promedio de los términos de intercambio dentro de la región se redujo considerablemente hasta alcanzar un valor negativo (-0,01). Las correlaciones de Nicaragua son todas negativas; también las de Costa Rica con América Central, aunque presentan una muy pequeña correlación positiva con Estados Unidos; Honduras también presenta varias correlaciones negativas. Por último, la correlación de los términos de intercambio entre los países de Europa es significativamente más fuerte que entre los países de América Central y Estados Unidos.

El grado de sustitución de monedas en la economía

Cuanto mayor sea el grado de sustitución de monedas en la economía, menores serán los costos de establecer una unión monetaria. Esta relación se da porque cuanto mayor sea el grado de sustitución de monedas, más limitados son los efectos de las variaciones del tipo de cambio nominal sobre el tipo de cambio real. Ello se debe no solo a que el tipo de cambio no afecta al precio en el mercado interno de los bienes cuyos precios se fijan en dólares, sino también a que, en economías de alta sustitución de monedas, el traslado de las variaciones del tipo de cambio a precios fijados internamente suele ser veloz.

²⁶Honduras es una excepción, ya que su correlación con Estados Unidos fue negativa durante la última década. Si se excluye a Honduras, la correlación promedio con Estados Unidos asciende a 0,55.

²⁷La influencia del ciclo económico de Estados Unidos se elimina efectuando, en primer lugar, una regresión del crecimiento del producto de cada uno de los países respecto del de Estados Unidos y, después, calculando las correlaciones de a pares entre los residuos de estas regresiones. Se examina la correlación en vez de la desviación estándar de las diferencias nacionales del crecimiento del producto, como se hizo antes, porque por construcción esta última es siempre más pequeña para los residuos que para las diferencias originales en el crecimiento.

²⁸Dentro de la categoría de los productos alimenticios, el café, la banana, el pescado y los mariscos son las principales exportaciones y los países que diversificaron su base exportadora exportan mayores proporciones de distintos productos manufacturados

²⁹La variabilidad de los shocks en los términos de intercambio también disminuyó en Panamá, aunque las exportaciones panameñas consisten principalmente de productos alimenticios.

³⁰Aunque este resultado parece contradecir el anterior respecto de la mayor sincronización con los ciclos económicos de Estados Unidos, cabe conjeturar que se debe a que las principales vías de transmisión para la mayor sincronización de los ciclos económicos no involucran fluctuaciones de los términos de intercambio. Entre las posibilidades se incluyen los flujos financieros y otros flujos corrientes como las remesas, que en algunos países de América Central son tan cuantiosas como las exportaciones. Además, el mayor comercio con Estados Unidos puede condicionar con una mayor sincronización de los ciclos económicos y una correlación decreciente de los términos de intercambio si el comercio tiene lugar principalmente a nivel interindustrial.

Como se detalla en la sección VI, el grado de sustitución de monedas en las economías de América Central es alto (aunque varía considerablemente de un país a otro). Excluyendo los países plenamente dolarizados, la dolarización financiera alcanza casi el 40% del total de los activos del sistema bancario, lo cual está muy por encima de los valores de Europa de 1979 y 1989.

Las tasas de inflación y el movimiento conjunto de los precios

Cuanto mayor y más volátil sea la tasa de inflación y mayor el movimiento conjunto de los precios, más grandes serán los beneficios de una unión monetaria. Ello se debe a que, a mayor inflación, mayores son los beneficios de “adquirir credibilidad monetaria”. Asimismo, a mayores movimientos conjuntos de los precios, menos posibilidades existen de desajustes de competitividad cuando el tipo de cambio es fijo.

Las tasas de inflación y la variabilidad inflacionaria disminuyeron en los últimos años (cuadro 5.A6). Las tasas de inflación disminuyeron en todas las economías de América Central y, en el caso de algunas, las tasas convergieron, acercándose a los niveles de los países avanzados. Al mismo tiempo disminuyó la variabilidad inflacionaria de cada uno de los países, así como la dispersión entre los países de América Central. En la última década aumentó el movimiento conjunto de los precios en América Central; sin embargo, esto no es tan marcado como en Europa, en relación con el país ancla y entre todos los pares de países clientes excluido el país ancla (cuadro 5.A7).

La tasa de inflación promedio de América Central en la última década fue del 9,5%, algo superior al 7,8% de Europa en la década finalizada en 1989. De manera similar, la diferencia entre promedios excluido el país ancla (es decir, Estados Unidos en el caso de América Central y Alemania en el caso de Europa) fue mayor para América Central.

La movilidad de los factores

Cuanto mayor es la movilidad de los factores, menores son los costos por resignar la flexibilidad cambiaria. El motivo es que la mayor movilidad de factores reasigna los recursos, facilitando el ajuste necesario, aun en ausencia de flexibilidad cambiaria.

La información cuantitativa sobre la movilidad de los factores es escasa. Un análisis de la flexibilidad del mercado laboral excedería el alcance de esta sección, por lo cual consideraremos solo algunos indicadores muy rudimentarios. El promedio de la tasa de desempleo de las economías de América Central osciló alrededor del 8% entre 1997 y 2002,

un poco por debajo del 9,6% de los países de Europa entre 1985 y 1989³¹. Además, según otra medición basada en la variabilidad de participaciones en el empleo de los principales sectores de la economía, los países de América Central parecen tener mayor variabilidad del empleo sectorial, lo que quizá refleje una mayor flexibilidad del mercado laboral³². Además, la emigración de los países de América Central también funciona como amortiguador de shocks en mayor medida que en Europa.

Con relación a la movilidad de capitales, el *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* del FMI señala que los países de América Central tienen regímenes bastante liberales comparados con otros mercados emergentes. Aunque no se dispone de la misma clasificación para los países de Europa en 1979 y 1989³³, es probable que los de América Central posean ahora en promedio un régimen más liberal que el de Europa en 1979, pero menos liberal que el que tenían los países europeos en 1990, año en el cual se levantaron todas las restricciones a la cuenta de capitales de los países candidatos a la UME.

La flexibilidad fiscal

A mayor flexibilidad fiscal, menores son los costos de resignar la flexibilidad cambiaria. La flexibilidad fiscal también es difícil de medir. Las transferencias fiscales internacionales son muy poco comunes; por lo tanto, importa más la capacidad de la política fiscal que tiene cada uno de los países para responder con flexibilidad a los shocks. Aunque un análisis en profundidad de la flexibilidad fiscal escapa al alcance de esta sección, una medición aproximada es el cociente entre la deuda y el PIB pues, a mayor nivel de deuda, menor es el margen de maniobra para utilizar la política fiscal de manera anticíclica. No obstante, comparar estos cocientes con los de Europa carece de sentido porque la capacidad de América Central para absorber la deuda es mucho menor debido al menor desarrollo de sus mercados financieros internos y a su acceso intermitente a los mercados de capitales internacionales. El nivel de endeudamiento de la mayoría de los países

³¹Una tasa de desempleo más alta se considera indicativa de un mercado laboral menos flexible. Debido a problemas en la disponibilidad de datos, estos datos son solo indicativos.

³²Una mayor variabilidad de las participaciones en el empleo sectorial en el total de empleo reflejaría una mayor flexibilidad del mercado laboral. Para los países de Europa, la comparación excluye a Portugal, cuyo valor es muy extremo, lo que indica una variabilidad muy alta del empleo sectorial.

³³Actualmente los países de América Central tienen regímenes más restrictivos que los países de Europa.

de América Central indica que hay poco margen para utilizar la política fiscal de manera anticíclica. Incluso los países cuya deuda no es alta podrían verse limitados por la disponibilidad de financiamiento (véase la sección IV).

El señoreaje

Cuanto menor es el señoreaje, menor es el costo de renunciar a la moneda nacional. Con simples cálculos se demuestra que el señoreaje de los países de América Central oscila entre el 1% y el 2% del PIB en promedio³⁴. El señoreaje disminuye con la inflación a medida que pasan los años y es probable que disminuya aún más a medida que baja la inflación³⁵. Así, es probable que esta medición sobrestime los costos de dolarizar. Además, en el caso de una unión monetaria de América Central cuya moneda esté vinculada al dólar, es probable que el señoreaje resignado sea menor, pues con un tipo de cambio anclado al dólar es probable que la inflación de América Central sea incluso menor que con una moneda centroamericana que flote libremente.

Por último, los tipos de cambio bilaterales de los países de América Central revelan una variabilidad reducida que puede interpretarse como un indicador que resume el grado de integración. Como muestra el gráfico 5.1, la variabilidad del tipo de cambio bilateral de los países de esta región en relación a Estados Unidos disminuyó sin excepción entre los períodos 1984–93 y 1994–2003³⁶. Lo mismo vale para todos los pares posibles de países de América Central. Ello podría interpretarse como evidencia prima facie de una mayor sincronización entre estas economías.

Lo expuesto en esta subsección sugiere que si la región decidiera adoptar una zona monetaria común, resultaría más sensato anclar la moneda al dólar (o dolarizar) en vez de dejarla flotar. El motivo es que los países de América Central comercian más y están más sincronizados con Estados Unidos que entre sí. Cabe destacar que se espera que el CAFTA-DR

³⁴Esta cifra indica un aumento promedio anual de la base monetaria como porcentaje del PIB en 2001–02. La razón para no utilizar un año más reciente es que la República Dominicana experimentó un gran aumento de señoreaje en 2003, cuando la inflación se disparó como consecuencia de la crisis cambiaria y bancaria. En los cálculos se consideraron Costa Rica, Guatemala, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana, dado que El Salvador y Panamá ya estaban dolarizados.

³⁵Se estima que la pérdida de señoreaje debido a la dolarización disminuiría aún más si las reservas obligatorias incluidas en la base monetaria fueran remuneradas.

³⁶La variabilidad del tipo de cambio de Panamá fue nula durante ambos períodos porque la economía estaba dolarizada.

promueva más la integración con Estados Unidos que la integración intrarregional. Sin embargo, el análisis de los factores individuales en esta sección no permite extraer conclusiones respecto de la aptitud de América Central para fijar su tipo de cambio con relación al dólar de EE.UU. (o dolarizar). Abordaremos este tema en la próxima subsección.

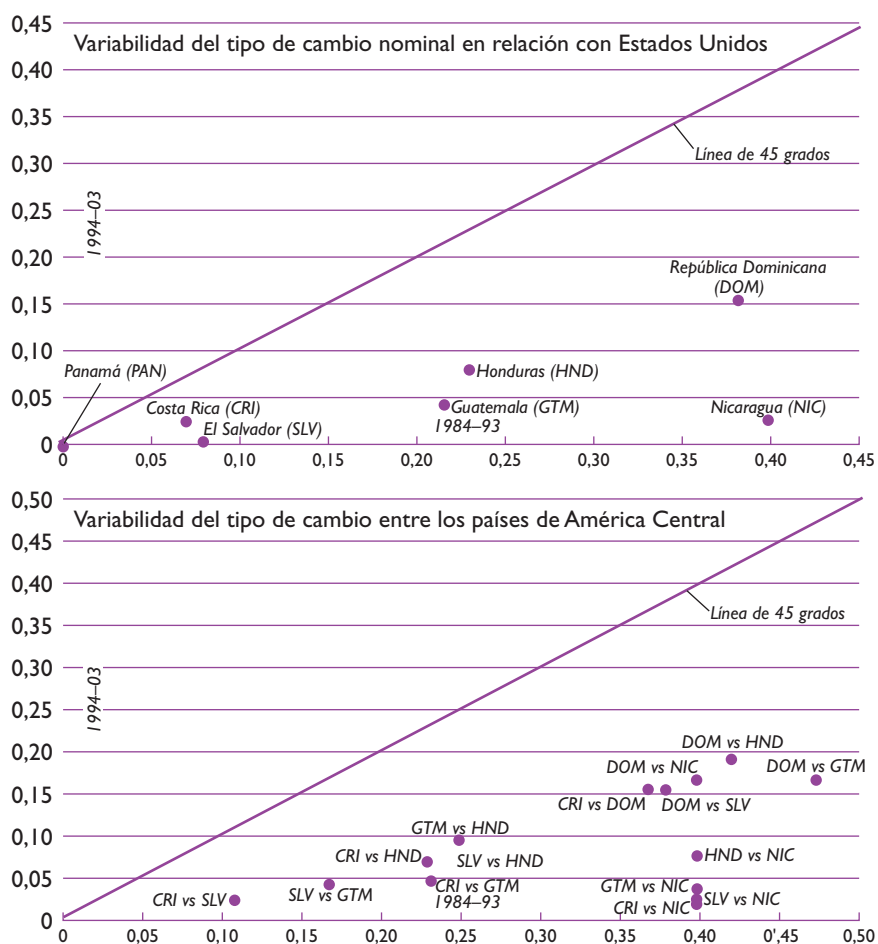
La selección entre las opciones a largo plazo: El enfoque de los números índice

En este apartado recurriremos a un enfoque de números índice para analizar formalmente la aptitud de los países de América Central con respecto a distintos regímenes cambiarios. El índice brinda un indicador único de aptitud relativa, que toma en cuenta la mayoría de los factores ya señalados. Como se subrayó en la subsección anterior, dado que en la actualidad los países de América Central comercian más con Estados Unidos que entre sí, y debido a los beneficios potenciales de un anclaje monetario con Estados Unidos, esta subsección se centrará en evaluar la aptitud relativa para la dolarización³⁷ más que para constituir una zona monetaria común cuya moneda flote libremente contra el dólar. Además, el índice brindará información para cada uno de los países de América Central respecto de la selección entre dolarizar (o establecer un tipo de cambio anclado al dólar de EE.UU.) o dejar flotar la moneda del país libremente contra el dólar. Un valor bajo del índice denota aptitud para la dolarización, mientras que un valor alto indica inaptitud para la dolarización y, por ende, aptitud para dejar flotar la moneda libremente.

Un índice se construye para agregar todos los factores pertinentes que afectan a la evaluación de la aptitud a largo plazo de los distintos tipos de regímenes cambiarios. Aunque en el análisis anterior se tuvieron en cuenta factores específicos pertinentes a la selección del régimen cambiario, un índice tiene la ventaja de resumir toda la información una vez estimada la ponderación relativa de cada factor a partir de un importante corte transversal de datos de los países. El índice utilizado aquí adopta un enfoque de zona monetaria óptima y brinda una manera de formalizar la aptitud relativa de los países de América Central para distintos regímenes cambiarios³⁸.

³⁷De aquí en adelante nos referiremos a la “dolarización” como la opción de anclarse a Estados Unidos (y el término también implica una moneda anclada al dólar).

³⁸Aunque se trata de un índice de zona monetaria óptima, ello no debería tomarse como argumento a favor de la dolarización, sino como una herramienta común para evaluar la aptitud relativa de los distintos regímenes cambiarios.

Gráfico 5.1. Variabilidad del tipo de cambio nominal; 1984–2003¹

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; *Direction of Trade Statistics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹La variabilidad del tipo de cambio se mide como la desviación estándar de la primera diferencia del logaritmo de los tipos de cambio bilaterales. Los puntos por debajo de la línea de 45 grados denotan una variabilidad del tipo de cambio reducida en el último período.

Inicialmente se compararán las aptitudes de estos países en 1993 y 2003. Luego se formularán proyecciones para evaluar cómo puede evolucionar la aptitud de los países de la región en el futuro una vez materializados plenamente los efectos macroeconómicos del CAFTA-DR. Por último, una comparación con los países miembros de la UME antes de la conformación de la unión monetaria brindará un indicador de referencia para comparar la aptitud absoluta de América Central para la dolarización.

El enfoque sigue a Bayoumi y Eichengreen (1997). Como se detalla en el apéndice, el primer paso es estimar una ecuación que explique la variabilidad de los tipos de cambio bilaterales utilizando variables que se consideren determinantes de la aptitud para una zona monetaria óptima, como la sincronización de los ciclos económicos, el volumen del comercio, la similitud en la estructura de comercio y el tamaño de los países. La especificación de las ecuaciones se modificó para que estas se ajustaran mejor a los mercados emergentes y a los países en

Recuadro 5.2. Las regresiones estimadas

La ecuación estimada se especifica de la siguiente manera:

$$y = \beta_0 + \beta_1 SD(Y) + \beta_2 SD(P) + \beta_3 SD(TOT) + \beta_4 TRADE + \beta_5 SIZE, \quad (1)$$

donde y es el indicador de presión sobre el mercado cambiario (EMP) —definido como la variabilidad promedio de los tipos de cambio bilaterales y las reservas internacionales oficiales— o la variabilidad de los tipos de cambio bilaterales, denotados por $SD(EXR)$. $SD(Y)$ captura la variabilidad de los cambios de los productos relativos, $SD(P)$ la variabilidad de los diferenciales de inflación relativos, $SD(TOT)$ la variabilidad de los cambios relativos de los términos de intercambio, $TRADE$ la magnitud del comercio bilateral y $SIZE$ el tamaño del país medido por el promedio aritmético del logaritmo del PIB real de los dos países en dólares de EE.UU. Todas las variables de variabilidad se miden en términos de las desviaciones estándar de las variables subyacentes como se explica en el apéndice. $TRADE$ y $SIZE$ representan los promedios del período.

Las desviaciones estándar y las medias de un panel de 53 países se calculan para tres períodos de muestreo diferentes: 1970–2003, 1980–2003 y 1990–2003. Con 53 países, hay 1.378 pares de países y por ende, potencialmente, 1.378 observaciones en las regresiones. En la práctica, las regresiones comprenden 1.308 observaciones como consecuencia de la ausencia de valores en los datos.

El hecho de que muchos países comprendidos en la muestra, especialmente los de América Central y del Sur, pasaran por turbulencias económicas durante este lapso sugiere que tanto las variables dependientes como las independientes de la regresión pueden verse muy influidas por valores atípicos. A efectos de disminuir la influencia de estos valores atípicos se modificaron las variables subyacentes de los indicadores de volatilidad antes de calcular su desviación estándar¹.

El cuadro 5.A8 del apéndice presenta los resultados de las regresiones estimadas para EMP y $SD(EXR)$ para los tres períodos considerados.

La mayoría de los coeficientes estimados tienen el signo esperado y son altamente significativos. Los pocos coeficientes que no presentan el signo esperado en general no son estadísticamente significativos. Los resultados también indican que la bondad del ajuste de las regresiones resulta muy satisfactorio, pues explica entre el 70% y el 90% de la variación del EMP y del $SD(EXR)$, respectivamente, cuando se consideró la muestra completa (1970–2003). Además, los coeficientes estimados son relativamente estables a lo largo de distintos períodos de muestreo, por lo cual parecen servir para realizar proyecciones.

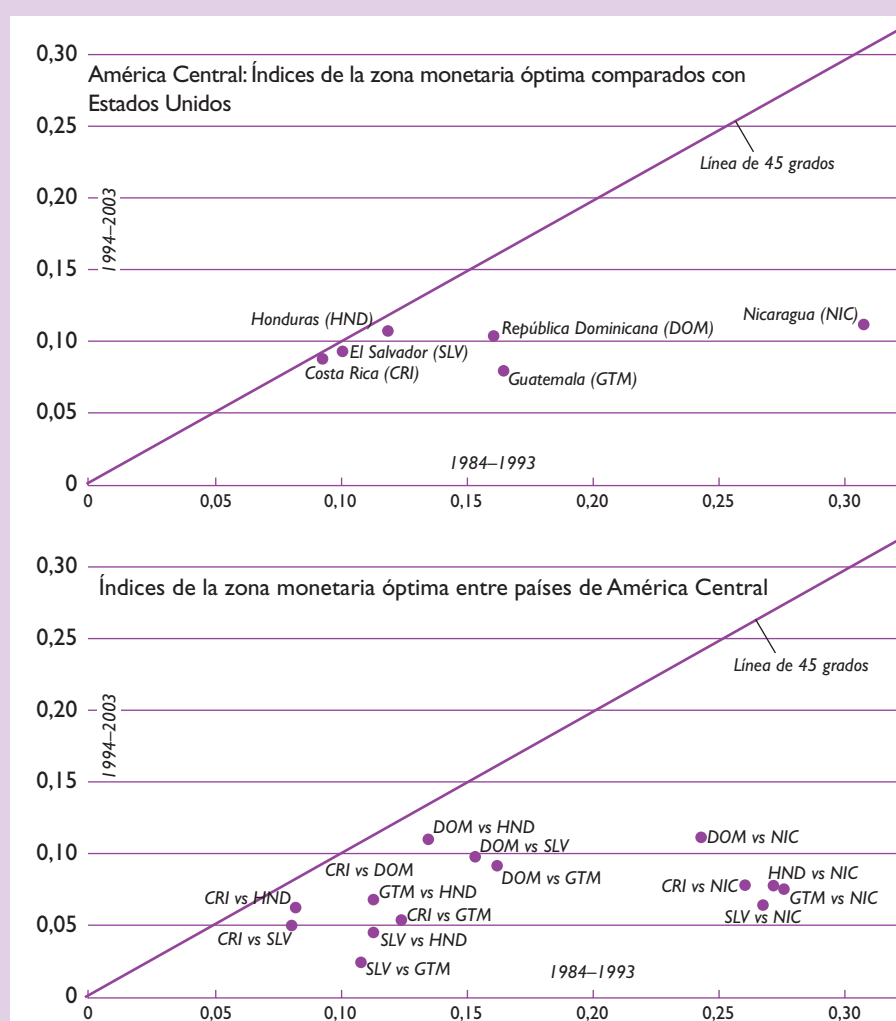
¹Se llevó adelante una transformación monotónica dada por $z = x / (1 + x)$ para $x > 0$ y $z = x / (1 - x)$ para $x < 0$ que transforma a la variable subyacente x volcándola al intervalo $(-1, 1)$.

desarrollo (recuadro 5.2). Las regresiones utilizan una muestra de 53 países, incluyendo el G-7, todos los países de América Latina, todos los países de Europa que integran la UME, Australia y Nueva Zelanda. Las ecuaciones emplean dos especificaciones diferentes: una con la variabilidad nominal del tipo de cambio como variable dependiente y otra con la variabilidad de un indicador de la presión sobre el mercado cambiario. La última se define como el promedio de la variabilidad de las variaciones de los tipos de cambio bilaterales nominales y las reservas oficiales. Este criterio se basa en que algunos países de la muestra mantuvieron un régimen de tipo de cambio fijo durante todo el período de la muestra y, por ende, el indicador de presión sobre el mercado cambiario parece más apropiado si figura como variable dependiente.

Una variable monetaria, la variabilidad de los diferenciales de inflación, se suma a las variables explicativas. Ello se debe a que la variabilidad de los tipos de cambio bilaterales de los países en desarrollo (y los movimientos relativos de reservas) se

determina mayormente en función de los fenómenos monetarios. Alesina, Barro y Tenreyro (2002) también enfatizan la importancia de los movimientos conjuntos de los precios y de los productos a la hora de determinar la aptitud de un país para integrar una zona monetaria óptima. En lugar de la variable de disimilitud utilizada por Bayoumi y Eichengreen, se utilizó una variable que captura la variabilidad de los términos de intercambio. Por último, otras variables analizadas en secciones anteriores, como los indicadores de movilidad del mercado laboral y la flexibilidad fiscal, no resultaron estadísticamente significativas (por ejemplo, el desempleo) o bien no pudieron incluirse debido a la escasa cantidad de datos disponibles.

Como muestran los índices estimados, los países de América Central se volvieron más aptos para la dolarización entre 1993 y 2003. De hecho, los índices de todos los países disminuyeron más en el período 1994–2003 que en 1984–93, lo cual indica menor variabilidad cambiaria respecto del dólar de EE.UU. y, por lo tanto, una mayor aptitud para la

Gráfico 5.2. Índices de la zona monetaria óptima; 1984–2003¹

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; *Direction of Trade Statistics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

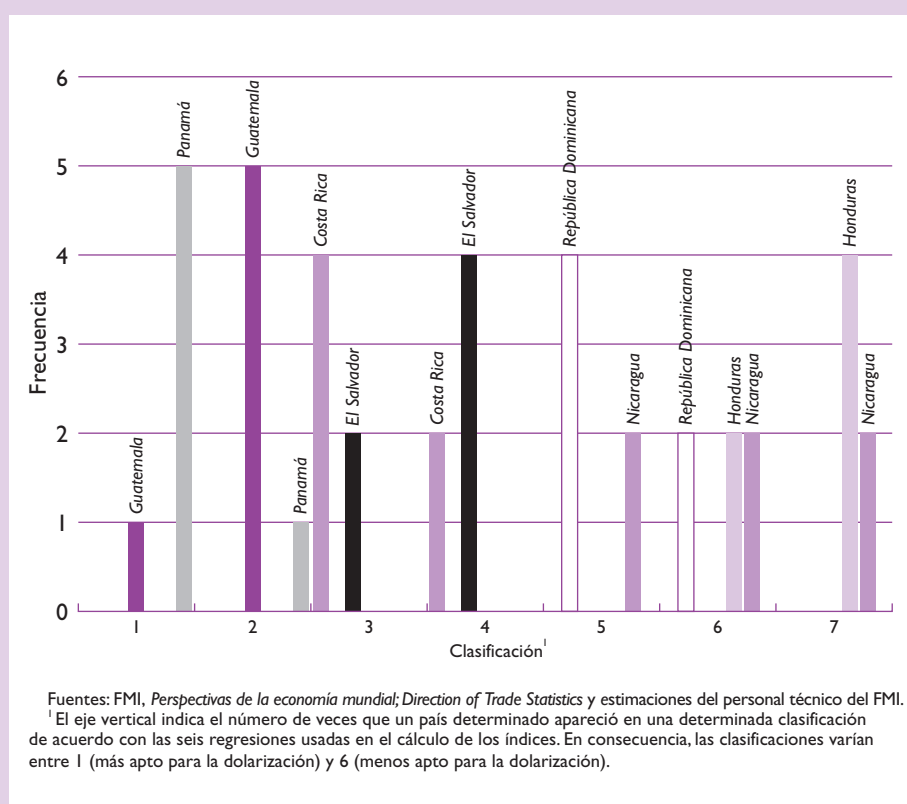
¹Basados en los índices estimados mediante la regresión (5) del cuadro 5.A9. Los valores menores indican que el país es más apto para la dolarización en el primer panel y que los tipos de cambio bilaterales están fijos en el segundo. Los puntos por debajo de la línea de 45 grados denotan que el país es más apto para esta clase de regímenes cambiarios durante el último período.

dolarización (gráfico 5.2 y cuadro 5.A8 del apéndice). El índice de 1984–93 (1994–2003) se calculó con los valores de las variables explicativas de esa década. La mayor aptitud en 2003 respecto de 1993 se explica por el claro aumento de la sincronización de los ciclos económicos y los diferenciales de inflación en la década pasada. Este resultado se mantiene cuando se utiliza cualquiera de las regresiones presentadas en el cuadro 5.A9 del apén-

dice, así como para todos los pares de países de América Central, lo cual sugiere asimismo una mayor aptitud para constituir una zona monetaria dentro de la región³⁹.

³⁹No obstante, no es posible asegurar que la mayor integración intrarregional se deba a una mayor integración en común con Estados Unidos.

Gráfico 5.3. Comparación de los índices de la zona monetaria óptima con respecto a Estados Unidos; 1994–2003



Aunque todos los países de América Central se volvieron más aptos para la dolarización, el grado de variación de los índices en los distintos países fue dispar. Nicaragua fue el país que más mejoró su aptitud relativa debido a la estabilización macroeconómica, seguido por Guatemala y la República Dominicana, y los demás países de América Central presentaron variaciones del índice más modestas.

La aptitud para la dolarización no siempre refleja los regímenes cambiarios existentes en los países de América Central. Panamá es el más apto para la dolarización, seguido por Guatemala (gráfico 5.3) y luego Costa Rica y El Salvador. Los menos aptos son Honduras, Nicaragua y la República Dominicana, que resultan más aptos para mantener un tipo de cambio flexible frente al dólar de EE.UU.

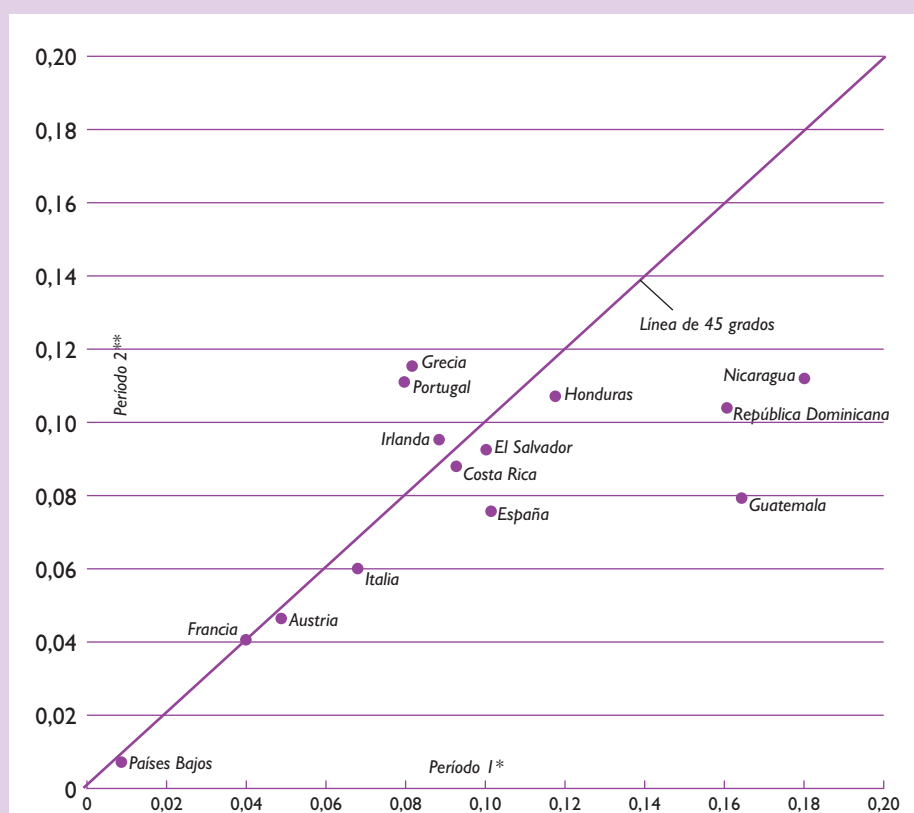
Una comparación entre los países de América Central y los de Europa antes de la puesta en marcha de la UME revela que la aptitud de América Central para la dolarización es menor que la que Europa tenía como zona monetaria para vincularse al marco alemán. Para evaluar la aptitud absoluta de los países

de América Central para ser dolarizados, los índices de la región respecto de Estados Unidos durante el período 1994–2003 se compararon con los índices de los miembros de la UME respecto de Alemania en los años setenta, ochenta y noventa⁴⁰. En promedio, los índices estimados para América Central durante el período 1994–2003 fueron mayores que los estimados para los países de Europa durante esas tres décadas, lo que indica que estos mostraban mayor aptitud para constituir una zona monetaria con Alemania que los países de América Central para la dolarización en 2003 (véanse el gráfico 5.4 y el cuadro 5.A9 del apéndice).

Ninguno de los países de América Central tiene índices comparables con los de los países de Europa más aptos para conformar una unión monetaria con Alemania, como los Países Bajos, Austria y Francia. Sin embargo, algunos países de América Central tienen índices comparables con los de los países de

⁴⁰Los índices de Europa no convergieron monótonicamente durante los tres períodos considerados.

Gráfico 5.4. América Central y Europa: Índices de la zona monetaria óptima



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; *Direction of Trade Statistics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

*Período 1: 1984–93 para los países de América Central; 1970–79 para Europa.

**Período 2: 1994–03 para los países de América Central; 1980–89 para Europa.

Los valores menores del índice denotan mayor aptitud del país para el mantenimiento de un tipo de cambio fijo con Alemania, en el caso de los países de Europa, y para la dolarización, para los de América Central. Los puntos por debajo de la línea de 45 grados indican mayor aptitud de los países para estos regímenes cambiarios en el último período.

Europa que parecían menos aptos para integrar la UME, como España, Grecia, Irlanda y Portugal durante los años ochenta y noventa. Si se compara el promedio de los índices de los países de América Central con el promedio de los índices de los países de Europa occidental, excluida Alemania, el análisis muestra que América Central es menos apta para formar una unión monetaria que Europa en la década de 1990. Sin embargo, según cuál sea la regresión utilizada para calcular estos índices, la comparación con la Europa de la década de 1980 arroja resultados mixtos.

Es probable que el CAFTA-DR y otras iniciativas regionales hagan que América Central se torne relativamente más apta para ser dolarizada. Las consecuencias macroeconómicas del CAFTA-DR se

analizaron en la sección II; los resultados allí presentados proyectaban un aumento significativo del comercio y la sincronización de los ciclos económicos con Estados Unidos, con lo que la región se volvía potencialmente más apta para la dolarización⁴¹. Sobre la base del análisis de la sección II y otros supuestos (descritos en el recuadro 5.3), se prevé que los índices de los países de América Central

⁴¹Asimismo, se prevé que la variabilidad del producto en América Central declinará, con lo cual aumentará el grado de movimiento conjunto con Estados Unidos. En esta instancia no se consideran los efectos dinámicos de las uniones monetarias, dada la incertidumbre que implica aplicar a países en desarrollo estudios empíricos realizados exclusivamente sobre economías avanzadas.

Recuadro 5.3. Proyecciones de índices de países de América Central

Se realizó el ejercicio de proyectar los índices de los países de América Central correspondientes al período 2004–13, teniendo en cuenta el posible efecto del CAFTA-DR. Aquí se describe cómo se calcularon las proyecciones de las variables independientes.

Como señalaron Bayoumi y Eichengreen (1997), es difícil proyectar índices de zonas monetarias óptimas a partir de ecuaciones estimadas, dado que las variables explicativas son desviaciones estándar o promedios correspondientes a una década. De hecho, para cada variable explicativa hay a lo sumo tres observaciones que no se superponen que pueden obtenerse de la muestra completa utilizada en este estudio. Debido a estas limitaciones y a los quiebres estructurales observados en numerosos países durante este período, en muchos casos podría conducir a error limitarse a extrapolar la tendencia determinística en el tiempo. Una excepción es la variable SIZE (tamaño), cuya tendencia resultó relativamente estable durante el período considerado y, por ello, para las proyecciones se la extrapoló utilizando una tendencia lineal en el tiempo.

Dadas estas limitaciones, se adoptó un enfoque menos ambicioso para las proyecciones de los índices de América Central respecto de las de Estados Unidos.

- En primer lugar, para aquellas variables explicativas para cuya proyección se encontró poca orientación empírica o teórica, se utilizaron los valores reales durante el período 1994–2003 (el último período de diez años de la muestra). En esta categoría se encuentran la variabilidad de la inflación y los términos de intercambio.
- En segundo lugar, se proyectó la variabilidad de los productos relativos suponiendo el comienzo del CAFTA-DR en 2005 y utilizando información obtenida de la experiencia de México posterior al TLCAN (véase la sección II). La desviación estándar del crecimiento del PIB real de cada país fue reducida en la misma proporción que el porcentaje por el cual cayó la variabilidad de la producción de México tras la puesta en marcha del TLCAN. En relación al movimiento conjunto del producto con respecto al de Estados Unidos, se consideraron dos escenarios alternativos a los fines de su comparación: el primero supone que no hay ningún efecto

sobre la correlación del producto una vez instaurado el CAFTA-DR y el segundo supone un aumento en la correlación al nivel experimentado por México con posterioridad al TLCAN¹.

- Por último, se proyectó el cociente comercial promedio a partir de información tomada de Hilaire y Yang (2003), cuya simulación indica que el volumen comercial entre los países del CAFTA-DR y Estados Unidos podría más que triplicarse una vez puesto en práctica el tratado. Se supone que el CAFTA-DR tendrá un efecto comercial igualitario y constante sobre todos los países de América Central y que los beneficios del tratado se alcanzarían por completo en un lapso de cinco años; asimismo, se supone que el PIB de cada uno de los países mantiene la tasa de crecimiento promedio de la última década. Con fines comparativos, también se consideró la alternativa en la que las repercusiones del CAFTA-DR sobre el comercio toman más tiempo y recién se alcanzarían plenamente una vez transcurridos diez años.

Se realizaron cuatro conjuntos de proyecciones, para cada uno de los cuales se usaron las seis regresiones; sus resultados se presentan en el cuadro 5.A10. El primer conjunto de proyecciones supone que el efecto total sobre el comercio se alcanza a los diez años de la entrada en vigencia del tratado y que solo se reduce la volatilidad del producto sin que aumente la correlación de los productos entre los países. El segundo conjunto parte de los mismos supuestos que el primero pero también supone que la correlación del producto con Estados Unidos se corresponde con la experimentada por México con posterioridad al TLCAN. El tercer conjunto y el cuarto son iguales a los primeros dos, respectivamente, pero con el supuesto de que el efecto total del CAFTA-DR sobre el comercio se concreta transcurridos cinco años de vigencia.

¹El método utilizado para la variabilidad del producto de cada país no se aplicó a la correlación con Estados Unidos debido a su correlación inicial, en algunos casos negativa, y a la restricción de mantener la correlación dentro del intervalo $[-1, 1]$.

disminuyan, lo cual hará a los países más aptos para adoptar la dolarización (cuadro 5.A10). No obstante, en promedio, América Central continúa siendo menos apta para la dolarización que los países de Europa para una unión monetaria con Alemania en los años setenta, ochenta y noventa⁴².

⁴²Los promedios presentados en el cuadro 5.A10 excluyen a Panamá, pues este país no participa del CAFTA-DR.

Los resultados presentados aquí deberían interpretarse con reservas. El enfoque utilizado puede brindar ideas desde una perspectiva a largo plazo pero tiene ciertas limitaciones al aplicarse a países en desarrollo. Este ejercicio supone que los determinantes de la presión cambiaria y la variabilidad del tipo de cambio son las variables económicas que se consideran aquí como factores explicativos, es decir, factores estructurales a largo plazo. Aunque se trata de un supuesto razonable a largo plazo, en el

período de la muestra en cuestión otros factores (por ejemplo, acontecimientos políticos y diversos obstáculos a los flujos de capital) podrían haber ejercido presiones sobre el tipo de cambio y los mercados cambiarios y podrían haber perdurado lo suficiente como para afectar a resultados de estas estimaciones.

Conclusiones

En esta sección se analizó la aptitud relativa de los países de América Central para adoptar diferentes tipos de regímenes cambiarios a partir de una metodología uniforme y una perspectiva regional. No se recomienda ni apoya ningún cambio de régimen, sino que el objetivo es brindar un contexto analítico para las consideraciones a largo plazo de los países acerca de sus regímenes cambiarios mientras que avanzan por el sendero de la integración regional e internacional. Durante la última década, América Central hizo grandes avances en cuanto a mejorar la estabilidad macroeconómica y la integración económica. Se espera que el CAFTA-DR y otras iniciativas regionales profundicen la integración con Estados Unidos y también dentro de la región. Estos adelantos deben tenerse en cuenta a la hora de evaluar las opciones para el régimen cambiario a largo plazo de los países de América Central.

El análisis sugiere que, si América Central eligiera constituir una zona monetaria, parecería más conveniente fijar la moneda al dólar de EE.UU. o dolarizar que adoptar una moneda común a la región que flote libremente. El motivo es que los vínculos económicos y la sincronización de los ciclos económicos existentes y los esperados como resultado del CAFTA-DR son mayores con Estados Unidos que dentro de la región.

La aptitud de América Central para la dolarización aumentó durante la última década pero aún no alcanza el nivel de los países de Europa para conformar una zona monetaria con Alemania. Dada la mayor sincronización de los ciclos económicos, los menores diferenciales de inflación y los mayores flujos comerciales, entre 1993 y 2003 los países de América Central se volvieron más aptos para fijar su tipo de cambio al dólar o para dolarizar⁴³. No obstante, la región todavía parece menos apta para una unión monetaria que los Estados

miembros de la UME en los años setenta, ochenta y noventa, aun considerando los efectos proyectados del CAFTA-DR.

La aptitud relativa de los países de América Central para la dolarización no siempre refleja los regímenes cambiarios existentes. Panamá es el país más apto para la dolarización, seguido por Guatemala. Detrás de estos se hallan Costa Rica y El Salvador. Honduras, Nicaragua y la República Dominicana son los países menos aptos para la dolarización y, por ello, los más aptos para un tipo de cambio flexible respecto del dólar de EE.UU.

Si los países de América Central eligieran dolarizar como objetivo a largo plazo, los requisitos previos y los criterios de convergencia deberían considerarse con sumo cuidado. Ello reviste gran importancia por cuanto la disciplina fiscal es crítica al adoptar un régimen de tipo de cambio inflexible. Por cierto, los criterios de convergencia fiscal de Maastricht fueron hitos importantes para la UME. Además de la disciplina fiscal, algunas otras reformas estructurales e institucionales constituyen también requisitos previos para dolarizar, en particular las reformas que aumentan la flexibilidad de los mercados de factores y fortalecen el sector financiero. En el caso de las economías ya oficialmente dolarizadas, el acento debería ponerse en políticas que garanticen un grado adecuado de competitividad y la sostenibilidad de estos regímenes, por ejemplo mediante una política salarial apropiada.

Ciertas consideraciones a corto plazo respecto de la selección del régimen cambiario y las circunstancias propias de cada país pueden llevar a conclusiones que difieren de las sugeridas en esta sección. Las restricciones existentes pueden limitar las opciones en cuanto a régimen cambiario a corto plazo o simplemente hacer que resulte más deseable otra opción. Cualquiera que sea el régimen cambiario elegido a corto plazo, la consolidación de una prudente gestión económica, la incorporación de reformas estructurales necesarias y el fortalecimiento de las instituciones asegurarían que los encargados de tomar decisiones de política pública tuvieran, a largo plazo, la opción de elegir a partir de todo el espectro de regímenes cambiarios posibles.

Apéndice. Apéndice técnico

El índice de la zona monetaria óptima de Bayoumi y Eichengreen

Bayoumi y Eichengreen desarrollaron un procedimiento para poner en práctica la teoría de la zona monetaria óptima. Aplicaron este enfoque a varias regiones del mundo, pero el trabajo sobre el que se

⁴³La aptitud relativa de diferentes países para la dolarización no siempre refleja los regímenes cambiarios actuales de estos países. Por ejemplo, Guatemala, cuyo régimen es uno de los más flexibles, parece ser uno de los mejores candidatos para la dolarización. Los países relativamente menos aptos para una zona monetaria son Honduras y Nicaragua.

basa esta sección es el que se refiere específicamente a Europa occidental (Bayoumi y Eichengreen, 1997).

Bayoumi y Eichengreen comienzan por estimar una ecuación que vincula la variabilidad del tipo de cambio con variables consideradas determinantes de la aptitud de un país para participar en una zona monetaria. Se concentran en la variabilidad de los tipos de cambio bilaterales nominales, porque constituir una unión monetaria equivale a fijar los tipos de cambio nominales. Las variables explicativas son representativas de la sincronización de las fluctuaciones de los productos, la dimensión del comercio bilateral, la disimilitud de la estructura de las exportaciones y el tamaño de las economías. Otras variables identificadas en la bibliografía sobre zonas monetarias óptimas, como la movilidad de factores y los estabilizadores automáticos, no desempeñan un papel importante más allá de las fronteras nacionales, por lo que no se incluyen en esta especificación.

Las definiciones exactas de las variables empleadas por Bayoumi y Eichengreen son las siguientes. La variable dependiente, $SD(E)$, es la desviación estándar de la diferencia de los logaritmos de los tipos de cambio bilaterales durante el período considerado para la muestra. Así, cuanto mayor sea esta variable, mayor será la variabilidad del tipo de cambio entre las monedas de los dos países y menos aptos resultarán estos para integrar una unión monetaria. Las variables independientes son las siguientes:

$SD(Y)$, es la desviación estándar de las diferencias de los productos relativos de los dos países durante el período correspondiente a la muestra; cuanto mayor sea esta variable, menor sincronización habrá entre los ciclos económicos de los dos países.

$TRADE$, (comercio), es la media del cociente entre las exportaciones bilaterales y el PIB del período correspondiente a la muestra; cuanto mayor sea esta variable, mayor será el comercio bilateral.

DIS , la suma de las diferencias absolutas entre las participaciones de las cinco categorías de productos exportados en las exportaciones totales de los dos países durante el período correspondiente a la muestra; cuanto mayor sea esta variable,

mayor será la disimilitud en la composición de las exportaciones.

$SIZE$, (tamaño), la media de los logaritmos del PIB de los dos países en dólares, lo cual a la vez refleja el tamaño de estos.

Se trata de una ecuación de corte transversal con tantas observaciones como pares de países. El período de la muestra considerado determina el horizonte temporal para el cual se calculan las desviaciones estándar y las medias.

Se espera que todos los signos sean positivos, exceptuando los de comercio bilateral. Cuanto mayor sea la desviación estándar de las variaciones de los productos relativos, mayor resultará la disimilitud en la estructura del comercio, y cuanto más grandes sean los países, mayor será la variabilidad esperada en el tipo de cambio, por lo que menos aptos resultarán estos países para constituir una unión monetaria. Por otra parte, se espera que el signo de la variable de comercio sea negativo pues, cuantos más países comercien entre sí, menor será la variabilidad del tipo de cambio esperada.

La ecuación estimada por Bayoumi y Eichengreen es

$$SD(E_{ij}) = -0,09 + 1,46 SD(Y_{ij}) + 0,022 DIS_{ij} \\ (0,02) (0,21) (0,006) \\ - 0,054 TRADE_{ij} + 0,012 SIZE_{ij}, \\ (0,006) (0,001)$$

$R^2 = 0,51$, cantidad de observaciones = 210

donde los subíndices ij denotan el par de países i y j . Los errores estándar se consignan entre paréntesis.

Posteriormente, Bayoumi y Eichengreen utilizan la ecuación estimada para predecir los índices de las zonas monetarias óptimas. Estos constituyen el valor estimado de la variable dependiente (la desviación estándar de la diferencia de los logaritmos de los tipos de cambio bilaterales) obtenido a partir del valor proyectado de las variables explicativas calculado, a su vez, extrapolando la tendencia. Calculan índices de zonas monetarias óptimas para 1987, 1991 y 1995 y calculan los de 15 países de Europa occidental en relación con Alemania. Cuanto menor es el valor del índice, mayor es la aptitud para conformar una zona monetaria.

Cuadro 5.A2. Fuente de los movimientos conjuntos de los productos

	Correlaciones de crecimiento del producto							
	Estados Unidos	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá	República Dominicana
Estados Unidos		0,230	0,327	-0,463	0,246	-0,284	-0,387	0,125
Costa Rica	0,599		0,363	0,425	0,405	0,380	0,069	0,669
El Salvador	0,311	0,409		0,104	0,048	0,015	-0,040	0,154
Guatemala	0,592	0,524	0,809		0,383	0,022	-0,106	0,550
Honduras	-0,184	-0,436	-0,226	-0,012		-0,103	-0,249	0,058
Nicaragua	0,523	0,153	0,429	0,547	-0,324		0,881	0,522
Panamá	0,719	0,388	-0,067	0,327	0,132	0,244		0,428
República Dominicana	0,533	0,114	-0,147	0,399	0,641	0,120	-0,224	

	Correlaciones de crecimiento del producto luego de eliminar la influencia de Estados Unidos ¹						
	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá	República Dominicana
Costa Rica		0,307	0,645	0,311	0,498	0,225	0,694
El Salvador	0,292		0,294	-0,037	0,119	0,099	0,003
Guatemala	0,433	0,616		0,490	-0,067	-0,248	0,456
Honduras	-0,458	-0,188	-0,075		-0,064	-0,205	0,102
Nicaragua	0,066	0,289	0,637	-0,348		0,876	0,449
Panamá	0,266	-0,200	0,517	0,023	0,431		0,305
República Dominicana	-0,149	-0,198	0,522	0,606	0,177	-0,162	

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: La parte superior de cada matriz informa las correlaciones sobre el período 1984-93, mientras que la parte inferior se refiere al período 1994-2003.

¹Se realizó una regresión de las series de crecimiento del producto respecto del crecimiento de Estados Unidos y se obtuvieron las correlaciones con los residuos de esta regresión.

Cuadro 5.A3. Términos de intercambio¹

	1984-93	1994-2003		1970-79	1980-89
América Central	8,18	9,94	Europa	4,43	3,95
Costa Rica	7,37	0,32	Alemania	3,11	4,13
El Salvador	14,03	12,46	Austria	1,67	2,35
Guatemala	6,57	7,71	Bélgica	1,92	1,82
Honduras	4,86	8,25	España	5,07	5,03
Nicaragua	5,35	35,21	Finlandia	...	...
Panamá	4,77	2,93	Francia	3,53	3,20
República Dominicana	14,29	2,72	Grecia	13,37	7,24
			Irlanda	6,14	2,41
Estados Unidos	1,83	1,48	Italia	3,82	3,97
			Luxemburgo	...	...
			Países Bajos	1,53	1,66
			Portugal	4,14	7,72

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Promedios de los cambios porcentuales anuales absolutos en los términos de intercambio.

Cuadro 5.A4. Movimientos conjuntos de los términos de intercambio

	América Central y Estados Unidos ¹									
	Estados Unidos	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá	República Dominicana		
Estados Unidos										
Estados Unidos		0,026	0,021	0,031	0,023	0,049	0,077	0,045		
Costa Rica	0,019	0,090	0,172	0,074	0,096	0,067	0,058	0,179		
El Salvador	0,176	0,182	0,128	0,053	0,130	0,125	0,084	0,199		
Guatemala	0,087	0,091	0,183	0,117	0,219	0,204	0,151	0,168		
Honduras	0,091	0,096	0,197	0,031	0,128	0,114	0,057	0,077		
Nicaragua	0,413	0,402	0,492	0,435	0,440	0,088	0,085	0,421		
Panamá	0,039	0,036	0,191	0,086	0,085	0,406	0,085	0,086		
República Dominicana	0,028	0,037	0,190	0,189	0,255	0,213	0,193	0,046		

	Europa ²											
	Alemania	Francia	Italia	España	Portugal	Bélgica	Luxemburgo	Irlanda	Países Bajos	Austria	Finlandia	Grecia
Alemania												
Francia	0,030	0,033	0,032	0,062	0,072	0,048	...	0,078	0,036	0,035	...	0,188
Italia	0,031	0,031	0,047	0,055	0,069	0,050	...	0,070	0,046	0,047	...	0,196
España	0,038	0,040	0,036	0,053	0,081	0,056	...	0,080	0,045	0,053	...	0,186
Portugal	0,107	0,125	0,126	0,117	0,083	0,070	...	0,071	0,064	0,075	...	0,182
Bélgica	0,049	0,047	0,052	0,065	0,101	0,041	...	0,109	0,058	0,053	...	0,211
Luxemburgo	...	...	...	...	...	...	...	0,089	0,022	0,024	...	0,195
Irlanda	0,044	0,034	0,051	0,056	0,119	0,039	...	...	0,081	0,088	...	...
Países Bajos	0,058	0,044	0,058	0,072	0,122	0,028	...	0,035	...	0,024	...	0,178
Austria	0,057	0,046	0,053	0,064	0,126	0,038	...	0,035	0,031	...	...	0,185
Finlandia	0,152	0,135	0,147	0,163	0,220	0,140	...	0,135	0,117	0,128	...	...
Grecia	0,091	0,100	0,095	0,109	0,100	0,076	...	0,107	0,097	0,108	0,185	...

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Los movimientos conjuntos de los términos de intercambio se miden como la desviación estándar de la diferencia en el logaritmo de los términos de intercambio de dos países. Un número menor indica un movimiento conjunto mayor.

²En la parte superior de la matriz el período es 1984–93, en la parte inferior, 1994–2003. La letra negra indica que el movimiento conjunto aumentó en el último período.

Cuadro 5.A6. Desempeño de la inflación

	Promedio ¹		Coeficiente de variación	
	1984-93	1994-2003	1984-93	1994-2003
América Central	467,90	9,46		
Costa Rica	17,23	12,99	0,33	0,33
El Salvador	19,67	4,75	0,33	0,85
Guatemala	17,22	7,88	0,94	0,32
Honduras	10,79	15,66	0,94	0,48
Nicaragua	3.181,73	14,37	1,47	0,69
Panamá	0,84	1,09	0,74	1,09
República Dominicana	27,83	9,50	0,69	0,70
Estados Unidos	3,80	2,45	0,32	0,27
	Promedio ¹		Coeficiente de variación	
	1970-79	1980-89	1970-79	1980-89
Europa	8,76	7,78	...	...
Alemania	4,88	2,75	0,56	1,59
Austria	6,10	3,80	0,34	0,54
Bélgica	7,13	4,90	0,47	0,59
España	14,12	10,25	0,24	0,76
Finlandia	10,41	7,28	0,26	0,45
Francia	8,92	7,34	0,55	0,41
Grecia	7,13	12,30	0,21	0,17
Irlanda	12,75	9,26	0,26	0,63
Italia	12,46	11,38	0,37	0,61
Luxemburgo	7,00	4,72	0,80	1,32
Países Bajos	7,07	2,84	0,50	1,21
Portugal	7,13	16,56	0,33	0,17

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Promedio del período, en porcentaje.

Cuadro 5.A.7. Movimientos conjuntos de los precios¹

	América Central y Estados Unidos ²									
	Estados Unidos	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá	República Dominicana		
Estados Unidos										
Costa Rica	0,036	0,045	0,058	0,139	0,082	1,787	0,011	0,146		
El Salvador	0,036	0,025	0,083	0,137	0,065	1,763	0,046	0,136		
Guatemala	0,023	0,032	0,026	0,135	0,113	1,782	0,058	0,071		
Honduras	0,063	0,033	0,039	0,052	0,109	1,756	0,141	0,066		
Nicaragua	0,079	0,078	0,064	0,069	0,076	1,754	0,085	0,094		
Panamá	0,013	0,044	0,039	0,023	0,068	0,076	1,794	0,103		
República Dominicana	0,057	0,071	0,163	0,164	0,135	1,685	0,154	0,060		

	Europa ³											
	Alemania	Francia	Italia	España	Portugal	Bélgica	Luxemburgo	Irlanda	Países Bajos	Austria	Finlandia	Grecia
Alemania												
Francia	0,024	0,026	0,051	0,055	0,025	0,025	0,026	0,038	0,014	0,011	0,039	0,025
Italia	0,039	0,017	0,030	0,038	0,020	0,020	0,022	0,027	0,027	0,022	0,029	0,020
España	0,023	0,013	0,023	0,027	0,036	0,036	0,037	0,030	0,047	0,045	0,027	0,036
Portugal	0,062	0,065	0,075	0,063	0,048	0,048	0,050	0,048	0,053	0,052	0,042	0,048
Bélgica	0,015	0,018	0,033	0,019	0,053	0,000	0,004	0,019	0,018	0,016	0,018	0,000
Luxemburgo	0,017	0,019	0,032	0,016	0,053	0,008	0,004	0,020	0,018	0,016	0,018	0,000
Irlanda	0,045	0,024	0,015	0,032	0,078	0,041	0,039	0,018	0,018	0,017	0,019	0,004
Países Bajos	0,012	0,016	0,030	0,014	0,063	0,013	0,016	0,037	0,030	0,030	0,020	0,019
Austria	0,011	0,024	0,038	0,020	0,061	0,015	0,021	0,045	0,010	0,009	0,030	0,018
Finlandia	0,012	0,017	0,030	0,019	0,066	0,016	0,017	0,037	0,009	0,014	0,031	0,016
Grecia	0,068	0,087	0,100	0,080	0,099	0,075	0,080	0,107	0,074	0,068	0,076	0,018

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Los movimientos conjuntos de los precios se miden como la desviación estándar de la diferencia en el logaritmo de los niveles de precios de dos países. Un número menor indica un mayor movimiento conjunto.

²En la parte superior de la matriz está el período 1984-93; en la parte inferior, el período 1994-2003. La letra negra indica que los movimientos conjuntos aumentaron en el último período.

³En la parte superior de la matriz está el período 1970-79; en la parte inferior, el período 1980-89. La letra negra indica que los movimientos conjuntos aumentaron en el último período.

Cuadro 5.A8. Índice de la zona monetaria óptima: Resultados de la regresión

Variable dependiente	Regresión ¹						NOBS ³	
	Constante	SD(Y)	SD(P)	SD(TOT)	TRADE	SIZE		Muestra ²	R^{2}
1. Presión en el mercado cambiario ⁴								
(EMP)								
Regresión (1)	0,106***	1,072***	0,558***	0,028	-1,699***	0,005***	1970-2003	0,703
Regresión (2)	0,137***	0,635***	0,609***	-0,008	-1,988***	0,001	1980-2003	0,663
Regresión (3)	0,125***	0,825***	0,552***	-0,020	-1,483***	0,000	1990-2003	0,536
2. SD(EXR) ⁵								
Regresión (4)	-0,003	0,493***	0,920***	0,081***	-1,355***	0,007***	1970-2003	0,871
Regresión (5)	0,020***	0,372***	0,914***	0,014	-1,824***	0,006***	1980-2003	0,811
Regresión (6)	0,024***	0,377***	0,894***	-0,029*	-1,586***	0,005***	1990-2003	0,808

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; *Direction of Trade Statistics*; y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Si hay uno, dos o tres asteriscos, la significación es de 10%, 5% o 1%, respectivamente.

¹Para obtener definiciones de las regresiones, véase el recuadro 5.2.

²Todas las variables incluidas en las regresiones se calculan sobre el período de muestreo especificado.

³Con los 53 países que cubre la muestra, hay 1.378 observaciones en total, de las cuales 1.308 se usan para la estimación una vez que se excluyen los valores faltantes.

⁴EMP se define como el promedio de las desviaciones estándar de los cambios porcentuales en el tipo de cambio bilateral y en las reservas extranjeras.

⁵DS (EXR) se refiere a la desviación estándar de los cambios porcentuales en el tipo de cambio bilateral.

Cuadro 5.A9. América Central y Europa: Índices de la zona monetaria óptima en relación al país ancla

	Regresión (1)		Regresión (2)		Regresión (3)		Regresión (4)		Regresión (5)		Regresión (6)	
	1984-93	1994-2003	1984-93	1994-2003	1984-93	1994-2003	1984-93	1994-2003	1984-93	1994-2003	1984-93	1994-2003
I. América Central¹												
Costa Rica	0,176	0,169	0,174	0,169	0,162	0,157	0,083	0,075	0,092	0,088	0,088	0,086
El Salvador	0,179	0,171	0,177	0,169	0,163	0,155	0,094	0,086	0,100	0,093	0,093	0,086
Guatemala	0,226	0,157	0,224	0,158	0,209	0,144	0,155	0,069	0,164	0,079	0,159	0,075
Honduras	0,191	0,189	0,191	0,185	0,177	0,173	0,109	0,099	0,118	0,107	0,113	0,102
Nicaragua	0,324	0,184	0,328	0,181	0,306	0,163	0,300	0,114	0,307	0,112	0,299	0,099
Panamá	0,213	0,157	0,190	0,158	0,188	0,145	0,084	0,060	0,089	0,073	0,087	0,071
República Dominicana	0,235	0,180	0,225	0,179	0,212	0,167	0,158	0,092	0,160	0,104	0,152	0,101
Promedio	0,221	0,173	0,216	0,171	0,203	0,158	0,140	0,085	0,147	0,094	0,142	0,089
Promedio de los índices propios ²	0,229	0,162	0,236	0,168	0,224	0,159	0,161	0,070	0,167	0,074	0,162	0,070
2. Países de la UME^{1,3}												
Francia	0,119	0,136	0,147	0,110	0,109	0,121	0,039	0,045	0,040	0,041	0,043	0,048
Italia	0,145	0,156	0,154	0,136	0,134	0,139	0,066	0,062	0,068	0,060	0,070	0,063
España	0,183	0,167	0,171	0,176	0,166	0,150	0,094	0,068	0,102	0,076	0,098	0,074
Portugal	0,166	0,208	0,186	0,164	0,153	0,187	0,069	0,107	0,086	0,079	0,111	0,090
Irlanda	0,177	0,186	0,199	0,174	0,164	0,171	0,079	0,086	0,088	0,095	0,087	0,107
Países Bajos	0,096	0,105	0,138	0,085	0,091	0,096	0,122	0,013	0,040	0,009	0,034	0,013
Austria	0,138	0,148	0,147	0,133	0,128	0,134	0,042	0,046	0,049	0,046	0,050	0,048
Grecia	0,173	0,201	0,191	0,165	0,155	0,182	0,078	0,110	0,091	0,081	0,098	0,111
Promedio	0,150	0,163	0,167	0,143	0,138	0,147	0,060	0,068	0,064	0,069	0,064	0,066
Promedio de los índices propios ²	0,170	0,167	0,150	0,166	0,157	0,156	0,070	0,079	0,078	0,088	0,075	0,085

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; Dirección of Trade Statistics, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹ Estados Unidos es considerado un país ancla para América Central y Alemania para Europa.

² El promedio de los índices de la zona monetaria óptima es construido por pares de países, sin incluir a Estados Unidos para América Central ni Alemania para países de la UME.

³ Se excluye a Bélgica, Finlandia y Luxemburgo porque hay valores faltantes en los datos relacionados al comercio.

Cuadro 5.A10. América Central: Proyecciones para los índices de la zona monetaria óptima en relación a Estados Unidos

	Índice de la zona monetaria óptima						Diferencia entre el índice proyectado y el índice en 1994-2003 ¹					
	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6
Simulación 1												
Costa Rica	0,164	0,164	0,152	0,074	0,087	0,085	-0,005	-0,005	-0,005	-0,001	-0,001	-0,001
El Salvador	0,167	0,165	0,151	0,084	0,090	0,084	-0,004	-0,004	-0,004	-0,002	-0,002	-0,002
Guatemala	0,155	0,154	0,141	0,067	0,077	0,073	-0,003	-0,003	-0,003	-0,002	-0,002	-0,002
Honduras	0,180	0,177	0,166	0,093	0,101	0,097	-0,009	-0,008	-0,008	-0,005	-0,006	-0,006
Nicaragua	0,183	0,180	0,163	0,114	0,111	0,098	-0,001	-0,001	-0,001	0,000	-0,001	-0,001
República Dominicana	0,172	0,171	0,159	0,087	0,098	0,096	-0,009	-0,008	-0,007	-0,005	-0,005	-0,005
Promedio	0,170	0,169	0,155	0,087	0,094	0,089	-0,005	-0,005	-0,005	-0,002	-0,003	-0,003
Simulación 2												
Costa Rica	0,161	0,162	0,149	0,072	0,085	0,083	-0,009	-0,007	-0,008	-0,003	-0,003	-0,003
El Salvador	0,160	0,161	0,146	0,081	0,088	0,081	-0,011	-0,008	-0,009	-0,005	-0,005	-0,005
Guatemala	0,152	0,153	0,139	0,066	0,076	0,072	-0,005	-0,005	-0,005	-0,003	-0,003	-0,003
Honduras	0,167	0,169	0,155	0,087	0,096	0,092	-0,022	-0,016	-0,018	-0,011	-0,011	-0,010
Nicaragua	0,179	0,177	0,159	0,111	0,109	0,096	-0,006	-0,004	-0,005	-0,003	-0,002	-0,002
República Dominicana	0,167	0,168	0,155	0,085	0,097	0,095	-0,014	-0,011	-0,011	-0,007	-0,007	-0,007
Promedio	0,164	0,165	0,151	0,084	0,092	0,087	-0,011	-0,008	-0,009	-0,005	-0,005	-0,005
Simulación 3												
Costa Rica	0,163	0,163	0,151	0,072	0,085	0,083	-0,007	-0,006	-0,006	-0,003	-0,003	-0,003
El Salvador	0,166	0,164	0,150	0,082	0,088	0,082	-0,005	-0,005	-0,005	-0,003	-0,004	-0,004
Guatemala	0,153	0,153	0,140	0,066	0,075	0,071	-0,004	-0,005	-0,004	-0,003	-0,004	-0,004
Honduras	0,178	0,175	0,164	0,091	0,098	0,095	-0,011	-0,011	-0,010	-0,007	-0,009	-0,008
Nicaragua	0,183	0,180	0,163	0,113	0,110	0,098	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001
República Dominicana	0,169	0,169	0,157	0,085	0,096	0,094	-0,011	-0,010	-0,009	-0,007	-0,008	-0,007
Promedio	0,168	0,167	0,154	0,085	0,092	0,087	-0,007	-0,006	-0,006	-0,004	-0,005	-0,004
Simulación 4												
Costa Rica	0,159	0,161	0,148	0,070	0,083	0,082	-0,011	-0,008	-0,009	-0,005	-0,005	-0,004
El Salvador	0,159	0,160	0,145	0,079	0,086	0,080	-0,012	-0,010	-0,010	-0,007	-0,007	-0,006
Guatemala	0,150	0,151	0,138	0,065	0,074	0,070	-0,007	-0,007	-0,006	-0,004	-0,005	-0,005
Honduras	0,164	0,167	0,154	0,085	0,094	0,090	-0,025	-0,019	-0,020	-0,013	-0,013	-0,012
Nicaragua	0,178	0,177	0,159	0,111	0,109	0,096	-0,006	-0,004	-0,005	-0,003	-0,003	-0,003
República Dominicana	0,164	0,166	0,153	0,082	0,094	0,092	-0,016	-0,013	-0,013	-0,009	-0,010	-0,009
Promedio	0,162	0,164	0,149	0,082	0,090	0,085	-0,013	-0,010	-0,010	-0,007	-0,007	-0,007

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; *Direction of Trade Statistics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Véase el recuadro 5.3 para una descripción de cómo se calculan las proyecciones. Las cifras 1-5 indican los números de regresión.

¹Los valores negativos denotan que los países son más aptos para ser dolarizados según las proyecciones que según los índices para 1994-2003.

Referencias

- Alesina, Alberto, y Robert Barro, 2002, "Currency Unions", *Quarterly Journal of Economics* (mayo), págs. 409–36.
- , y Silvana Tenreyro, 2002, "Optimal Currency Areas", NBER Working Paper No. 9072 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bayoumi, Tamim, y Barry Eichengreen, 1997, "Ever Closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area Index for European Countries", *European Economic Review*, vol. 41 (abril), págs. 761–70.
- Broda, Christian, 2001, "Coping with Terms-of-Trade Shocks: Pegs Versus Floats", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 91 (mayo), págs. 376–80.
- Bubula, Andrea, e Inci Ötker-Robe, 2002, "The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from De Facto Policies", IMF Working Paper 02/155 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Calvo, Guillermo, y Frederic Mishkin, 2003, "The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 17 (noviembre), págs. 99–118.
- Calvo, Guillermo, y Carmen Reinhart, 2002, "Fear of Floating", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117 (mayo), págs. 379–408.
- Collins, Susan, 1996, "On Becoming More Flexible: Exchange Rate Regimes in Latin America and the Caribbean", *Journal of Development Economics*, vol. 51 (octubre), págs. 117–38.
- Corbo, Vittorio, 2002, "Exchange Rate Regimes in the Americas: Is Dollarization the Solution?", *Monetary and Economic Studies*, vol. 20 (diciembre), págs. 91–111.
- Dornbusch, Rudi, 2001, "Fewer Monies, Better Monies", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 91 (mayo), págs. 238–42.
- Fischer, Stanley, 2001, "Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?" *Journal of Economic Perspectives*, vol. 15 (segundo trimestre), págs. 3–24.
- Fondo Monetario Internacional, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* (Washington: varias ediciones).
- , 2003, *Exchange Arrangements and Foreign Exchange Markets-Developments and Issues*, World Economic and Financial Surveys Series (Washington).
- , 2004, "From Fixed to Float-Operational Aspects of Moving Toward Exchange Rate Flexibility" (Washington, 19 de noviembre). Disponible en Internet: <http://www.imf.org/external/NP/mfd/2004/eng/111904.htm>.
- Frankel, Jeffrey, 1999, "No Single Exchange Rate Regime Is Right For All Countries or At All Times", Essays in International Finance No. 215 (Princeton, Nueva Jersey: Sección Financiera Internacional, Departamento de Economía, Universidad de Princeton).
- , 2004, "A Currency Union for East Asia", en *Monetary and Financial Integration in East Asia: The Way Ahead*, vol. 2, edición a cargo del Banco Asiático de Desarrollo (Nueva York: Palgrave Macmillan).
- , y Andrew Rose, 2002, "An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117 (mayo), págs. 437–66.
- García-López, Cristina, Felipe Larrain y José Tavares, 2001, "Exchange Rate Regimes: Assessing Central America's Options", en *Economic Development in Central America*, vol. 1, Francisco Larrain, compilador (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press).
- Ghosh, Atish Rex, Anne-Marie Gulde y Holger Wolf, 2003, *Exchange Rate Regimes: Choices and Consequences* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Goldberg, Linda, 2002, "Comment" to "Exchange Rate Regimes in the Americas: Is Dollarization the Solution?", *Monetary and Economic Studies*, vol. 20 (diciembre), págs. 112–17.
- Hilaire, Alvin, y Yongzheng Yang, 2003, "The United States and the New Regionalism/Bilateralism", IMF Working Paper 03/206 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kose, Ayhan, y Alessandro Rebucci, 2004, "Macroeconomic Implications of CAFTA-DR: Trade, Growth, and Business Cycles", sección 2 en *Central America: Global Integration and Regional Cooperation*, Markus Rodlauer y Alfred Schipke, compiladores (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Levy-Yeyati, Eduardo, y Federico Sturzenegger, 2001, "Exchange Rate Regimes and Economic Performance", en *Staff Papers*, Fondo Monetario Internacional, vol. 47 (edición especial), págs. 62–98.
- , 2005, "Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words", *European Economic Review*, vol. 49 (agosto), págs. 1603–35.
- Mundell, Robert, 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, vol. 51 (septiembre), págs. 657–65.
- Obstfeld, Maurice, y Kenneth Rogoff, 1995, "The Mirage of Fixed Exchange Rates", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9 (tercer trimestre), págs. 73–96.
- Palerm, Angel, 2002, "Comment" to "Exchange Rate Regimes in the Americas: Is Dollarization the Solution?", *Monetary and Economic Studies*, vol. 20 (diciembre), págs. 117–20.
- Papaioannou, Michael, 2002, "Exchange Rate Regimes: The Experience of Six Central American Countries" (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2003, "Determinants of the Choice of Exchange Rate Regimes in Six Central American Countries: An Empirical Analysis", IMF Working Paper 03/59 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Reinhart, Carmen, y Vincent Reinhart, 2003 "Twin Fallacies about Exchange Rate Policy in Emerging Markets", NBER Working Paper No. 9670 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Reinhart, Carmen, y Kenneth Rogoff, 2004, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 119 (febrero), págs. 1–48.
- Rennhack, Robert, Erik Offerdal y Valerie Mercer-Blackman, 2004, "Choice of Exchange Rate Regimes", en *The*

- Macroeconomy of Central America*, Robert Rennhack y Erik Offerdal, compiladores (Nueva York: Palgrave Macmillan).
- Ricci, Luca, 1997, "A Model of an Optimum Currency Area", IMF Working Paper 97/76 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Rodlauer, Markus, 2004, "Perspectives for Economic Integration in Central America", palabras pronunciadas en ocasión del cuarentésimo aniversario del Consejo Monetario Centroamericano, Tegucigalpa, Honduras, 27 de febrero. Disponible en el sitio del FMI en Internet: www.imf.org/external/np/speeches/2004/022704a.htm.
- Rogoff, Kenneth, Aasim Husain, Ashoka Mody, Ray Brooks y Nienke Oomes, 2004, *Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes*, IMF Occasional Paper 229 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Rose, Andrew, 2000, "One Money, One Market: The Effect of Common Currencies on Trade", *Economic Policy*, vol. 15 (abril), págs. 9-45.
- Schaechter, Andrea, Mark Stone y Mark Zelmer, 2000, "Adopting Inflation Targeting: Practical Issues for Emerging Market Countries", IMF Occasional Paper No. 202 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Tenreyro, Silvana, y Robert Barro, 2003, "Economic Effects of Currency Unions", NBER Working Paper No. 9435 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Truman, Edwin, 2003, *Inflation Targeting in the World Economy* (Washington: Instituto de Economía Internacional).

VI La integración regional y el sistema financiero

R. Armando Morales y Alfred Schipke

En la última década, América Central ha realizado significativos avances en la estabilización del contexto macroeconómico y el establecimiento de un sistema financiero sólido y eficiente. La estabilidad macroeconómica y las medidas para hacer frente a las debilidades del sector financiero han contribuido a generar una mayor intermediación y mejoras en los indicadores clave del sector financiero.

Al mismo tiempo, el crédito otorgado al sector privado por los bancos localmente habilitados sigue siendo relativamente bajo y la capacidad de las entidades bancarias para resistir los shocks se beneficiaría con una mejora en la gestión de riesgos del sector financiero¹. El hecho de que los balances estén dolarizados y que el sector privado prestatario esté mayormente carente de cobertura torna vulnerables a algunos sistemas, especialmente frente a variaciones adversas del tipo de cambio, hecho que pone de relieve la necesidad de una mayor protección contra la crisis. Ello resulta particularmente importante en los países con altos niveles de endeudamiento y en una región que es susceptible a shocks tales como las variaciones de los precios de los productos básicos y los desastres naturales.

La integración del sector financiero trae importantes beneficios, pero también plantea nuevos riesgos y desafíos. La continua integración y consolidación del sector financiero ayudará a la región a aprovechar las economías de escala y promoverá la competencia y la eficiencia. Sin embargo, por otra parte, si la integración no se realiza bajo las regulaciones y el seguimiento apropiados podría socavar las bases de una adecuada supervisión prudencial de las actividades bancarias y permitir que se tomen riesgos indebidos. La armonización de las normas prudenciales y la supervisión financiera entre países, junto con el fortalecimiento de la capacidad de llevar a cabo una supervisión consolidada para acompañar el crecimiento de las actividades bancarias transfronterizas, ayudarán a

la región a sacar provecho de las oportunidades que ofrece la integración del sector financiero².

Desarrollo y estructura del sector financiero

Políticas macroeconómicas y resistencia a los shocks

La estabilidad financiera de América Central se ha visto beneficiada con la mayor estabilidad lograda en la región. Durante los años noventa, la región registró una recuperación del crecimiento, menores tasas de inflación y una mejor posición del sector externo como resultado de las mayores exportaciones y remesas. Estos hechos estuvieron acompañados por esfuerzos destinados a reducir los déficit fiscales y la carga de la deuda.

Los menores diferenciales de la deuda soberana registrados en los últimos años han reducido los costos de financiamiento para los países que tienen acceso a los mercados internacionales de capital, también han facilitado la toma de nuevos préstamos. Al menguar el crecimiento desde fines de los años noventa (excepto en Costa Rica), han reaparecido las debilidades fundamentales de las finanzas públicas en algunos países, hecho que refleja además pasivos contingentes resultantes de costosos sistemas de jubilaciones y de bancos en dificultades. Ello ha provocado en los últimos años un renovado incremento de la deuda pública, sobre todo la externa (gráfico 6.1).

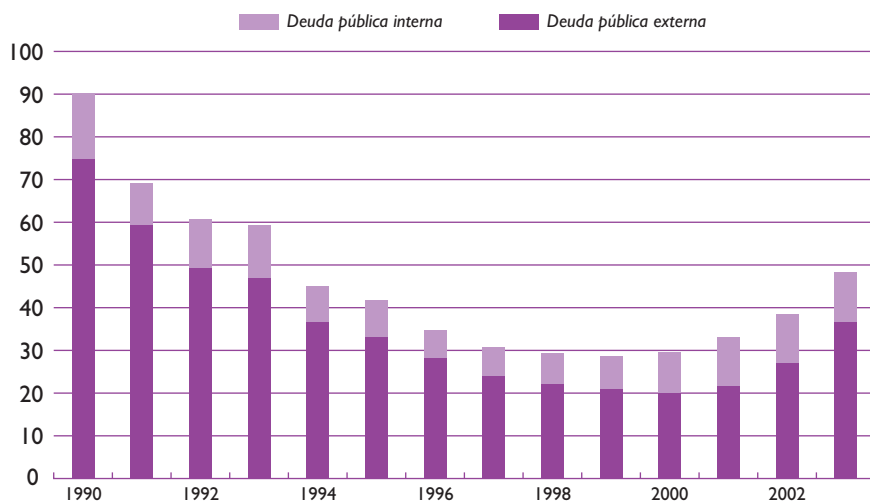
En vista de estas vulnerabilidades, la capacidad de las economías de América Central de absorber shocks es aún limitada, y este factor, a su vez, afecta al sistema financiero. Esto resulta de particular importancia, dado que una gran parte de la región históricamente ha estado sometida a shocks exógenos sustanciales

¹En algunos países, se han producido crisis bancarias (Nicaragua y la República Dominicana); en otros, el sistema bancario ha sufrido situaciones de tensión (Costa Rica, Guatemala y Honduras).

²Esta sección se basa principalmente en los resultados de los programas de evaluación del sector financiero (PESF) bilaterales, llevados a cabo por el FMI y el Banco Mundial para todos los países de América Central en los últimos años.

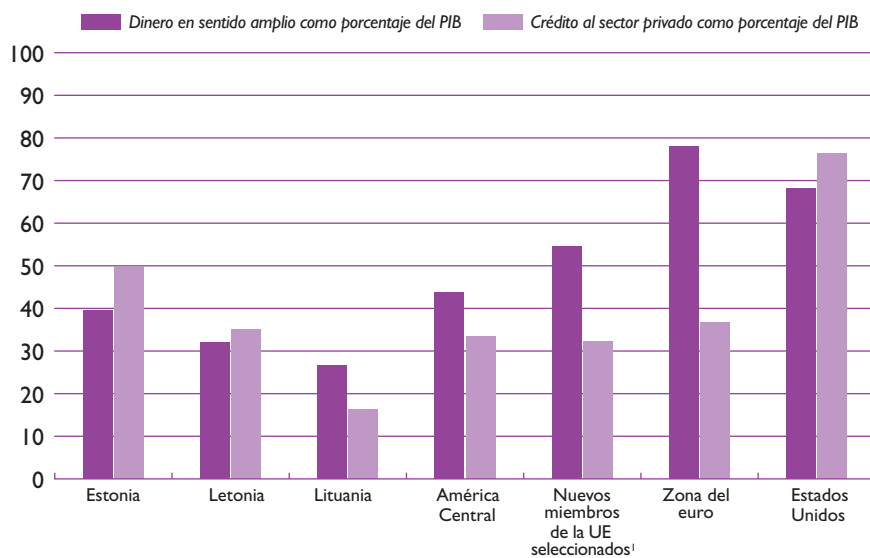
Gráfico 6.1. América Central: Deuda pública; 1990–2003

(Porcentaje del PIB)



Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

Gráfico 6.2. América Central: Desarrollo del sector financiero

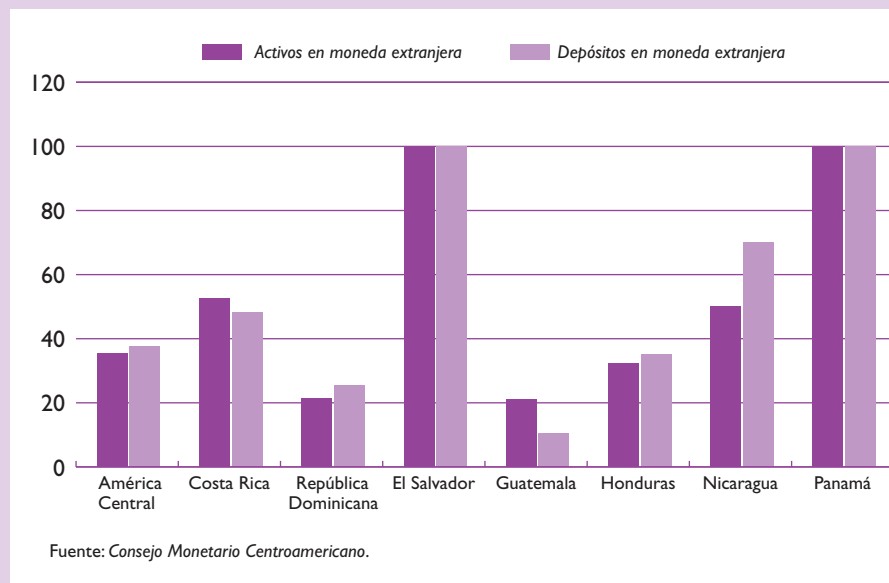


Fuentes: Comisión Económica para Europa, *Economic Survey of Europe 2002*, No. 1; FMI, *International Financial Statistics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Incluye a Eslovaquia, Eslovenia, Hungría, Polonia y la República Checa.

Gráfico 6.3. Dolarización del sector bancario; 2003

(Porcentaje de activos totales/depósitos)



vinculados a las variaciones de los precios en los mercados de productos primarios (como el café) y a desastres naturales (como los huracanes y los terremotos).

Estructura de los sistemas financieros

La creciente confianza en el sistema financiero ha estimulado la intermediación financiera. El crédito al sector privado ha venido creciendo de un promedio de alrededor del 14% del PIB en 1996 a alrededor del 38% del PIB en 2003, nivel similar al existente en los países que se incorporaron a la Unión Europea en 2004 (gráfico 6.2). Los sistemas bancarios de América Central están casi exclusivamente en manos privadas (excepto en el caso de Costa Rica). La proporción de activos administrados por bancos públicos ha disminuido en promedio de alrededor del 8% del PIB en 1996 a menos del 3% en 2003.

No obstante, el acceso al crédito sigue siendo limitado y los sistemas financieros de América Central siguen estando basados principalmente en los bancos. Además, a raíz de la cantidad relativamente grande de bancos que existen en la región en comparación con el tamaño reducido de los países (cuadro 6.1), es probable que América Central deba enfrentar presiones de consolidación.

Pese a los progresos en materia de estabilización y a las reformas, la historia de controles inflacionarios y cambiarios, las cargas reglamentarias y una persistente incertidumbre respecto de la futura orientación de las políticas han generado una dolarización informal y la realización de transacciones financieras paralelas y

*offshore*³. Estos factores generaron en los depositantes una fuerte preferencia por la tenencia de activos en moneda extranjera, mientras que algunos prestatarios y algunos banqueros buscaron eludir impuestos y normas prudenciales más estrictas y trasladaron sus actividades a jurisdicciones extranjeras (gráfico 6.3).

La dolarización financiera

En América Central, la dolarización financiera aumentó significativamente en los últimos años. A partir de 2003, el 40% de los activos totales estaban en dólares en países sin dolarización oficial, y esa cifra sube casi al 55% si se incluye a El Salvador y Panamá⁴. El alto grado de dolarización refleja un historial de alta inflación (Costa Rica) o incluso hiperinflación (Nicaragua), sesgos reglamentarios contra la intermediación en moneda local y una persistente incertidumbre acerca del rumbo futuro de la política económica.

Otros factores también han contribuido a la dolarización, especialmente por el lado de los préstamos. La integración del sector financiero y los préstamos

³La dolarización espontánea (o dolarización parcial) es un proceso endógeno, distinto del uso de dólares de EE.UU. como moneda de curso legal en El Salvador y Panamá. En el resto de esta sección, el término "dolarización" se utilizará para hacer referencia a la dolarización espontánea.

⁴La dolarización con fines transaccionales es levemente menos pronunciada pero, en algunos países, ciertos contratos (como las hipotecas, los alquileres y los contratos con proveedores) se pactan mayormente en dólares de EE.UU.

Cuadro 6.1. América Central: Estructura y desempeño del sector financiero; 1996–2003¹

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Número de bancos	26	25	25	24	23	21	19	20
Activos totales								
Bancos privados	20	19	21	20	18	16	16	16
Activos totales de los bancos privados (Porcentaje del PIB)	33,8	36,0	49,5	45,7	47,4	49,9	52,2	43,4
Bancos públicos	3	2	2	2	2	2	1	2
Activo total de los bancos públicos (Porcentaje del PIB)	5,5	5,2	1,7	1,5	1,4	1,2	1,1	2,0
Bancos extranjeros	2	2	2	2	2	2	2	2
Activo total de los bancos extranjeros (Porcentaje del PIB)	0,7	0,7	1,0	1,2	1,4	1,7	1,6	1,8
Concentración bancaria								
Número de bancos que representan al menos:								
25% de los activos totales	2	2	2	2	2	1	2	2
75% de los activos totales	7	7	9	8	8	8	7	7
Dolarización y estructura de vencimientos								
Activos del sistema bancario como porcentaje del PIB	41,9	45,4	56,9	54,9	55,4	57,9	57,5	65,5
Activos en moneda extranjera como porcentaje de los activos del sistema bancario	37,8	38,8	38,2	35,9	35,0	37,1	37,7	35,4
Depósitos en moneda extranjera como porcentaje de los depósitos del sistema bancario	20,2	19,1	22,5	23,2	23,5	27,9	32,3	31,1
Depósitos de menos de 30 días de vencimiento como porcentaje de los depósitos totales	51,3	43,1	48,8	46,7	49,1	50,1	51,7	51,4
Cuenta para contingencias y partidas no incluidas en el balance general como porcentaje de los activos totales	5,5	4,2	5,8	6,9	6,5	6,9	7,6	11,3
Cuenta para contingencias y partidas no incluidas en el balance general en moneda extranjera como porcentaje de los activos totales	3,3	2,4	6,2	7,5	7,4	7,0	8,4	8,4
Capital								
Coefficiente capital/activos ponderados en función del riesgo	13,8	11,7	10,6	14,0	15,1	14,7	16,3	15,5
Calidad de los activos								
Crédito al sector privado como porcentaje del PIB	13,9	27,9	35,8	38,6	39,9	37,7	32,9	37,6
Coefficiente préstamos en mora/préstamos totales	4,0	3,9	4,4	7,3	5,5	4,9	4,1	3,1
Cobertura de las provisiones								
Razón provisiones/préstamos totales	4,9	3,7	3,3	3,5	3,7	3,5	3,9	3,5
Razón provisiones/préstamos en mora	12,8	92,0	59,2	56,4	61,6	72,9	70,9	119,5
Coefficiente créditos en moneda extranjera/total de los créditos privados	15,7	15,7	16,8	15,7	19,1	22,8	26,1	28,0
Coefficiente préstamos para bienes raíces/ préstamos totales	12,5	19,8	26,0	22,1	22,2	23,4	25,2	24,5
Administración								
Coefficiente gastos administrativos/activos totales	4,8	4,5	5,6	5,6	5,1	5,0	4,8	3,2
Ganancias por empleado (en miles de dólares de EE.UU.)	3,5	10,4	14,9	12,1	15,3	13,5	11,7	5,0
Rentabilidad								
Rendimiento antes de impuestos del patrimonio neto promedio	25,8	15,2	12,4	14,2	12,3	13,5	12,6	11,2
Rendimiento antes de impuestos de los activos totales promedio	1,8	1,3	1,2	1,5	1,2	1,0	1,1	1,1
Liquidez								
Coefficiente préstamos/depósitos	72,2	77,0	84,0	83,9	75,6	75,8	74,5	77,0
Coefficiente activo líquido/depósitos	46,6	37,7	43,7	40,7	42,5	39,5	41,4	43,8
Crédito del banco central a los bancos como porcentaje de los activos bancarios	0,1	0,4	0,6	0,5	0,3	0,3	0,0	0,0
Margen de interés								
Diferencial financiero anual promedio (porcentaje)	6,9	7,1	9,1	9,2	8,9	8,7	7,3	5,7

Fuentes: Bancos centrales, autoridades de los países y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Promedio (mediana) sin incluir Panamá y la República Dominicana.

Recuadro 6.1. Entidades que realizan transacciones financieras transfronterizas en América Central

En América Central, existen varios tipos de entidades financieras que operan a nivel regional, con distintas consecuencias en cuanto al grado de rigurosidad con que se supervisa a los grupos financieros regionales.

- Las sucursales de los bancos extranjeros tienen una casa matriz identificable situada en el exterior. Algunos bancos extranjeros operan a nivel regional a través de sucursales ubicadas en un país determinado de América Central en particular (Honduras y Panamá). Estos bancos son normalmente instituciones de primera línea (por ejemplo, el Citibank, el HSBC y el Primer Banco del Istmo).
- Las subsidiarias bancarias están constituidas en el marco de las leyes del país anfitrión. Las operaciones se consolidan en el país anfitrión de la sociedad de cartera. Los bancos salvadoreños y un banco nicaragüense operan por medio de subsidiarias o filiales (bancos locales en los que han adquirido una participación mayoritaria). En los últimos años, grupos financieros regionales han optado por establecerse en Panamá, a fin de aprovechar la ventaja que les proporciona la condición de ese país como centro financiero internacional bien supervisado.
- Los bancos paralelos son bancos habilitados en distintas jurisdicciones que tienen los mismos titulares beneficiarios. Por ende, las operaciones de estos bancos generalmente están interrelacionadas y comparten

una administración común aunque no son parte del mismo grupo financiero a los efectos de una regulación consolidada¹. Por ejemplo, muchos grupos financieros nicaragüenses cuentan con un banco paralelo que lleva a cabo actividades a nivel local en Nicaragua, pero que no está sometido a una supervisión consolidada.

- En este capítulo, definiremos a los bancos *offshore* como aquellos bancos con habilitación en centros financieros *offshore* y que no cuentan con autorización para tener como clientes a los residentes de la jurisdicción. Los centros financieros *offshore* están mejorando sus normas de supervisión, lo que reduce la probabilidad de que se lleven a cabo operaciones dudosas.
- Los bancos pantalla son instituciones que no tienen presencia física en el país en el cual se los constituye y habilita. Tampoco están vinculados a ningún grupo de servicios financieros que esté sujeto a una supervisión consolidada eficaz. La gerencia tiene sede en otra jurisdicción; generalmente operan en las oficinas de una entidad asociada o a veces en una residencia privada².

¹Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2003, *Estructuras bancarias de propiedad paralela*, Basel Committee Publications No. 94 (Basilea, enero).

²Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2003, *Bancos simulados y oficinas operativas*, Basel Committee Publications No. 95 (Basilea, enero).

transfronterizos, por ejemplo a través de bancos que operan en forma transfronteriza, han aumentado la competencia en la intermediación en dólares, lo cual a su vez ha incentivado la dolarización. Como los bancos localmente habilitados han estado tratando de competir con los intermediarios del exterior mediante la reducción del diferencial neto de tasas de intereses sobre préstamos denominados en dólares, estos se volvieron más atractivos.

La selección de un determinado régimen cambiario como ancla de las expectativas parece haber contribuido en alguna medida a la dolarización de los préstamos. Los países de América Central presentan gran variedad de regímenes cambiarios, que van desde la dolarización oficial (El Salvador y Panamá) pasando por una paridad móvil preanunciada (Costa Rica y Nicaragua), la paridad móvil de facto (Honduras) y la flotación (Guatemala y la República Dominicana). Sin embargo, entre los países que no están formalmente dolarizados, aquellos con una paridad móvil preanunciada muestran el nivel más alto de dolarización de los préstamos y demás activos financieros⁵.

⁵Este fenómeno puede explicarse en parte por el hecho de que la paridad móvil preanunciada suele asociarse con una reducción de la volatilidad del tipo de cambio, mientras que la volatilidad de las tasas de interés internas permanece alta.

La dolarización del sector financiero está asociada con riesgos sustanciales en aquellos países que no adoptaron oficialmente el dólar de EE.UU. como moneda. Si bien los bancos cuentan con una amplia cobertura —los activos en moneda extranjera igualan a los pasivos en moneda extranjera—, el otorgamiento de préstamos a entidades del sector privado que carecen de cobertura expone a los bancos a riesgos crediticios y a los prestatarios a riesgos cambiarios. Por lo tanto, las devaluaciones de gran envergadura podrían tener un efecto adverso en la posición de capital de los bancos⁶.

Integración regional del sector financiero y préstamos transfronterizos

A lo largo de los últimos años, la integración del sector financiero ha tomado gran impulso. Algunas entidades financieras cuya operatividad estaba originalmente dirigida al mercado interno se han expandido a toda la región por medio del establecimiento de oficinas, sucursales o subsidiarias o a través de otros mecanismos (recuadro 6.1). El porcentaje de activos

⁶El alto nivel de dolarización ha reducido, a su vez, la libertad de las autoridades de avanzar hacia una mayor flexibilidad cambiaria.

Cuadro 6.2. Bancos regionales; 2003

(Millones de dólares de EE.UU.)

Bancos regionales	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Total de América Central
Bancos con capital en la región	1.287	6.084	603	1.112	1.603	10.689
Grupo Pacific-Banco Uno	39	188	143	137	200	707
Banco de América Central	488	371	122	216	337	1.534
Banpro	124	115	...	85	559	883
Banco Cuscatlán	174	2.418	153	...	...	2.745
Lloyds Bank	...	...	185	68	...	253
Banco Agrícola	...	2.992	...	...	84	3.076
Banco del Istmo	462	...	...	606	...	1.068
Bancentro	...	...	...	...	424	424
Bancos con capital fuera de la región	281	582	118	69	0	1.051
Citibank	75	182	118	69	...	445
Scotiabank	206	400	...	...	...	606
Activos totales de los bancos regionales	1.568	6.666	722	1.181	1.603	11.740
<i>Partida informativa:</i>						
Activos totales del sistema bancario	21.779	18.728	9.483	19.248	2.123	71.361

Fuentes: Bankscope, EDSS y FitchSearch.

en poder de los bancos que operan a nivel regional es particularmente elevado en El Salvador, Nicaragua y Panamá. Los grupos más importantes son el Grupo Cuscatlán (El Salvador), el Primer Banco del Istmo (Panamá) y el Banco de América Central (Nicaragua) (cuadro 6.2).

La consolidación de las operaciones financieras regionales es solo parcial. Únicamente un grupo financiero de Nicaragua está consolidado formalmente en Panamá, y los bancos de El Salvador y de Panamá operan a través de subsidiarias (ver, por ejemplo, la estructura organizativa de Cuscatlán, en el gráfico 6.4). El resto de la intermediación financiera transfronteriza tiene lugar en forma no consolidada.

El establecimiento de subsidiarias y sucursales de entidades financieras ajenas a la región sigue siendo limitado. Los bancos Citibank y Scotiabank son las únicas entidades con capital proveniente de países de fuera de la región, y solo el Scotiabank opera a nivel minorista. Sin embargo, dadas las experiencias en otras regiones, incluso en la Unión Europea, la aplicación del CAFTA-DR probablemente incrementará la presencia de entidades financieras extranjeras.

La formación de conglomerados regionales y los préstamos transfronterizos permiten que las entidades financieras aprovechen las economías de escala y presten servicios a clientes en distintos países. Sin embargo, en cierta medida también equivale a arbitraje reglamentario, dado que los requisitos prudenciales varían entre los distintos países de América

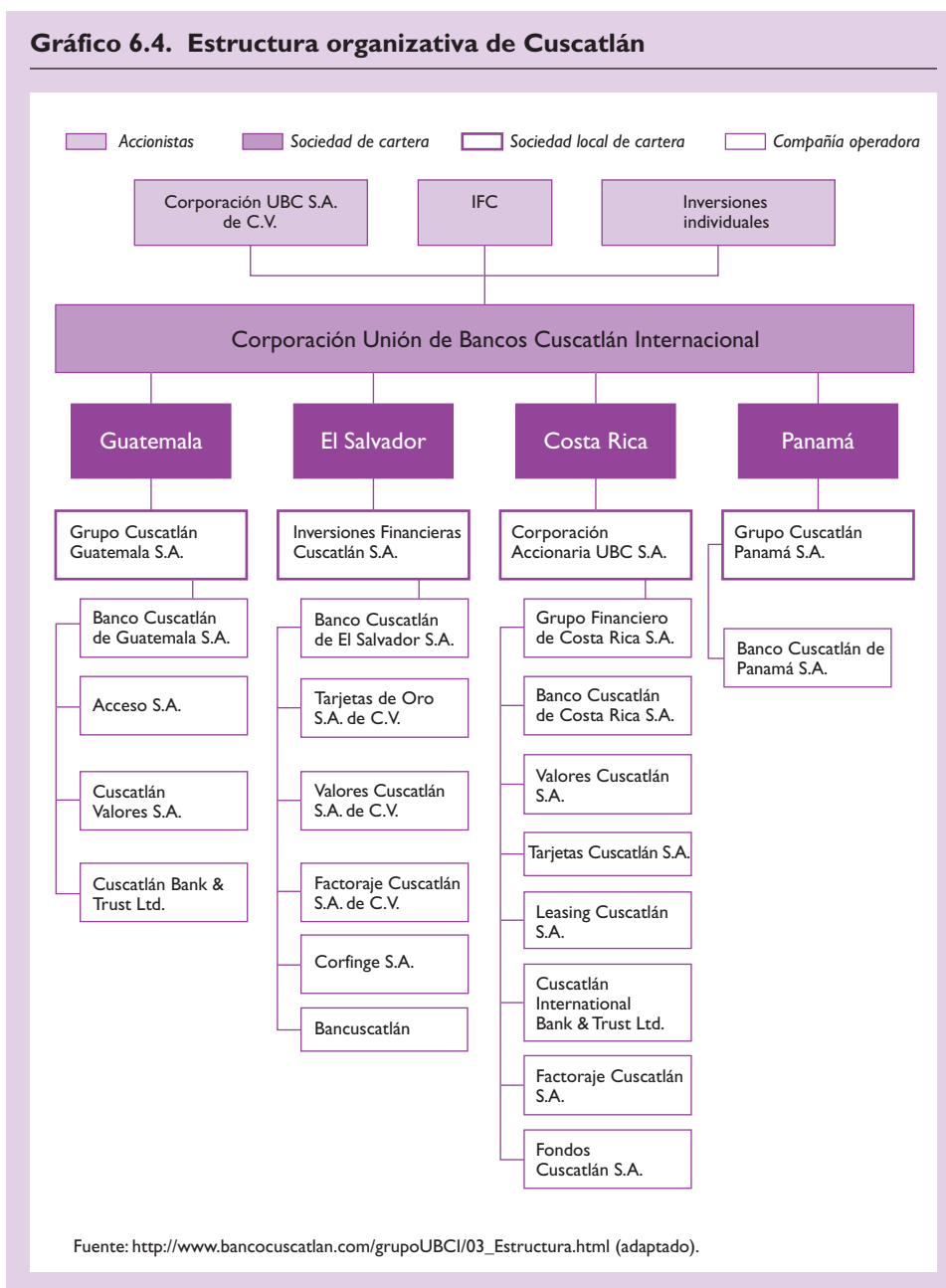
Central⁷. El Salvador tiene los mayores requisitos de capital, y Panamá los menores (cuadro 6.3). También existen grandes diferencias en cuanto a los encajes legales: en Costa Rica son de solo 10%, pero en la República Dominicana ascienden al 20%, y representan un impuesto implícito adicional⁸. Además, la regionalización de los servicios financieros puede generar brechas en la supervisión y ocasionar nuevas vulnerabilidades que requieren que aumente la cooperación entre los organismos de regulación y supervisión.

El incremento de la regionalización de los servicios bancarios podría limitar la capacidad de las autoridades de cada país para regular sus respectivos sistemas financieros de manera efectiva. Por ejemplo, si un país aumenta sus requisitos de capital, esto podría alentar a las entidades financieras a establecer una sociedad de cartera en otro país con menores exigencias de capital y luego operar a través de subsidiarias o sucursales. Las diferentes exigencias prudenciales también pueden alentar la “selección adversa”, ya que los bancos más importantes podrían optar por establecer sociedades de control en los

⁷La falta de supervisión prudencial y las actividades financieras transfronterizas también conllevan el riesgo de estar asociadas con el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo.

⁸También existen grandes diferencias en el área de los seguros de depósitos.

Gráfico 6.4. Estructura organizativa de Cuscatlán



países que tienen reputación de contar con regulación y supervisión sólidas. De esa manera, estos bancos indican que son entidades financieras sólidas. Este razonamiento podría explicar, por ejemplo, el motivo por el cual cada vez más bancos de América Central eligen constituirse como sociedades en Panamá (recuadro 6.2). Por otro lado, las entidades más débiles tendrían un incentivo para trasladar sus casas matrices a los países con requisitos de supervisión y regulaciones del sector financiero menos exigentes.

Los desafíos de la regulación y supervisión financieras

Los Programas de evaluación del sector financiero (PESF) del FMI tuvieron lugar durante períodos signados por diversos grados de tensión en los sistemas de los países de América Central (cuadro 6.4). En Costa Rica y El Salvador, los problemas comenzaron a gestarse durante la instrumentación del PESF debido a la desaceleración del crecimiento económico y al

Cuadro 6.3. Requisitos prudenciales

	Requisitos de capital	Encajes legales		Activos líquidos mínimos	
		Moneda nacional	Moneda extranjera	Moneda nacional	Moneda extranjera
Costa Rica	10%	10%	10%	...	...
El Salvador ^{3,4}	12%	20%–25%	no corresponde	3% ⁵	no corresponde
Guatemala	10%	14,6%	14,6%	ninguno	ninguno
Honduras	10%	12%	12%	ninguno	38%
Nicaragua	10%	16,25%	16,25%	...	...
Panamá ³	8%	ninguno	no corresponde	35%	no corresponde
República Dominicana	10%	20% ¹	20%	8% ²	ninguno

Fuente: Autoridades nacionales.

¹Incluye reservas en efectivo (con un máximo del 5% de los pasivos sujetos a encajes legales).

²Requisitos de inversión obligatoria equivalente al 8% de los depósitos del banco. A depositar en el banco central con un rendimiento del 15%.

³Las economías de El Salvador y Panamá están totalmente dolarizadas.

⁴Luego de la dolarización, los encajes legales fueron reemplazados por requisitos de liquidez remunerada.

⁵Desde el 1 de enero de 2005, se exige a los bancos que mantengan un 3% adicional del promedio diario de los depósitos del mes previo en títulos extranjeros.

incremento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y el déficit fiscal, que aumentaron la vulnerabilidad del sistema bancario a los riesgos. En Guatemala y Honduras, el PESF tuvo lugar en un período durante el cual los indicadores prudenciales estaban debilitándose como consecuencia del aumento de los préstamos en mora, la constitución insuficiente de reservas y el deterioro de la rentabilidad y la suficiencia de capital. En Nicaragua, el PESF se aplicó durante un proceso de consolidación posterior a la crisis bancaria de 2000–01. En la República Dominicana, el PESF fue aplicado en 2001 en un entorno de tensión moderada e información inadecuada, que ocultaron determinados factores fundamentales de la crisis bancaria que se desató dos años después (recuadro 6.3).

Los esfuerzos encaminados a la supervisión y la regulación bancarias surgieron en respuesta a la creciente tensión. En algunos casos, se prepararon nuevas regulaciones con el apoyo de otras organizaciones multilaterales, principalmente el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). En varios países, la supervisión *in situ* y la verificación documental han mejorado notablemente, incluso se comenzó a avanzar en el diseño de un marco de supervisión en función del riesgo (Costa Rica y Nicaragua). En El Salvador, se sancionó una nueva ley bancaria que permite aplicar la supervisión consolidada, mientras que en Guatemala los bancos *offshore* han sido incorporados al sistema de regulación y se estableció un nuevo marco para la resolución de bancos. Muchos países (El Salvador, Guatemala, Nicaragua y Panamá) concretaron acuerdos con las autoridades encargadas de la supervisión en aquellos países en

los que se constituyeron bancos de propiedad de residentes. En algunos países, el riesgo de mercado se convirtió en un factor importante a la hora de determinar los requisitos de capital en los últimos años (Nicaragua y la República Dominicana). Asimismo, todos los países encaminaron sus esfuerzos para cumplir con las normas que penalizan el lavado de dinero.

Los principales problemas que deberá enfrentar el sector financiero están relacionados con el riesgo crediticio, el que a menudo no se manifiesta en el nivel de préstamos en mora hasta que este pasa a primer plano luego de un descenso en la actividad económica y/o un shock externo. El alto riesgo crediticio suele estar vinculado con la concentración del sector y los préstamos a empresas relacionadas, y frecuentemente se ve agravado por la pequeña escala de la intermediación, ya que los altos costos de transacción se reflejan en amplios márgenes de las tasas de interés. Ante una desaceleración de la economía o un shock externo de gran envergadura (por ejemplo, la disminución del precio del café en los últimos años), la cartera de préstamos podría deteriorarse rápidamente. Además, una práctica habitual en la región es la de otorgar préstamos en moneda extranjera sin cobertura, excepto en los dos países que adoptaron formalmente el dólar (El Salvador y Panamá). La adopción de medidas reglamentarias se retrasó debido, en parte, a la falta de pautas específicas dentro del marco de los principios básicos de Basilea para una supervisión bancaria eficaz.

La alta exposición a los bonos públicos, especialmente en los países con una deuda pública elevada, es otro de los problemas que afectan a las instituciones

Recuadro 6.2. El sistema financiero y el centro regional offshore de Panamá

El sistema financiero de Panamá es el más sólido y desarrollado de América Central. Los activos bancarios totales representan 250% del PIB, y más de 50% de dichos activos son administrados por instituciones extranjeras. Los bancos tienen liquidez, una reducida cantidad de préstamos en mora y una capitalización que supera ampliamente las normas de Basilea. Se ha desarrollado un importante centro regional *offshore* que cuenta con un total de 73 bancos, de los cuales 32 tienen habilitación internacional (seis de ellos tienen su sede central en Panamá). En 2001, el FMI realizó una evaluación del sector financiero *offshore* de Panamá, que mostró un alto nivel de conformidad con los principios básicos de Basilea para una supervisión bancaria eficaz. Desde entonces, las autoridades han incorporado medidas para hacer frente a las pocas debilidades restantes.

La ley bancaria de 1998 establece un marco adecuado para la supervisión de los bancos. La superintendencia está facultada para llevar a cabo una supervisión consolidada de los conglomerados, incluidas las filiales no bancarias. Las oficinas de los bancos extranjeros también son supervisadas en forma consolidada por las autoridades competentes de su país de origen. Dado que varios bancos de Panamá tienen subsidiarias y filiales en otros países

¹La legislación *offshore* de Panamá exige que los bancos con habilitación internacional tengan presencia física en Panamá y mantengan una oficina atendida por personal local. Los bancos con habilitación internacional no pueden aceptar depósitos de residentes ni otorgarles préstamos.

de América Central y que los bancos de América Central establecen su domicilio legal en Panamá por motivos de supervisión, la Superintendencia de Bancos ha firmado memorandos de entendimiento con otras superintendencias de la región. Estos memorandos sientan los fundamentos legales para asegurar que los supervisores de los distintos países comparten información y para que sea posible realizar inspecciones *in situ*. La Superintendencia también permite que los supervisores extranjeros de jurisdicciones con las que no se han firmado memorandos de entendimiento lleven a cabo inspecciones *in situ* en Panamá previa solicitud y considerándose los pedidos caso por caso.

El sistema financiero de Panamá ha resistido los shocks (incluso los de la crisis financiera argentina), a pesar de la ausencia de un prestamista de última instancia y de un régimen de seguros de depósitos. Las autoridades confían en que las fuerzas del mercado solucionen los problemas del sector financiero, y el gobierno se ha abstenido de rescatar a las instituciones en problemas. Las principales pautas prudenciales están relacionadas con la vulnerabilidad frente a quiebras empresariales debido a una elevada concentración de préstamos, el exceso de oferta bancaria y la gran dependencia de los ingresos por intereses en oposición a los ingresos por comisiones u honorarios. En los próximos años, el desafío consistirá en absorber la creciente consolidación bancaria originada por el aumento de la integración del sector financiero y la intermediación de las actividades financieras transfronterizas en América Central.

Panamá: Indicadores del sector financiero¹

(Millones de dólares de EE.UU., a menos que se indique lo contrario)

	1996	2000	2003
Estructura			
Número de bancos	90	75	73
De los cuales: Bancos extranjeros	66	52	54
Activos totales de los bancos (como porcentaje del PIB)	411,5	387,0	250,0
De los cuales: Bancos extranjeros	291,8	231,0	132,1
Bancos privados	365,6	345,0	216,1
Bancos públicos	46,0	42,0	33,9
Crédito al sector privado como porcentaje del PIB	79,4	98,6	74,6
Concentración bancaria			
Número de bancos que representan al menos:			
25% de los activos totales	2	2	3
75% de los activos totales	24	23	20
Capital			
Coefficiente préstamos en mora/préstamos totales	...	16,0	18,5
Calidad de los activos			
Coefficiente préstamos en mora/préstamos totales	1,1	1,6	2,7
Cobertura de las provisiones			
Coefficiente provisiones/préstamos totales	1,4	2,0	3,5
Coefficiente provisiones/préstamos en mora	134,9	124,1	127,7
Administración			
Coefficiente gastos administrativos/activos totales	0,6	0,8	1,0
Ganancias por empleado (miles de dólares de EE.UU.)	51,0	38,0	55,8
Rentabilidad			
Rendimiento antes de impuestos del patrimonio neto promedio	22,2	14,0	21,3
Rendimiento antes de impuestos de los activos totales promedio	1,5	1,3	2,4
Liquidez			
Coefficiente préstamos/depósitos	82,0	80,0	77,0
Coefficiente activo líquido/depósitos	3,5	38,1	30,5
Margen de interés			
Diferencial financiero anual promedio (porcentaje)	1,8	1,6	2,9

Fuentes: Superintendencia de Bancos y Consejo Monetario Centroamericano.

¹Incluye bancos con habilitación general y bancos con habilitación internacional.

Cuadro 6.4. Programas de evaluación del sector financiero

	Original	Actualización	Offshore
Costa Rica	1-VIII-2002		
El Salvador	1-XII-2000	9-III-2004	
Guatemala	1-VII-2001		
Honduras ¹	28-IV-2003		
Nicaragua ²	2-II-2004		
Panamá			31-VIII-2001
República Dominicana	1-XI-2001		

¹La evaluación de la estabilidad del sector financiero (EESF) fue publicada el 28 de abril de 2003. El informe del PESF está en preparación.

²La fecha corresponde a la segunda misión del PESF. Todos los informes están en preparación.

financieras de América Central. Los riesgos relacionados con la tenencia de títulos públicos, a su vez, se ven agravados por los pasivos del Estado que surgen de las reformas de los sistemas de jubilaciones y, en algunos casos, de la reestructuración de bancos.

Una importante deficiencia del marco reglamentario es la limitada supervisión de las operaciones financieras transfronterizas. Los casos más riesgosos son aquellos en los que las entidades que no son supervisadas podrían utilizarse como instrumentos para deshacerse de activos sujetos a riesgo o para generar capital ficticio en beneficio de las entidades supervisadas. Sin embargo, pueden surgir problemas financieros aunque se supervisen todas las instituciones financieras pertenecientes a determinado grupo, pero no en forma consolidada. Cuando resulta difícil evaluar la solidez de los grupos financieros, los reguladores no pueden saber hasta qué punto las actividades locales se financian mediante la triangulación de operaciones ni cuál podría ser el efecto de propagación de problemas que surjan en otras plazas. En 2001, otros países habían comenzado a generar información general a efectos de facilitar la integración de instituciones financieras para que estas queden al alcance de las autoridades nacionales de supervisión (Costa Rica y Guatemala)⁹. Otros grupos financieros, como algunos de El Salvador y Nicaragua se consolidaron en Panamá, supuestamente debido a las ventajas que presenta este país por su posición como centro financiero internacional.

⁹Desde entonces, Guatemala ha incluido a sus bancos *offshore* dentro del marco reglamentario, al integrarlos como parte de conglomerados financieros autorizados y supervisados.

Recuadro 6.3. La República Dominicana: Crisis bancaria y reforma financiera

El sistema bancario de la República Dominicana atravesó una grave crisis en 2003, luego de que se produjeran escándalos financieros debido a la existencia de cuentas que contenían pasivos no declarados en un banco de gran envergadura y en otros dos bancos medianos. Los tres bancos fueron liquidados (incluso el Baninter) sin pérdidas para los depositantes, lo que contribuyó a frenar la fuga de depósitos y evitó una crisis sistémica, aunque a un alto costo. Detrás de la crisis bancaria, había deficiencias en cuanto a transparencia, procedimientos contables y control fiscal.

En la actualidad, se están realizando reformas bancarias en cinco áreas de amplio alcance: 1) mecanismos institucionales (como la creación de una unidad de recuperación de activos en el banco central); 2) cambios jurídicos y reglamentarios (nueva ley de resolución de bancos ante riesgos sistémicos y actualización de las normas prudenciales en consonancia con las prácticas óptimas internacionales); 3) medidas para la resolución de bancos débiles; 4) reglas para proporcionar liquidez en casos de emergencia, y 5) reestructuración de los bancos públicos para garantizar igual tratamiento que a las instituciones privadas.

Entre otras prioridades de la reforma cabe mencionar: 1) recapitalización de los bancos; 2) creación de una unidad de gestión de activos independiente; 3) fortalecimiento de la Superintendencia de Bancos; 4) desarrollo de un plan de ahorro y préstamo, bancos de desarrollo y bancos públicos, y 5) cambios reglamentarios para armonizar el marco prudencial con las prácticas óptimas internacionales.

Solidez financiera

Las tensiones del sistema financiero no siempre se reflejan en los estados contables de los bancos. Esto se debe en gran medida a deficiencias en los informes, tales como la reclasificación de un alto porcentaje de préstamos durante las inspecciones, lo que refleja que las prácticas de gestión de riesgo de los bancos son inadecuadas. Por lo general, los problemas financieros se han manifestado en los estados contables solo cuando la crisis es inminente. Los bancos que experimentaban problemas financieros no fueron intervenidos sino hasta varios años después de que comenzaran a aparecer las primeras señales de tensión. Además, a raíz de determinados shocks y de las presiones de grupos de interés, ciertos segmentos específicos de la cartera de préstamos recibieron un tratamiento especial.

Según los informes, la rentabilidad y las posiciones de capital suelen ser holgadas, pero a menudo estos indicadores fueron inflados, principalmente debido a una insuficiente constitución de reservas.

Además, como los estados financieros de muchos grupos financieros no están consolidados, todavía no ha sido posible evaluar la solvencia efectiva de dichos grupos. Otras debilidades específicas de los distintos países son las exenciones de las reglas de constitución de reservas, la exclusión de las provisiones de la categoría de gastos totales en los estados de resultados de los bancos y la laxitud de las definiciones de los préstamos en mora.

La dolarización espontánea implica mayor liquidez y riesgo crediticio. Ante incertidumbres financieras, el acceso directo a depósitos en moneda extranjera estimula una eventual fuga de depósitos. No obstante, puede que este no sea un factor decisivo. En Nicaragua, los depósitos permanecieron dentro del sistema luego de la crisis bancaria de 2000–01 (con “fugas hacia activos de calidad” en el sistema bancario interno), probablemente debido a una garantía de depósitos global otorgada por el gobierno. El otorgamiento de préstamos en moneda extranjera sin cobertura aumentó más marcadamente en los países con una paridad móvil preanunciada (Costa Rica y Nicaragua), y es posible que esto reflejara un riesgo moral ya que el tipo de cambio estaba garantizado. En Honduras, donde la dolarización es moderada en comparación con otros países de América Central, las autoridades adoptaron medidas prudenciales específicas para evitar los riesgos de dolarización, como mayores requisitos de liquidez para los depósitos en moneda extranjera y restricción a los préstamos en moneda extranjera a los deudores sin cobertura. Sin embargo, los intentos de impedir la dolarización por medios legales podrían ser perjudiciales; en Costa Rica y Guatemala, la prohibición legal de realizar transacciones financieras en moneda extranjera estimuló el surgimiento de actividades bancarias *offshore* no supervisadas¹⁰.

Marco jurídico y reglamentario

Las deficiencias de los mecanismos jurídicos e institucionales socavan la autonomía de las autoridades encargadas de la supervisión. Estas autoridades suelen ser débiles institucionalmente en comparación con los tribunales. En algunos casos, no pueden cerrar bancos, suspender sus operaciones ni revocar su licencia sin un fallo judicial; en otros casos, el juez dictamina cómo debe proceder la superintendencia. Algunos mecanismos interinstitucionales incluso desalientan la supervisión eficaz de los bancos. Este problema se ve agravado por la falta de protección legal para los supervisores bancarios.

¹⁰Las operaciones *offshore* continuaron luego de que se permitiera realizar depósitos en moneda extranjera.

Establecer un sistema de supervisión consolidada constituye un enorme desafío. En las jurisdicciones en las cuales se ha intentado establecer dicho sistema, la estructura jurídica de las empresas algunas veces dificultó el proceso. También resulta necesario evaluar detenidamente la definición de grupos financieros y los criterios contables para la consolidación de los estados contables financieros deben ser claros. Aun así, en la mayoría de las jurisdicciones, la consolidación era únicamente parcial. En un caso en particular, las empresas solo tenían que consolidar la información de entidades en las cuales poseían una participación mayoritaria. En la mayoría de los países, las leyes de supervisión consolidada no incluían a todas las instituciones financieras no bancarias. Para mitigar los riesgos relacionados con el lento proceso de establecimiento de una supervisión consolidada efectiva, se aplicaron medidas de aislamiento de segunda línea¹¹. Sin embargo, estas medidas siguen siendo sustitutos imperfectos de la supervisión consolidada regional.

Aún es necesario mejorar la supervisión y la observancia de las normas prudenciales en las siguientes áreas:

- La prevención efectiva del exceso de préstamos a empresas relacionadas.
- La idoneidad de las reglas para la valoración de préstamos y las normas para provisionarlos en la mayoría de los países.
- Las inspecciones *in situ* y los análisis documentales focalizados (todavía no han sido integrados por completo a un método basado en el riesgo).
- Las ventas o transferencias inadvertidas de un número considerable de acciones del capital de un banco.
- La armonización de las normas contables a efectos de ajustarlas a las normas internacionales.
- El uso más frecuente de auditores externos, con la debida rendición de cuentas.
- Un sistema centralizado de información crediticia.
- Un sistema rápido de acción correctiva y la aplicación de sanciones y medidas correctivas apropiadas.
- Los criterios de adecuación e idoneidad.

Los marcos para la gestión de crisis adolecen de varias limitaciones. Muchas veces, se ha facilitado liquidez sistémica a instituciones con problemas de solvencia para apoyar a bancos en quiebra durante largos períodos y con montos relativamente altos.

¹¹Estas son medidas prudenciales transitorias más estrictas de lo normal, cuyo objetivo es prevenir el incumplimiento de otras normas que resultan más difíciles de hacer cumplir.

Por lo general, no existían mecanismos correctivos de rápida activación; como consecuencia, la intervención de los bancos suele ser solo el primer paso hacia su liquidación. Las leyes vigentes no permitieron que las autoridades encargadas de la supervisión impusieran un régimen escalonado de corrección inmediata.

Los procedimientos de reorganización y liquidación de empresas se ven obstaculizados por la lentitud del proceso judicial, los factores que desincentivan la participación de los acreedores y la falta de acuerdos extrajudiciales efectivos. La ejecución de créditos tanto asegurados como no asegurados suele ser engorrosa y requiere procedimientos judiciales ineficaces. El marco jurídico para el tratamiento de casos de insolvencia no facilita la reorganización de las empresas viables ni permite la liquidación eficiente de las que no son viables. En algunos países, el panorama es más alentador: El Salvador posee un sistema de inscripción de inmuebles altamente avanzado, y Nicaragua cuenta con un proceso muy expeditivo para ejecutar las garantías cuando el acreedor es un banco.

La supervisión de los bancos públicos generalmente es menos severa que la que se aplica a las instituciones privadas. En algunos casos, los bancos públicos y sus filiales no presentaban información contable en forma consolidada, los préstamos en mora declarados pusieron en evidencia que los datos eran contradictorios y la constitución de reservas para protegerse de préstamos incobrables era baja. Esto dio lugar a una exposición cuasifiscal originada en los bancos públicos.

Recientemente se modificaron algunas leyes básicas. Luego del PESF, en Guatemala y la República Dominicana se actualizaron las leyes que regulan la supervisión de los bancos, las actividades bancarias y el banco central. El objetivo era eliminar las incongruencias de las principales prácticas en los mercados financieros y fortalecer la autonomía del banco central y de los organismos de supervisión para controlar y regular el sistema financiero. Cuando se actualizó el PESF en El Salvador, las autoridades habían avanzado en el establecimiento de procedimientos de resolución de bancos en problemas, aunque dichos procedimientos aún no fueron probados. En Nicaragua, se está revisando el marco jurídico con el fin de ajustarlo a la mayoría de las normas y prácticas óptimas.

Recomendaciones clave en materia de política

El marco jurídico para la intermediación financiera debería ser perfeccionado. Esto requeriría el fortalecimiento de las funciones y la estructura de las autoridades encargadas de la supervisión, la eliminación del secreto bancario en las operaciones de

préstamo y el otorgamiento de protección legal a los supervisores. En varios países, las autoridades nacionales han asegurado la aprobación de nuevas leyes o han preparado proyectos de ley que serán sometidas a la consideración de las legislaturas.

La supervisión consolidada exige un plan de acción y coordinación a nivel regional y una estricta aplicación a nivel local. Este es un factor clave para el cumplimiento de los principios básicos de Basilea para una supervisión bancaria eficaz. Las autoridades de los países conocen bien las ventajas que presenta la supervisión consolidada, pero todavía no tienen la capacidad para aplicarla individualmente. Alcanzar un nivel de coordinación regional efectiva para establecer la supervisión consolidada sería un gran adelanto en el desarrollo de la capacidad de control prudencial de los supervisores de la región.

La supervisión de los bancos debería adoptar un enfoque basado en el riesgo lo antes posible. En este proceso, deben tomarse las siguientes medidas: mejorar las reglas que regulan la constitución de reservas y la clasificación de préstamos, perfeccionar la interacción de los supervisores y los auditores externos, fortalecer la supervisión de los requerimientos de adecuación e idoneidad, aplicar normas contables internacionales y mejorar la supervisión para evitar el lavado de dinero y combatir el financiamiento del terrorismo. Las autoridades de los países ya han tomado algunas medidas para lograr estos objetivos.

Los marcos para la gestión de crisis requieren mejoras significativas en la mayoría de los países de la región. Se han introducido algunas reformas en los países que sufrieron crisis bancarias más recientemente. Sin embargo, en la mayoría de los casos, estas reformas aún no fueron aplicadas, y tampoco se integraron las facilidades de liquidez de emergencia con las acciones de supervisión.

El tratamiento de la insolvencia y los derechos de los acreedores también deben mejorarse considerablemente. Hasta tanto no se respeten de manera cabal los derechos de los acreedores, el desarrollo financiero se verá limitado.

Últimos adelantos y perspectivas futuras

En los últimos años, se tomaron medidas importantes para perfeccionar el marco de las actividades financieras en los países de América Central. Además de los avances en materia legislativa, los países están intentando perfeccionar las normas para la valoración de préstamos y constitución de reservas, integrar la inspección *in situ* y los análisis documentales, y adoptar plenamente los criterios de adecuación e idoneidad. Las autoridades de los países también están reestructurando en forma activa el marco de resolución de bancos. Otras medidas

específicas orientadas a perfeccionar el marco de las actividades financieras son las siguientes:

- En Costa Rica, se elevaron los requisitos de información poniéndose más énfasis en los informes consolidados. También se introdujeron normas contables internacionales, y el marco de supervisión está adoptando un enfoque basado en el riesgo. Además, se elaboraron proyectos de regulación sobre auditorías externas y gobierno de las sociedades.
- En El Salvador, se revisó la definición de “conglomerado financiero”, y se establecieron nuevas directrices de supervisión para lograr mayor eficacia en la supervisión consolidada. Se introdujeron mejoras en las evaluaciones bancarias *in situ* y los análisis documentales, y se implementaron procedimientos para evitar el lavado de dinero. Se hizo hincapié en el desarrollo de un ambiente propicio para las operaciones de microfinanciación.
- En Guatemala, las autoridades pusieron en marcha un programa integral de reestructuración del sector financiero, que incluye la modernización del marco jurídico y la adopción de nuevas leyes de supervisión de las actividades financieras, monetarias, bancarias y del banco central. También se está incorporando al sistema de regulación a los intermediarios financieros no regulados (*offshore*). Las evaluaciones *in situ* tienen objetivos más definidos, y una metodología de tipo CAMEL (capital, activo, utilidades, liquidez, administración) está contribuyendo a mejorar la eficacia de la vigilancia documental. Desde mayo de 2004, los bancos tienen acceso a una base de datos central de deudores.
- En Honduras, se adoptó una nueva legislación bancaria a fines de 2004. Las autoridades están trabajando con el fin de fortalecer las reglas para la clasificación de préstamos y la constitución de reservas, a efectos de ajustarlas a las normas internacionales. También están considerando la aplicación de condiciones más estrictas para la constitución de reservas sobre activos cuya garantía se haya ejecutado, así como también sobre la cartera agrícola reestructurada.
- En Nicaragua, la superintendencia está tomando medidas para avanzar hacia un método de supervisión bancaria basado en el riesgo. Las regulaciones introducidas dentro de este marco incluyen una norma sobre gestión de la liquidez basada en el descalce de vencimientos y exigencias de capital para una posición abierta en moneda extranjera (que entrarán en vigencia gradualmente a lo largo de dos años).

Es necesario realizar esfuerzos a nivel regional para consolidar los avances en cada país, especialmente en lo referente a la supervisión consolidada. El Banco Interamericano de Desarrollo está respaldando la coordinación entre los países de América Central para armonizar las regulaciones tendientes a establecer un marco común para la supervisión de los grupos financieros. La cooperación efectiva entre los países de América Central en esta área permitiría eliminar los incentivos para el arbitraje reglamentario e impositivo.

El desarrollo de un mercado regional de títulos públicos facilitaría una mejor gestión de la liquidez de las entidades financieras. Esto reviste especial importancia para América Central, donde la deuda interna está aumentando a causa de las reformas del sistema de jubilaciones, el abandono paulatino del financiamiento mediante deuda externa y, en algunos casos, la necesidad de financiar las reestructuraciones de entidades bancarias. Se han tomado algunas medidas para fortalecer el mercado primario, como la normalización de títulos y el desarrollo de una estrategia básica para la gestión de la deuda pública. Es necesario tomar otras medidas para regular la inversión colectiva y para desarrollar mercados interbancarios, mercados secundarios y la infraestructura para la liquidación de valores.

Los países de América Central tienen la oportunidad de integrar al sector financiero los flujos de remesas de los trabajadores. Se estima que solo alrededor de una décima parte de las remesas pasan por el sistema bancario. Si se tomara una serie de medidas comunes orientadas a mejorar la infraestructura para perfeccionar los servicios relacionados con las remesas, disminuirían los costos de transacción y se facilitaría el desarrollo financiero.

La adopción de mecanismos comunes para regular el sistema de pagos de los países permitiría lograr importantes economías de escala. La regulación del procesamiento de cheques y títulos, la implementación de mecanismos comunes para los sistemas de asientos contables y el desarrollo de un marco común para liquidaciones y pagos electrónicos contribuirían al desarrollo del sistema financiero regional y permitirían mejorar la integración de las transacciones financieras transfronterizas.

Los países de América Central deben desarrollar el sector de los seguros, dado que sus economías están expuestas a fuertes shocks, como desastres naturales y plagas en los cultivos. La falta de seguros contra los desastres de mayor envergadura es uno de los factores que restringe los flujos de crédito que reciben las pequeñas empresas, especialmente en las áreas rurales. Los seguros de alcance regional podrían presentar ventajas, dado que permitirían compartir los riesgos en un área de mayor tamaño y diversidad. Es posible que también exista una

demanda insatisfecha similar de mecanismos de cobertura contra las variaciones de precios de los productos básicos, que podría ser mejor atendida por una iniciativa regional, y una demanda insatisfecha de hipotecas titulizadas.

Conclusiones

América Central ha avanzado mucho en el fortalecimiento de los sistemas financieros, y esto, a su vez, ha contribuido al aumento de la intermediación financiera y a la mejora de indicadores clave del sector financiero. El crédito otorgado al sector privado se ha incrementado de un promedio de 14% del PIB en 1996 a casi 40% del PIB en 2003. Sin embargo, en algunos sectores el acceso al crédito sigue siendo limitado y los sistemas financieros aún son principalmente bancarios. En una gran cantidad de países, se han fortalecido los marcos de resolución de bancos, pero su aplicación todavía está demorada. Por lo tanto, los sistemas financieros aún presentan importantes vulnerabilidades relacionadas con el alto grado de dolarización, los descálces de los balances generales, los préstamos en mora, las actividades *offshore* no reguladas, los préstamos a

empresas relacionadas, y el carácter débil y pasivo de la supervisión.

En los últimos años, la integración regional del sector financiero se ha estado acelerando y se han incrementado las actividades transfronterizas. Algunas instituciones financieras que inicialmente se centraban en el mercado interno se han expandido en toda la región. En 2003, los activos de estos bancos que operan a nivel regional representaban más del 15% del PIB. La integración y consolidación del sector financiero ayudarán a la región a aprovechar las economías de escala y promover la competencia y la eficiencia. Al mismo tiempo, la integración del sector financiero aumenta el riesgo de efectos de propagación y de contagio en la eventualidad de una crisis bancaria, y la regionalización de los servicios financieros en parte refleja cierto arbitraje regulatorio. Por lo tanto, resulta particularmente importante orientar las políticas hacia los aspectos regionales de las actividades del sector financiero. Dado que la consolidación de las operaciones financieras regionales es solo parcial y que la mayor parte de la intermediación financiera transfronteriza no se realiza en forma consolidada, es fundamental que la región avance en el desarrollo de la supervisión consolidada tanto a nivel interno como a nivel regional.

VII Dimensiones regionales en las estadísticas macroeconómicas

Lorraine Ocampos

En los últimos años, América Central ha realizado importantes esfuerzos para mejorar la calidad y el suministro de datos con vistas a garantizar un proceso sólido de formulación de políticas económicas y a fomentar la confianza de los inversionistas (véase el recuadro 7.1)¹. Los países que ya son emisores de bonos soberanos en mercados internacionales de capitales son muy conscientes de la necesidad de ofrecer información estadística oportuna y apropiada a los participantes del mercado (véase el cuadro 7.A1)². Es por ello que Panamá y Costa Rica, seguidos de El Salvador, se hallan a la vanguardia de la recopilación de datos y de la utilización de las metodologías más avanzadas.

El Salvador suscribió las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD)³ en 1998 y Costa Rica en 2001; Panamá comenzó a participar en el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD) en 2000⁴ y Guatemala en 2004. Honduras y Nicaragua están adaptando sus marcos estadísticos a las normas internacionales, por ejemplo preparándose para participar en el SGDD y en iniciativas regionales para facilitar las comparaciones y los intercambios de datos entre países. Nicaragua y Honduras,

además, mejoraron la calidad de sus estadísticas, en especial en lo que respecta a las cuentas nacionales y a las estadísticas monetarias. El impulso más importante para profundizar la armonización de las estadísticas se origina en la tendencia de la región hacia una mayor integración económica y coordinación de políticas.

A pesar del progreso alcanzado, sigue habiendo deficiencias estadísticas, y la calidad de los datos varía según el sector y el país. Cada país se ve afectado en diferente medida por metodologías desactualizadas, datos fuente insatisfactorios e inconsistencia entre los distintos sectores, lo que entorpece la formulación y la supervisión de las políticas. Una ventaja fundamental en toda la región es que las estadísticas fiscales suelen cubrir todo el sector público no financiero aunque, en algunos países, resulta complejo reconocer el saldo global por nivel de gobierno.

La calidad de los marcos jurídicos para la compilación y divulgación de estadísticas es variable. En Honduras, una nueva ley que entró en vigencia en 2000 establece un conjunto general de medidas que sirven de importante respaldo a la recopilación de estadísticas, mientras que en El Salvador la ley nacional de estadística está desactualizada y contiene brechas significativas. El marco jurídico de Costa Rica no otorga a los compiladores la facultad jurídica de recopilar datos del sector privado no financiero ni de imponer sanciones por incumplimiento. Estas limitaciones obstaculizan, por ejemplo, la recopilación y el análisis de los datos de la balanza de pagos, en especial sobre los flujos de capital. Las sanciones por incumplimiento son adecuadas solo en algunos países, como Honduras, donde el valor real de las multas está protegido mediante la indexación al salario mínimo. De todas maneras, los recopiladores rara vez hacen cumplir las leyes o aplican multas cuando solicitan datos, sino que suelen preferir la persuasión, con distintos grados de éxito. Por eso, para mejorar las estadísticas macroeconómicas es necesario tanto aplicar con mayor rigor las leyes vigentes como —en la mayoría de los países— modificar el marco jurídico.

En la mayoría de los países de la región hay margen para mejorar la coordinación entre las oficinas de estadística y para aumentar los recursos con

¹Si bien desde el punto de vista geográfico la República Dominicana no forma parte de América Central, participa en varias iniciativas regionales, como el Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos (CAFTA-DR). Los temas estadísticos pertinentes a la República Dominicana están resumidos en el recuadro 7.2 y se indican como partidas informativas en los cuadros.

²Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Panamá y la República Dominicana emitieron bonos soberanos en mercados internacionales de capitales. Si bien Honduras y Nicaragua no emitieron bonos soberanos, diversos residentes particulares de estos países emitieron títulos a escala internacional.

³Las NEDD se pautaron en 1996 para guiar la divulgación de datos al público por parte de los países que tengan o busquen tener acceso a los mercados internacionales de capitales. Los suscriptores deben satisfacer todos los requisitos del programa en el momento de adherirse.

⁴El SGDD se creó en 1997 para guiar a los países en la publicación de datos exhaustivos, puntuales, accesibles y confiables. El SGDD, que ofrece recomendaciones acerca de las buenas prácticas en cuanto a la recopilación y divulgación, es menos exigente que las NEDD porque requiere mejoras estadísticas a mediano plazo.

Recuadro 7.1. Principales cuestiones relacionadas con los datos en América Central

Las cuentas nacionales

Las metodologías desactualizadas y la obsolescencia del año base afectan a la calidad de las cuentas nacionales en El Salvador, Guatemala y Honduras. En El Salvador, los conceptos y las definiciones siguen el *Sistema de Cuentas Nacionales (SCN)* de 1968 y se toma 1990 como año base. En Honduras, la recopilación se realiza según el *SCN 1953* con 1978 como año base. Actualmente, Guatemala está poniendo en práctica el *SCN 1993* y cambiando el año base de las cuentas nacionales a 2001. Todos los países de la región continúan teniendo problemas por la limitación de los datos fuente, aunque se están tomando iniciativas para ampliar la cobertura. Panamá, por ejemplo, está completando una revisión de sus cuentas nacionales, adoptando el *SCN 1993* y cambiando el año base de 1982 a 1996. La cobertura se extendió a actividades que no existían en 1982 y ahora las cuentas incluyen bancos residentes y empresas que operan en la Zona Libre de Colón (ZLC). Análogamente, Nicaragua acaba de realizar un censo de empresas en zonas urbanas y algunas encuestas de pequeñas empresas y del sector informal, en el contexto de la aplicación del *SCN 1993* (véase el cuadro 7.A1).

Los precios

En general, el índice de precios al consumidor (IPC) se basa en prácticas y normas aceptadas internacionalmente. Asimismo, en la mayoría de los países se actualizaron las ponderaciones según encuestas recientes del gasto de los hogares. Además, Costa Rica, El Salvador, Honduras y Panamá publican un índice de precios al productor (IPP), junto con datos relacionados (excepto en Honduras). De todos modos, la cobertura del IPP se limita, en la mayoría de los casos, al sector manufacturero y excluye sectores fundamentales como la maquila, la minería y la electricidad.

Las estadísticas de las finanzas públicas (EFP)

Para facilitar la programación financiera, los países recopilan datos fiscales en base caja según el *Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 1986 (MEFP 1986)*. Algunos países de la región notifican las EFP (en base caja) en el formato del *Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2001 (MEFP 2001)* para su publicación en el *Anuario de Estadísticas de las Finanzas Públicas (EFP)*. En Costa Rica, El Salvador y Panamá se está planificando una revisión de los sistemas contables para incorporar el marco analítico del *MEFP 2001*, que contabiliza las transacciones en base devengado. En la mayoría de los países, las desventajas más importantes se relacionan con la cobertura (la exclusión de determinadas operaciones extrapresupuestarias y los fondos de seguro social), la clasificación, el método de contabilización (un método mixto de base caja y base devengado) y las discrepancias entre el saldo global y los datos de financiamiento.

Las estadísticas monetarias

Las estadísticas monetarias son confiables, pero presentan el problema de una cobertura desigual. Costa Rica, El Salvador y Panamá siguen, en gran medida, el *Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras (MEMF)*, pero este aún no se ha adoptado en Guatemala, Honduras y Nicaragua. No obstante, estos últimos países están trabajando con el FMI para mejorar sus bases de datos. En general, las deficiencias más importantes son la falta de información acerca de las operaciones *offshore* de conglomerados bancarios y fondos de inversión (de particular importancia en Costa Rica) y las dificultades para obtener de los bancos datos detallados sectorizados sobre depósitos y créditos. Ello menoscaba la confiabilidad de las estimaciones del financiamiento del sector público por niveles de gobierno. En Costa Rica se publica un panorama monetario que comprende las autoridades monetarias y otras corporaciones de depósitos, junto con datos acerca de otras corporaciones financieras (como los bancos cooperativos de desarrollo y los bancos hipotecarios). En El Salvador, las estadísticas monetarias también incluyen datos acerca de empresas financieras no monetarias, mientras que en Panamá es necesario expandir la cobertura para que puedan incluirse datos acerca de otras instituciones no bancarias, como las cooperativas.

La balanza de pagos

En algunos países, la insuficiencia de los datos fuente menoscaba la confiabilidad de la balanza de pagos. En Costa Rica, El Salvador y Panamá se recopilan datos sobre la balanza de pagos según la metodología recomendada en la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos (MBP5)*, que es más exigente en cuanto a la necesidad de contar con datos fuente confiables. En Honduras y Nicaragua, por el contrario, la recopilación aún se basa en el *MBP4*, si bien se está intentando adoptar el *MBP5*. Guatemala se halla en una transición entre el *MBP4* y el *MBP5* y ha adoptado recomendaciones importantes de este último, en especial respecto de la cuenta corriente. En Costa Rica y Panamá se recopilan y divulgan estadísticas trimestrales de la balanza de pagos y datos anuales de la posición de inversión internacional (PII), mientras que en El Salvador se divulgan datos anuales y trimestrales tanto de la balanza de pagos como de la PII. Pese al gran progreso alcanzado en cuanto a la cobertura y la puntualidad de los datos de la balanza de pagos en estos países, aún existen ciertas deficiencias a raíz de la falta de datos fuente confiables sobre servicios y transacciones de cuentas financieras. Ciertas revisiones importantes de datos indican que todavía puede mejorarse el control de calidad, aunque esto también puede reflejar mejoras en la cobertura, como en el caso de Panamá.

Recuadro 7.2. La República Dominicana: Temas relacionados con los datos

Principales temas relacionados con los datos y su idoneidad para fines analíticos

La República Dominicana ha progresado en cuanto a la calidad de su marco estadístico macroeconómico y, junto con Honduras y Nicaragua, está en proceso de integrarse a la iniciativa del SGDD. No obstante, aún quedan numerosas deficiencias que obstaculizan la utilización del SGDD para fines analíticos.

Se está llevando a cabo una revisión de las *cuentas nacionales* en conformidad con el SCN 1993 y se actualizó el año base (1991). Sin embargo, las series trimestrales tienen marcos conceptuales y metodológicos desactualizados que les restan confiabilidad para el análisis. Las *estadísticas de precios* incorporan nuevos índices de precios al consumidor basados en cestas de consumo actualizadas y que reflejan con más fidelidad el consumo, con ponderaciones basadas en la encuesta nacional de hogares de 1997–98.

Las *estadísticas de las finanzas públicas* se obtienen de diversas instituciones, pero la falta de coordinación interinstitucional genera problemas graves para equiparar los datos de ingresos y gastos por encima de la línea y los datos de financiamiento de fuentes externas e internas por debajo de la línea. En algunos años, esta brecha representa aproximadamente un 5% del PIB. Además, los datos acerca de las operaciones de las empresas públicas suelen ser parciales y estar disponibles con retrasos excesivos.

Junto con las estadísticas de precios, el conjunto de datos de las *estadísticas monetarias* es uno de los más confiables. En líneas generales se basa en el *MEMF*, aunque las deficiencias del sistema de recopilación de datos, que se están tratando de resolver mediante una nueva base de datos con procesamiento automatizado, no se solucionarán antes de fines de 2004.

Las *estadísticas de la balanza de pagos*, a pesar de recopilarse según las normas metodológicas del *MBP5*, padecen graves limitaciones en cuanto a las fuentes de datos, relacionadas sobre todo con la cobertura de las importaciones, las transferencias de capital y las cuentas financiera y de resultados, que generan importantes errores y omisiones.

El *conjunto de datos de deuda* tiene problemas de cobertura y clasificación que condujeron a subestimaciones considerables de los saldos de deuda (cuadros 7.A1 y 7.A2).

Asistencia técnica en materia de estadísticas

Desde el comienzo de las iniciativas relacionadas con los datos (1996), la República Dominicana recibió 16 misiones de asistencia técnica del Departamento de Estadística; por ello, en comparación con los países de América Central, queda ubicada junto con Costa Rica como uno de los principales beneficiarios de este programa (frente a un promedio de 10 misiones por cada país de América Central durante el mismo período). La mayoría de las misiones se ocuparon de las estadísticas de la balanza de pagos y de las cuentas nacionales. Como consecuencia, la recopilación de la balanza de pagos se basa en el *MBP5*, y las estadísticas de las cuentas nacionales fueron sometidas a revisión. Hasta el momento, ninguna misión se ocupó de las estadísticas de las finanzas públicas. En 2002 se llevó a cabo una misión multisectorial y las autoridades solicitaron una misión de IOCN que se ocupara de datos con posterioridad a una reciente misión dedicada a las estadísticas monetarias y financieras, que incluyó también un seguimiento en otras áreas estadísticas (cuadro 7.A3).

metas claras para perfeccionar la producción estadística. En particular, una mayor coordinación entre el banco central, el ministerio de Hacienda y la oficina nacional de estadística permitiría a los gobiernos asignar mejor las responsabilidades entre los diferentes sectores estadísticos, fortalecer la recopilación de datos básicos y mejorar la puntualidad de determinados datos, como los de la administración pública. Existen diferencias significativas en cuanto a los recursos disponibles para apoyar la producción estadística. Por lo general, los bancos centrales están mejor equipados que las oficinas nacionales de estadística y los ministerios de Hacienda.

Idoneidad de los datos para fines analíticos

A pesar de los obstáculos mencionados, en líneas generales la calidad de los datos estadísticos es ade-

cuada para fines analíticos, en particular en el caso de Panamá y Costa Rica. Los datos resultan algo menos adecuados en Guatemala y Honduras y han mejorado considerablemente en Nicaragua. Hasta hace poco tiempo, El Salvador gozaba de buena fama por su sistema estadístico, que superaba las prácticas regionales. Sin embargo, a partir de la dolarización establecida en 2001, la racionalización de las funciones del banco central —principal proveedor de estadísticas económicas— y la erosión de los recursos financieros y humanos destinados a la estadística provocaron algunos efectos adversos, como la interrupción de numerosas encuestas fundamentales. Ello afectó especialmente a las estadísticas de las cuentas nacionales y la balanza de pagos (véase el cuadro 7.A2).

Las estadísticas monetarias son las más confiables y apropiadas para el análisis y la programación financiera, aunque persiste la preocupación por las

brechas en la cobertura y la sectorización. Para cerrar estas brechas se requeriría un gran esfuerzo, pues la cobertura de las operaciones *offshore* y las modificaciones necesarias en el plan de cuentas de las instituciones financieras de algunos países involucrarían costos importantes y requerirían más asistencia técnica (véase también la sección VI, acerca de las transacciones financieras *offshore*).

Los defectos del sistema de cuentas nacionales (SCN) y de la balanza de pagos dificultan el análisis de las fuentes del crecimiento económico, el ahorro nacional, la brecha de producción y la sostenibilidad externa. Las cuentas nacionales se consideran más confiables en Panamá y Costa Rica. En Nicaragua, la reciente aplicación del SCN 1993 actualizó el año base e introdujo numerosas encuestas para ampliar la cobertura y aumentar así la confiabilidad de los datos. Si bien la balanza de pagos se considera más confiable que las cuentas nacionales, la importancia y la volatilidad de los errores y omisiones crean incertidumbre en las estimaciones y proyecciones, sobre todo en el caso de Guatemala y Nicaragua.

En la mayoría de los países, las estadísticas fiscales se consideran aceptables para el análisis. No obstante, la cobertura de las empresas públicas es incompleta y, en algunos países, especialmente en Nicaragua, los datos no se obtienen con puntualidad. En ocasiones, las discrepancias entre el saldo global y los datos de financiamiento, en particular en El Salvador y Nicaragua, resultaron en una brecha de alrededor del 2% del PBI.

La coherencia intersectorial es un tema crucial en la región y afecta sobre todo a las estadísticas de las cuentas nacionales, la balanza de pagos y las finanzas públicas. Por ejemplo, en Costa Rica, los datos acerca de las operaciones de grandes empresas no financieras se vieron afectados por estimaciones no confiables acerca de cambios en las existencias y las importaciones. En Guatemala, las operaciones de las maquiladoras se incluyen en la balanza de pagos (aunque en términos netos) pero se excluyen de las cuentas nacionales. En Nicaragua, la nueva serie de cuentas nacionales incluye estimaciones de los gastos corrientes y de capital más exactas que las incluidas en las estadísticas de finanzas del gobierno, que tienen el problema de la sobrestimación del gasto de capital. En Panamá se está progresando en cuanto a la coherencia intersectorial: se están conciliando los datos sobre movimientos de capital de las estadísticas del sector bancario y de la balanza de pagos, después de que la Superintendencia de Bancos introdujera un método de recopilación en 2002.

Los analistas apoyan firmemente la aplicación de metodologías actualizadas, pero les preocupan las posibles rupturas en las series. Consideran que la

aplicación de metodologías más avanzadas mejora la clasificación y sectorización de los datos y facilita así su utilización para fines analíticos. Por otra parte, los analistas advierten que las rupturas en las series podrían complicar el análisis intertemporal.

Hacia un marco estadístico armonizado

Es necesario respaldar la profundización de la integración económica de América Central mediante la recopilación de estadísticas macroeconómicas consolidadas. Al principio, la coordinación de políticas macroeconómicas requiere el intercambio de información estadística entre los miembros a fin de comparar fuentes de datos y metodologías de clasificación y sectorización. Ante la falta de una base de datos estadísticos integrada para los países de América Central, es necesario establecer un sistema estadístico coordinado, consolidado y armonizado.

El Consejo Monetario Centroamericano (CMCA) ha tomado algunas iniciativas en este sentido, mediante la creación de grupos de trabajo para tratar temas estadísticos. Estos grupos están preparando documentos de trabajo con el fin de estimar la circulación simultánea de moneda nacional y extranjera y analizar las operaciones de bancos *offshore*. Un grupo de trabajo que estudia las cuentas nacionales tiene la consigna de investigar los factores determinantes del crecimiento económico en la región, y otro grupo trabaja en una definición común de dinero para América Central⁵. Además, el CMCA está elaborando un proyecto para divulgar datos sobre deuda de los gobiernos y bancos centrales.

Las necesidades de los bancos centrales de la región en materia de política económica impulsaron un avance en la armonización de las estadísticas económicas. Actualmente se analizan diversos temas de política monetaria y financiera comunes a los países de América Central en el contexto del CMCA, en especial para evitar movimientos inesperados de capital dentro de la región. Para ello se evaluaron las fuentes de datos, el nivel de cobertura y la clasificación y sectorización de los datos en todos los países con el fin de determinar su grado de comparabilidad. Este proyecto se ejecutó con el apoyo del Departamento de Estadística del FMI en el marco de la iniciativa del SGDD.

La Colaboración en las Estadísticas para el Desarrollo en el Siglo XXI (París 21) también promueve la integración regional de las estadísticas de América

⁵Para obtener información acerca de los documentos y grupos de trabajo, véase www.secmca.org/documentos.asp?mnu=11.

Central⁶. En El Salvador (mayo de 2003) y Panamá (abril de 2004) se realizaron talleres para fortalecer la capacidad estadística de los países de América Central, organizados por la Secretaría de París 21. Entre las principales recomendaciones surgidas de estas reuniones se encuentran la creación de una autoridad regional para la coordinación estadística y la normalización de las definiciones y metodologías regionales.

La convergencia metodológica es necesaria para establecer un sistema estadístico consolidado y armonizado en toda la región. La aplicación del *SCN 1993* en toda la región ayudaría a preparar cuentas consolidadas para América Central. Estas y otras mejoras a las cuentas nacionales requerirían mejores datos fuente, lo que se lograría fortaleciendo las instituciones estadísticas, estableciendo y manteniendo registros estadísticos y realizando en forma periódica encuestas y censos económicos. De manera similar, en el campo de las estadísticas fiscales, sería recomendable que los países actualizaran el *Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP)*, así como los sistemas presupuestario y contable basados en él. Algunos países deberían, además, mejorar la cobertura de los datos fiscales, especialmente incluyendo unidades extrapresupuestarias, fondos de seguro social y gobiernos locales. Guatemala, Honduras y Nicaragua deberían avanzar con respecto a la adopción del *MEMF* y la recopilación de la balanza de pagos de acuerdo con la metodología recomendada en el *MBP5*.

Asistencia técnica a la región

Desde el comienzo de las iniciativas relacionadas con la normalización de los datos (NEDD, SGDD y los informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN) en materia de datos), el FMI envió 88 misiones a América Central y a la República Dominicana para ayudar a mejorar las estadísticas macroeconómicas. Costa Rica y la República Dominicana recibieron la mayoría de esas misiones (16 y 15, respectivamente), seguidas por Guatemala y Honduras (12 en cada caso), Panamá (11), El Salvador (10) y Nicaragua (9) (véase el cuadro 7.A3).

⁶París 21 surgió en una reunión de estadísticos y autoridades responsables de política económica celebrada en París en noviembre de 1999. La reunión fue iniciativa de las Naciones Unidas, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), el FMI, el Banco Mundial y la Comisión Europea en respuesta a una resolución del Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas. Este consorcio mundial apunta a promover la formulación de políticas y supervisión objetivamente fundamentadas, sobre todo en los países pobres. El énfasis inicial está puesto en ayudar a los países a preparar documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP) a nivel nacional.

La mayoría de las misiones estaban vinculadas con las estadísticas monetarias y, en segundo lugar, con la balanza de pagos y las cuentas nacionales.

Las misiones de IOCN de datos visitaron Costa Rica, El Salvador, Honduras, Guatemala y Nicaragua y prepararon evaluaciones detalladas de las prácticas relacionadas con las estadísticas sobre la base de normas internacionales⁷. Además, en 2004 se llevaron a cabo numerosas misiones y seminarios para ayudar a Guatemala, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana a prepararse para participar en el SGDD. A través de estas misiones y seminarios se explicaron las modalidades y las ventajas de utilizar el SGDD como marco para mejorar el sistema nacional de estadísticas; asimismo las misiones han ayudado a 1) documentar los métodos de recopilación y las fuentes (metadatos), 2) detectar deficiencias en los procesos de recopilación y divulgación, 3) registrar los proyectos de mejoras a corto y mediano plazo y 4) identificar las necesidades de asistencia técnica a corto y mediano plazo. Los metadatos para los sectores externo y monetario ya están completos, mientras que los correspondientes a los sectores real y fiscal están en proceso de elaboración.

La asistencia técnica contribuyó a fortalecer los sistemas estadísticos de América Central. Un buen ejemplo es Nicaragua, que tuvo un progreso considerable en cuanto a la actualización de sus metodologías estadísticas. Nicaragua mejoró en forma notable sus estadísticas monetarias (en especial, los agregados del banco central), publica datos de cuentas nacionales compatibles con el *SCN 1993* y presenta datos fiscales al FMI conforme al formato del *MEFP 2001*.

La asistencia técnica podría desempeñar un papel importante a favor de la integración regional. Para ello, deberá priorizar el fortalecimiento de la convergencia metodológica y la comparabilidad de las estadísticas entre países. El FMI puede ofrecer asistencia técnica a las instituciones regionales para generar sistemas de estadística coordinados y armonizados. Dado el alto nivel de integración comercial de la región, en el futuro la asistencia técnica debe concentrarse también en armonizar las estadísticas de la balanza de pagos.

Conclusiones

La profundización de la integración económica y el aumento de la coordinación en la política macroeconómica deberían reflejarse en el fortalecimiento

⁷Desde 2001, el módulo de datos de los IOCN incluye una evaluación de la calidad de los datos según el Marco de Evaluación de la Calidad de los Datos (MECAD) del FMI.

y la convergencia metodológica de los sistemas de estadísticas de América Central. A mediano plazo, ello podría complementarse con la creación de una base de datos estadísticos integrada para la región. La convergencia de las estadísticas debería darse en el nivel más avanzado, guiada por aquellos países que ya tienen acceso a los mercados internacionales de capitales y están adheridos a las NEDD.

En líneas generales, América Central tiene buenos antecedentes en cuanto al suministro de datos al FMI y ha avanzado en el perfeccionamiento de los marcos estadísticos. Entre los países de la región, Costa Rica y Panamá están a la vanguardia de la recopilación de datos y la utilización de metodologías de avanzada. Costa Rica y El Salvador adoptaron las

NEDD y Panamá, el SGDD. Los demás países están preparándose para participar en el SGDD. No obstante, aún quedan deficiencias estadísticas, como la utilización de metodologías desactualizadas y la falta de uniformidad en la calidad de los datos entre los distintos sectores y países.

Apéndice. Temas de estadística, idoneidad de los datos para fines analíticos y misiones de asistencia técnica

Los siguientes cuadros suministran información detallada sobre los problemas de estadística de cada país.

Cuadro 7.A1. Países del CAFTA-DR: Cuestiones estadísticas

	Cuentas nacionales	Índice de precios	Estadísticas de las finanzas públicas	Estadísticas monetarias	Balanza de pagos
Costa Rica	NEDD/SGDD Suscribió Nueva serie de cuentas recopiladas según el SCN 1993 con 1991 de 2001. como año base. Sigue habiendo debilidades en los datos fuente (el sector informal no está estimado; se utilizan cocientes insumo-producto de 1991 para estimar el 80% del valor agregado; hay limitaciones en la cobertura y la calidad de los datos para recopilar el enfoque del gasto del PIB), que afectan a las estimaciones trimestrales.	La estructura general del índice de precios al consumidor (IPC) se basa en prácticas y normas aceptadas internacionalmente. Los productos se clasifican según la clasificación del gasto de consumo de los hogares del SCN 1968. La cobertura del índice de precios al productor (IPP) se limita a la producción del sector manufacturero para el mercado interno (excluye a las empresas que operan bajo regímenes aduaneros especiales, como la maquila).	El método de recopilación de la EFP para el análisis de políticas sigue las directrices del MEFP 1986. Se creó un comité en el Ministerio de Hacienda para preparar un plan de migración y para aplicar las directrices del MEFP 2001. El Ministerio de Hacienda divulgó datos en base caja según el formato del MEFP 2001 para su publicación en el Anuario de Estadísticas de las Finanzas Públicas. El Ministerio de Hacienda no consolida datos sobre el gobierno general. No se incluyen datos de gobiernos locales ni de universidades. Existen problemas para reconstruir datos por encima de la línea (flujos de financiamiento). Las clasificaciones del financiamiento y de la deuda no están en total consonancia con el MEFP 1986. No se divulga con regularidad el desglose del financiamiento.	El marco analítico sigue, en líneas generales, el MEMF luego de numerosas mejoras logradas a partir de la asistencia técnica en la clasificación de la cobertura y la puntualidad de las estadísticas monetarias y bancarias, especialmente los datos monetarios mejorados para su publicación en EFI incluyen balances de cooperativas; de instituciones de ahorro y préstamo y de corporaciones privadas de financiamiento. Los principales problemas son que los datos fuente sectorizados de otras corporaciones de depósitos necesitan mejoras importantes y que las operaciones offshore de los bancos residentes necesitan cobertura.	Se compila según los métodos recomendados en el MBP5 se avanzó notablemente en la aplicación de métodos apropiados para la recopilación de estadísticas de balanza de pagos (BDP), por ejemplo, con la preparación de datos, trimestrales de la BDP y de la Posición Internacional de la Inversión (PII). Problemas: 1) la cobertura incompleta de pasivos a largo plazo de bancos privados y de tenencia de acciones en el extranjero, 2) la cobertura limitada de los servicios, especialmente en las series trimestrales y 3) las técnicas estadísticas necesarias para eliminar los efectos de los cambios de valuación de los flujos bancarios.
El Salvador	Suscribió las NEDD en junio de 1998. Sus conceptos y definiciones siguen el SCN 1968 y toman a 1990 como año base. Las autoridades planifican migrar al SCN 1993. Los datos fuente son escasos. El último censo de la agricultura se realizó en 1971 y las encuestas económicas anuales se interrumpieron en 1999. La cobertura se redujo significativamente cuando la compilación de las cuentas del sector institucional se suspendió parcialmente en 1995.	Los datos de precios mensuales para el IPC y para el índice de precios industriales (IPI) son adecuados y se recopilan puntual y eficientemente. El IPC es metodológicamente sólido y su cobertura representa el 85% de la población urbana. Sus ponderaciones se basan en la encuesta nacional de ingreso y gasto de los hogares urbanos de 1990/91. Las ponderaciones del IPP se basan en el censo económico de 1993, que también incluía los bienes producidos bajo regímenes aduaneros especiales (como la maquila) (13% del sector manufacturero). Sin embargo, esta producción no está cubierta por el IPP por los bienes producidos para la exportación.	Sus conceptos y definiciones se basan en el MEFP 1986 para uso interno y para la notificación al Departamento del Hemisferio Occidental del FMI. El sistema contable está revisándose para su incorporación al marco analítico del MEFP 2001. Todas las unidades del sector público no financiero están cubiertas, excepto algunas instituciones descentralizadas como el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal. Los fondos comunes de inversión están incluidos erróneamente. La clasificación sigue, en líneas generales, las recomendaciones del MEFP 1986 con algunas excepciones, como la falta de coherencia en el tratamiento de los ingresos generados por privatizaciones y la contabilización de la deuda garantizada en el gobierno central consolidado. El Ministerio de Hacienda divulgó datos de las EFO según el formato del MEFP 2001 para su publicación en el Anuario de Estadísticas de las Finanzas Públicas.	El marco analítico refleja conceptos y definiciones que siguen, en líneas generales, el MEMF. Los datos son periódicos y de buena calidad, aunque muchas instituciones financieras no distinguen entre las transacciones realizadas por residentes y por no residentes. Los principales problemas son el hecho de que la encuesta de corporaciones de depósito no incluye a las cooperativas de crédito y ahorro, que no se sectorizan completamente los préstamos y otras cuentas, que no se cubren las operaciones offshore de bancos residentes y dinero deben mejorarse agregando una medida de los dólares que circulan en la economía.	Se recopila según las normas metodológicas del MBP5. Se divulga anual y trimestralmente e incluye la PII. Las fuentes de datos son, en general, suficientes para recopilar los principales artículos de la balanza de pagos. En los últimos años, se lograron mejoras importantes en la cobertura y la puntualidad de los datos de la balanza de pagos. Se avanzó significativamente en la recopilación de datos relativos al comercio, a los seguros, a los servicios, a las remesas de los trabajadores, a la inversión extranjera directa, a la deuda externa privada y a los bienes en proceso, así como en la de los datos para las estadísticas de la PII. Los intereses, los dividendos y las transacciones de deuda externa continúan registrándose en base caja.

Cuadro 7. A1 (continuación)

	NEDD/SGDD	Cuentas nacionales	Índice de precios	Estadísticas de las finanzas públicas	Estadísticas monetarias	Balanza de pagos
Guatemala	Participa en el SGDD desde diciembre de 2004.	La recopilación se basa en el SCN 1953 y el año base es 1958. La cobertura es limitada, en especial en cuanto a los servicios. Se utilizan cocientes insumo-producto de 1958 para estimar más del 80% del valor agregado. El Banco Central está en vías de aplicar el SCN 1993 con un año base reciente.	Desde febrero de 2001, existe un nuevo IPC basado en ponderaciones tomadas de una encuesta de 1998/99. No se elabora el IPP.	Los métodos adoptan las directrices del MEFP 1986. No se planifica migrar al MEFP 2001. Hay problemas para reconciliar el balance del sector público (por encima de la línea) con el de los flujos de financiamiento (por debajo de la línea). No se avanzó demasiado en el mejoramiento de las estadísticas del fondo de seguro social y de las empresas públicas. Los datos generales del sector público no financiero se elaboran sin regularidad. El Ministerio de Finanzas Públicas ofreció datos de las EFP en base caja en formato MEFP 2001 para su publicación en el Anuario de Estadísticas de las Finanzas Públicas.	Existen problemas importantes en la aplicación del MEMF. Los principales son el hecho de que la cobertura excluye las cooperativas de depósito y crédito, que las corporaciones de depósito aún no pueden ofrecer datos completamente sectorizados y que las operaciones offshore de bancos residentes no están cubiertas. Los pasos hacia la creación de una base de datos integrada se retomaron en el contexto del SGDD.	La clasificación y la presentación siguen el MBP4. Se registraron procesos en la transición hacia la metodología del MBP5. La fuente principal de datos para la recopilación de servicios, las transferencias y las transacciones de capital privado (a pesar de las importantes deficiencias de esta fuente de datos) es el sistema de notificación de transacciones internacionales, con declaraciones a cargo de los bancos. Guatemala no recopila estadísticas de la PII. Una misión reciente de asistencia técnica recomendó mejorar la calidad del sistema de notificación de transacciones internacionales y realizar encuestas de empresas.
Honduras	En vías de participar en el SGDD.	La recopilación está basada en el SCN 1953 y el año base es 1978. El Banco Central de Honduras está llevando a cabo un programa a cuatro años para adoptar el SCN 1993 y tomar como base el año 2000. La cobertura es limitada y la calidad de las fuentes de datos es deficiente (el sector informal no se estima explícitamente; en algunas industrias se confía excesivamente los cocientes insumo-producto de 1978; las técnicas estadísticas para recopilar el enfoque del gasto del PIB son deficientes).	El IPC se elabora siguiendo conceptos, prácticas y normas internacionalmente aceptadas. Desde abril de 2000, se publican nuevos índices con cestas revisadas y ponderaciones actualizadas según la encuesta de ingreso 1998/99. El IPC cubre ocho ciudades importantes y su cesta incluye 282 bienes y servicios. Aunque no se lo publica, el IPP sigue, en líneas generales, las directrices internacionales en cuanto a sus conceptos y definiciones. La cobertura, sin embargo, se limita al sector manufacturero y excluye sectores clave como la maquila, la minería y la electricidad.	La clasificación de las EFP difiere en cierta medida de las recomendaciones del MEMF 1986. No se planifica la adopción del MEFP 2001. Existen discrepancias entre los datos del Banco Central y los del Ministerio de Finanzas y del Ministerio de Finanzas y estimaciones de las partidas por encima de la línea y del financiamiento del déficit fiscal. Está elaborándose un sistema integrado de administración financiera, que no cuenta con un módulo de nómina de salarios. No hay una sectorización común entre las EFP dentro del Ministerio de Finanzas. En contraposición con lo recomendado por los manuales de EFP, no se preparan estadísticas del gobierno central y general consolidado. Solo se divulgan datos de la administración central, que excluyen las operaciones de los fondos de seguro social y de algunas unidades extrapresupuestarias.	Aún no se adoptó completamente el MEMF. Se pretende revisar los métodos y los procedimientos de recopilación en relación con el MEMF. El panorama monetario consolida los balances del banco central, de los bancos comerciales, de los bancos en desarrollo, de las instituciones de ahorro y préstamo y de las empresas financieras, pero no incluye las cooperativas de crédito. Los principales problemas son la falta de cobertura de las cooperativas de crédito y depósito y de las operaciones offshore de los bancos residentes y la falta de balances completamente sectorizados para las corporaciones de depósitos.	Se recopila en líneas generales, según el MBP4. Se está realizando una transición hacia el MBP5. Los principales problemas son las muchas desviaciones de la clasificación recomendada por el MBP5, como 1) el tratamiento de los bienes para transformación, 2) la falta de desglose de los servicios de transporte y 3) las transferencias no desagregadas en transferencias corrientes y de capital. Es necesario mejorar las técnicas estadísticas para estimar las remesas de los trabajadores, las utilidades de las empresas de la maquila, los fletes y seguros de los bienes importados y la cobertura insuficiente de bienes. También es necesario mejorar las encuestas de la BDP.

Nicaragua	<p>En vías de participar en el SGDD.</p> <p>El IPC, que utiliza desde 2001 ponderaciones nuevas basadas en 1999, cubre a Managua y ocho ciudades más. El IPRI actual es una buena variable representativa del IPP, si bien solo cubre el sector de la agricultura, la pesca y la manufactura.</p> <p>En marzo de 2003 se adoptaron nuevas series de cuentas nacionales para 1994-2000, compatibles con el SCN 1993 y con 1994 como año base. Las nuevas cifras implican una expansión de las fuentes de datos y una mayor cobertura de las industrias y del sector informal. También se presentan tablas de oferta y utilización.</p>	<p>Los métodos siguen las directrices del <i>MEFP 1986</i>. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público ofreció datos de las EFP en base caja según el formato del <i>MEFP 2001</i> para su publicación en el <i>Anuario de Estadísticas de las Finanzas Públicas</i>. Algunos problemas son las discrepancias entre saldos deficitarios y superavitarios y las partidas de financiamiento (de fuentes internas y externas) y la clasificación deficiente de gastos corrientes y de capital. La cobertura institucional es incompleta debido a la exclusión de algunos fondos extrapresupuestarios. La cobertura del gobierno central y general consolidado es incompleta porque no incluye a las entidades descentralizadas y autónomas ni a las empresas paraestatales.</p>	<p>Se realizaron mejoras importantes en la puntualidad de las cuentas analíticas del banco central. Los problemas principales son las dificultades para sectorizar correctamente las cuentas del sector público de los bancos de depósito (en gobierno central, empresas públicas no financieras y gobiernos locales), la falta de cobertura de las cooperativas de crédito y ahorro y las operaciones <i>offshore</i> de bancos residentes.</p>	<p>Se está realizando una transición entre el <i>MBP4</i> y el <i>MBP5</i>. Se aplicaron importantes recomendaciones del <i>MBP5</i>, especialmente para la cuenta corriente. Los datos se informan al Departamento de Estadística del FMI para su publicación en el <i>Anuario de Estadísticas de la Balanza de Pagos</i>, en el formato estándar del <i>MBP5</i>. No se elabora la PI. La cobertura es algo incompleta. La cuenta financiera es incompleta, especialmente debido a las insuficientes encuestas de empresas. En la cuenta corriente, no se dispone de detalles acerca de algunos servicios y partidas de ingresos. Los datos de la deuda del gobierno central son buenos. Es necesario mejorar los datos sobre la deuda externa de las empresas públicas, los bancos y el sector privado.</p>
Panamá	<p>Participa en el SGDD desde diciembre de 2000. Los metadatos se publican en la CEDD.</p> <p>Las cuentas nacionales se publican según el SCN 1968 y el año base es 1982. Las autoridades están completando una revisión de las cuentas nacionales con un cambio en el año base de 1982 a 1996, según el SCN 1993. El proyecto implica una actualización de la medición de determinadas actividades y la aplicación de un nuevo sistema de clasificación sectorial. La cobertura se extendió a actividades que no existían en 1982, como la de los bancos residentes y las empresas que operan en la Zona Libre de Colón (ZLC) mediante la rigurosa aplicación del criterio de residencia de la balanza de pagos y las cuentas nacionales.</p>	<p>La metodología que utiliza el Ministerio de Economía y Finanzas y la Contraloría General de la República para recopilar las EFP sigue las directrices del <i>MEFP 1986</i>. Se planifica aplicar las directrices del <i>MEFP 2001</i>. La cobertura del Sistema Integrado de Administración Financiera de Panamá (SIAFPA) de las cuentas del gobierno central se completó en 2003. Se está trabajando para incorporar agencias descentralizadas como la Caja de Seguro Social al SIAFPA. El Ministerio de Economía y Finanzas recopila datos acerca del sector público no financiero en base caja y la Contraloría General de la República lo hace de manera combinada entre base devengado y base caja. En 2003, luego del traspaso del Canal de Panamá, las autoridades decidieron incluir su saldo operacional en las estadísticas del sector público no financiero. Es necesario ampliar el alcance de la cobertura del SIAFPA, tratar el tema de los gastos no contabilizados, algunos de ellos debido, probablemente, a la acumulación de atrasos en los pagos, y mejorar la calidad de las fuentes de datos y de las clasificaciones económicas y funcionales.</p>	<p>El marco analítico sigue, en líneas generales, el <i>MEMF</i>. En los últimos dos años, el sistema bancario y la Superintendencia de Bancos realizaron un esfuerzo conjunto para mejorar la puntualidad de la producción de estadísticas monetarias y minimizar los errores mediante herramientas informáticas de mejor calidad. La ampliación de la cobertura de indicadores de solidez financiera mejoró la transparencia de las estadísticas del sistema bancario.</p>	<p>Se elabora en conformidad con la metodología recomendada en el <i>MBP5</i>. Se mejoró notablemente en la aplicación de métodos apropiados a la recopilación de estadísticas de la BDP, por ejemplo, mejorando los procedimientos y sistemas de recopilación, reduciendo los retrasos en la recopilación de datos, conciliando las discrepancias en las estadísticas de deuda externa con los prestamistas multilaterales y sistematizando los procedimientos de control de calidad. Se recopilaron los datos de la PI para 1995-2003. A pesar de las notables mejoras, un problema importante es la considerable revisión de los datos, especialmente los referidos a las importaciones y a la inversión extranjera directa. Las revisiones pueden reflejar mejoras en la cobertura, pero también sugieren que aún pueden mejorarse los procedimientos de control de calidad.</p>

Cuadro 7.A1 (conclusión)

	NEDD/SGDD	Cuentas Nacionales	Índices de precios	Estadísticas de las finanzas públicas	Estadísticas monetarias	Balanza de pagos
República Dominicana	Está en vías de participar en el SGDD.	Se está llevando a cabo una revisión en consonancia con el SCN 1993 y se está adoptando un año base actualizado (1991).	Se elaboran nuevos índices de precios al consumidor basados en listas de consumo actualizadas y más precisas y de ponderaciones basadas en la encuesta nacional de ingreso y gasto de los hogares de 1997-98. No se dispone de series de precios al productor, producción industrial ni salarios (excepto del salario mínimo).	Los datos fiscales se recopilan de diversas instituciones, pero su clasificación no es completamente coordinada ni consecuente. La información acerca de las empresas públicas suele ser incompleta y publicarse con grandes retrasos. Los datos se recopilan en base caja. Los datos de ingresos y gastos fiscales no son consecuentes con los datos sobre financiamiento, lo que provoca discrepancias estadísticas. Se espera que la aplicación del proyecto del Sistema Integrado de Gestión Financiera mejore tanto la cobertura como la clasificación de las cuentas públicas e introduzca el concepto de base devengado.	El marco analítico refleja conceptos y definiciones que siguen, en líneas generales, el MEMF. La cobertura incluye a las instituciones bancarias y otras instituciones de depósitos. Una nueva base de datos, que comenzará a funcionar a fines de 2004, mejorará sensiblemente la puntualidad y la solidez metodológica de las estadísticas monetarias. Un problema importante es la falta de datos acerca de los bancos y cooperativas financieras offshore.	Se elabora según las normas metodológicas del MBP5. Se espera que las estadísticas de la PII estén disponibles a partir de 2005. Los principales problemas son los de la cobertura de las importaciones, las transferencias de capital, los ingresos y la cuenta financiera, que dan lugar a errores y omisiones importantes.

Referencia: BDP = balanza de pagos; IPC = índice de precios al consumidor; SGDD = Sistema General de Divulgación de Datos; MEPP = Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas; Anuario EPP = Anuario de Estadísticas de las Finanzas Públicas; EFI = Estadísticas Financieras Internacionales; PII = posición de inversión internacional; IPRI = índice de precios industriales; IPP = índice de precios al productor; NEDD = Normas Especiales para la Divulgación de Datos; SCN = Sistema de Cuentas Nacionales; CMCA = Consejo Monetario Centroamericano.

Cuadro 7.A2. Idoneidad de los datos para propósitos analíticos

Países	Comentarios generales	Cuentas nacionales	Finanzas públicas	Estadísticas monetarias	Balanza de pagos y deuda externa
Costa Rica	En general, estadísticas de buena calidad y publicadas con puntualidad, aunque a veces el Departamento del Hemisferio Occidental requiere que se realicen algunos ajustes. Las estadísticas económicas se producen principalmente en el Banco Central. Se considera más importante que las series cronológicas sean coherentes a lo largo del tiempo que adoptar metodologías avanzadas. Los manuales nuevos deberían incluir un resumen ejecutivo de las recomendaciones más importantes y los cambios que es urgente realizar para aumentar la calidad y la transparencia.	En general, la calidad es buena y la cobertura es satisfactoria gracias a las encuestas periódicas. Sin embargo, quedan algunos defectos, como las correcciones constantes y significativas a lo largo del año y la falta de coherencia con los datos fiscales y de la BDP (si bien se concilian en la versión final). Un tema principal es el relacionado con el tratamiento de las operaciones de INTEL, en especial el registro adecuado de los cambios en existencias y exportaciones que afectan al sector real y las estadísticas de la BDP.	La información del gobierno central es bastante confiable. No hay mayores problemas para conciliar los datos que están por encima de la línea con los que están por debajo (flujos de financiamiento). Las diferencias son menores e identificables. El principal defecto es la carencia de datos completos y entregados con puntualidad sobre las empresas controladas por el Estado.	De buena calidad y confiables, excepto cuando no hay coherencia en la información sobre operaciones <i>offshore</i> (muy importante para Costa Rica). Los datos sobre operaciones <i>offshore</i> son deficientes debido a la variabilidad de cobertura y puntualidad.	La calidad de los datos de la BDP es bastante buena, pero tiene problemas similares a los de las estadísticas del sector real. Es necesario fortalecer las iniciativas para registrar las operaciones de INTEL de manera adecuada. Otros defectos: cobertura insuficiente de los flujos de capital privado netos, en especial inversiones de cartera, que están subestimadas. La base de datos sobre deuda pública es buena por la disponibilidad de datos sobre la deuda consolidada externa e interna. Sin embargo, se necesita un desglose por tenedor (residentes y no residentes). Falta información sobre la deuda del sector privado. Por lo tanto, el personal debería diseñar su propia base de datos.
El Salvador	En general, el sistema de estadísticas es de buena calidad. Sin embargo, desde la dolarización de 2001, dada la escasez de recursos humanos en el Banco Central de Reserva se suspendieron varias encuestas. Esto afecta la calidad de las estadísticas, principalmente las cuentas nacionales y la balanza de pagos. El uso del manual es especialmente importante en el caso de las estadísticas monetarias, ya que aumenta la transparencia.	Las cuentas nacionales siguen normas desactualizadas. Las series cronológicas a precios corrientes se publican en dólares. Sin embargo, las series a precios constantes de 1990 están publicadas en colones o dólares. La cesta de bienes utilizada para medir la pobreza ya no es representativa.	Importantes discrepancias estadísticas entre los datos que están por encima de la línea y las estimaciones del financiamiento del déficit fiscal (en 2003, cerca de dos puntos porcentuales del PIB).	No se publican cuentas detalladas del Banco Central de Reserva; solo se puede acceder a ellas por pedido. Falta información sobre operaciones bancarias <i>offshore</i> .	Sin comentarios importantes.
Guatemala	En general, la calidad de las estadísticas presenta deficiencias importantes. En particular, las estadísticas del sector real no son confiables, ya que el año base es obsoleto. El problema de cobertura debería ser más prioritario que el uso de metodologías avanzadas.	El uso de un manual obsoleto (SCN /953) y un año base desactualizado (1958) hacen que las cuentas nacionales sean muy poco confiables. Las estimaciones del crecimiento del PIB sufren grandes cambios constantemente hasta el momento de la publicación final, lo que puede implicar graves problemas de calidad. Los datos comerciales no incluyen el sector de maquila, lo que reduce la cobertura de las cuentas nacionales.	En general, los datos son de buena calidad, pero solo cubren el gobierno central presupuestario.	En general, bien. Un tema importante que sigue sin solución es el del tratamiento de las operaciones bancarias <i>offshore</i> , que no están consolidadas con las operaciones territoriales.	Principales defectos: grandes movimientos de montos de capital privados sin explicar.

Table 7.A2 (conclusión)

Países	Comentarios generales	Cuentas nacionales	Finanzas públicas	Estadísticas monetarias	Balanza de pagos y deuda externa
Honduras	<p>La calidad de las estadísticas presenta serias deficiencias. Se observaron importantes problemas en las estadísticas del sector real y las finanzas públicas. La grave falta de coherencia entre sectores dificulta el análisis y en general debe ser solucionada durante las misiones del Departamento del Hemisferio Occidental.</p>	<p>A pesar de los intentos de cambiar el año base, consideramos que el uso de un año base de actualizado (1978) constituye un gran obstáculo para la utilización de las cuentas nacionales con fines analíticos. Esto se ve reflejado por las correcciones constantes y de consideración (por ejemplo, en algunos años, de hasta un punto porcentual del PIB).</p>	<p>Graves problemas de respousabilización y coordinación institucional. Hubo iniciativas destinadas a superar estos defectos. Con la expansión del sistema integrado de administración financiera, la cobertura y la confiabilidad del gobierno central aumentaron sustancialmente. Aún existen graves dificultades para obtener datos de buena calidad y con puntualidad de las empresas públicas y las municipalidades, algo que se refleja en las grandes discrepancias sin explicar por encima de la línea y en estimaciones de financiamiento.</p>	<p>Definitivamente, el conjunto de datos más confiable. La presentación facilita la tarea del usuario. Problema principal: las correcciones que se remontan a un año antes cambiaron los niveles de agregados. Los bancos comerciales no tienen los balances sectorizados recomendados y solo diferencian entre la administración central y el resto del sector público. Esto dificulta realizar análisis de coherencia.</p>	<p>Aunque hubo iniciativas para aumentar la frecuencia, aún no se cuenta con datos trimestrales. El principal problema con las remesas de los trabajadores es que, dada su magnitud, generan una gran variabilidad en la cuenta corriente (hasta un punto porcentual del PIB). Las correcciones, constantes y de consideración (pueden tomar hasta dos años), hacen que las estadísticas de la BDP no sean adecuadas para propósitos analíticos.</p>
Nicaragua	<p>Mejora considerable en las estadísticas de las cuentas nacionales, al igual que en las bancarias y las monetarias. El sector fiscal es el área que presenta más defectos, seguida por la balanza de pagos. Las presentaciones estadísticas no siempre son útiles para propósitos analíticos. Las iniciativas actuales de la división monetaria del Departamento de Estadística están reduciendo la diferencia entre fines estadísticos y fines analíticos. Se necesita asistencia técnica para las bases de datos integradas.</p>	<p>Mejoras considerables en las cuentas nacionales a partir de la aplicación del SCN /1993 con nuevo año base, cobertura expandida y tablas de insumo-producto. Mejor estimación de los gastos de capital y corrientes que la de las estadísticas de finanzas públicas. Es necesario terminar la presentación trimestral.</p>	<p>Grandes discrepancias estadísticas entre los flujos que están por encima de la línea y los que están por debajo. Desglose deficiente. La cobertura institucional es incompleta: se incluyeron pocas corporaciones públicas no financieras (solo dos de las existentes, que son más de 30) y solo una municipalidad (Managua, que representa el 30% del país). El presupuesto no está en base devengado. Se sobrestimaron los gastos de capital. La información sobre la deuda pública interna es deficiente e insuficiente.</p>	<p>Áreas con los defectos más importantes: importaciones sobrestimadas, quizá debido a los trasbordos no registrados (reexportaciones); transferencias realizadas por emigrantes subestimadas por la falta de datos fuente; IED disponible solo para empresas grandes. A raíz de esto, hay errores y omisiones importantes. Muy buenos datos sobre la deuda externa. Falta de datos sobre la deuda pública externa e interna consolidada.</p>	

<p>Panamá</p>	<p>En general, las estadísticas son adecuadas para realizar análisis. El sistema de estadísticas de Panamá tiene una de las mejores calificaciones entre los países de América Central. Existe un calendario de correcciones, pero aun así persisten las importantes demoras en las publicaciones. El seguimiento de la asistencia técnica del Departamento de Estadística es importante para la continuidad de las mejoras.</p>	<p>Mejoras considerables con la aplicación del SCN 1993 con 1996 como año base. En general, las cuentas nacionales son confiables. Los principales defectos son la falta de estadísticas del lado de la demanda y las correcciones, constantes y considerables, que en algunos años representan cerca de dos puntos porcentuales del PIB.</p>	<p>Aunque se considera que son, en general, idóneas para realizar análisis, todavía hay muchos problemas con las fuentes de datos y las clasificaciones.</p>	<p>Se considera que son de buena calidad y adecuadas para realizar análisis. Un defecto, aunque menor, es la falta de información sobre otras instituciones no bancarias, como las cooperativas.</p>	<p>Las estadísticas de la BDP han mejorado considerablemente, aunque las importantes correcciones pueden ser una limitación para el análisis.</p>
<p>Partida informativa: República Dominicana</p>	<p>En general, la calidad de las estadísticas presenta serias deficiencias con vistas a utilizarlas con fines analíticos. Hay graves problemas con la coherencia entre sectores. Los flujos de deuda externa difieren entre los datos fiscales y los de la balanza de pagos. Las cifras de la inversión pública difieren entre los datos del sector real y los del sector fiscal. No hay coherencia respecto de las importaciones y las exportaciones entre el sector real y la BDP.</p>	<p>Se espera que el proceso de corrección actual mejore la calidad de las cuentas nacionales. Una limitación importante son las series trimestrales, a las que se considera poco confiables debido a deficiencias en la medición.</p>	<p>Serías deficiencias dificultan el análisis. Hay grandes discrepancias entre los datos que están por encima de la línea y los que están por debajo (en 2003 representaron cerca de cinco puntos porcentuales del PIB). Hay problemas significativos de cobertura y coherencia, debido principalmente a las trabas institucionales. La oficina presupuestaria trabaja relativamente bien, pero no recibe información de todo el sector público. Puntualmente, los gastos de capital están descentralizados y no se incluyen en el presupuesto.</p>	<p>Sigue el MEMF. Gracias a la asistencia técnica del Departamento de Estadística se ha progresado considerablemente en la sectorización monetaria, pero el seguimiento es necesario. Existen problemas de información del programa, principalmente debido a la falta de sistemas computarizados de información completos.</p>	<p>A pesar del uso del MBP5, hay importantes defectos que dificultan el análisis. Los problemas están principalmente relacionados con el sector turístico y la contabilización de la deuda. A raíz de esto, los errores y las omisiones son considerablemente altos (primer trimestre de 2004: aproximadamente US\$500 millones). Hay serios problemas con la base de datos de la deuda.</p>

Cuadro 7.A3. Países de América Central: Misiones del Departamento de Estadística, 1995 a fines de enero de 2005¹

	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá	República Dominicana	Miembros del CMCA	Total
NEDD	1999, 2001	1998							3
SGDD			2004	2004	2004	1999	2004	2004	6
Cuentas nacionales	1999, 2004	2004	1997, 1998 1999, 2000	1999, 2005	2000, 2001	1997, 2001	Ene. 2002 Oct. 2002, Ene. 2004, Abr. 2004		17
Estadísticas de precios			2000						1
Estadísticas de las finanzas públicas	1999, 2004			2004		2004, 2005	2005*		5 + 1*
Estadísticas monetarias y cambiarias	Abr. 1998, Dic. 1998, 2001, 2003	2001	1998, 2001, 2004	1998, 2000, 2001, 2004	1997, 1999, 2001, 2003		1997, 2003, 2004	1998, 2001	21
Balanza de pagos	1999, 2000, 2005	1998, 1999	2004	1995, 2004	1998	1996, Jun. 1997, Oct. 1997, 1998, 1999, 2002	Ene. 1996 Jun. 1996, 1998, 2002, 2003, 2004		21
Misiones multisectoriales	1996	1998	1997			2002			4
Bases de datos integradas	2002								1
Marco legal e institucional		1999, 2000							2
Misiones IOCN	2002	2003	2004	2003	2005				5
IOCN seguimiento		2004		2005					2
Total	16	10	12	12	9	11	15 + 1*	3	88 + 1*

¹El asterisco representa "próximas misiones".

VIII Aplicación de estrategias pro crecimiento y antipobreza en América Central: La perspectiva de la economía política

Luis Breuer y Arturo Cruz

Tal como se describió en secciones anteriores de este trabajo, América Central ha progresado significativamente desde el punto de vista político, económico y social desde comienzos de los años noventa; sin embargo, aún debe enfrentar desafíos considerables. Si bien la región logró realizar importantes avances en cuanto a las reformas económicas, también sufrió serios reveses, y la aplicación de políticas fue irregular en algunos países. ¿Por qué tuvieron tantas dificultades los gobiernos de toda la región para aplicar políticas programáticas enfocadas hacia los objetivos de crecimiento rápido, estabilidad macroeconómica y reducción de la pobreza, objetivos que parecen tener un amplio consenso en la sociedad? En esta sección se estudia el complejo escenario político, institucional y social de estos países y se destacan los obstáculos principales que enfrentan los gobiernos en el proceso político cuando intentan integrar los intereses de grupos dispares con políticas que tienen un cimiento más sólido en el amplio consenso nacional. También se ofrecen algunas recomendaciones sobre el trabajo del FMI, tanto en su papel de apoyo al fortalecimiento institucional para apuntalar políticas económicas sólidas, como en la incorporación en su labor de las lecciones de la economía política de la región.

El escenario

Si se tiene en cuenta la experiencia de los años ochenta, América Central —nos referimos aquí a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua— ha logrado grandes avances en la última década y media. En los años ochenta, gran parte de la región se vio atrapada en largos conflictos civiles o sometida a gobiernos autocráticos. Los conflictos, combinados con frecuentes shocks económicos y con políticas económicas a veces inadecuadas, provocaron profundos desórdenes económicos y un agudo aumento de la pobreza. Luego del fin de las

guerras civiles, en los años noventa, la democracia se instaló en toda la región y las administraciones políticas se sucedieron en orden. Al mismo tiempo, se fortalecieron las políticas macroeconómicas y las reformas estructurales cobraron impulso, lo que permitió una recuperación de la economía, un descenso de la inflación y un fortalecimiento de la posición externa. El aumento de las exportaciones no tradicionales ayudó a diversificar la base económica de la región.

Sin embargo, desde finales de los años noventa, la recuperación se desaceleró. Algunos shocks adversos (como huracanes, terremotos, el empeoramiento de los términos de intercambio y la desaceleración mundial) agravaron los problemas internos, ya que algunos países tuvieron dificultades para sostener sus esfuerzos de reforma, sus posiciones fiscales se deterioraron y algunos sistemas bancarios se resintieron. Como resultado, el crecimiento perdió impulso en gran parte de la región (véase la sección I).

Entre 2003 y 2004 el crecimiento repuntó, estimulado por la recuperación global, y la mayoría de los países volvieron a lanzar iniciativas de consolidación fiscal y reformas estructurales. De sostenerse, estas reformas proporcionarán una buena base para un crecimiento continuo que además sería favorecido por el tratado de libre comercio con Estados Unidos (CAFTA-DR). No obstante, la región sigue siendo vulnerable a los shocks y a los cambios en las políticas, y debe enfrentar una mayor competencia en el mercado mundial de textiles y vestido, dado que las cuotas comerciales se eliminaron a comienzos de 2005. Para seguir siendo competitiva y prosperar a medida que se integra en la economía mundial, América Central deberá ocuparse de la fragmentación política y de los intereses creados que, en ocasiones, obstaculizan el consenso interno respecto de reformas estructurales clave.

A pesar de la notable mejoría de los años noventa, las condiciones sociales continúan rezagadas (excepto en Costa Rica). La pobreza se redujo en términos relativos (porcentaje de la población) pero aumentó en

Cuadro 8.1. Indicadores sociales comparativos

	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Promedio para América Latina y el Caribe
Posición en el Índice de Desarrollo Humano del PNUD (de un total de 177 países)	45	103	121	115	118	79
PIB per cápita en dólares de EE.UU. en términos de la PPA (2002)	8.840	4.890	4.080	2.600	2.470	7.223
Personas que no se espera superen los 40 años de edad (porcentaje de la población) (2000–05)	3,7	9,9	14,1	13,8	10,3	9,7
Esperanza de vida al nacer (en años) (2002)	78,0	70,6	65,7	68,8	69,4	70,5
Mortalidad infantil (cada 1000 nacidos vivos) (2002)	9	33	36	32	32	27
Porcentaje de la población que no tiene acceso al agua potable (2000)	5	23	8	12	23	14
Gasto en salud per cápita en dólares de EE.UU. en términos de la PPA (2001)	562	376	199	153	158	...
Cantidad de médicos por cada 100.000 habitantes (1990–2003)	160	126	109	87	62	...
Analfabetismo entre adultos (2002)	4,2	20,3	30,1	20	23,3	11,4
Tasa neta de matriculación a nivel primario (2001/02) (porcentaje de la población en edad de escolaridad primaria) ¹	91	89	85	87	82	94
Tasa neta de matriculación a nivel secundario (2001/02) (porcentaje de la población en edad de escolaridad secundaria) ¹	51	46	28	36	37	61
Participación en el ingreso o el consumo (porcentaje) ²						
10% más pobre	1,4	0,9	0,9	0,9	1,2	...
10% más rico	34,8	40,6	48,3	42,2	45	...
Índice de Gini (<i>Informe sobre Desarrollo Humano, 2004</i>) ³	46,5	53,2	48,3	55,0	55,1	...
Porcentaje de la población por debajo de la línea de pobreza ³	18,5	37,2	56,0	63,9	47,9	44,7

Fuentes: PNUD, *Informe sobre Desarrollo Humano*, 2001, 2002, 2003 y 2004.

¹Los datos de las tasas netas de matriculación se basan en la nueva Clasificación Internacional Normalizada de la Educación adoptada en 1997 (UNESCO, 1997) y pueden no ser estrictamente comparables con los de años anteriores. Los datos de algunos países pueden referirse a estimaciones de los institutos nacionales de estadísticas o de la UNESCO. Para más detalles diríjase a <http://www.uis.unesco.org>. Dado que los datos provienen de diversas fuentes, cualquier comparación debe realizarse con precaución.

²Encuesta basada en el ingreso.

³Los datos se refieren al año más reciente durante el período especificado. El promedio es para América Central.

términos absolutos (número de pobres) (PNUD, 2003), y cerca de la mitad de la población de la región sigue viviendo en la pobreza (cuadro 8.1). La pobreza tiende a concentrarse en zonas rurales, en las que, en la mayoría de los países, el acceso a los servicios públicos básicos (como la salud y la educación) es limitado, y suele estar relacionada con el subempleo o con el empleo a salarios bajos en el sector informal. La pobreza y la falta de oportunidades económicas alimentaron la emigración y, en algunos países, las remesas enviadas por los trabaja-

dores se convirtieron en una fuente importante de divisas. Las tasas de alfabetización y los indicadores de la salud mejoraron, si bien respecto de niveles iniciales bajos. En algunos países, el delito y la violencia urbanos son endémicos; y aunque últimamente la delincuencia se redujo (en El Salvador y Honduras, por ejemplo), no deja de ser una gran preocupación que suele relacionarse con el tráfico de drogas, que se convirtió en un problema grave.

Con el advenimiento de la paz y la democracia, aumentaron las expectativas sociales. La urbanización

elevó la demanda de servicios públicos y la mayor apertura política permitió un aumento en el disenso, la crítica social y la libre expresión de demandas sociales. Las expectativas tienden a crecer debido a la mayor disponibilidad de información acerca de los niveles de vida más elevados que existen fuera de la región. Al mismo tiempo, muchas instituciones continúan impedidas por la polarización política alimentada por el conflicto latente acerca de la distribución del ingreso que tiende a impregnar el discurso político. Las tensiones sociales asociadas a este fenómeno suelen obstaculizar el proceso político y frenar los esfuerzos por llevar adelante las reformas económicas y satisfacer las expectativas crecientes.

Los problemas de gobernabilidad continúan exacerbando la debilidad institucional en gran parte de la región, a pesar del progreso notable alcanzado en la última década (cuadro 8.2). La corrupción, la falta de transparencia y las dudas acerca de la protección legal perjudican el clima de los negocios y desalientan la inversión extranjera¹. La corrupción, también suele afectar desproporcionadamente a los pobres y a otros grupos vulnerables y frustrar sus esfuerzos por prosperar económica y socialmente. La mayoría de los países también enfrenta la necesidad de fortalecer sus instituciones y crear confianza en los procesos legales. En ocasiones, ciertas decisiones judiciales complicaron la aplicación de políticas económicas coherentes, por ejemplo, con la creación de un entorno impositivo impredecible (en Guatemala) y con el retraso de las reformas bancarias. En toda la región, los gobiernos reconocieron el desafío y convirtieron el mejoramiento de la gobernabilidad en un elemento de sus estrategias de reforma económica y social.

La distribución desigual del ingreso y del poder en la mayor parte de la región restringe el capital social y genera presiones hacia la redistribución². La desigualdad debilita la cohesión social, y la mayoría de los países aún debe desarrollar la cohesión necesaria para reducir la polarización política. La desconfianza dificulta aún más el consenso, en especial sobre políticas y reformas que tienen repercusiones sobre la distribución y no dejan en claro qué sectores se verán beneficiados por ellas. Las continuas demandas insatisfechas de redistribución —en

ocasiones, carentes de sentido de la realidad— tensan el proceso político y socavan el proceso de elaboración de políticas económicas.

El apoyo político a estrategias de estímulo del crecimiento y reducción de la pobreza

Algunas investigaciones recientes sobre América Central destacaron los elementos clave de una estrategia política exhaustiva que ayudaría a fomentar el crecimiento y a reducir la pobreza (recuadro 8.1)³. Los siguientes son elementos clave de esa estrategia:

- Asegurar la estabilidad macroeconómica y reducir las vulnerabilidades económicas. En algunos países, los grandes desequilibrios macroeconómicos han tenido efectos adversos en el crecimiento y en la reducción de la pobreza.
- Mejorar el clima de inversión. El fortalecimiento del Estado de Derecho (incluido el poder de sanción por incumplimiento de los contratos) y del régimen de derechos de propiedad y el mejoramiento de la gobernabilidad se mencionaron como puntos clave para alcanzar esta meta.
- Expandir la inversión pública, incluyendo la inversión en infraestructura física y social (educación y salud).
- Mejorar los programas sociales para extender la cobertura de los servicios de educación y salud a los pobres.
- Ampliar el acceso al crédito.
- Utilizar la integración comercial como motor del crecimiento y catalizador de la reforma institucional, en especial la integración regional y la aplicación del CAFTA-DR.
- Mejorar las prevenciones para los casos de emergencias, especialmente adoptando medidas para mitigar los costos de los desastres naturales.

Existe un amplio consenso en la región en cuanto a los objetivos estratégicos de la política económica —mantener la estabilidad macroeconómica reduciendo las vulnerabilidades económicas, estimulando el crecimiento y reduciendo la pobreza— y a los elementos clave de la estrategia para alcanzarlos. Los resultados de elecciones recientes en todos los países de la región respaldan estos objetivos y la estrategia general para cumplirlos.

¹En el índice de percepción de corrupción de 2004, elaborado por Transparencia Internacional (2004) mediante encuestas, Costa Rica y El Salvador tienen la menor percepción de corrupción entre los países de América Central (véase www.transparency.org).

²El capital social se refiere a las instituciones, las relaciones y las normas que modelan la calidad y la cantidad de las interacciones sociales en una sociedad. Según el Banco Mundial, hay cada vez más pruebas de que la cohesión social es crucial para que las sociedades prosperen económicamente y para que el desarrollo sea sostenible (www.worldbank.org/socialcapital).

³Véanse, por ejemplo, Agosin, Machado y Nazal (2004); Loayza, Fajnzylber y Calderón (2002); De Ferranti y otros (2003); y Banco Mundial (2004).

Cuadro 8.2. Indicadores comparativos de gobernabilidad¹

	Voz y rendición de cuentas	Estabilidad política	Eficacia del gobierno	Calidad regulatoria	Estado de Derecho	Control de corrupción
Costa Rica						
2004	84,0	83,0	68,3	71,4	65,7	77,3
2002	84,8	86,5	66,5	72,7	72,2	79,4
1997/98	87,8	81,2	73,5	90,9	71,5	76,6
El Salvador						
2004	53,4	39,8	47,6	68,5	42,5	43,8
2002	51,5	56,8	35,6	56,2	39,7	36,6
1997/98	49,4	48,1	44,5	99,4	29,7	41,6
Guatemala						
2004	36,4	21,8	18,8	48,8	18,8	27,1
2002	35,4	32,4	32,0	52,1	21,6	30,9
1997/98	33,1	22,1	45,8	66,7	10,3	18,8
Honduras						
2004	46,1	26,7	27,9	39,4	33,8	30,0
2002	46,0	38,4	27,3	41,8	23,7	27,3
1997/98	51,2	36,4	36,1	43,6	17,0	11,0
Nicaragua						
2004	48,5	41,7	27,4	46,3	30,4	46,3
2002	52,0	47,6	17,5	39,7	32,0	39,7
1997/98	57,6	37,7	29,7	37,0	25,5	18,2
Promedio para América Central						
2004	53,7	42,6	38,0	54,9	38,2	44,9
2002	53,9	52,3	35,8	52,5	37,8	42,8
1997/98	55,8	45,1	45,9	67,5	30,8	33,2
Promedio para América Latina y el Caribe						
2004	60,5	58,3	55,6	57,6	54,3	57,4
2002	61,2	51,2	53,3	58,4	53,2	54,9
1997/98	59,1	45,0	48,3	66,4	43,9	46,7

Fuente: Kaufmann, Kraay y Mastruzzi (2005).

¹Un percentil más elevado significa mejor gobernabilidad.

Al mismo tiempo, el contexto sociopolítico de América Central presenta desafíos a la aplicación de políticas económicas sólidas. En algunos países, se desconfía de la integridad de las instituciones públicas y de los políticos. En ocasiones, los gobiernos se inclinan a favor de políticas con repercusiones a corto plazo (se favorece el consumo sobre la inversión) debido a los ciclos electorales breves y a las normas que no permiten la reelección (consecutiva, en la mayoría de los casos) de los presidentes. Algunos grupos de interés poderosos limitan, con su presión sobre los gobiernos y los congresos, las reformas políticas, y los cuerpos legislativos fragmentados obstaculizan la elaboración eficiente de políticas. La confrontación entre el poder ejecutivo y el legislativo suele socavar el diálogo constructivo necesario para forjar consenso en torno a temas clave, y la afectación generalizada de los recursos tributarios a destinos específicos con frecuencia refleja no solo la

confrontación sino también la desconfianza. Por último, en algunos países, el poder judicial tiende a pronunciarse acerca de temas que tienen un gran efecto económico (como en el caso de las decisiones judiciales respecto de la política impositiva en Guatemala o de la resolución bancaria en Nicaragua).

La política fiscal

La debilidad de las finanzas públicas continúa siendo una fuente común de vulnerabilidad para la región. A pesar del progreso alcanzado en varios países en cuanto a la reducción de los déficit fiscales en los últimos años, la deuda pública sigue siendo elevada en todos los países (excepto Guatemala), los sistemas impositivos tienen una base estrecha y el cumplimiento tributario es bajo. El gasto público puede caer en las manos de grupos de interés, en algunos casos mediante la afectación generalizada

Recuadro 8.1. Aspectos institucionales de las estrategias para estimular el crecimiento y reducir la pobreza

Los programas de crecimiento y reducción de la pobreza deben contar con los elementos básicos enumerados a continuación.

1. Asegurar la estabilidad macroeconómica. Las siguientes son reformas fundamentales:

- *Promover la estabilidad del sector financiero* fortaleciendo la regulación y supervisión del sistema bancario y mejorando los procedimientos de resolución de bancos y el sistema de pagos.
- *Asegurar la disciplina y la sostenibilidad fiscal* mediante reglas fiscales: por ejemplo, aprobar leyes de responsabilidad fiscal, eliminar las exenciones y los incentivos tributarios, reducir la afectación de los ingresos a fines específicos, fortalecer la gestión de la deuda pública, integrar presupuestos con planes a mediano plazo y mejorar la calidad de la inversión pública.
- *Asegurar una inflación baja* concentrando la actividad del banco central en el control de la inflación.
- *Mejorar los mecanismos de fijación de salarios* asegurando que los aumentos salariales estén vinculados con aumentos de la productividad, entre otras vías mediante un fortalecimiento del diálogo.

2. Mejorar el funcionamiento de los mercados. Las siguientes reformas son necesarias para aumentar la productividad:

- *Racionalizar el proceso de aprobación de inversiones*, simplificar los procedimientos de entrada y salida y reducir la dependencia de los impuestos y otras concesiones para atraer inversiones.
- *Instituir mecanismos rigurosos de regulación* para las empresas de servicios públicos y otros monopolios.

- *Profundizar la liberalización del comercio* para facilitar una mayor integración con la región y el mundo.
 - *Profundizar la integración de los mercados financieros regionales* armonizando las regulaciones prudenciales y coordinando la supervisión de la actividad bancaria transfronteriza.
 - *Mejorar las normas sobre declaraciones de datos contables y comerciales* para infundir una mayor disciplina en el mercado.
 - *Reducir el costo de transacción de la transferencia de propiedades*, especialmente en lo relacionado a las garantías.
3. Redefinir el papel del sector público. Para mejorar el desempeño fiscal, deben tomarse las siguientes medidas clave:
- *Fortalecer la gestión del gasto público eliminando* los gastos no productivos y transfiriendo los recursos hacia la inversión y los programas de reducción de la pobreza.
 - *Traspasar los servicios públicos* que no hacen a las funciones básicas del sector público.
 - *Mejorar el proceso de rendición de cuentas y la gestión financiera* de las empresas públicas.
 - *Aumentar la transparencia del sector público* en sus informes para el público general.
4. Fortalecer la mitigación de los efectos de desastres y el control de catástrofes. Las agencias nacionales deben afianzar la capacidad de preparación y reacción. La coordinación regional mejorará con la instauración de mecanismos para la cooperación y el intercambio de información, especialmente durante acontecimientos que afecten a varios países y que requieran respuestas coordinadas.

de los fondos a gastos específicos, lo cual limita la disponibilidad de recursos para los programas de crecimiento y reducción de la pobreza.

Si bien en los últimos años se ha progresado de manera significativa en materia de elaboración de políticas fiscales, aún queda mucho por recorrer para alcanzar la sostenibilidad fiscal, fortalecer el esfuerzo tributario y mejorar la calidad del gasto. La mejora de los ingresos tributarios depende de que se encare la cuestión del cumplimiento tributario y se fortalezca a la administración pública, de que se amplíe la base imponible, se reduzcan los incentivos tributarios y las exenciones generalizadas y, en algunos casos, de que se instituyan aumentos selectivos en las tasas de los impuestos. La calidad del gasto puede mejorarse aumentando la transparencia, reduciendo las afectaciones generalizadas de los recursos

a fines específicos, asignando mejor las subvenciones y reformando la administración pública, los sistemas jubilatorios y las empresas públicas. Se está progresando en estas áreas, incluyendo los siguientes casos:

- Recientemente, se aplicaron reformas impositivas en El Salvador, Honduras y Nicaragua, y se están llevando a cabo, desde hace tiempo, iniciativas respecto de los impuestos en Costa Rica y Guatemala.
- Prácticamente todos los países están poniendo en marcha programas para fortalecer la gestión del gasto público. Estos programas concentran los esfuerzos en mejorar los sistemas de información y hacerlos más transparentes y en modernizar el proceso presupuestario.

Recuadro 8.2. La supervisión consolidada del sector financiero

Han surgido conglomerados financieros regionales que compiten con éxito con los bancos internacionales (véase la sección VI). Los principales factores detrás de este fenómeno son una mayor integración económica regional, el riesgo político en algunos países, las economías de escala y las facilidades que ofrece Panamá (en especial, las licencias internacionales para realizar operaciones en toda la región).

Aunque la integración financiera es un hecho positivo, también genera la necesidad de consolidar la supervisión y de armonizar las normas y las regulaciones para evitar la aparición del arbitraje regulador y las distorsiones en la competitividad. La integración financiera permitiría evaluar la solidez de todo el conglomerado financiero, junto con los riesgos sistémicos y de contagio asociados a la insolvencia potencial de un grupo. En ausencia de una supervisión consolidada, las transacciones internas que inflan el capital del grupo pueden pasar desapercibidas por períodos prolongados.

Para implantar una supervisión consolidada eficaz, será necesario realizar un esfuerzo concertado en toda la región; esto incluirá la instauración de pautas míni-

mas, el afianzamiento del intercambio de información entre los supervisores y la armonización de las regulaciones prudenciales básicas (como las relativas a los préstamos a empresas relacionadas).

Sin embargo, existen aún grandes obstáculos a la implantación de una supervisión consolidada:

- Es probable que los bancos opongan resistencia a este proceso, ya que este reduciría su discrecionalidad en la decisión de consolidar sus operaciones y dónde hacerlo.
- Es probable que los banqueros objeten la consolidación en los países que se consideran más riesgosos a causa de la persistente polarización política (por ejemplo, El Salvador y Nicaragua).
- La institución de límites regionales a los préstamos a empresas relacionadas también crearía tensiones, dado el tamaño y la limitada diversificación de la economía de la región.
- Los responsables de la regulación suelen mostrarse renuentes a intercambiar información, en parte debido a la limitada protección jurídica con la que cuentan.

No obstante, quedan por superar desafíos importantes en cuanto al fortalecimiento de las finanzas públicas:

- En muchos países, algunos grupos empresariales se opusieron al aumento de los impuestos, en parte por su desconfianza de las instituciones públicas y porque consideran que el gasto público es ineficiente y que termina siendo aprovechado por grupos de interés, en lugar de estimular el crecimiento o apoyar objetivos sociales⁴. Para encarar esta situación, los gobiernos están destinando mayores esfuerzos a construir consenso interno respecto de una reforma impositiva⁵.

⁴Algunos acontecimientos reafirman el convencimiento de que el sector público no siempre es un guardián eficiente de los recursos nacionales. Por ejemplo, los gremios que representan a los empleados del sector público en Honduras (como los docentes y los trabajadores de la salud) lograron aumentar las erogaciones por salarios públicos en aproximadamente un 5% del PIB a lo largo de un quinquenio reciente, y en muchos países salieron últimamente a la luz importantes escándalos de corrupción.

⁵Estos esfuerzos (por ejemplo, en Guatemala, Honduras y Nicaragua) relacionaron el aumento de los impuestos con el aumento del gasto social y se combinaron con enérgicas campañas contra la corrupción. Hasta ahora, sin embargo, las reformas impositivas solo lograron modestos avances en algunos países (Costa Rica y Guatemala) y, en otros, las reformas fueron parciales dado que los gobiernos solo obtuvieron el apoyo del congreso para realizar reformas limitadas y debieron hacer concesiones respecto de su objetivo original de expandir significativamente la base imponible (El Salvador, Honduras y Nicaragua).

- Algunos grupos de interés lograron capturar determinados segmentos de los presupuestos nacionales (por ejemplo, el de las universidades públicas en Honduras y Nicaragua y el de los docentes en Guatemala y Honduras) mediante la afectación del gasto a fines específicos, en algunos casos prevista en la constitución.

Las reformas del sector financiero

Luego de un período de tensión financiera, la región progresó notablemente en las reformas del sector financiero (sección VI). En los últimos años, excepto El Salvador, todos los países experimentaron crisis bancarias (Nicaragua) o episodios de tensión bancaria (Costa Rica, Guatemala y Honduras). Por ello, se realizaron esfuerzos considerables por mejorar las normas prudenciales y la supervisión bancaria. Todos los países se dirigen hacia un marco de supervisión basado en el riesgo y la mayoría firmó acuerdos para intercambiar información entre autoridades supervisoras. En toda la región, están mejorándose los marcos de resolución legal y bancaria del sector financiero. Algunas medidas recientes que apuntan a la integración financiera y a la competencia en el sector aumentaron la conciencia de la necesidad de armonizar las normas financieras de la región para prevenir el arbitraje regulador y otras distorsiones que afectan a la competitividad.

A pesar del progreso alcanzado, es necesario continuar los esfuerzos. Los sistemas bancarios siguen siendo frágiles y constituyen una fuente de vulnerabilidad⁶. Para fortalecerlos, será necesario actuar en diversos frentes, como el perfeccionamiento de la clasificación de los préstamos, de las normas prudenciales y de los marcos de resolución bancaria y la mejora de las capacidades de supervisión, particularmente en la supervisión consolidada en operaciones tanto internas como transfronterizas de empresas financieras relacionadas (recuadro 8.2). La dolarización informal generalizada presenta desafíos específicos que requieren una estrategia política exhaustiva que restaure el atractivo de los activos en moneda local⁷.

Quedan por superar varios desafíos para vigorizar el sector financiero.

- Por momentos, los accionistas de los bancos se mostraron renuentes o incapaces de aumentar el capital de los bancos a niveles que permitirían una clasificación de los préstamos y una contribución de reservas apropiadas sin perturbar los coeficientes legales de suficiencia de capital. Los bancos constituyen un grupo de presión influyente y, en algunos casos, lograron retrasar la introducción de normas prudenciales más rigurosas y obtuvieron financiamiento público garantizado para mecanismos de seguros de los depósitos bancarios (por ejemplo, en Guatemala y Honduras). Otra prioridad urgente es otorgar una protección legal adecuada a los supervisores bancarios.
- En muchos países, la fijación de límites a los préstamos a empresas relacionadas genera tensiones. Los bancos suelen estar en manos de un conjunto de grandes grupos empresariales que a su vez son clientes de esos mismos bancos (por ejemplo, en El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua).
- La presencia de bancos estatales (en Costa Rica y Guatemala), que en el pasado disfrutaron de privilegios especiales (como la posibilidad de

ofrecer depósitos en dólares o una garantía estatal implícita total sobre los depósitos) y pueden haber concedido de préstamos políticos, puede debilitar la autoridad de las agencias supervisoras.

La apertura comercial

El movimiento hacia la integración regional está cobrando impulso, en especial con la reciente firma de un tratado de libre comercio con Estados Unidos (CAFTA-DR) y con las iniciativas para consumar una unión aduanera en la región. Desde los años noventa, el Mercado Común Centroamericano logró un progreso importante con la eliminación de casi todos los aranceles intrarregionales y, actualmente, un arancel externo común de una tasa promedio de menos del 5% que cubre el 95% de todas las importaciones. Estos acuerdos comerciales internacionales pueden constituir una importante ancla externa y un catalizador para el cambio institucional, ya que ayudan a superar los impedimentos internos respecto de las reformas.

El mayor apoyo al CAFTA-DR proviene de los sectores exportadores, mientras que la oposición se centra en una coalición de las sociedades política y civil y de ciertos grupos empresariales. Entre otras cosas, el CAFTA-DR dará permanencia al tratamiento preferencial actual que Estados Unidos le otorga a la región mediante la Iniciativa de la Cuenca del Caribe. Por lo tanto, el CAFTA-DR recibe un gran apoyo de los grupos empresariales que representan a las zonas de procesamiento para la exportación (las maquilas) y la agricultura comercial. La mayor parte de la oposición proviene de una coalición de grupos que, por motivos políticos, son escépticos acerca de la formación de lazos más estrechos con Estados Unidos, los gremios del sector público y la sociedad civil y grupos de interés preocupados por las condiciones negociadas en el acuerdo y su efecto en algunos sectores, como el sector de la agricultura tradicional. Además, algunas empresas agroindustriales (como las de la carne, los lácteos y las aves) expresaron su temor de perder, a causa del CAFTA-DR, sus posiciones protegidas.

Para reducir la oposición al CAFTA-DR y generar apoyo para el acuerdo, se está ofreciendo a determinados grupos continuar con la protección. Se utilizaron reducciones arancelarias graduales y cuotas para amortiguar el efecto en los sectores sensibles. Por ejemplo, se brindará protección a los productores avícolas mediante aranceles y cuotas durante un período de transición de hasta 20 años. De modo similar, el maíz se excluyó del acuerdo con Nicaragua y en Honduras se fijaron cuotas (por encima de las cuales rige un arancel alto).

⁶La fragilidad bancaria se refleja en los préstamos en mora, en los descargos en los balances generales, en las actividades bancarias *offshore* y paralelas no tan bien supervisadas y en la limitada capacidad de supervisión.

⁷La respuesta a los retos que impone la dolarización informal incluye fortalecer las políticas macroeconómicas para estimular la confianza en las monedas locales, modificar las reglas prudenciales para reflejar los riesgos de la dolarización y minimizar el riesgo de descargos de moneda y reforzar los mecanismos de amortiguación ante posibles salidas de depósitos aumentando las reservas internacionales, acordando líneas de crédito internacionales, o ambas.

Cómo consensuar una estrategia de reforma a largo plazo

En general, se necesita un amplio debate nacional para crear un consenso en cuanto a las estrategias políticas. Este consenso debe afianzarse en un marco de políticas basado en normas creíbles y duraderas. El acuerdo fundamental relativamente amplio sobre los objetivos a largo plazo (el crecimiento, la estabilidad y la reducción de la pobreza) constituye una obligación y una oportunidad para que los gobiernos establezcan indicadores y objetivos políticos a mediano plazo. El consenso debe reflejarse en mecanismos institucionales y en la legislación que actúen como anclas en el diseño de políticas, que pueden incluir pactos fiscales, leyes de responsabilidad fiscal y mecanismos de salvaguardia. Para ello, las autoridades deben comunicar más eficazmente los beneficios de las políticas de estímulo del crecimiento y de reducción de la pobreza, incluyendo un análisis de los costos a corto plazo en comparación con los beneficios a largo plazo.

Deben fortalecerse las instituciones clave que sirven a los objetivos a largo plazo. Los países deben concentrar sus esfuerzos en fortalecer las instituciones y los procesos que dan los mejores resultados y ayudan a sostener las políticas a través del tiempo. En ocasiones, el statu quo da resultados inferiores debido a que determinados grupos de interés clave toman decisiones políticas ad hoc, atendiendo objetivos a corto plazo. Para que las políticas mejoren, es necesario que se las enmarque en un contexto más amplio y que se las restrinja mediante procesos e instituciones, sujetos a reglas y rendiciones de cuentas, que persigan objetivos a largo plazo. Si bien las reformas institucionales no siempre se prestan a las formulaciones de “prácticas óptimas” a causa de la diversidad de las circunstancias y las condiciones específicas de cada país, en investigaciones recientes se destacó la importancia de instituciones públicas fuertes para el crecimiento económico⁸. En particular, los mecanismos institucionales que apuntalan el crecimiento suelen tener los siguientes elementos en común.

- *Políticas fiscales* que brindan apoyo a la estabilidad macroeconómica y se concentran en las prioridades clave del gasto (la inversión y los programas sociales). Las instituciones deben esforzarse por contrarrestar las amenazas típicas a la disciplina fiscal, como los problemas de recursos comunes y los problemas intertemporales⁹ que, si no se combaten, pueden debilitar

⁸Véanse, por ejemplo, el capítulo 2 de Kalter y otros (2004) y el capítulo 3 de FMI (2003).

⁹Los problemas de recursos comunes surgen cuando grupos específicos ejercen presiones para que la acción pública favorezca sus propios intereses sin internalizar los costos asociados (por ejemplo, gobiernos subnacionales que deben lidiar con restricciones

los balances del sector público, desestabilizar los déficit y provocar una deuda insostenible.

- Una *política monetaria* e instituciones que priorizan alcanzar y mantener la estabilidad de los precios. Para ello es necesario superar obstáculos potenciales como la falta de independencia del banco central, el predominio fiscal y la búsqueda de objetivos políticos múltiples o aun contradictorios.
- *Políticas del sector financiero* e instituciones que contribuyen a sistemas bancarios sólidos y eficientes. Estas deben, básicamente, apuntar a resolver problemas de información asimétrica y de riesgo moral en el sistema bancario generando incentivos adecuados para que los participantes actúen como si una operación de rescate gubernamental fuera un acontecimiento tan inusual como costoso para ellos.
- Una *política comercial* e instituciones que promueven los regímenes de libre comercio. La política comercial es el ámbito típico para la captación de renta, dado que la protección puede otorgar beneficios importantes a determinadas empresas e industrias mientras que los costos de esta protección se expresan en desajustes económicos más generalizados y de menor profundidad y una asignación ineficiente de los recursos.

Es necesario fortalecer el proceso político y la gobernabilidad. Con frecuencia, la responsabilidad política se diluye en regímenes en los que los poderes ejecutivo y legislativo se ven controlados por distintos grupos y no funcionan coordinada ni eficientemente. Los debates actuales acerca del cambio político se centran en lograr la mayor extensión de los ciclos electorales (por ejemplo, permitiendo una reelección consecutiva del presidente), la modificación de la financiación de las elecciones, el fortalecimiento de las facultades técnicas de los cuerpos legislativos y los partidos políticos y otras medidas que mejoren la cooperación entre los distintos poderes¹⁰.

Los factores externos pueden ayudar a promover y anclar la reforma política y posiblemente colaborar con el mejoramiento del proceso político. Los requerimientos del CAFTA-DR, la Organización Mundial de Comercio, el FMI y otras instituciones financieras internacionales y la comunidad donante pueden

presupuestarias inadecuadas). Entre los problemas intertemporales se cuentan los incentivos inadecuados que generan preocupación respecto de las implicancias futuras de las políticas, lo cual suele atribuirse a situaciones de rotación política muy frecuente.

¹⁰Las limitaciones de los sistemas políticos presidencialistas de América Latina se describen en Linz y Valenzuela (1994), y Urcuyo (2003) repasa los desafíos del sistema político de Costa Rica y las soluciones propuestas para ellos.

ayudar a catalizar las reformas institucionales, a mantener prácticas óptimas y a aumentar la transparencia de las políticas públicas. Esto último puede contribuir al mejoramiento del proceso político exigiendo al sistema un mayor grado de responsabilidad. Es posible que el apoyo concreto de estas estrategias políticas se vea beneficiado si la asistencia externa y las condiciones asociadas se concentran más en un conjunto reducido de temas (institucionales) centrales al proyecto de reforma. La financiación por parte de los donantes puede estimular las reformas y ayudar, al mismo tiempo, a financiar redes de seguridad social que amortigüen cualquier efecto adverso a corto plazo que pudieran tener las reformas.

Las implicaciones para el FMI

El FMI debería continuar trabajando con América Central mediante sus diversas modalidades de operación. Tanto en esta región como en el resto del mundo, el FMI concentra cada vez más su atención en la prevención de crisis y en el fortalecimiento de las instituciones para ayudar a que la estabilidad macroeconómica se afirme y ofrecer las condiciones necesarias para el crecimiento económico. El FMI ha diseñado un marco de normas y códigos consensuados internacionalmente en las áreas de las finanzas públicas, el sistema bancario y las estadísticas que funcionan como puntos de referencia para el fortalecimiento de las instituciones. Además de la supervisión bilateral y los programas de apoyo —como los convenios del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP) en Honduras y Nicaragua y dos acuerdos de derecho de giro (*stand-by*) en Guatemala en los últimos años— el FMI ha fortalecido la dimensión regional de su tarea en América Central, mediante, por ejemplo, el aumento de la investigación sobre temas políticos clave para la región, la expansión de la asistencia técnica, la participación en actividades de extensión y la organización de conferencias y seminarios regionales.

El FMI debería aprovechar estas iniciativas para ayudar a promover un programa político sólido, especialmente de las siguientes maneras:

- Colaborar con la promoción de un debate nacional respecto de los programas de estímulo del crecimiento y reducción de la pobreza. El FMI debe alentar a las autoridades a aumentar sus esfuerzos por comunicar claramente políticas apropiadas y obtener el apoyo de la población. El debate público, la transparencia y la mejor comunicación de las estrategias políticas ayudarían a crear mayor conciencia entre los ciudadanos sobre temas políticos de vital importancia y del costo de oportunidad de las reformas, fomentando la apropiación local. Las oficinas de los

Representantes Residentes deben jugar un papel central en estos esfuerzos.

- Intensificar las actividades de comunicación con los principales protagonistas del proceso político. El diálogo concreto y oportuno del FMI con líderes legislativos, gremios, empresarios, grupos de la sociedad civil, medios de comunicación, donantes y el público en general puede ser muy útil para cristalizar las opciones y catalizar un consenso político informado. En un esfuerzo por fortalecer el apoyo a las reformas, el FMI puede realizar actividades de extensión tales como seminarios, artículos editoriales en periódicos y reuniones bilaterales con sus misiones. Así, puede proporcionar a la región su experiencia en cuanto a prácticas óptimas en América Latina y en el resto del mundo.
- Apoyar las iniciativas de integración regional mediante la asistencia técnica en las áreas de especialidad del FMI:
 - Tratar temas macroeconómicos de importancia que requieren un enfoque regional, como la armonización y coordinación impositiva, la consolidación de la supervisión bancaria y la cooperación para las estadísticas económicas.
 - Apoyar la creación y el fortalecimiento de las instituciones y de la colaboración regional.
 - Incrementar los esfuerzos por ayudar a las autoridades a que detecten las fuentes de crecimiento y los elementos que pueden obstaculizarlo (por ejemplo, ayudándolas a diseñar las reformas necesarias para explotar los beneficios potenciales del CAFTA-DR).
- A partir del análisis de los temas de economía política, surgen dos conclusiones para el programa de trabajo del FMI:
 - En escenarios políticos fragmentados (especialmente cuando hay una división entre el gobierno y el congreso), el FMI debe adoptar una participación activa para asegurar y ayudar a generar suficiente consenso interno en cuanto a los programas. Si bien el gobierno será la contraparte del FMI, este debe interactuar también con otros participantes clave del proceso político para procurar el apoyo necesario para la aplicación de los programas.
 - El FMI debe ser sensible a las debilidades institucionales y a los ciclos políticos. Los programas deben ocuparse de reformas fundamentales y adaptarse a los ciclos políticos que indican cuándo hay una oportunidad de introducir cambios difíciles en las políticas y cuándo, por el contrario, el gobierno debe concentrarse en proteger el progreso alcanzado.

Referencias

- Agosin, Manuel, Roberto Machado y Paulina Nazal, compiladores, 2004, *Pequeñas Economías, Grandes Desafíos* (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Banco Mundial, 2004, “Honduras: Development Policy Review: Accelerating Broad-Based Growth”. Disponible en Internet: http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDS_IBank_Servlet?pcont=details&eid=000160016_20041215163554.
- De Ferranti, *et al.*, 2003, *Inequality in Latin America and the Caribbean: Breaking with History?* (Washington: Banco Mundial).
- Fondo Monetario Internacional, 2003, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2003 (Washington).
- Kalter, Eliot, *et al.*, 2004, *Chile: Institutions and Policies Underpinning Stability and Growth*, IMF Occasional Paper 231 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kaufmann, Daniel, Aart Kraay y Massimo Mastruzzi, 2005, “Governance Matters II: Governance Indicators for 1996–2004”, World Bank Policy Research Department Working Paper No. 3106 (Washington: Banco Mundial).
- Linz, Juan, y Arturo Valenzuela, compiladores, 1994, *The Failure of Presidential Democracy: The Case of Latin America* (Baltimore, Maryland: Johns Hopkins University Press).
- Loayza, Norman, Pablo Fajnzylber y César Calderón, 2002, “Economic Growth in Latin America and the Caribbean” (inédito; Washington: Banco Mundial).
- Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), 2003, *Segundo Informe sobre el Desarrollo Humano en Centroamérica y Panamá* (San José, Costa Rica: Editorama).
- , 2003, *Informe sobre Desarrollo Humano*, 2003 (Nueva York). Disponible en Internet: <http://hdr.undp.org/reports/global/2003>.
- , 2004, *Informe sobre Desarrollo Humano*, 2004 (Nueva York). Disponible en Internet: <http://hdr.undp.org/reports/global/2004>.
- Rogoff, Kenneth, *et al.*, 2003, “Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes”, IMF Working Paper 03/243 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Transparencia Internacional, 2004, *Corruption Perception Index 2004*. Disponible en Internet: www.transparency.org/cpi/2004/cpi2004.en.html#cpi2004.
- Urcuyo, Constantino, 2003, “Reforma Política y Gobernabilidad” (San José, Costa Rica: Editorial Juricentro).

Últimos números publicados de la Serie de Estudios Occasional Papers del Fondo Monetario Internacional

243. América Central: Integración mundial y cooperación regional, Markus Rodlauer y Alfred Schipke, compiladores. 2005.
242. Turkey at the Crossroads: From Crisis Resolution to EU Accession, preparado por un equipo de funcionarios dirigido por Reza Moghadam. 2005.
241. The Design of IMF-Supported Programs, Atish Ghosh, Charis Christofides, Jun Kim, Laura Papi, Uma Ramakrishnan, Alun Thomas y Juan Zalduendo. 2005.
240. Debt-Related Vulnerabilities and Financial Crises: An Application of the Balance Sheet Approach to Emerging Market Countries, Christoph Rosenberg, Ioannis Halikias, Brett House, Christian Keller, Jens Nystedt, Alexander Pitt y Brad Setser. 2005.
239. GEM: A New International Macroeconomic Model, Tamim Bayoumi, con colaboración de Douglas Laxton, Hamid Faruquee, Benjamin Hunt, Philippe Karam, Jaewoo Lee, Alessandro Rebucci e Ivan Tchakarov. 2004.
238. Estabilización y reforma en América Latina: Perspectiva macroeconómica desde principios de los años noventa, Anoop Singh, Agnès Belaisch, Charles Collyns, Paula De Masi, Reva Krieger, Guy Meredith y Robert Rennhack. 2005.
237. Sovereign Debt Structure for Crisis Prevention, Eduardo Borensztein, Marcos Chamon, Olivier Jeanne, Paolo Mauro y Jeromin Zettelmeyer. 2004.
236. Lessons from the Crisis in Argentina, Christina Daseking, Atish R. Ghosh, Alun Thomas y Timothy Lane. 2004.
235. A New Look at Exchange Rate Volatility and Trade Flows, Peter B. Clark, Natalia Tamirisa y Shang-Jin Wei, con colaboración de Azim Sadikov y Li Zeng. 2004.
234. Adopting the Euro in Central Europe: Challenges of the Next Step in European Integration, Susan M. Schadler, Paulo F. Drummond, Louis Kuijs, Zuzana Murgasova y Rachel N. van Elkan. 2004.
233. Germany's Three-Pillar Banking System: Cross-Country Perspectives in Europe, Allan Brunner, Jörg Decressin, Daniel Hardy y Beata Kudela. 2004.
232. China's Growth and Integration into the World Economy: Prospects and Challenges, Eswar Prasad, compilador. 2004.
231. Chile: Policies and Institutions Underpinning Stability and Growth, Eliot Kalter, Steven Phillips, Marco A. Espinosa-Vega, Rodolfo Luzio, Mauricio Villafuerte y Manmohan Singh. 2004.
230. Financial Stability in Dollarized Countries, Anne-Marie Gulde, David Hoelscher, Alain Ize, David Marston y Gianni De Nicoló. 2004.
229. Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes, Kenneth S. Rogoff, Aasim M. Husain, Ashoka Mody, Robin Brooks y Nienke Oomes. 2004.
228. Capital Markets and Financial Intermediation in The Baltics, Alfred Schipke, Christian Beddies, Susan M. George y Niamh Sheridan. 2004.
227. U.S. Fiscal Policies and Priorities for Long-Run Sustainability, Martin Mühleisen y Christopher Towe, compiladores. 2004.
226. Hong Kong SAR: Meeting the Challenges of Integration with the Mainland, Eswar Prasad (compilador), y contribuciones de Jorge Chan-Lau, Dora Iakova, William Lee, Hong Liang, Ida Liu, Papa N'Diaye y Tao Wang. 2004.
225. Rules-Based Fiscal Policy in France, Germany, Italy, and Spain, Teresa Dában, Enrica Detragiache, Gabriel di Bella, Gian Maria Milesi-Ferretti y Steven Symansky. 2003.
224. Managing Systemic Banking Crises, preparado por un equipo de funcionarios dirigido por David S. Hoelscher y Marc Quintyn. 2003.
223. Monetary Union Among Member Countries of the Gulf Cooperation Council, preparado por un equipo de funcionarios dirigido por Ugo Fasano. 2003.
222. Informal Funds Transfer Systems: An Analysis of the Informal Hawala System, Mohammed El Qorchi, Samuel Munzele Maimbo y John F. Wilson. 2003.

221. Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options, Manmohan S. Kumar. 2003.
220. Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence, Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei y M. Ayhan Kose. 2003.
219. Economic Policy in a Highly Dollarized Economy: The Case of Cambodia, Mario de Zamaroczy y Sopenha Sa. 2003.
218. Fiscal Vulnerability and Financial Crises in Emerging Market Economies, Richard Hemming, Michael Kell y Axel Schimmelpfennig. 2003.
217. Crisis financieras: Experiencia reciente y lecciones para América Latina, Charles Collyns y G. Russell Kincaid, compiladores. 2003.
216. Is the PRGF Living Up to Expectations?—An Assessment of Program Design, Sanjeev Gupta, Mark Plant, Benedict Clements, Thomas Dorsey, Emanuele Baldacci, Gabriela Inchauste, Shamsuddin Tareq y Nita Thacker. 2002.
215. Improving Large Taxpayers' Compliance: A Review of Country Experience, Katherine Baer. 2002.
214. Advanced Country Experiences with Capital Account Liberalization, Age Bakker y Bryan Chapple. 2002.
213. The Baltic Countries: Medium-Term Fiscal Issues Related to EU and NATO Accession, Johannes Mueller, Christian Beddies, Robert Burgess, Vitali Kramarenko y Joannes Mongardini. 2002.
212. Financial Soundness Indicators: Analytical Aspects and Country Practices, V. Sundararajan, Charles Enoch, Armida San José, Paul Hilbers, Russell Krueger, Marina Moretti y Graham Slack. 2002.
211. Capital Account Liberalization and Financial Sector Stability, preparado por un equipo de funcionarios dirigido por Shogo Ishii y Karl Habermeier. 2002.
210. IMF-Supported Programs in Capital Account Crises, Atish Ghosh, Timothy Lane, Marianne Schulze-Ghattas, Aleš Bulíř, Javier Hamann y Alex Mourmouras. 2002.
209. Methodology for Current Account and Exchange Rate Assessments, Peter Isard, Hamid Faruquee, G. Russell Kincaid y Martin Fetherston. 2001.
208. Yemen in the 1990s: From Unification to Economic Reform, Klaus Enders, Sherwyn Williams, Nada Choueiri, Yuri Sobolev y Jan Walliser. 2001.
207. Malaysia: From Crisis to Recovery, Kanitta Meesook, Il Hounng Lee, Olin Liu, Yougesh Khatri, Natalia Tamirisa, Michael Moore y Mark H. Krysl. 2001.
206. The Dominican Republic: Stabilization, Structural Reform, and Economic Growth, Alessandro Giustiniani, Werner C. Keller y Randa E. Sab. 2001.
205. Stabilization and Savings Funds for Nonrenewable Resources, Jeffrey Davis, Rolando Ossowski, James Daniel y Steven Barnett. 2001.
204. Monetary Union in West Africa (ECOWAS): Is It Desirable and How Could It Be Achieved?, Paul Masson y Catherine Pattillo. 2001.
203. Modern Banking and OTC Derivatives Markets: The Transformation of Global Finance and Its Implications for Systemic Risk, Garry J. Schinasi, R. Sean Craig, Burkhard Drees y Charles Kramer. 2000.
202. Adopting Inflation Targeting: Practical Issues for Emerging Market Countries, Andrea Schaechter, Mark R. Stone y Mark Zelmer. 2000.
201. Developments and Challenges in the Caribbean Region, Samuel Itam, Simon Cueva, Erik Lundback, Janet Stotsky y Stephen Tokarick. 2000.
200. Pension Reform in the Baltics: Issues and Prospects, Jerald Schiff, Niko Hobdari, Axel Schimmel-pfennig y Roman Zyttek. 2000.
199. Ghana: Economic Development in a Democratic Environment, Sérgio Pereira Leite, Anthony Pellechio, Luisa Zanforlin, Girma Begashaw, Stefania Fabrizio y Joachim Harnack. 2000.
198. Setting Up Treasuries in the Baltics, Russia, and Other Countries of the Former Soviet Union: An Assessment of IMF Technical Assistance, Barry H. Potter y Jack Diamond. 2000.

Nota: Para obtener información sobre los títulos y disponibilidad de los estudios de la serie *Occasional Papers* que no figuran en la lista, sírvase consultar el catálogo de publicaciones (*Publications Catalog*) del FMI, o dirigirse al Servicio de Publicaciones del FMI.

