



Fondo Monetario Internacional

América Central: El camino por delante
Julio de 2015

América Central: El camino por delante

Estructura

Perspectivas mundiales y regionales

Perspectivas y riesgos

- Normalización de la política monetaria de Estados Unidos
- Caída de los precios del petróleo

Fortalezas y vulnerabilidades

- Externas, fiscales y financieras
- Crecimiento a largo plazo

Políticas

- Fiscal
- Monetaria
- Sector financiero
- Estructural

América Central: El camino por delante

Estructura

Perspectivas mundiales y regionales

Perspectivas y riesgos

- Normalización de la política monetaria de Estados Unidos
- Caída de los precios del petróleo

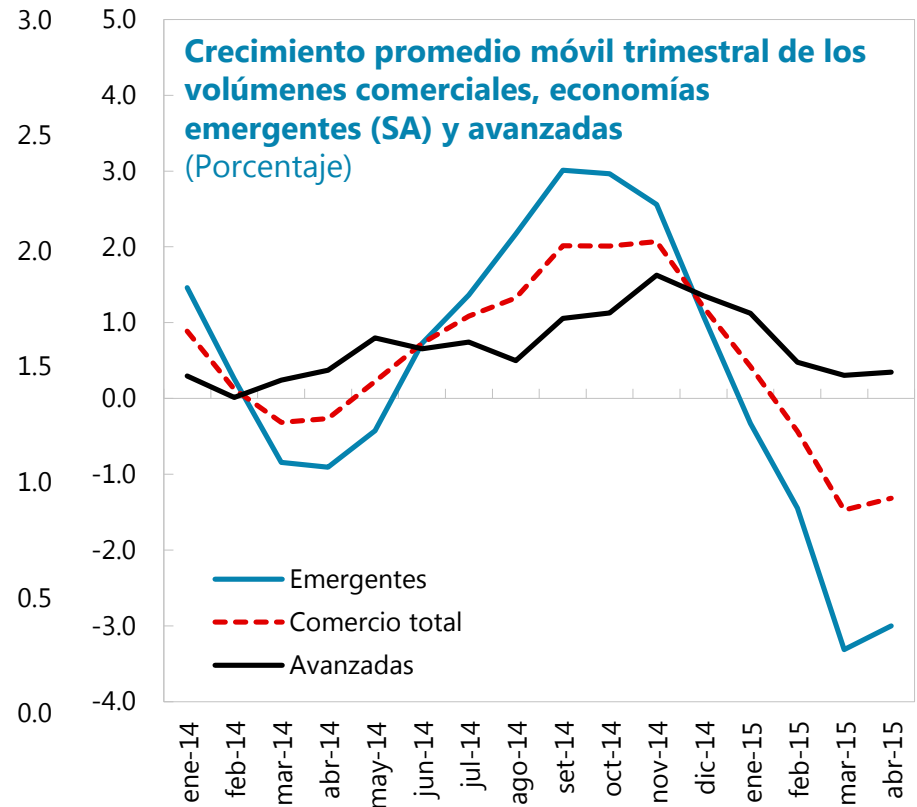
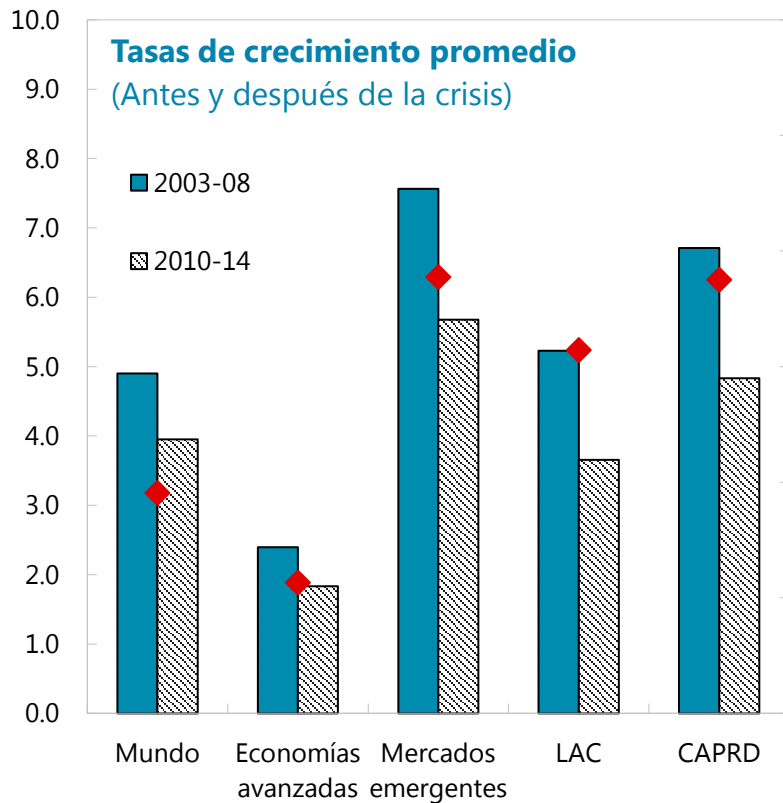
Fortalezas y vulnerabilidades

- Externas, fiscales y financieras
- Crecimiento a largo plazo

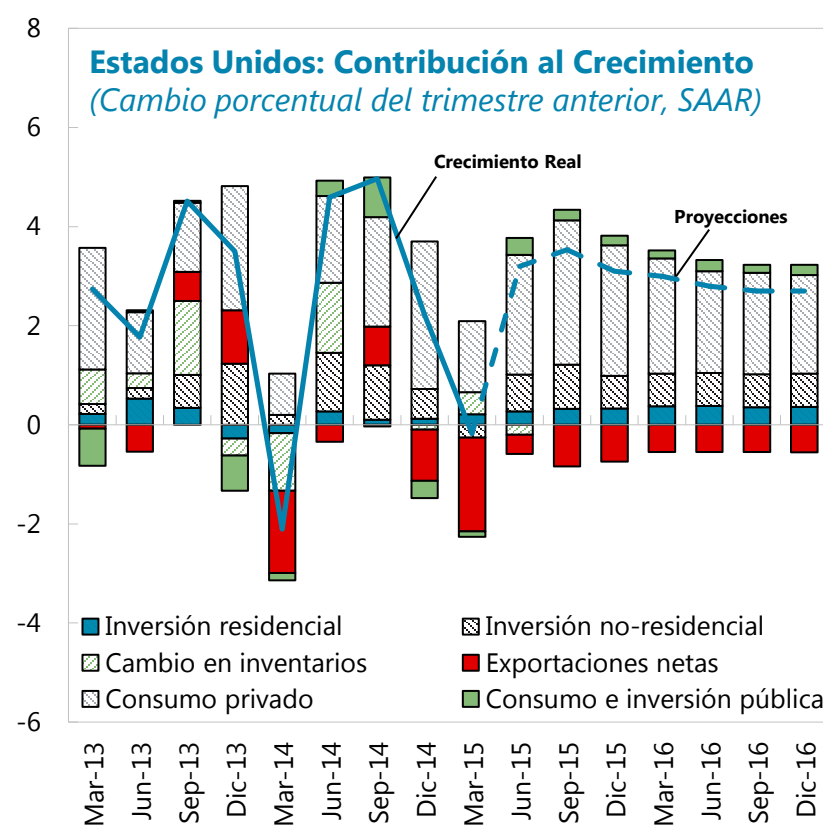
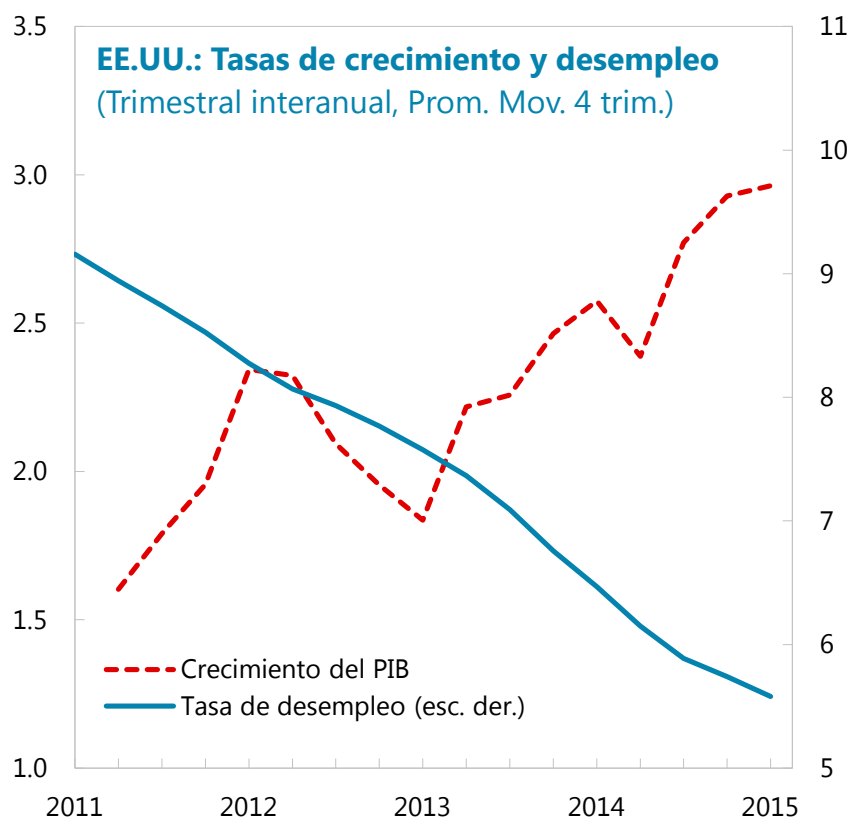
Políticas

- Fiscal
- Monetaria
- Sector financiero
- Estructural

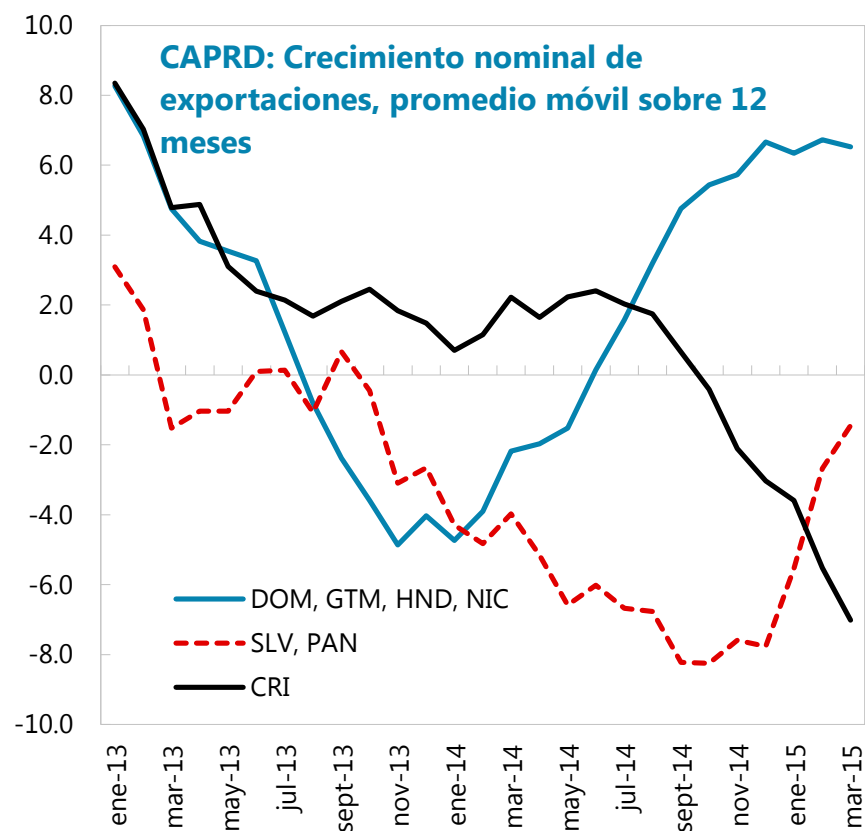
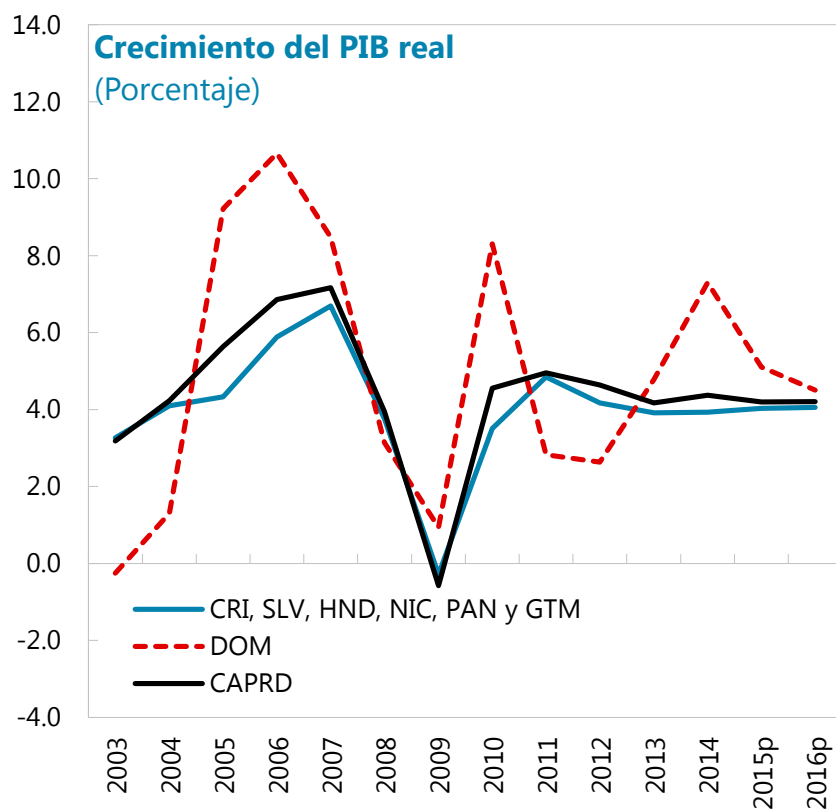
El crecimiento global se mantiene desigual y moderado...



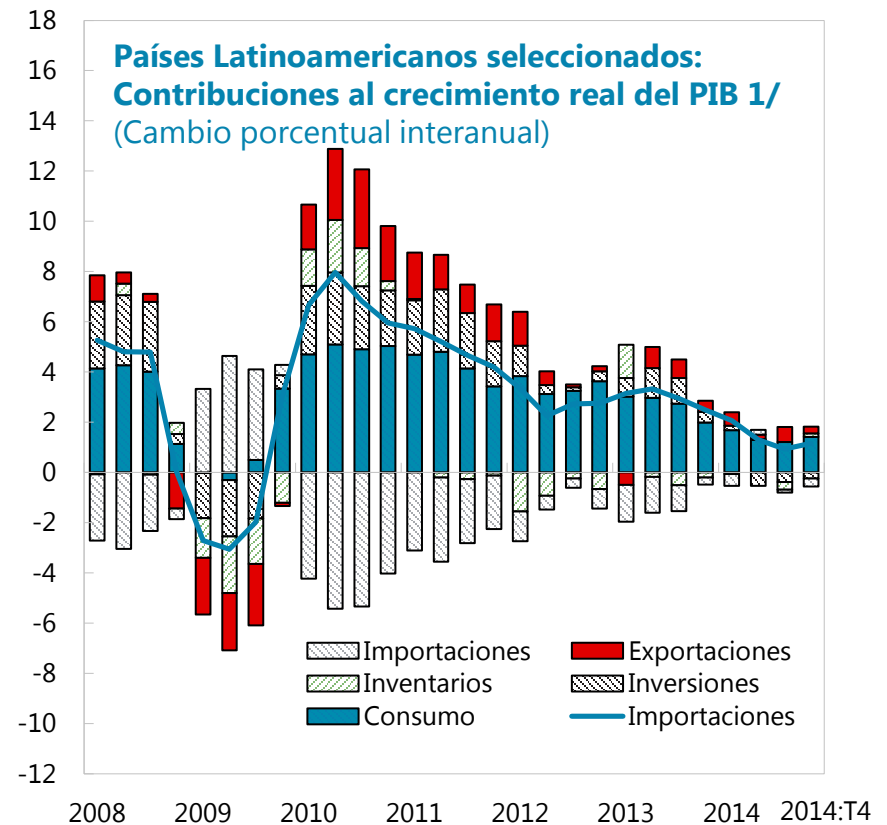
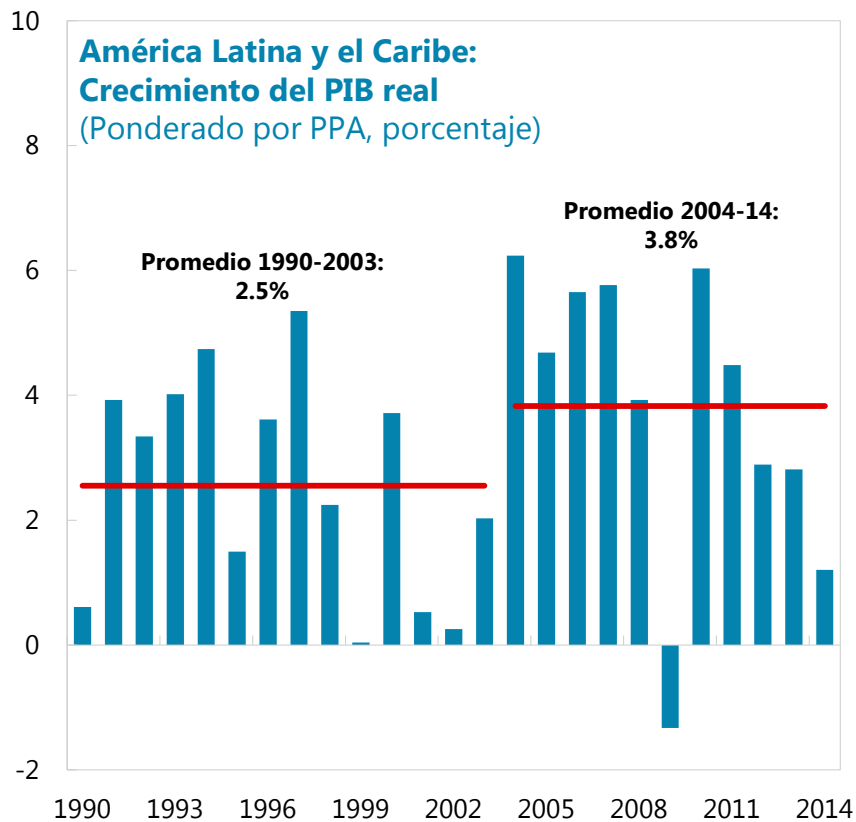
...apoyado en la recuperación en los Estados Unidos, liderada a su vez por el consumo...



...con derrames modestos a CAPRD, en parte a través de las exportaciones...



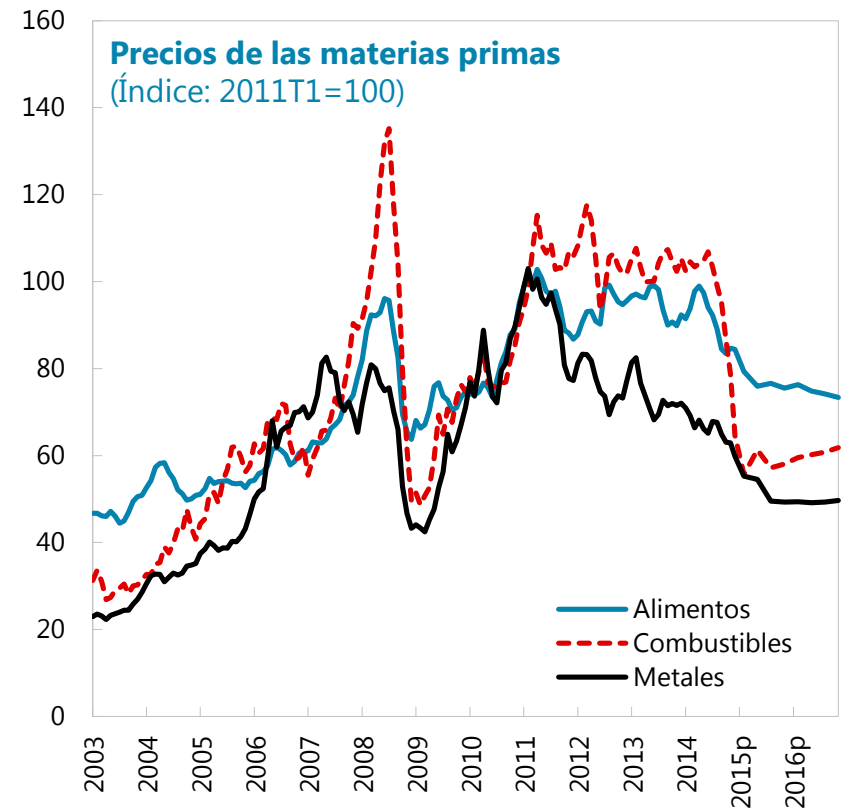
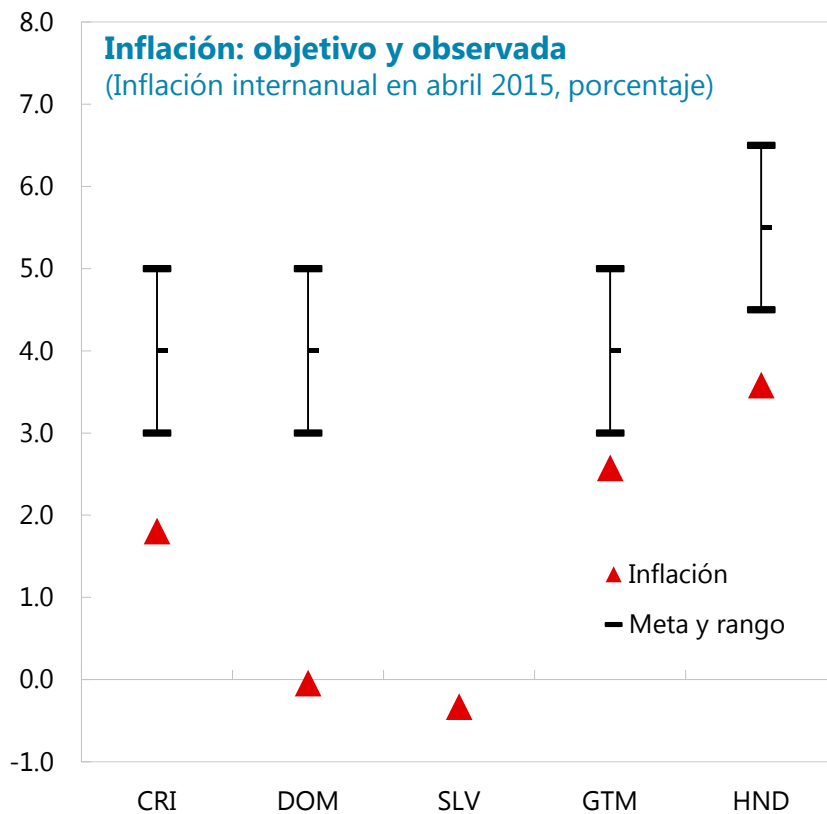
...mientras el crecimiento en LAC continúa decelerándose, con la debilidad en la inversión extendiéndose al consumo.



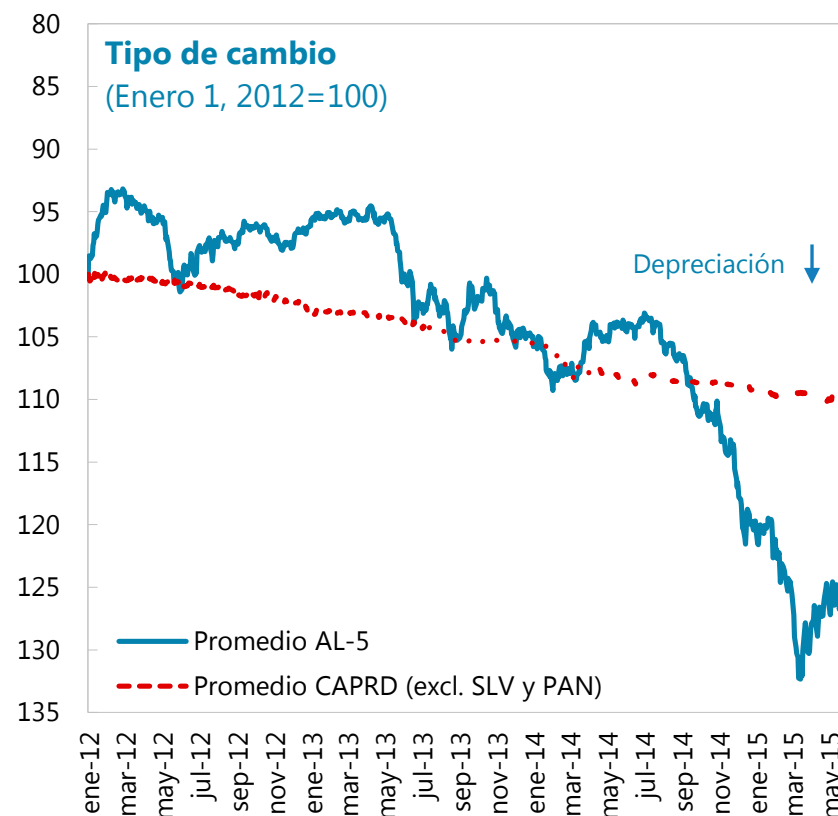
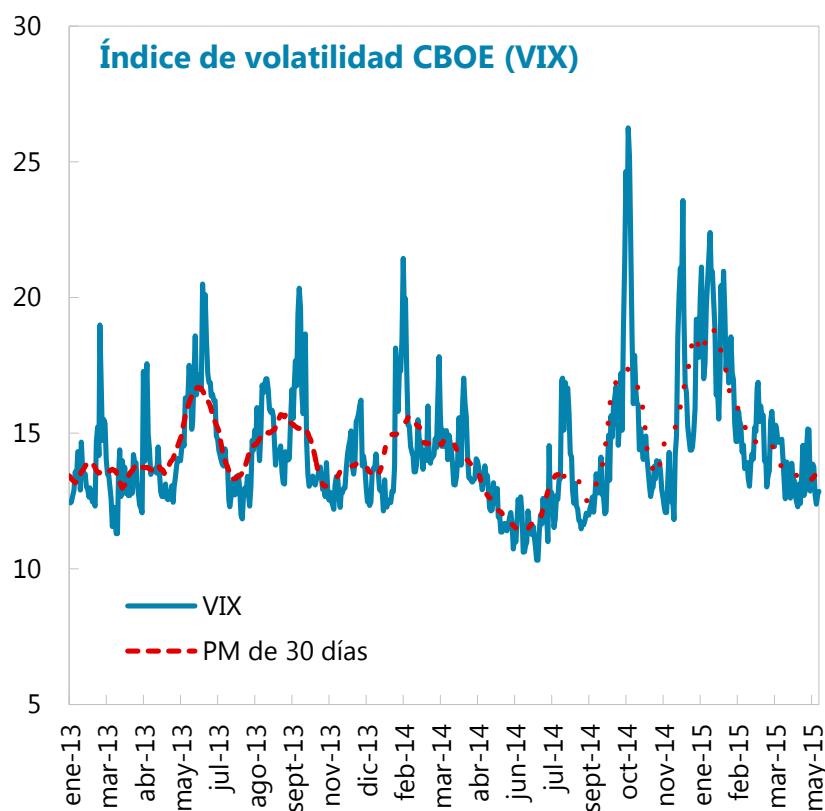
Fuentes: WEO, Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Desestacionalizado. Promedio ponderado por el PIB al PPC de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México, Paraguay, Perú, y Uruguay. Inventarios incluyen discrepancias estadísticas.

Los bajos precios globales del petróleo han facilitado mantener la inflación en el CAPRD a niveles históricamente bajos...



...mientras que los episodios recientes de volatilidad financiera han tenido impacto limitado sobre los tipos de cambio en CAPRD.



Fuentes: Autoridades nacionales, WEO y cálculos del personal técnico del FMI.

América Central: El camino por delante

Estructura

Perspectivas mundiales y regionales

Perspectivas y riesgos

- Normalización de la política monetaria de Estados Unidos
- Caída de los precios del petróleo

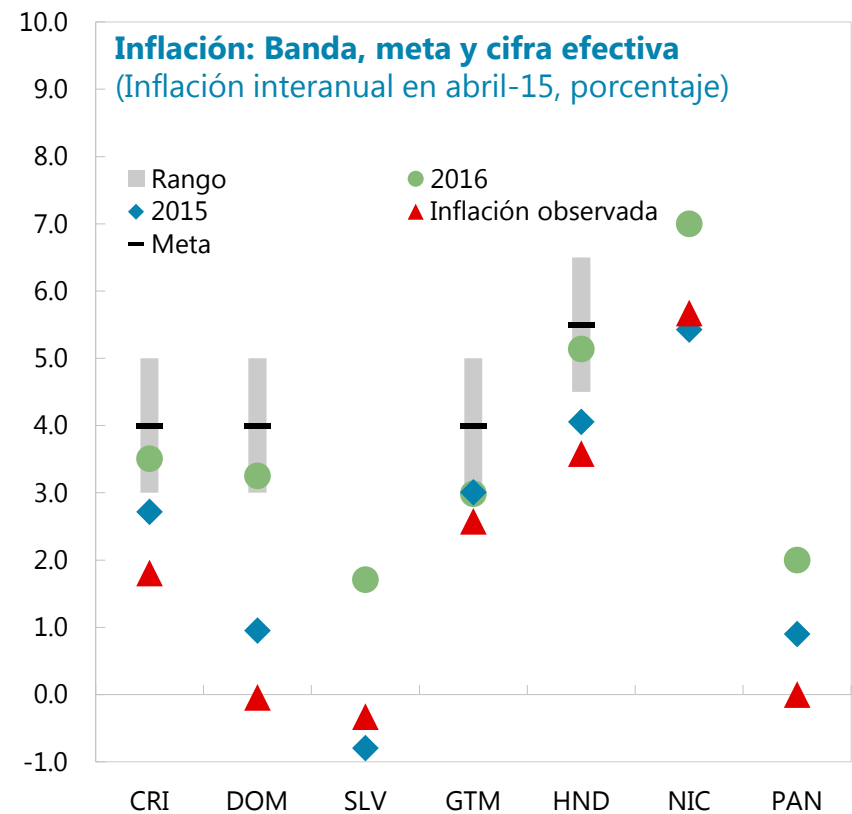
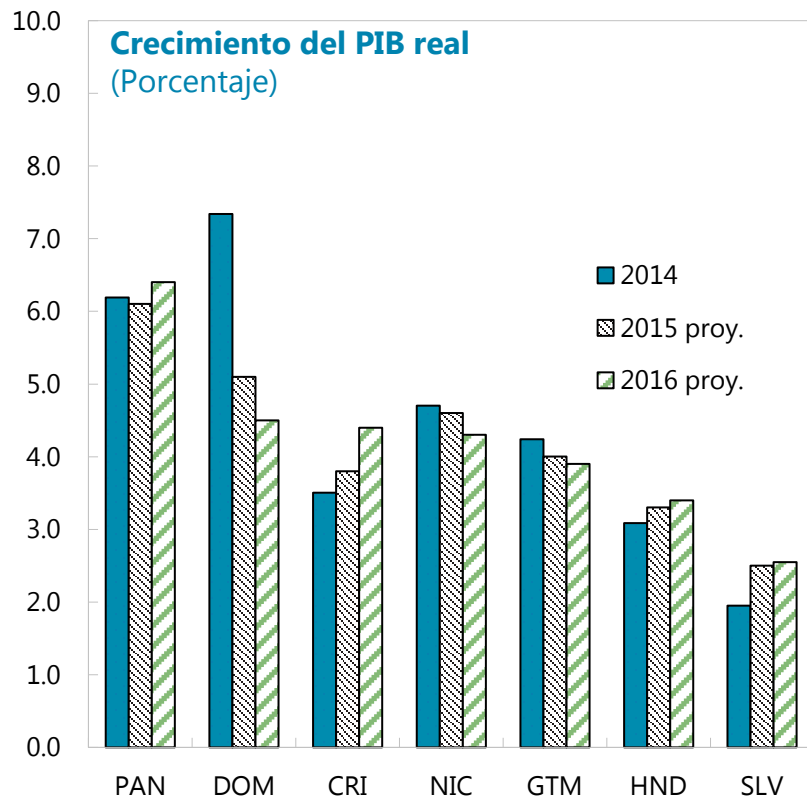
Fortalezas y vulnerabilidades

- Externas, fiscales y financieras
- Crecimiento a largo plazo

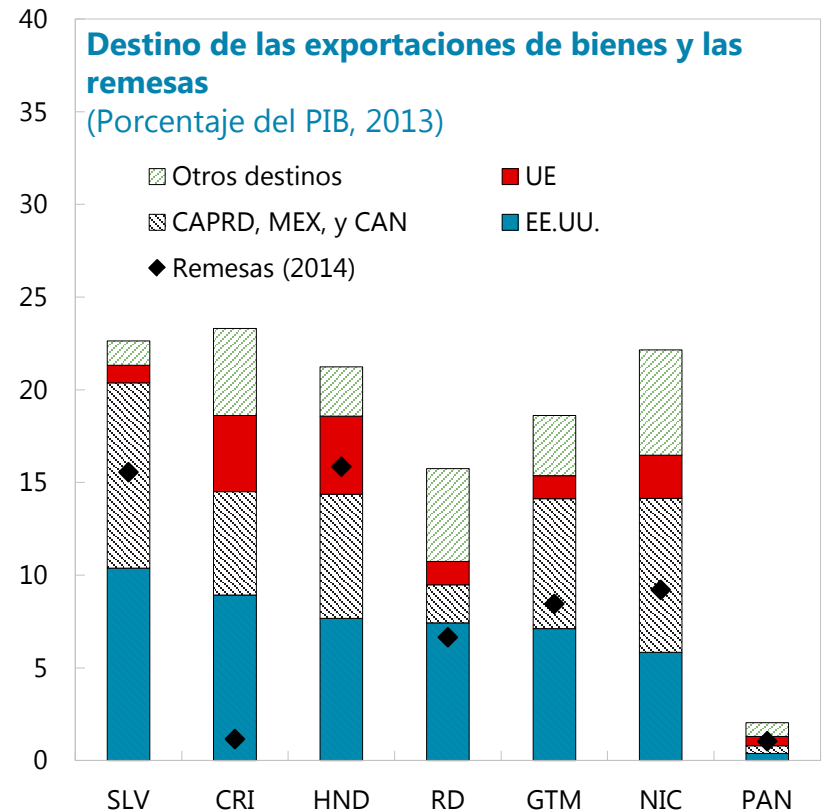
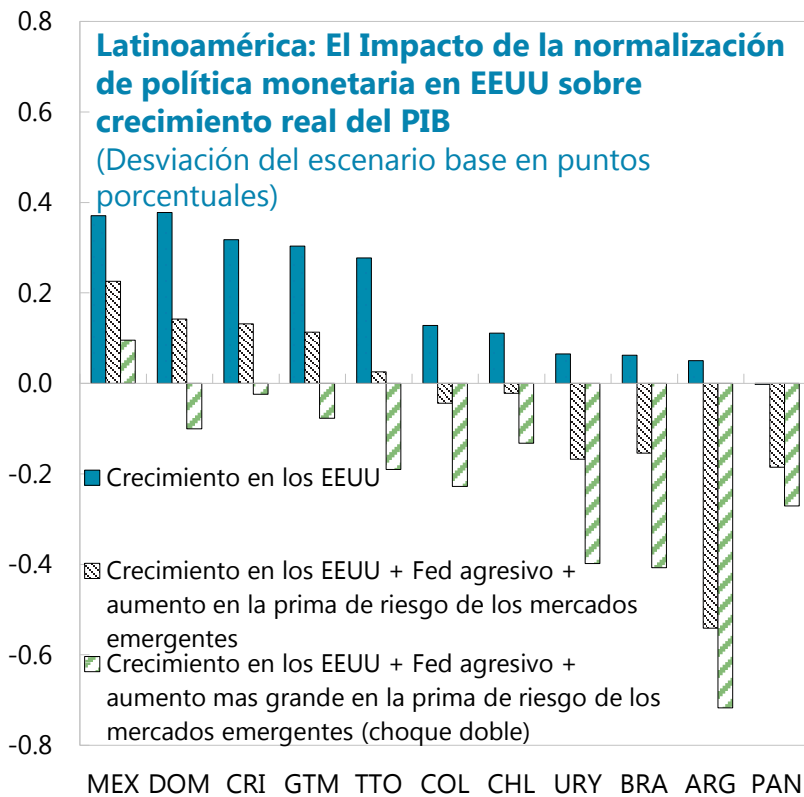
Políticas

- Fiscal
- Monetaria
- Sector financiero
- Estructural

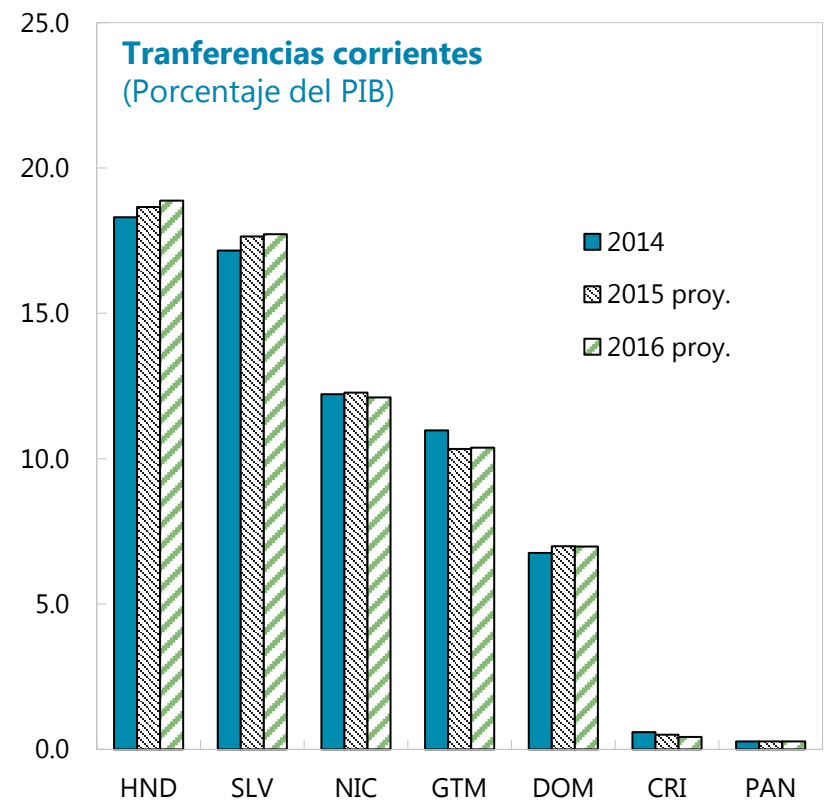
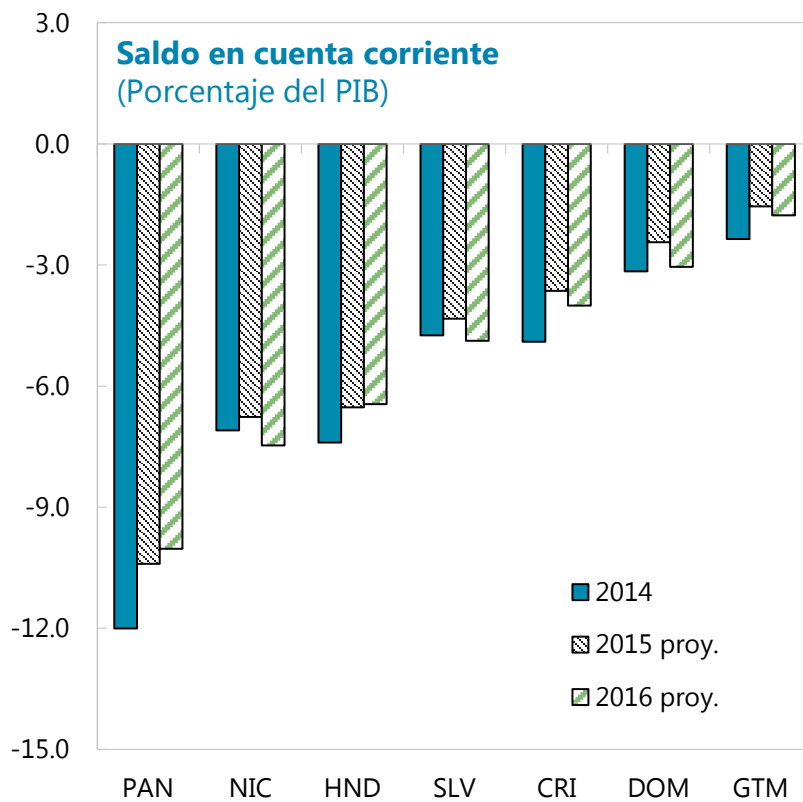
El crecimiento en CAPRD se mantendrá moderado y la inflación contenida...



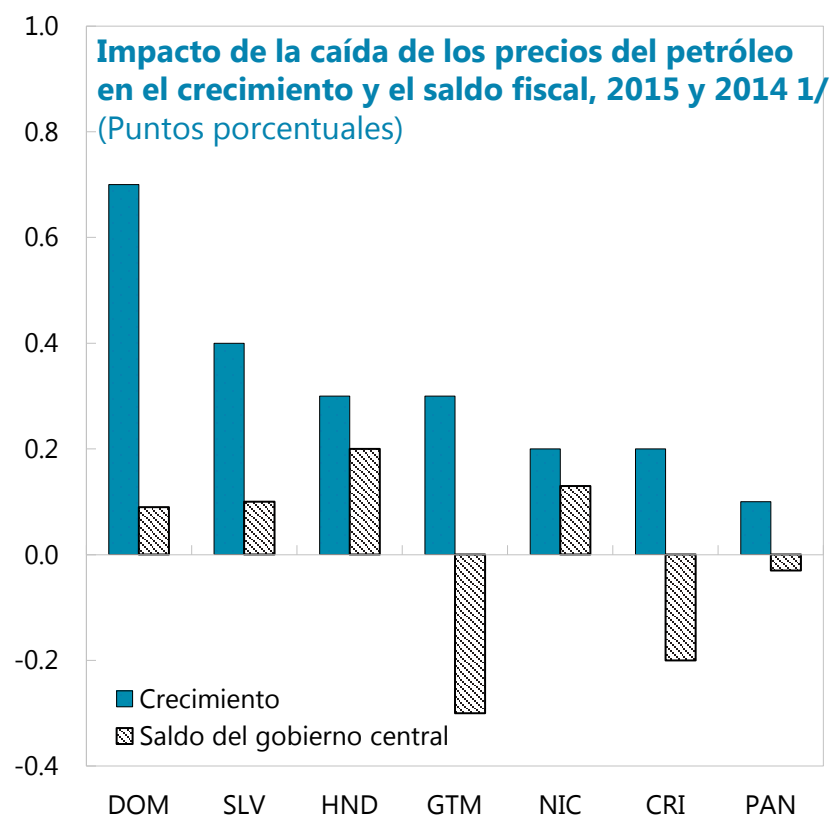
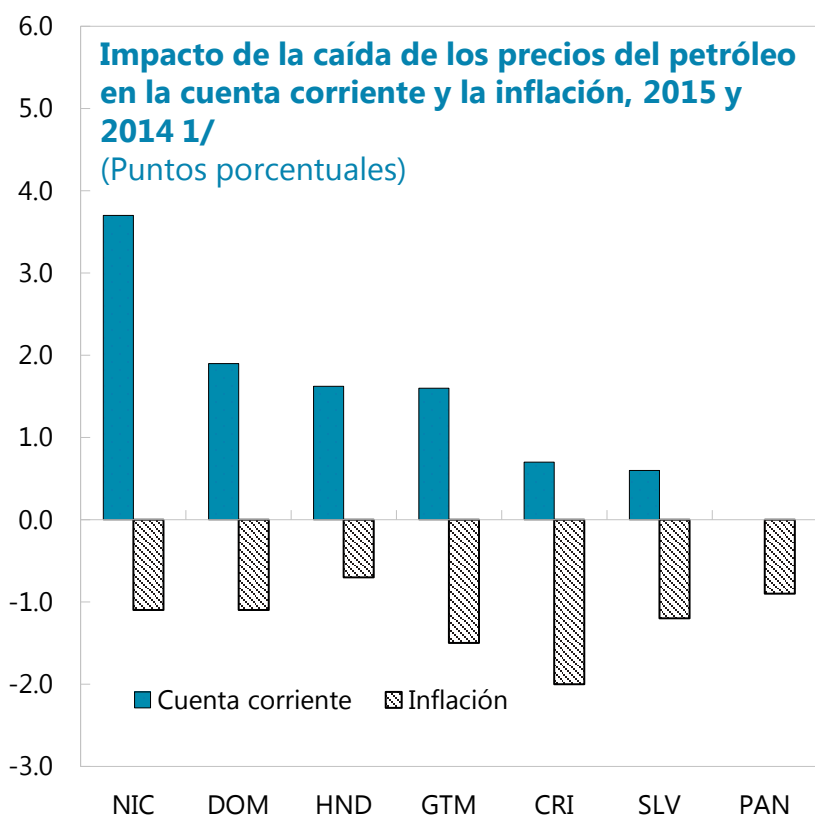
...reflejando también el impacto neto beneficioso de la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos.



Las posiciones externas se están fortaleciendo...



...principalmente por los bajos precios del petróleo.

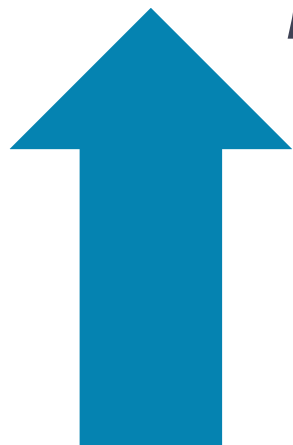


Fuentes: WEO, y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Sobre la base del precio de entrega inmediata promedio de 2015 de US\$96,3 y de US\$58,1 en 2014.

En general la balanza de riesgos se inclina negativamente.

Riesgos mundiales



- Precios del petróleo permanentemente menores a lo previsto (pero mayor volatilidad de precios)



- Fuerte aumento de la volatilidad del mercado financiero
- Persistente fortaleza del dólar
- Crecimiento menor al previsto en economías avanzadas y emergentes
- Shocks geopolíticos

Riesgos regionales



- Sucesos naturales extremos
- Parálisis política
- Inacción en cuanto a los desequilibrios fiscales
- Inacción a la hora de eliminar las limitaciones al crecimiento a largo plazo y abordar las tensiones sociales

América Central: El camino por delante

Estructura

Perspectivas mundiales y regionales

Perspectivas y riesgos

- Normalización de la política monetaria de Estados Unidos
- Caída de los precios del petróleo

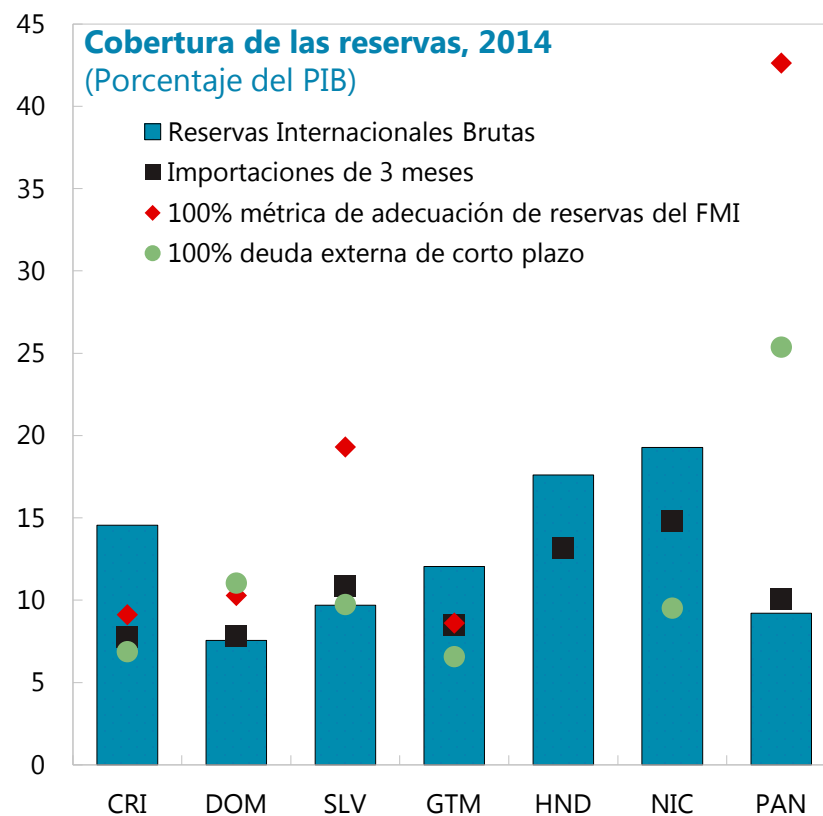
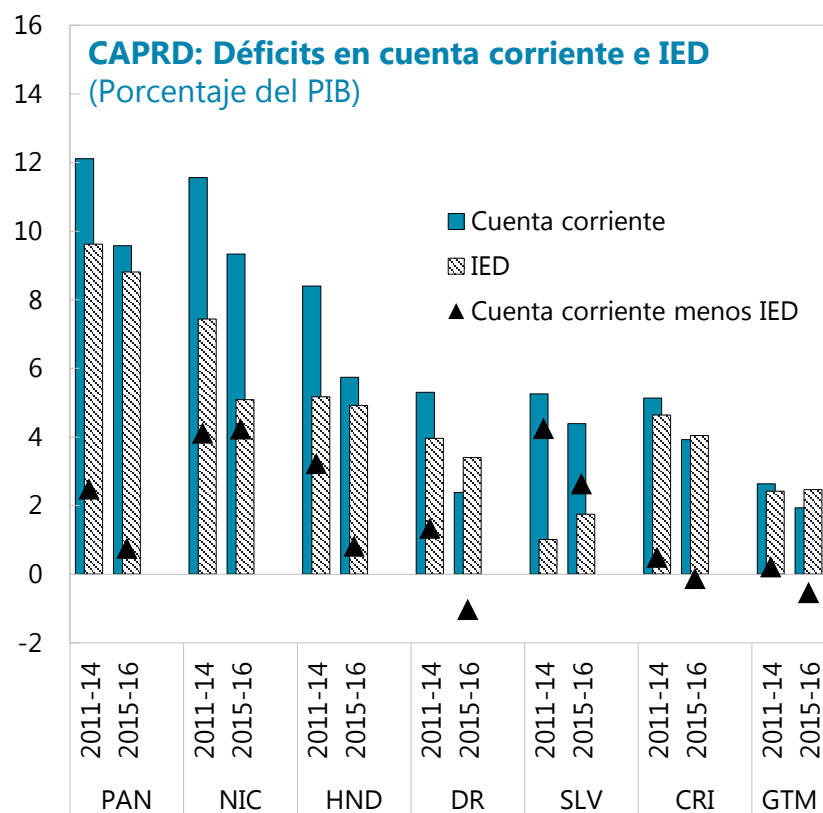
Fortalezas y vulnerabilidades

- Externas, fiscales y financieras
- Crecimiento a largo plazo

Políticas

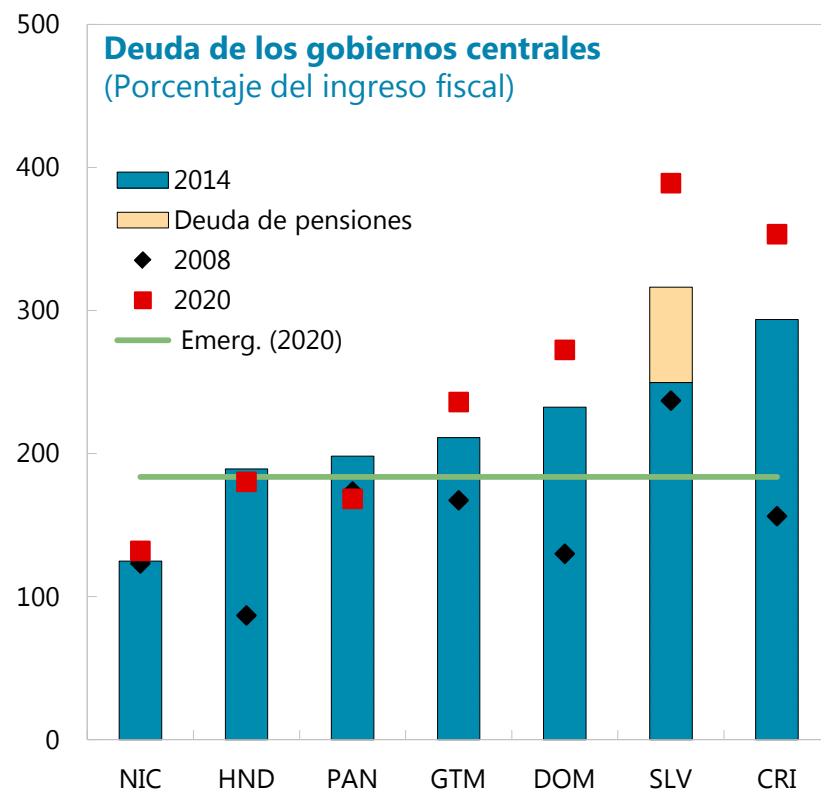
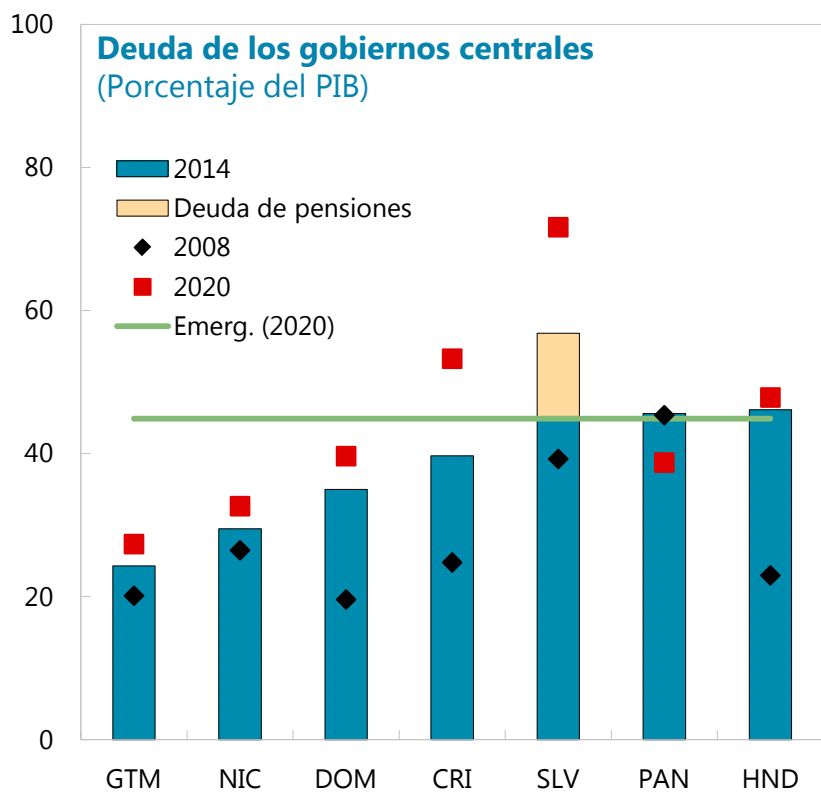
- Fiscal
- Monetaria
- Sector financiero
- Estructural

En el corto plazo, las vulnerabilidades externas se mitigan por la financiación IED y niveles de reservas, en general, adecuados...

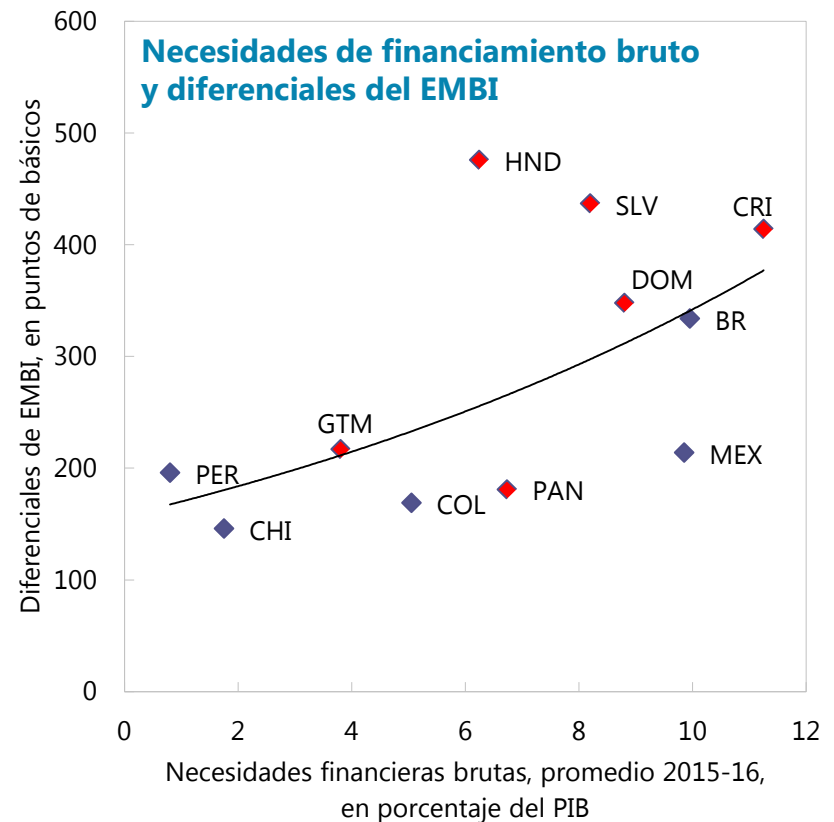
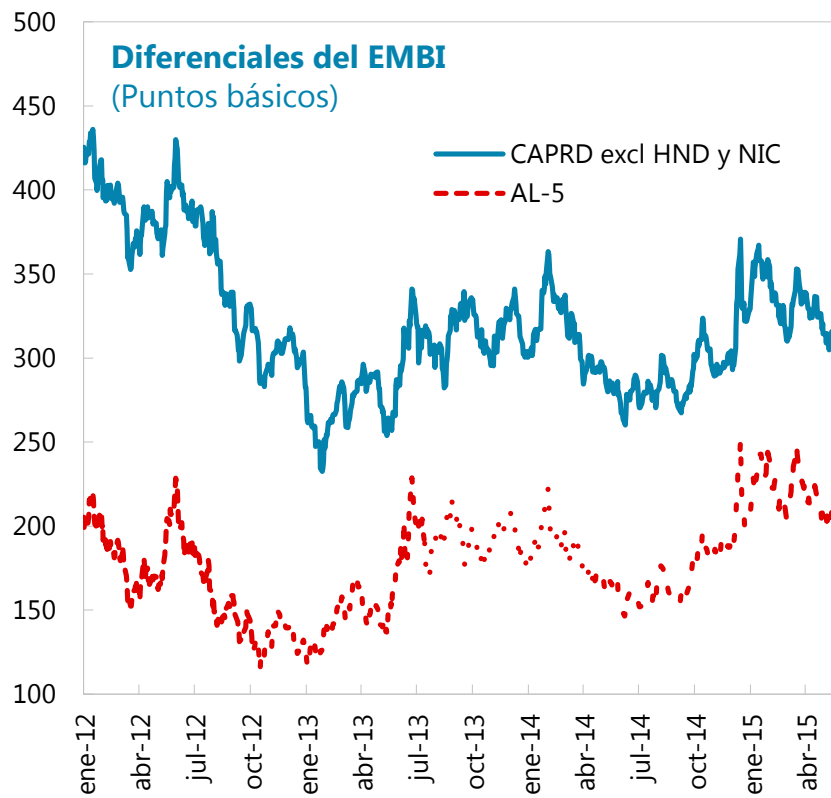


Fuentes: WEO, Consensus y cálculos del personal técnico del FMI.

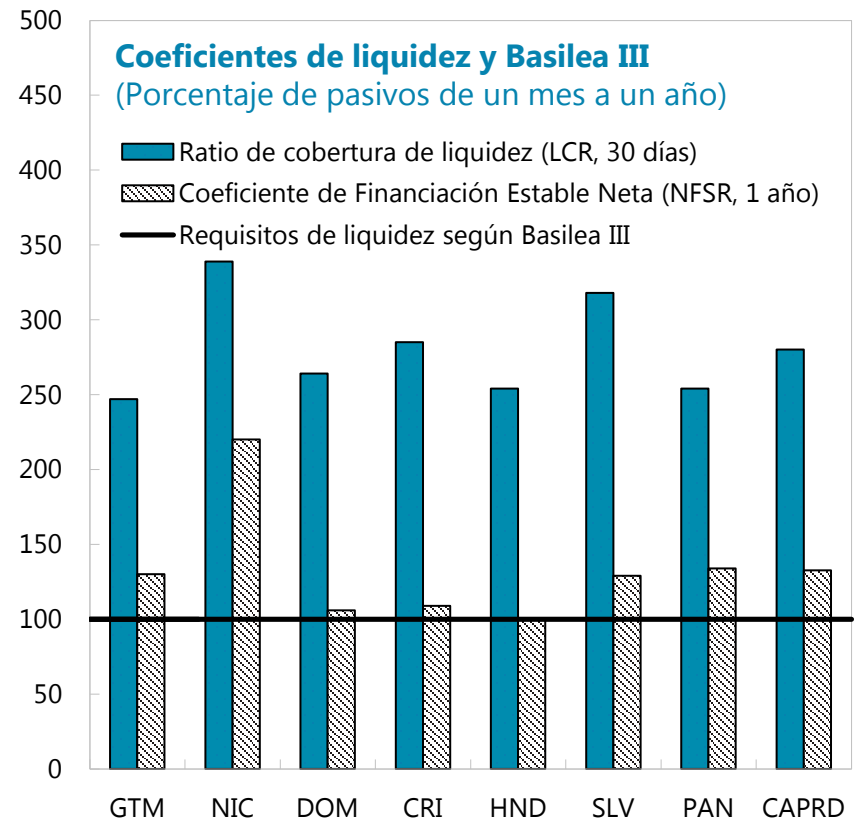
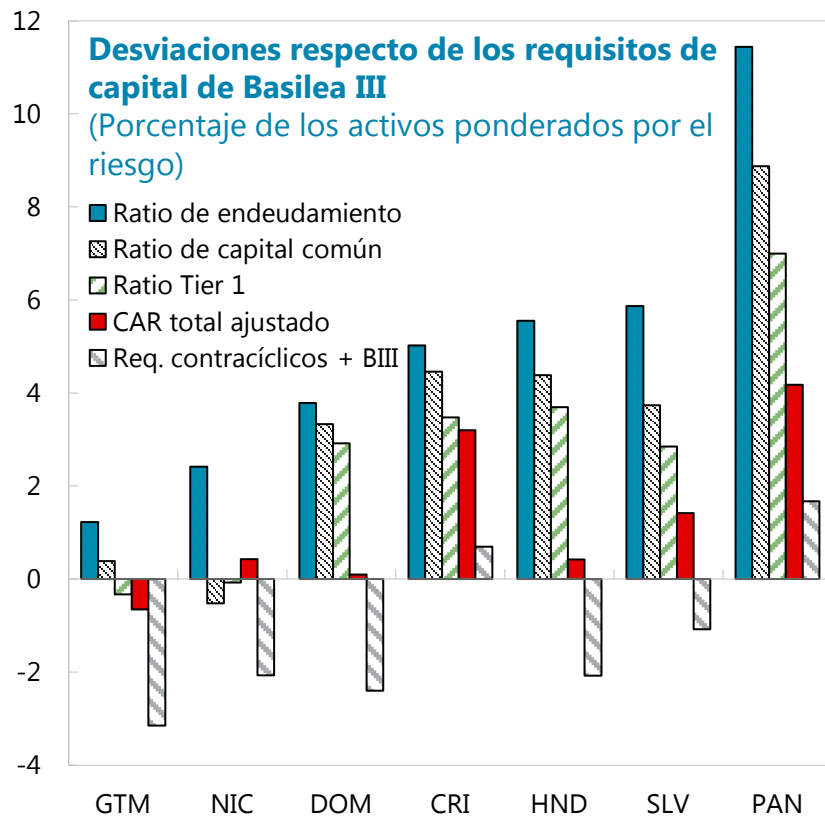
...aunque se espera que las vulnerabilidades fiscales permanezcan...



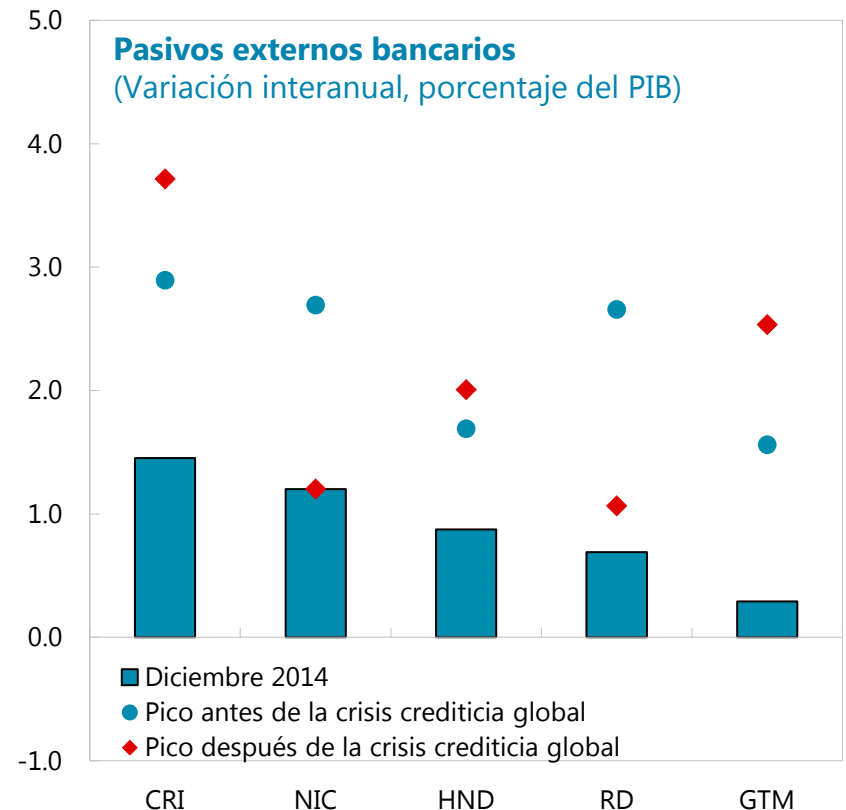
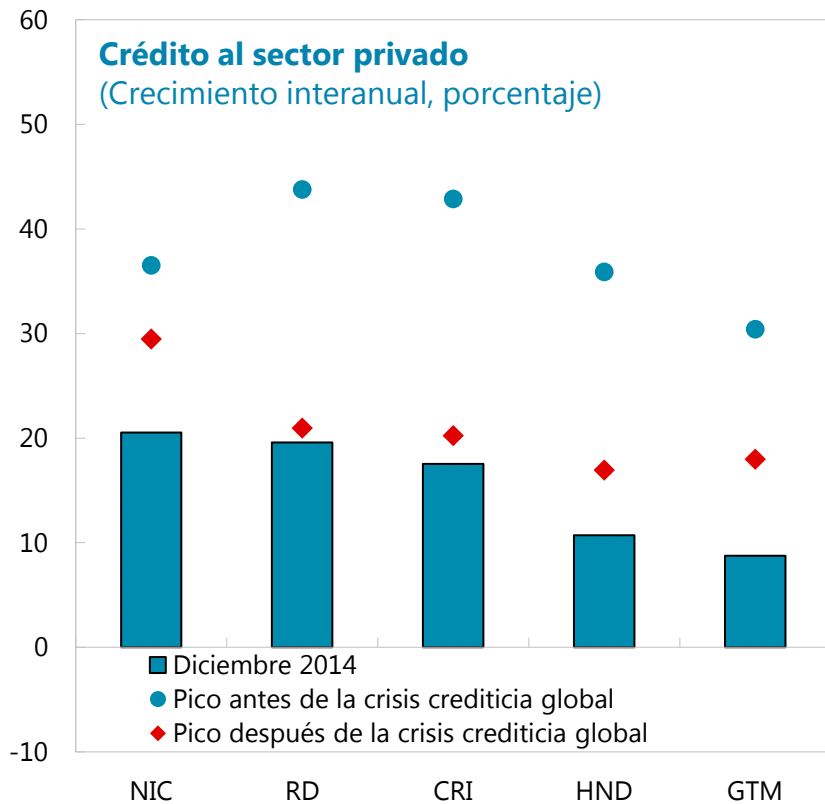
...generando riesgos particulares en un entorno mundial de tasas de interés más elevadas.



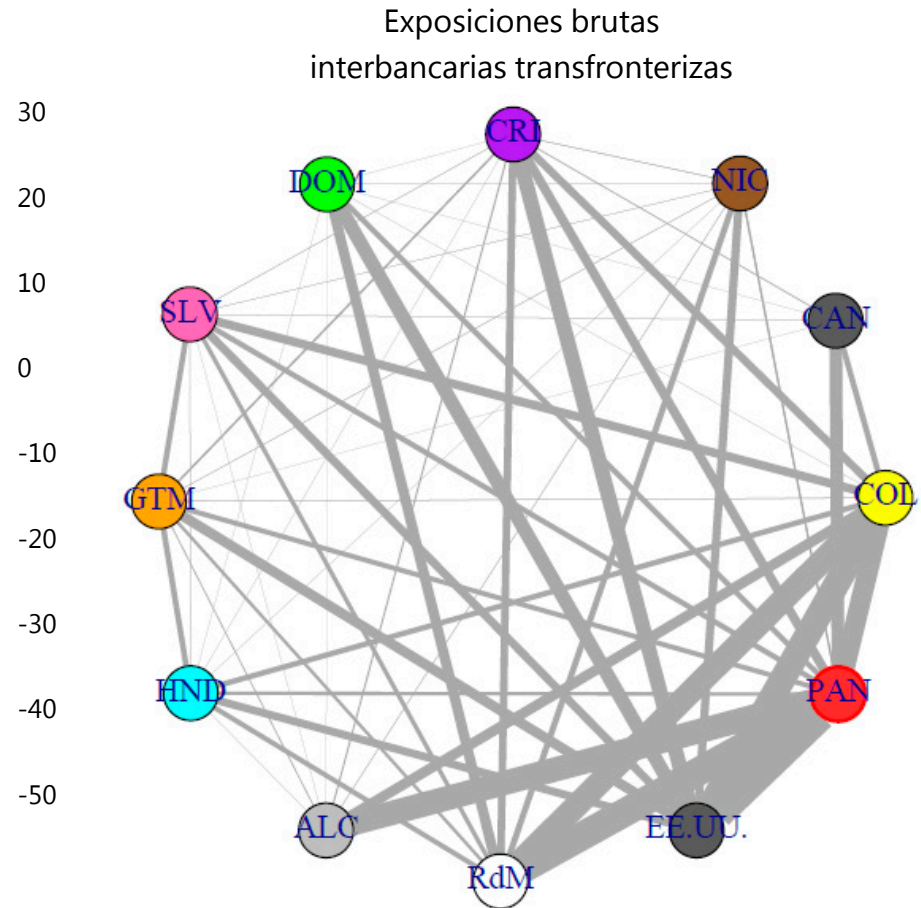
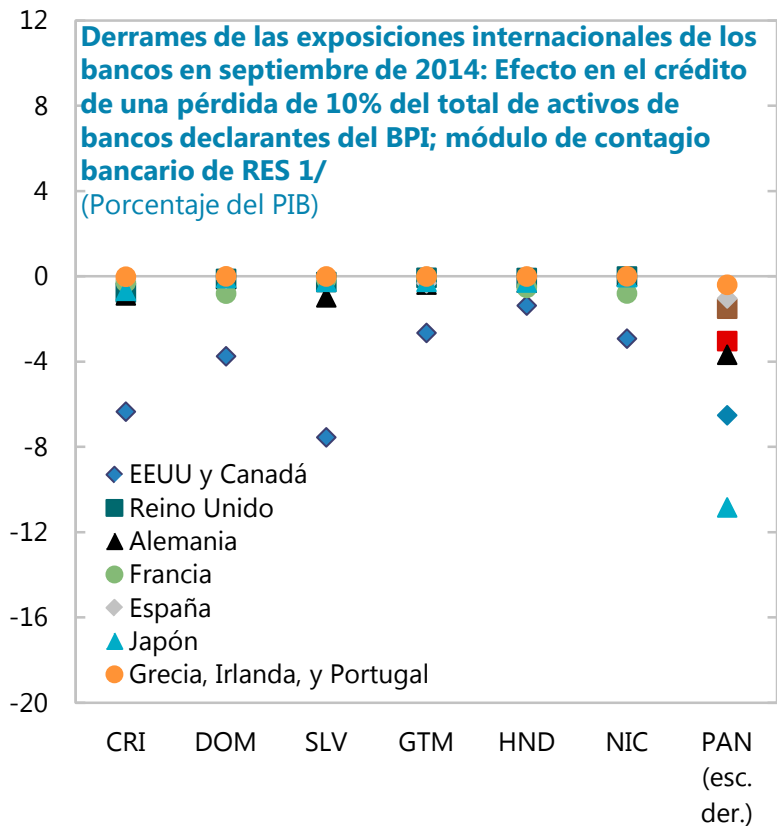
En términos generales, los bancos cumplen con los requisitos de Basilea III...



...pero son vulnerables al riesgo de crédito y de refinanciamiento.



Los derrames por la exposición de bancos internacionales son limitados, aunque las conexiones regionales parecen fuertes.



Fuentes: WEO, BPI, Consensus y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ En Panamá, la pérdida de crédito incluye crédito de bancos del centro extraterritorial con vínculos mínimos a la economía nacional.

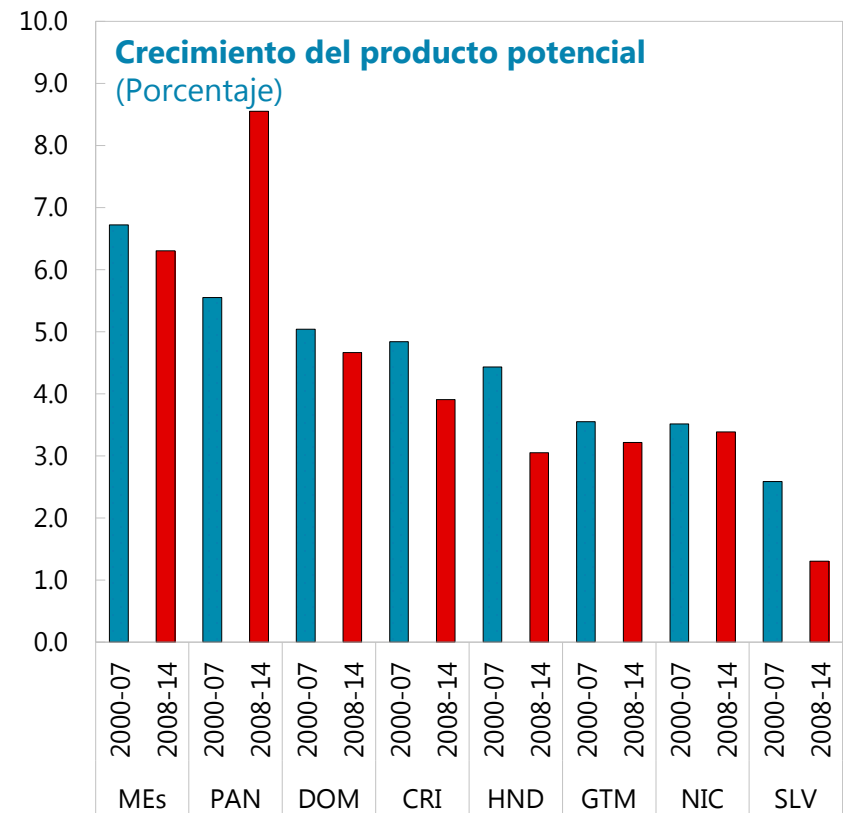
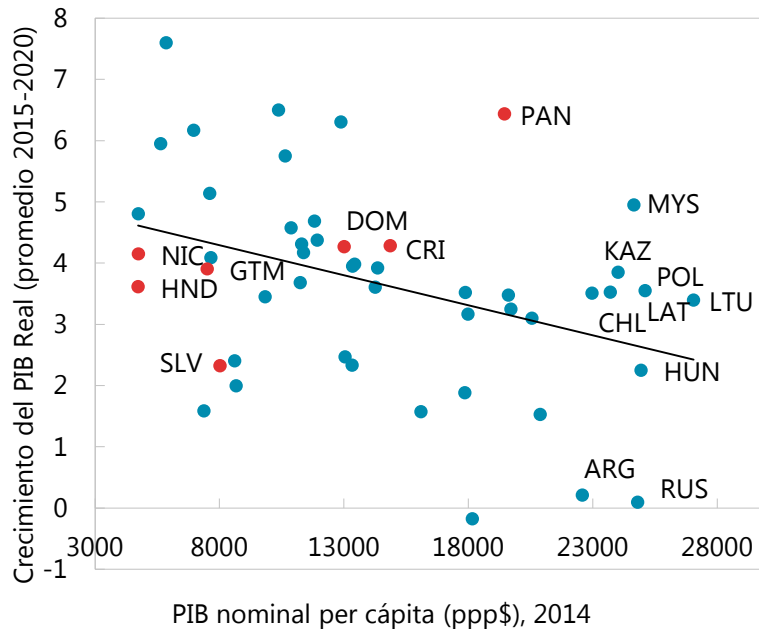
Para resumir, las vulnerabilidades fiscales y externas siguen siendo pronunciadas, y es necesario prestar atención a las vulnerabilidades del sector financiero.

	CRI	RD	SLV	GTM	HND	NIC	PAN
Real	Verde	Verde	Verde	Verde	Naranja	Verde	Verde
Externo	Verde	Naranja	Naranja	Verde	Verde	Naranja	Naranja
Fiscal	Rojo	Verde	Rojo	Naranja	Naranja	Verde	Verde
Financiero	Verde	Verde	Verde	Verde	Naranja	Verde	Verde

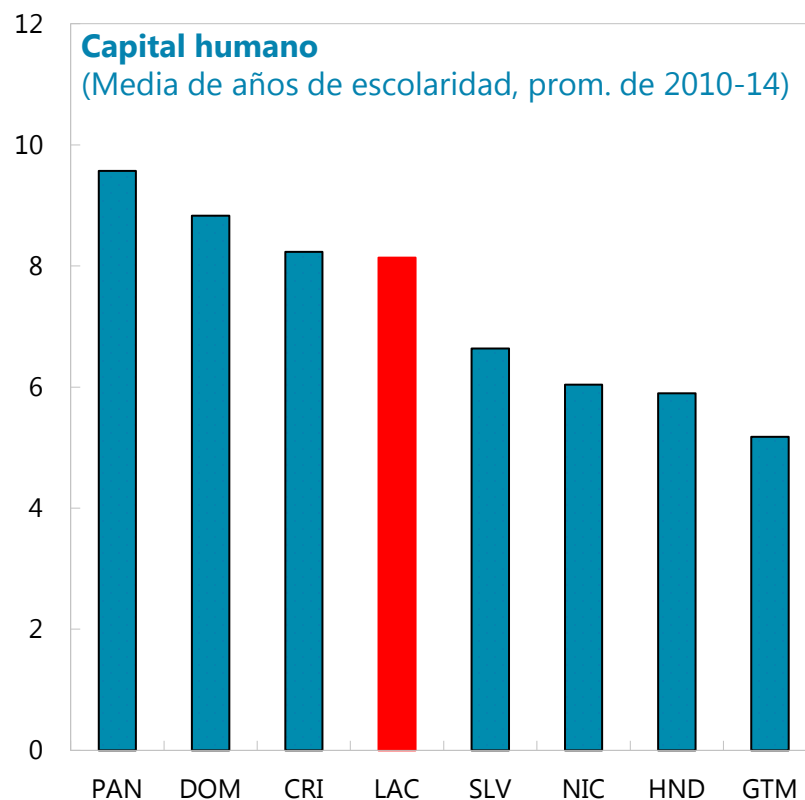
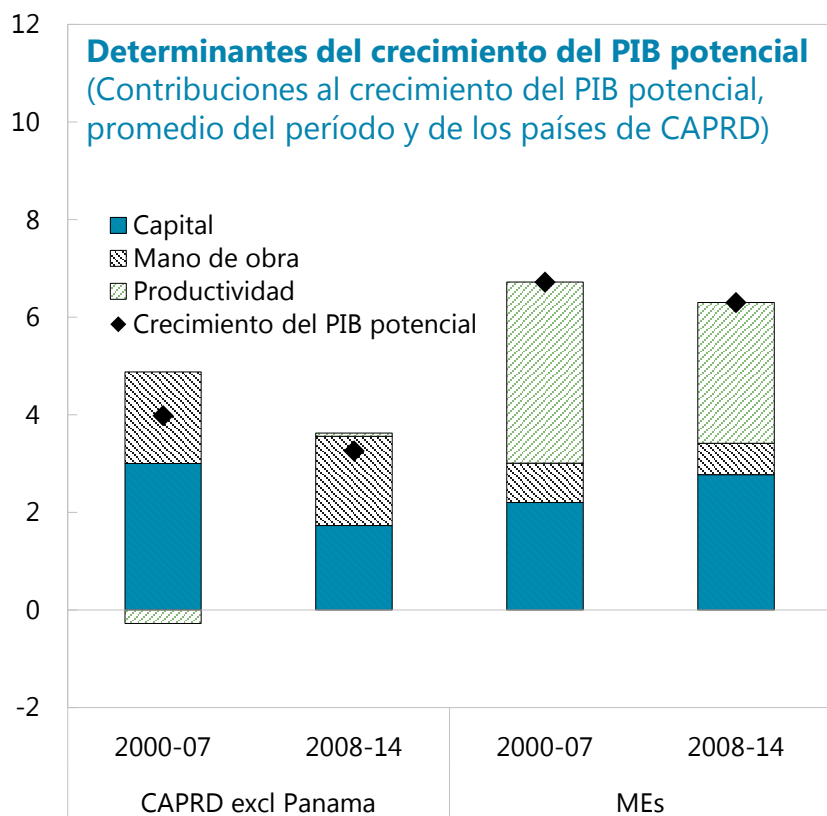
Nota: Las clasificaciones—verde, naranja, rojo—se basan en una serie de indicadores cuantitativos de vulnerabilidad en relación a valores críticos históricamente asociados a la incidencia—baja, mediana, alta—de crisis, complementado con el juicio cualitativo de las vulnerabilidades subyacentes por parte del personal del FMI.

Pese a los bajos niveles de ingreso, el crecimiento potencial está limitado...

Mercados emergentes: Crecimiento previsto del PIB e ingreso inicial per cápita

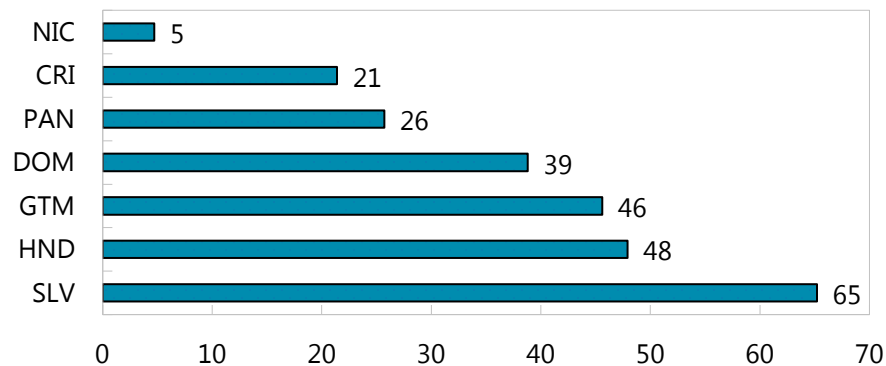


...por el bajo crecimiento de la productividad, en parte debido a los bajos niveles de capital humano...

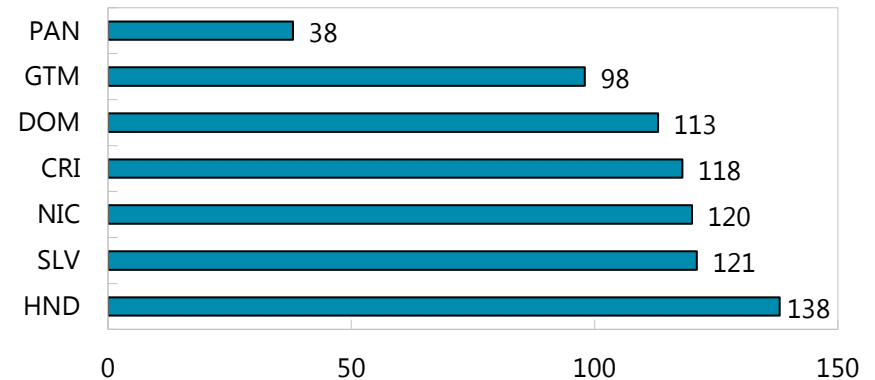


...la baja inversión, obstaculizada por el débil clima de negocios...

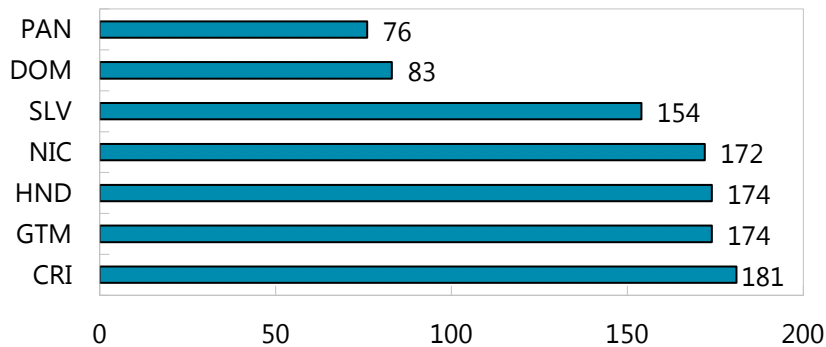
Seguridad como problema más importante (% de encuestados)



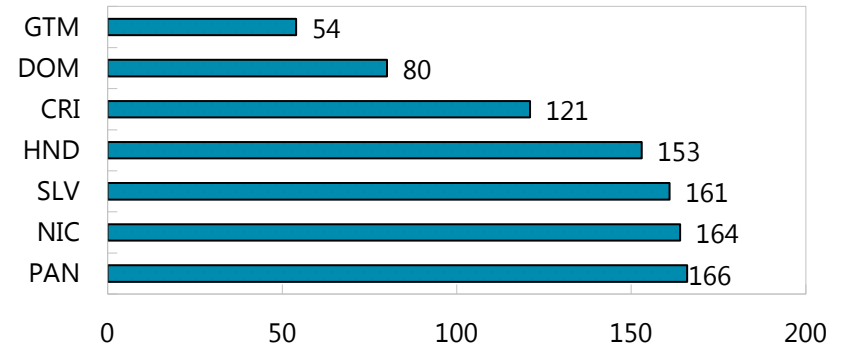
Facilidad para apertura de un negocio (clasificación)



Protección de inversores minoritarios (clasificación)

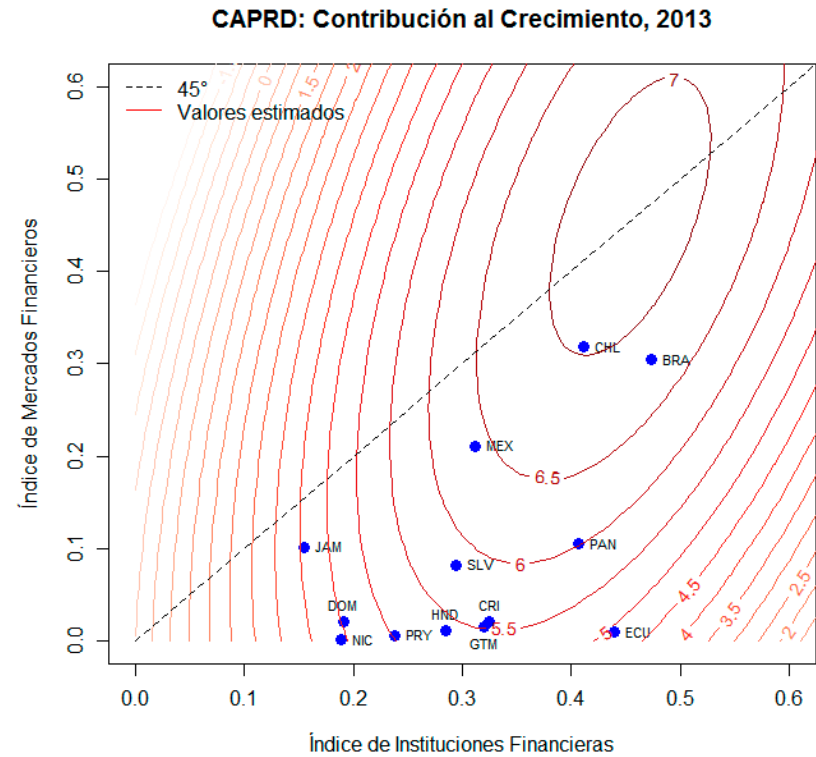
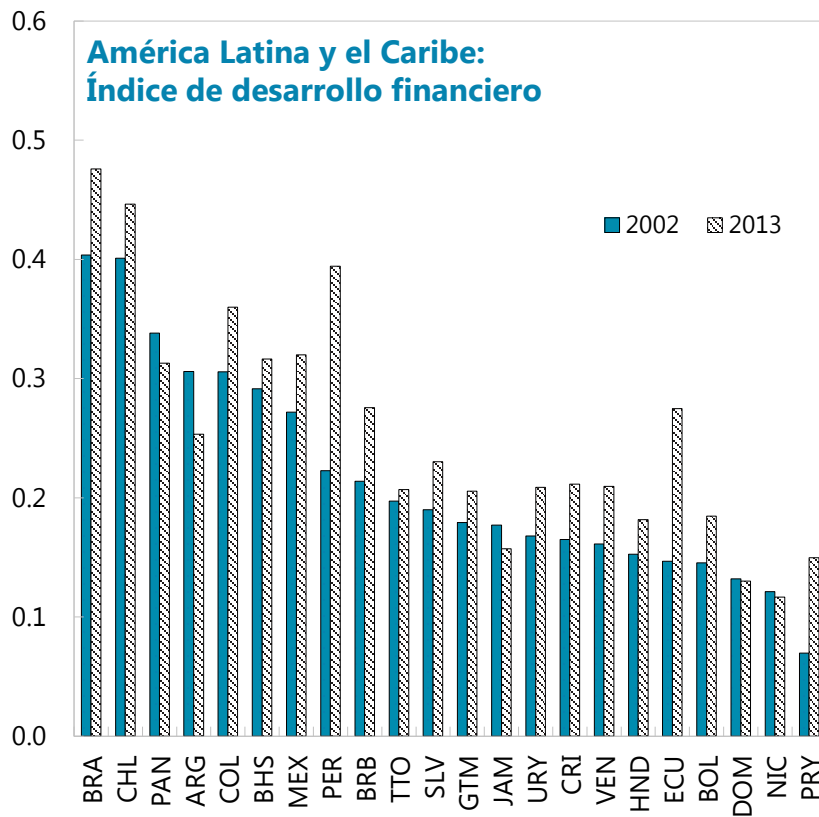


Pago de impuestos (clasificación)



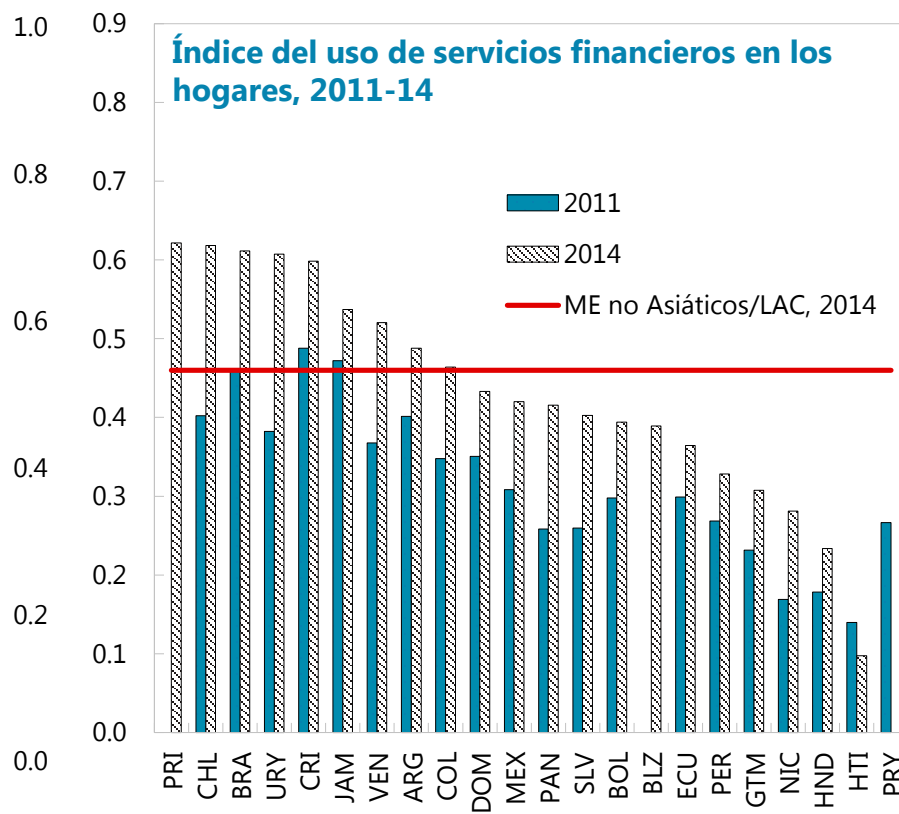
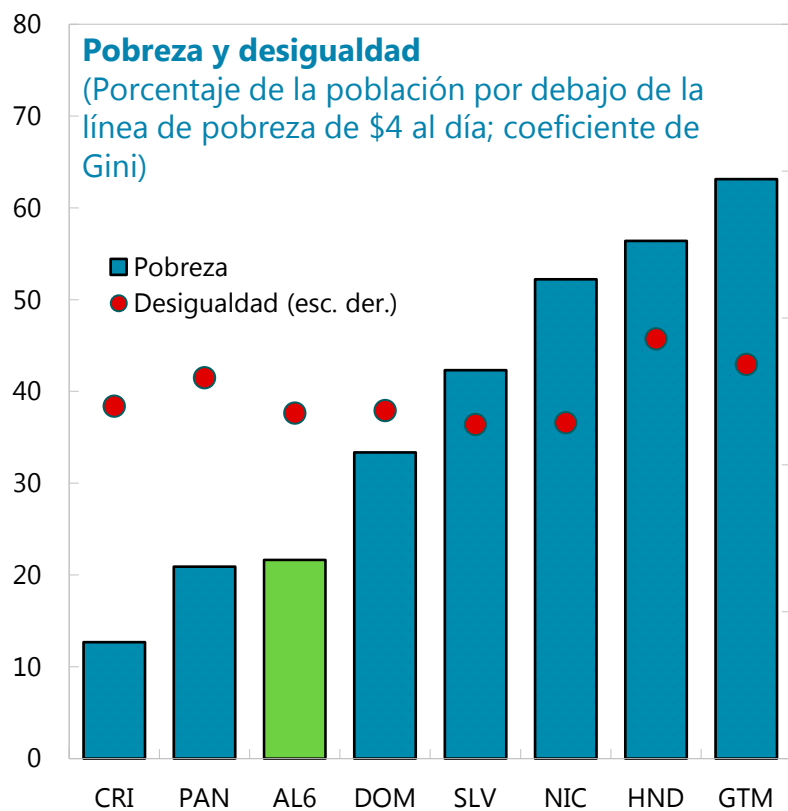
Fuentes: Informe *Doing Business* del Banco Mundial y cálculos del personal técnico del FMI.
Indicador más elevado = clima de negocios más débil.

...así como sistemas financieros poco profundos.

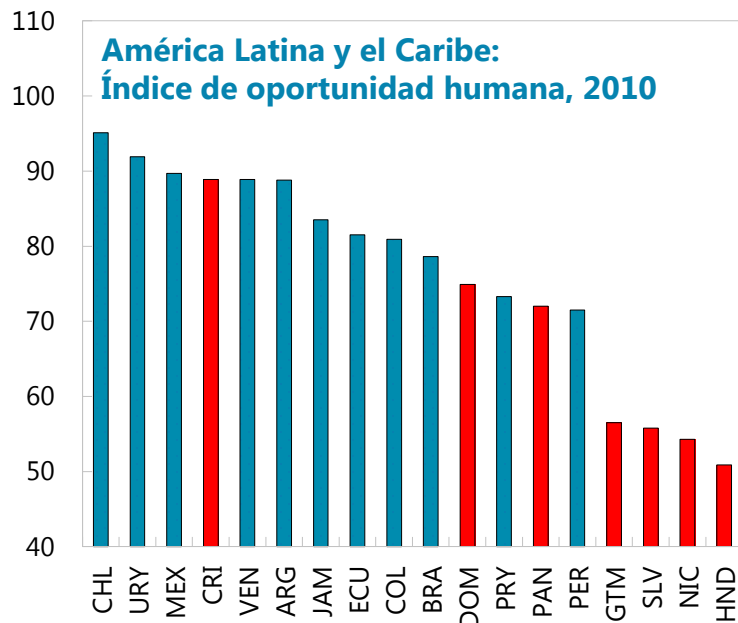


Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

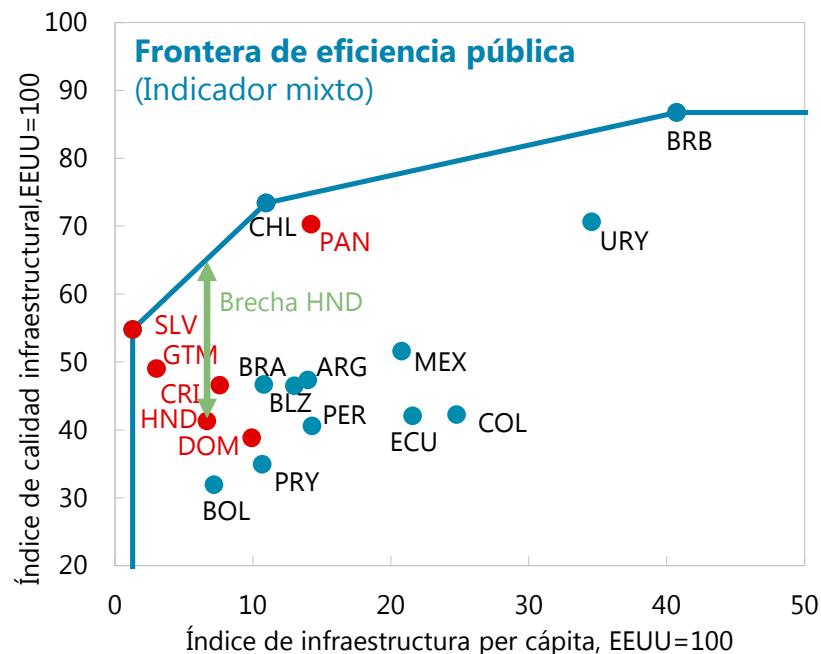
Pobreza y desigualdad permanecen elevadas, agravadas por la falta de acceso al financiamiento...



...y a servicios básicos, con deficiencias de infraestructura que se deben, en parte, a una inversión pública baja e ineficiente.



Notas: El índice de oportunidad humana (IOH) capta la manera en que las circunstancias personales (educación de los padres, ingreso familiar, número de hermanos, presencia de ambos padres en el hogar, sexo y ubicación de la residencia) influyen en la probabilidad de que un niño tenga acceso a los servicios necesarios para prosperar en la vida, como agua, electricidad, servicios sanitarios y educación a la edad que corresponde. Es decir, capta la disponibilidad de servicios vitales, que se descuenta en función del grado de desigualdad de la distribución de los servicios entre la población. La IOH va de cero a 100; 100 indica la cobertura universal de todos los servicios.



Notas: El eje de las abscisas muestra el saldo público promedio per cápita de 2000-12, calculado según los datos de la inversión pública en términos de la PPA. Cien corresponde al saldo público promedio per cápita en EEUU. El eje de las ordenadas muestra una combinación de indicadores cuantitativos (longitud de las carreteras, acceso al agua, etc.) y encuestas (WEF) de la producción de infraestructura. El índice es el promedio de todas las series normalizadas. *HND gap* corresponde al grado de calidad de la infraestructura que le falta a HND debido a la ineficiencia. Por ejemplo, en comparación con GTM, HND gasta más, lo cual arroja un saldo de capital público mayor, pero la infraestructura es en última instancia más deficiente.

América Central: El camino por delante

Estructura

Perspectivas mundiales y regionales

Perspectivas y riesgos

- Normalización de la política monetaria de Estados Unidos
- Caída de los precios del petróleo

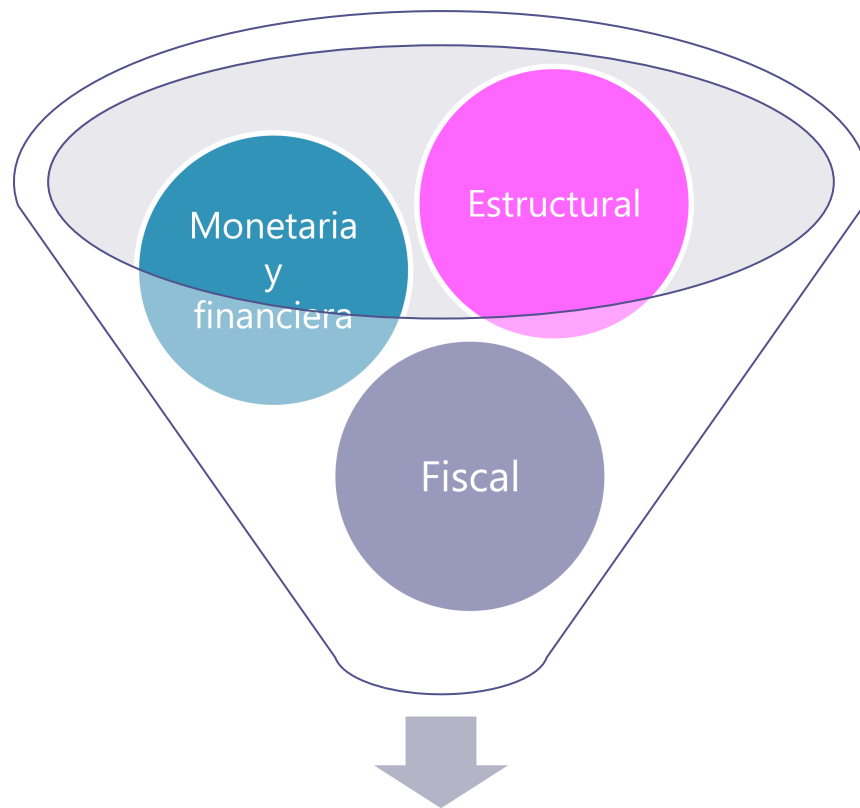
Fortalezas y vulnerabilidades

- Externas, fiscales y financieras
- Crecimiento a largo plazo

Políticas

- Fiscal
- Monetaria
- Sector financiero
- Estructural

Políticas: Estrategia con varios frentes para reducir vulnerabilidades y fortalecer el crecimiento inclusivo.



Crecimiento sostenido e inclusivo

Política Fiscal

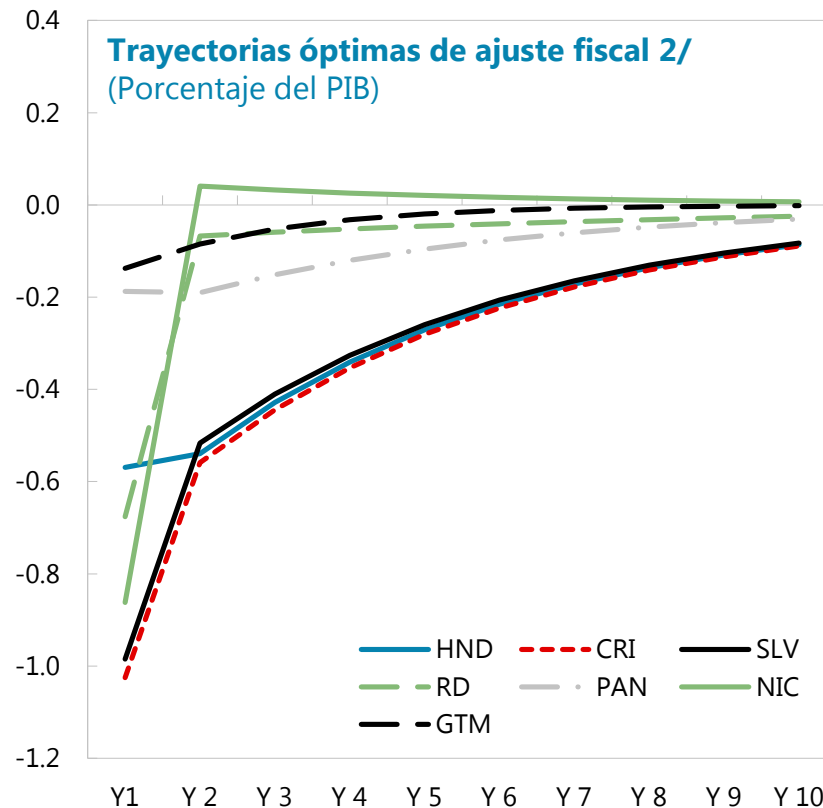
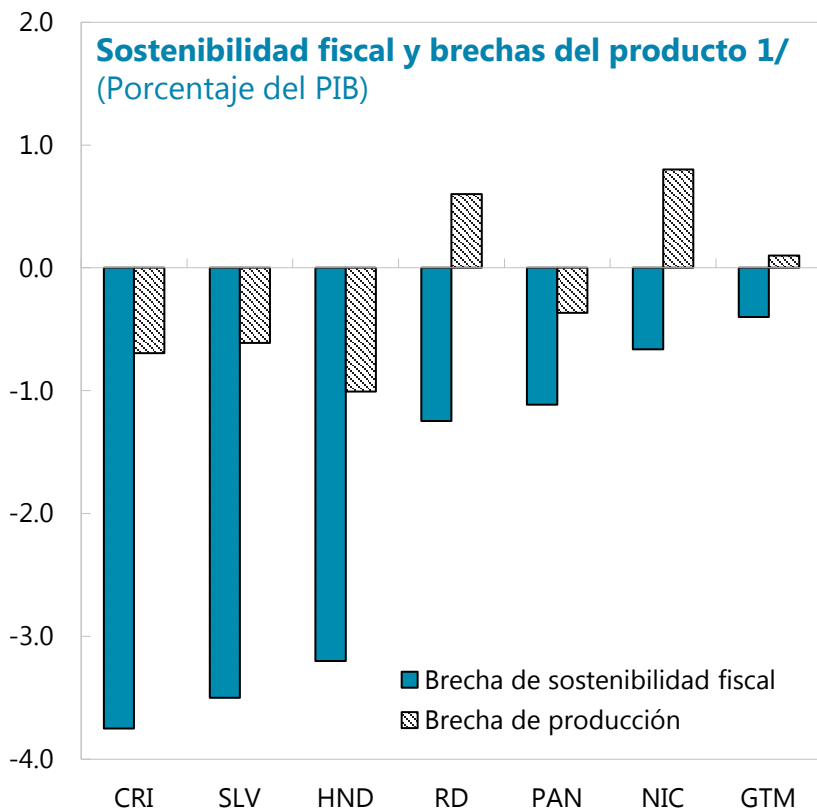
Metas

- Implementar la consolidación fiscal
- Fortalecer el marco de política fiscal a través de objetivos a mediano plazo

Medidas

- Establecer metas fiscales congruentes con la sostenibilidad de la deuda pública minimizando el impacto negativo sobre el crecimiento
- Fortalecer la administración tributaria y aduanera para mejorar la recaudación
- Reducir gastos corrientes
- Aumentar la eficiencia del gasto público
- Incrementar la transparencia fiscal de conformidad con las recomendaciones del IOCN fiscal
- Minimizar los riesgos fiscales de las asociaciones público-privadas
- Introducir reglas/concejos fiscales

Una consolidación fiscal gradual pero con una moderada concentración inicial conseguiría el equilibrio adecuado entre el ajuste y el apoyo al crecimiento.



Fuentes: Autoridades nacionales, WEO y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Las brechas de sostenibilidad fiscal se definen como la diferencia entre el déficit primario de 2014 y el déficit primario que estabilizaría la deuda para 2020, excepto en Costa Rica, Honduras, y El Salvador, donde se fijaron como meta niveles de deuda más bajos. Brecha del producto en 2015.

2/ Según el modelo de preferencias cuadráticas (Kanda, 2011), suponiendo que las autoridades nacionales conceden una ponderación de 90% al cierre de la brecha del producto y de 10% al cierre de la brecha de sostenibilidad fiscal. S

Política monetaria

Metas

- Fortalecer el mecanismo de transmisión de la política monetaria
- Mejorar la credibilidad de la política monetaria y anclar las expectativas de inflación

Medidas

- Evitar la relajación prematura de la política monetaria en respuesta a los efectos de primera ronda del abaratamiento del petróleo
- Continuar la transición hacia un sistema de metas de inflación propiamente dicho
 - Fortalecer las metodologías para pronosticar la inflación
 - Mejorar la estrategia de comunicación de los bancos centrales
 - Desarrollar mercados de derivados de divisas y mercados complementarios
 - Mejorar la capacidad de vigilancia y protección contra riesgos de tipo de cambio

Política financiera

Metas

- Garantizar y proteger la estabilidad financiera
- Minimizar los riesgos por descalces de monedas

Medidas

- Reforzar los marcos de supervisión consolidados
- Asegurar la plena integración del riesgo sistémico en los marcos regulatorios y de supervisión
- Efectuar pruebas de tensión y análisis de efectos de contagio a nivel regional
- Implementar supervisión basada en el riesgo
- Homologar principios contables
- Continuar la transición a Basilea III
- Calibrar los instrumentos regulatorios microfinancieros para abordar el riesgo macroprudencial
- Reforzar el marco ALD/LFT

Políticas estructurales

Metas

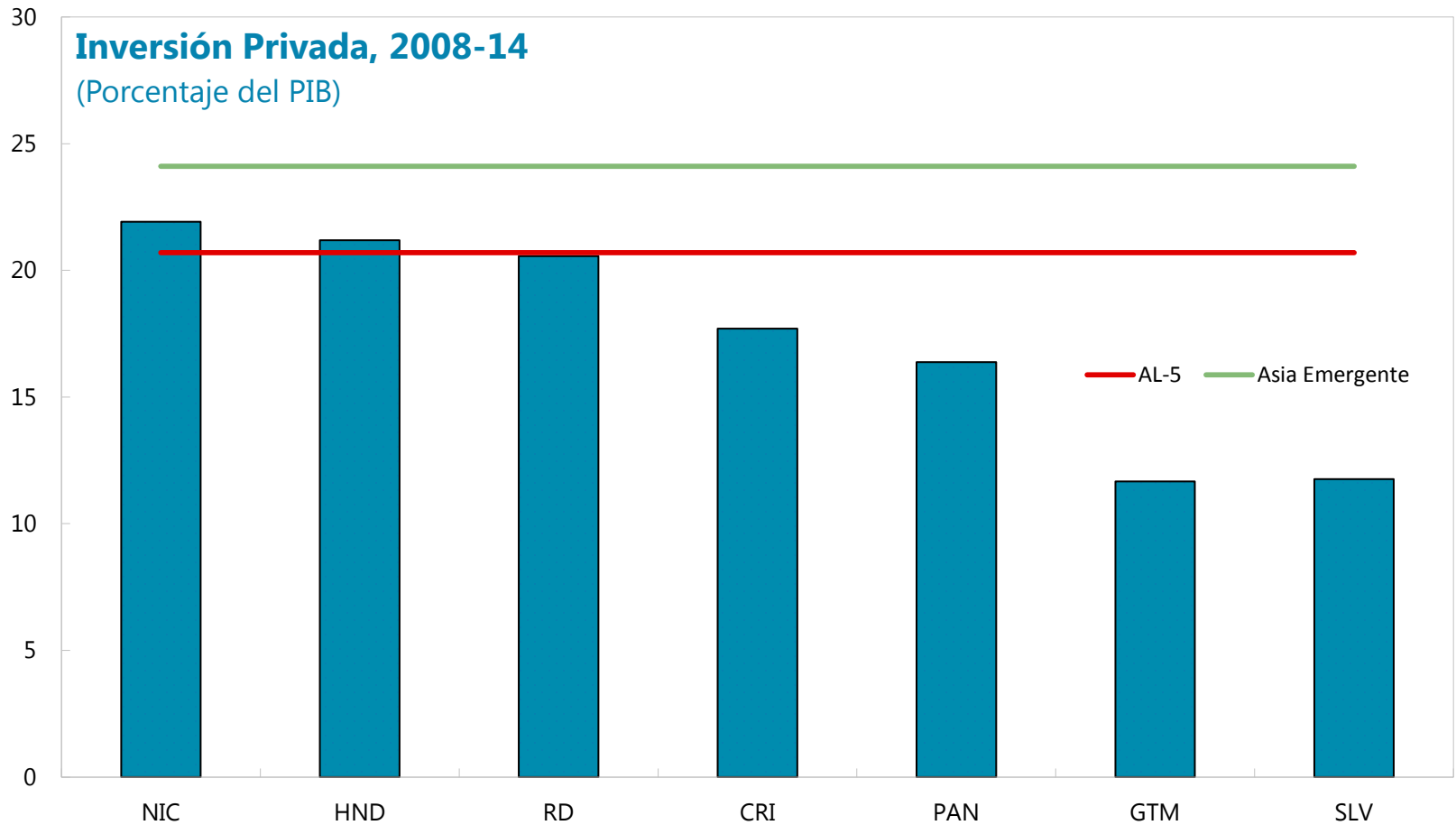
- Fortalecer el crecimiento a largo plazo
- Reducir la pobreza y la desigualdad

Medidas

- Mejorar el clima de negocios y eliminar las barreras al ingreso a la actividad
- Continuar promoviendo la integración de mercados regionales
- Aumentar la recaudación pública para apoyar el gasto en la educación, salud, infraestructura y seguridad
- Continuar avanzando en el uso e integración del SIEPAC para reducir los costos de energía
- Simplificar la regulación empresarial y promover la competencia en el sector bancario
- Promover el desarrollo del mercado financiero y la inclusión financiera

Transparencias de referencia

La inversión privada...



¿Por qué tener reglas/consejos fiscales?

- Mejoran los problemas relacionados con el exceso de discrecionalidad (por ejemplo, la falta de visión de futuro ante procesos electorales o grupos de presión)
- Objetivos clave de las reglas fiscales:
 - **Anclar las políticas fiscales a largo plazo:** *esto evita crisis de deuda perjudiciales*
 - **Lograr la “anticiclicidad”:** *estudios del FMI señalan sus beneficios para la estabilización y el crecimiento*
 - **Gobierno “bien dimensionado”:** *calibrar ingresos y gastos según las características del país para una eficiencia máxima*
- Consejos fiscales: *necesarios para una aplicación imparcial de las reglas y para que el marco cuente con una flexibilidad razonable aislada de la política*

Experiencia en otros países de LAC

- En la mayoría de los países (especialmente Perú y Chile) las reglas ayudaron a **crear mecanismos de protección** antes de la crisis de 2009, lo que permitió una **expansión anticíclica**
- La regla de saldo estructural de Chile incentivó el **retiro del estímulo fiscal posteriormente a la crisis**, mientras que otras reglas fueron menos efectivas en tal sentido
- La crisis mundial “tensó” las reglas: **“erosión” de las anclas** debido a desviaciones y contabilidad creativa; las reglas deben ser reparadas y modernizadas (algunos países lo están haciendo)

Aplicación a CAPRD: Reglas fiscales

- **Evaluar cuidadosamente la justificación de las reglas** en base a la necesidad de anclas, ciclicidad y eficiencia, lo que incluye objetivos de ingreso y gasto; evaluar también los riesgos fiscales y la **combinación de reglas de procedimiento y numéricas** necesaria, entre otras cosas a la luz de los estabilizadores automáticos
- **Fijarse un ancla clave:** usualmente un agregado de “equilibrio presupuestario” en base a un análisis de sostenibilidad de la deuda
- **Desalentar la prociclicidad, de ser posible** por medio de la fijación de metas:
 - **Saldos de tipo estructural:** Chile, Colombia, Perú
 - **Sub-reglas de topes de gasto** (que suelen tener propiedades anticíclicas): México y Perú
- **Añadir cláusulas liberatorias bien diseñadas y la vía de regreso a las anclas:** Colombia, Perú
- **Asegurar una cobertura amplia y estable** de las cuentas fiscales
- **Desarrollar reglas y procedimientos adicionales, según corresponda:** reglas especiales para años de elecciones (COL), orientación a mediano plazo (MEX, COL), reglas de tipo de régimen de reparto (COL), reglas de gobiernos subnacionales (BRA, COL, PER), variantes de reglas de oro para proteger la inversión

Aplicación a CAPRD: Consejos fiscales

- Evaluar su potencial rol y alcance en base a un diagnóstico específico del país
- Considerar el papel de los consejos fiscales en tres áreas clave: proyecciones macroeconómicas, cumplimiento ex post de reglas fiscales y recomendaciones para mejorar las reglas en adelante
- **Asegurar la independencia**, tanto formal como operativa
- **Desarrollar constantemente un historial de independencia de facto para generar credibilidad:** es importante que haya un aislamiento razonable de los procesos políticos, pero en la práctica esto ha sido difícil de lograr, inclusive en los países grandes de América Latina (pero en la mayoría de los países latinoamericanos estas instituciones son relativamente nuevas)