



QUINTO INFORME ESTADO DE LA REGION

Panorama económico de Centroamérica en el periodo post-crisis

Juan Alberto Fuentes K.¹

2015



El contenido de esta ponencia es responsabilidad del autor. El texto y las cifras de esta investigación de base pueden diferir de lo publicado en el Quinto Informe Estado de la Región en el tema respectivo, debido a revisiones y posteriores consultas. En caso de encontrarse diferencias entre ambas fuentes, prevalecen las publicadas en el Informe.

¹ Para la realización de este estudio se contó con la colaboración decisiva de Maynor Cabrera.

Indice de contenidos

I.	Resumen Ejecutivo.....	5
II.	Después de la crisis 2008-9 se inició una trayectoria de menor crecimiento, reflejo del escaso dinamismo de la economía internacional.....	7
III.	El patrón de inserción externa: una fuente de limitado dinamismo	10
1.	Cierta transformación de la exportación de servicios contrasta con el menor dinamismo de la exportación de bienes	12
2.	Las remesas han condicionado la magnitud del déficit comercial	20
3.	El aumento de la inversión extranjera directa ha conducido a que el pago de las rentas de capital se haya convertido en una fuente importante de vulnerabilidad de la cuenta corriente ...	22
4.	El déficit de la cuenta corriente no se deterioró	23
5.	El flujo de capitales no se detuvo y la inversión extranjera directa se mantuvo como su principal componente, aunque con menor dinamismo	25
6.	Existen síntomas de un creciente aunque diferenciado endeudamiento externo del sector privado en la región.....	29
7.	Los ingresos de capital de cartera han tendido a aumentar, pero con alta volatilidad	30
IV.	Las respuestas de política monetaria y fiscal contribuyeron a la estabilización sin favorecer una aceleración del crecimiento entre 2010 y 2013.....	31
1.	La política monetaria, cambiaria y de regulación financiera experimentó pocos cambios ...	32
a)	A pesar de regímenes monetarios y cambiarios diferentes, la región ha convergido hacia una inflación más baja y estable	32
b)	La transformación de la banca regional en Centroamérica ha planteado la necesidad de cambios en las políticas de supervisión	36
c)	La implementación de medidas macroprudenciales en la región aún es incipiente	38
2.	La situación fiscal se deterioró	38
a)	Predominó el aumento del gasto público	39
b)	La recuperación de la recaudación tributaria fue nula o insuficiente	41
c)	Aumentaron las brechas fiscales	45
d)	Surgió el peligro de una deuda insostenible en varios países	46
V.	Crecimiento del ingreso y del PIB	49
1.	Aumentó la divergencia entre el ingreso nacional y el PIB.....	50
2.	Persistió el consumo como principal pero decreciente fuente de dinamismo económico, y se debilitó el aporte de las exportaciones.....	51
3.	La inversión no recuperó los niveles (como % del PIB) existentes antes de la crisis	52
4.	Disminuyó el dinamismo de la generación de empleo.....	55
5.	Hubo un desempeño más homogéneo del crecimiento del empleo formal en la etapa post-crisis	56
6.	Los salarios reales del sector formal se recuperan luego de la crisis.....	57
7.	Rutas divergentes en la productividad	58
8.	El peso de la masa salarial dentro del ingreso no se alteró significativamente en aquellos países para los cuales existe información disponible	59
9.	Los servicios se mantuvieron como motor principal del (menor) crecimiento	61

VI. Bibliografía..... 63

Índice de cuadros

Cuadro 1. Centroamérica: tasas promedio de crecimiento económico (2004-2013) 8
Cuadro 2. Centroamérica: Crecimiento del valor agregado por actividad económica (promedio 2010-2013) 9
Cuadro 3. Centroamérica: evolución de los términos de intercambio 10
Cuadro 4. Centroamérica: principales cinco productos de exportación (2010-2013)..... 15
Cuadro 5. Centroamérica: Exportación de productos industriales de mediana y alta tecnología (2007, 2010 y 2013) 17
Cuadro 6. Centroamérica: evolución de los ingresos fiscales del SPNF por períodos 41
Cuadro 7. El Salvador, Guatemala, Honduras y Panamá: Impuestos modificados durante las reformas (2009-2012)..... 42

Índice de gráficas

Gráfica 1. Centroamérica y regiones del mundo: Crecimiento económico (2004-2013).....	7
Gráfica 2. América Latina y Centroamérica: crecimiento de las exportaciones de bienes por periodos.....	13
Gráfica 3. Centroamérica: Exportaciones de bienes (2000-2013).....	14
Gráfica 4. Centroamérica: Índice H-H de diversificación de exportaciones por periodos	16
Gráfica 5. Centroamérica: crecimiento de las exportaciones de servicios por periodos	18
Gráfica 6. Centroamérica: evolución del turismo (2010-2013)	18
Gráfica 7. Centroamérica: otros servicios exportaciones, excluyendo Transporte y turismo (2000-2013)	19
Gráfica 8. Centroamérica: evolución de remesas (2004-2008 vs 2010-2013)	21
Gráfica 9. Evolución de la balanza comercial (2004-2008 vs 2010-2013)	22
Gráfica 10. Centroamérica: Balance de rentas (2004-2008 vs 2010-2013)	23
Gráfica 11. Centroamérica: déficit de la cuenta corriente por periodos.....	25
Gráfica 12. Centroamérica: saldo de la cuenta financiera y de capital por periodos	26
Gráfica 13. Centroamérica: proporción del déficit de la cuenta corriente cubierto con Inversión Extranjera Directa (%)	27
Gráfica 14. Centroamérica y América Latina: Inversión Extranjera Directa por periodos	28
Gráfica 15. Centroamérica: Inversión Extranjera Directa (2000-2013).....	29
Gráfica 16. Centroamérica: Pasivos netos de otra inversión (2004-2008 vs 2010-2012)	30
Gráfica 17. Centroamérica: Inversión de cartera (2004-2008 vs 2010-2013)	31
Gráfica 18. Centroamérica: tasas de inflación (precios al consumidor, promedio de 12 meses).....	33
Gráfica 19. Centroamérica: depósitos y créditos en moneda extranjera (2013)	33
Gráfica 20. Centroamérica: evolución del tipo de cambio real (2004=100).....	34
Gráfica 21. Centroamérica: crecimiento de la base monetaria (tasa de crecimiento trimestral)	35
Gráfica 22. Centroamérica: evolución de la tasa de interés de política monetaria (%)	36
Gráfica 23. Centroamérica: Gasto total del SNPF por periodos (Porcentajes del PIB).....	40
Gráfica 24. Centroamérica: Evolución del gasto público del gobierno central por periodos	40
Gráfica 25. Centroamérica: Estructura impositiva (2004-2008 y 2010-2013).....	44
Gráfica 26. Centroamérica: Estructura impositiva (2004-2008 y 2010-2013).....	44
Gráfica 27. Centroamérica: Evolución del Déficit Fiscal SNPF (2004-2008 y 2009-2012).....	45
Gráfica 28. Centroamérica: Evolución de la Deuda Pública SNPF (2004-2008 y 2009-2012)	46
Gráfica 29. Centroamérica: Niveles de deuda estimados al año 2019.....	48
Gráfica 30. Centroamérica: Esfuerzo de ajuste necesario para estabilizarla deuda pública al año 2019.....	49
Gráfica 31. Centroamérica: Descomposición del crecimiento de los componentes del	51
Gráfica 32. Centroamérica: Descomposición del crecimiento de la demanda agregada por periodos	52
Gráfica 33. Centroamérica: Inversión (2004-2013).....	53
Gráfica 34. Centroamérica: Inversión extranjera directa por destino económico por periodos	53
Gráfica 35. Centroamérica: Crecimiento del empleo y de la actividad económica (2004-2008 y 2010-2013)	55
Gráfica 36. Centroamérica: Sensibilidad del empleo al crecimiento por periodos	56
Gráfica 37. Centroamérica: Descomposición del crecimiento del empleo entre formal e informal ..	57
Gráfica 38. Centroamérica: Evolución del salario medio real anual (2004-2013)	58
Gráfica 39. Centroamérica: Evolución del producto por trabajador (dólares corrientes)	59
Gráfica 40. Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá: Descomposición del crecimiento de los componentes del PIB por el lado del ingreso (Porcentajes)	61
Gráfica 41. Centroamérica: Descomposición del crecimiento sectorial por periodos (Porcentajes)	62

I. Resumen Ejecutivo

La evolución de la economía mundial explica en buena parte el desempeño macroeconómico de Centroamérica en su conjunto en los últimos años, aun cuando se observen importantes diferencias al comparar la evolución de cada país centroamericano por separado. Entre 2010 y 2013 los efectos de la evolución de la economía mundial sobre el desempeño económico centroamericano se transmitieron a la región principalmente por la vía de flujos menos dinámicos de comercio de bienes y servicios, de remesas y de flujos de capitales privados, tanto de tipo financiero como los relacionados con la inversión extranjera directa, pero sin que necesariamente aumentara la vulnerabilidad externa de la región. El comercio intrarregional siguió una tendencia similar, sin asumir rasgos contra o pro-cíclicos especialmente notables.

Además del crecimiento modesto del PIB en la mayor parte de países de la región entre 2010 y 2013, con la excepción de Panamá y en cierta medida en Nicaragua, también aumentó la brecha entre el crecimiento del PIB y del ingreso disponible debido a la reducción de las remesas y a que continuaron deteriorándose los términos de intercambio. El crecimiento entre 2010 y 2013 continuó dependiendo principalmente del dinamismo del consumo, sin una recuperación de la inversión a los niveles que tenía antes de la crisis, y continuaron predominando los servicios como las principales fuentes de dinamismo sectorial en la región. La inversión extranjera, con un menor crecimiento durante el período de post-crisis que previamente, y menos dinámica que en el resto de América Latina, se concentró en servicios y en recursos naturales, dependiendo de los países. Los nuevos incentivos fiscales introducidos en varios países de la región no parecen haber tenido mayor impacto en atraer a la inversión extranjera directa o en alterar su composición.

Ante el limitado aumento de la inversión no hubo transformaciones estructurales o manifestaciones de creciente incorporación de progreso técnico en las exportaciones, con la excepción parcial de Nicaragua y Panamá. A pesar de un dinamismo menor del empleo durante el período de post crisis que en cierta medida fue convergente, en un grupo de países (Costa Rica, Panamá, Nicaragua) hubo una recuperación de los salarios reales, mientras que en otros (El Salvador y Guatemala) su aumento fue modesto. En general, sin embargo, la ausencia de fuertes transformaciones significó que la relación entre salarios y rentas de capital no cambió significativamente en la región.

Con una reactivación estimulada por el mayor crecimiento de los Estados Unidos es probable que la brecha entre el PIB y el ingreso disponible se reduzca nuevamente en el futuro. En ello incidiría el aumento de las remesas, además del efecto de contar con términos de intercambio favorables, resultantes principalmente a precios bajos de alimentos y combustibles importados. Corresponderá a los países centroamericanos aprovechar la reactivación económica de los Estados Unidos para imprimirle mayor crecimiento, con equidad, a sus economías. Sin embargo, existen vulnerabilidades que podrían aumentar en el futuro, especialmente desequilibrios comerciales resultante de mayores

importaciones asociadas a un mayor crecimiento económico estimulado por la reactivación de la economía de los Estados Unidos, flujos financieros desequilibrantes vinculados a inestables mercados internacionales de capitales, o un excesivo endeudamiento privado en dólares en presencia de tipos de cambio rígidos que, ante tasas de interés internacionales bajas, favorecen este tipo de endeudamiento. Cierta tendencia a la apreciación real de los tipos de cambio en varios países también podría ser contrario al crecimiento de exportaciones diversificadas y aumentaría la vulnerabilidad externa al estimular el aumento de las importaciones. A ello se agrega una situación fiscal con un alto grado de vulnerabilidad en la mayor parte de países de la región.

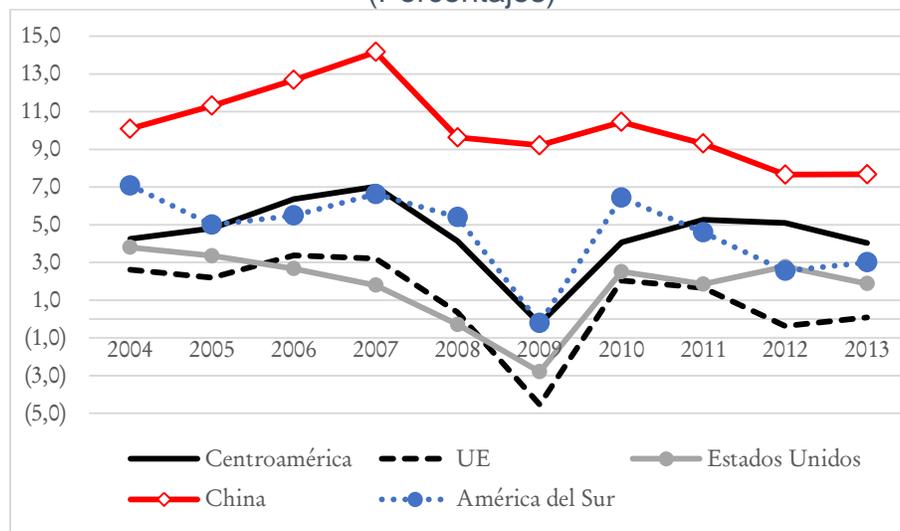
Aun cuando se cuente con montos de reservas internacionales apreciables, los márgenes de política para enfrentar una situación externa desfavorable son reducidos. Durante la etapa 2010-13, de post crisis, se manifestaron algunas convergencias de la política macroeconómica, a pesar de diferencias formales. En materia de política monetaria se destaca la convergencia en torno a tasas de inflación bajas, facilitadas por precios bajos de combustibles y alimentos en el ámbito internacional. Contar con tipos de cambio con ciertos niveles de rigidez, además de sistemas monetarios y bancarios con altos grados de dolarización (de créditos y de depósitos), disminuyeron la incidencia potencial del uso de la tasa de interés como instrumento de política aún en aquellos casos en que se han adoptado esquemas de política monetaria basados en metas de inflación, y han reducido las aparentes diferencias que podrían surgir de contar con regímenes monetarios y cambiarios formalmente diferentes. A su vez, la creciente interdependencia financiera resultante de la presencia de la banca regional en América Central ha dado lugar a propuestas de eventuales armonizaciones en el ámbito de la regulación financiera.

El aumento del gasto público, especialmente corriente, y la incapacidad de lograr un aumento equivalente de los ingresos fiscales en la mayor parte de países entre 2010 y 2013, a pesar de la implementación de importantes reformas tributarias que privilegiaron los impuestos directos, y no obstante la reducción del endeudamiento durante el período 2004-8, ha conduciendo a condiciones de endeudamiento que amenazan con ser insostenibles. El Salvador y Honduras enfrentan las situaciones más preocupantes, seguidos de Costa Rica y luego de Guatemala, en este último caso debido a sus ingresos fiscales especialmente bajos. Solamente en Nicaragua y Panamá no se vislumbran amenazas de insostenibilidad de la deuda pública.

II. Después de la crisis 2008-9 se inició una trayectoria de menor crecimiento, reflejo del escaso dinamismo de la economía internacional

Como se documentó en el Cuarto Informe del Estado de la Región del año 2010, la evolución de la economía mundial ha sido un factor determinante del desempeño económico centroamericano, lo cual ha sido especialmente evidente durante ciclos adversos que han puesto de manifiesto la existencia de políticas públicas internas con poco margen de maniobra para mitigar sus efectos (Programa Estado de la Nación, 2011, pág. 169). La crisis de 2008-9 marcó un hito entre dos etapas de divergente crecimiento de la economía internacional: la primera (2004-8) con tasas de crecimiento elevadas, especialmente de China, y la segunda con una trayectoria de un crecimiento significativamente menor de la economía mundial entre 2010 y 2013 (véase la Gráfica 1). Los países centroamericanos, al crecer un 4.6% durante el segundo período en contraste con el 5.3% durante el período anterior, también experimentaron los efectos de ese cambio en el patrón del crecimiento mundial, aunque con ciertas especificidades y diferencias. Sin que el crecimiento del ingreso sea equivalente al desarrollo, no deja de ser uno de sus componentes más importantes, y en muchos casos posibilita acciones comunitarias, privadas o públicas que amplían las opciones y abren espacios para impulsar un desarrollo integral.

Gráfica 1. Centroamérica y regiones del mundo: Crecimiento económico (2004-2013)
(Porcentajes)



Fuente: elaboración propia basada en datos de Cepal y Banco Mundial

Nota: En esta gráfica, América del Sur comprende a Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

La tasa de crecimiento económico de los países centroamericanos² experimentó cierto auge –aunque con divergencias fuertes entre países- en el primer período, no tan diferente –en promedio- al experimentado por los países de América del Sur. Sin embargo, como puede apreciarse en la Gráfica 1, a partir de 2012 comenzó a manifestarse una brecha entre el menor crecimiento promedio de los países de América del Sur y el mayor crecimiento de los países centroamericanos, como se observa en la Gráfica 1. Ello se explica principalmente por la mayor dependencia de los países sudamericanos del crecimiento de China, en contraste con la mayor dependencia de los países centroamericanos de los Estados Unidos. Mientras que el auge del precio de las materias primas resultantes de la mayor demanda proveniente del mayor crecimiento de China se manifestó con fuerza durante el primer período y explican en buena parte el auge sudamericano (2004-8), la desaceleración de China durante el segundo período (2010-13) se reflejó en menores precios que generaron un menor valor de las exportaciones y del crecimiento económico de los países de América del Sur. En cambio, cierta recuperación de los Estados Unidos después de 2009 tendió a favorecer en mayor medida a los países centroamericanos.³

Por otra parte, las tasas promedio de crecimiento se redujeron en la mayoría de países centroamericanos en el período post-crisis, aunque con distinta intensidad. Hubo una baja acentuada en el caso de Honduras y El Salvador, cuyas tasas disminuyeron a casi la mitad de las experimentadas en el período previo. También hubo tasas de crecimiento menores en Belice, Costa Rica y Guatemala, pero sin caídas tan drásticas. Solamente Nicaragua y Panamá continuaron creciendo a un ritmo similar al del período pre-crisis. Este comportamiento estuvo determinado en buena parte por el patrón de inserción internacional de cada país centroamericano, aunque con una tendencia generalizada a que mejoras en el dinamismo de la economía de los Estados Unidos –más evidentes a partir de 2014- tuviera un efecto positivo sobre el conjunto de economías centroamericanas en el futuro. Como se observó en el Estado de la Región de 2010, los efectos de la evolución de la economía mundial sobre el desempeño económico centroamericano se transmitieron a la región principalmente por la vía del comercio de bienes y servicios, las remesas y los flujos de capitales privados, tanto de tipo financiero como los relacionados con la inversión extranjera directa (Programa Estado de la Nación, 2011, pág. 170). Estos temas se analizan a continuación.

Cuadro 1. Centroamérica: tasas promedio de crecimiento económico (2004-2013)
(Porcentajes)

	2004-	2009	2010-2013
--	-------	------	-----------

² Se incluye como Centroamérica a Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

³ El programa de inversión desencadenado en torno al Canal de Panamá tuvo un efecto independiente de la reactivación de los Estados Unidos en el caso de este país, y sesga hacia arriba el promedio centroamericano, especialmente durante el período pre-crisis. En 2014 la divergencia entre el crecimiento de los países centroamericanos y los sudamericanos aumentó, con un impacto crecientemente positivo de la reactivación económica norteamericana sobre el crecimiento económico centroamericano.

	2008		
Belice	3.5	0.3	2.5
Costa Rica	5.9	-1.0	4.5
El Salvador	2.9	-3.1	1.8
Guatemala	4.3	0.5	3.4
Honduras	5.9	-2.4	3.5
Nicaragua	4.4	-2.8	4.6
Panamá	8.9	4.0	8.8
Promedio	5.3	-0.3	4.6

Fuente: elaboración propia basada en datos de Cepal

Nota: el promedio de la región es ponderado por el tamaño de las economías

Aunque el mayor aporte al crecimiento económico estuvo liderado por los servicios entre 2010 y 2013, durante los años recientes se observó que actividades con poco peso en el valor agregado total y en la generación de empleo, como las minas y canteras, alcanzaron las mayores tasas de crecimiento promedio, principalmente por lo observado en Nicaragua y Panamá, donde crecieron a una tasa promedio anual superior al 20%. En Guatemala,⁴ El Salvador y especialmente –donde se contrajo- Honduras tuvieron menor dinamismo. En segundo lugar, el sector de transporte, almacenamiento y telecomunicaciones tuvo resultados por encima del promedio en la mayor parte de países, principalmente en Costa Rica, El Salvador y Panamá. Adicionalmente, los sectores de construcción y comercio reportaron tasas por encima del promedio del crecimiento de la región, aunque el repunte de la construcción tuvo lugar solo en Panamá y en Nicaragua, como puede verse en el Cuadro 2, mientras que en el dinamismo del comercio fue positivo para todos los países.

Los sectores rezagados durante el período reciente fueron la agricultura y la industria. En el primero las tasas más bajas se reportaron en El Salvador, Nicaragua y Panamá, aunque en Honduras y Guatemala este sector creció por encima del promedio. En el caso de la industria, todos los países mostraron un pobre desempeño, con la única excepción de Nicaragua, donde creció por encima del 6% anual en promedio.

Cuadro 2. Centroamérica: Crecimiento del valor agregado por actividad económica (promedio 2010-2013)

Actividad económica	Belice	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá	Promedio
Administración pública, defensa	2.1	3.5	2.6	4.4	2.4	4.0	5.4	3.5
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3.1	3.2	0.9	3.6	5.8	2.4	-2.1	2.4
Comercio, reparación de	7.1	3.8	2.1	3.4	3.4	4.5	9.3	4.8

⁴ Sin embargo, en Guatemala tuvieron un fuerte dinamismo en 2014, dando lugar a que una cuarta parte del crecimiento de la economía (el PIB creció en 4%) fuera atribuible al crecimiento de la minería (equivalente a un punto porcentual del crecimiento del PIB en 2014).

bienes, y hoteles y restaurantes								
Construcción	-4.1	0.0	1.0	-1.7	0.5	4.8	33.2	4.8
Explotación de minas y canteras	5.7	4.6	1.3	1.5	-4.8	26.9	21.5	8.1
Industrias manufactureras	-6.1	4.4	2.0	3.3	3.2	6.4	2.7	2.3
Intermediación financiera, actividades inmobiliarias y empresariales	0.7	6.6	1.5	4.5	5.4	5.6	8.1	4.6
Suministro de electricidad, gas y agua	3.7	3.6	0.4	5.6	1.2	3.7	7.7	3.7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3.7	6.5	2.0	3.4	6.2	4.4	12.1	5.5
Total general	2.5	4.5	1.8	3.4	3.5	4.6	8.8	4.6

Fuente: Cepal

III. El patrón de inserción externa: una fuente de limitado dinamismo

El impacto duradero de la crisis financiera mundial de 2008-9 se reflejó en una inflexión en la evolución del patrón de inserción internacional de Centroamérica. En particular, al comparar ambos períodos (2004-8 y 2010-13), el primero de auge y el segundo con una recuperación parcial después de la crisis financiera mundial de 2008-9, durante el segundo se redujo el dinamismo de los flujos de comercio y de turismo, de remesas y de pagos de rentas asociados a la inversión extranjera, así como los flujos de inversión extranjera, de capital de corto plazo (o inversión de cartera) y de otros flujos que corresponden principalmente al endeudamiento público y privado que se realiza cada año. El hecho que los países centroamericanos son importadores netos de alimentos y combustibles significó que la reducción de los precios de estas importaciones afectó de manera favorable la razón entre precios de sus importaciones y de sus exportaciones (o términos de intercambio), aun cuando la evolución de los precios de sus principales exportaciones no fuera especialmente favorable. Así, aunque los términos de intercambio se deterioraron tanto en el período antes de la crisis como en el posterior, como puede observarse en el cuadro siguiente, hacia el final del segundo período la evolución de los términos de intercambio comenzó a ser más favorable, en la medida que se reducían los precios del petróleo y de alimentos, lo cual resultó especialmente notable después de 2013.

Cuadro 3. Centroamérica: evolución de los términos de intercambio (Tasa de crecimiento)

País	2004-8	2010-13
Costa Rica	-6.8	-1.5
El Salvador	-5.3	-3.0
Guatemala	-4.9	-7.5
Honduras	-9.6	-12.3
Nicaragua	-7.1	-2.5
Panamá	-9.1	0.5

Fuente: elaborado con base en datos de CEPAL

Lo anterior contribuyó a que la brecha entre importaciones y exportaciones, o déficit comercial, se redujera (como proporción del PIB) para la región en su conjunto durante el período 2010-13 en comparación con el período 2004-8.⁵ No hubo cambios muy importantes en la estructura de las exportaciones, si bien la exportación de servicios sufrió mayores modificaciones que la de bienes, como se verá posteriormente en la sección 1. A su vez, cayó en cierta medida la importancia relativa de las remesas para el período 2010-3, como se discute en la sección 2, aunque comenzó a recuperarse en los últimos años. La menor importancia relativa de las remesas, junto con el menor crecimiento económico de la mayor parte de países, generaron menor demanda interna, lo cual explica un menor crecimiento de las importaciones en aquellos países en que las remesas son importantes. También aumentó, como se verá en la sección 3, la importancia relativa de los pagos de rentas de capital como consecuencia de los mayores flujos de inversión extranjera directa en el pasado reciente, aunque sin compensar el efecto de la reducción de la brecha entre exportaciones e importaciones. Este conjunto de factores afectó la cuenta corriente, que es el primer gran pilar de la balanza de pagos externos. La cuenta corriente, que está constituido por los balances de comercio, turismo, remesas y de pagos por inversión extranjera-, tuvo así un déficit que se redujo en el período de post-crisis (2010-13) en comparación con el de pre-crisis (2004-8). En otras palabras, el peligro de desequilibrios externos –que podrían haber resultado de mayores importaciones, menos turismo o remesas menores, o más pagos por inversión extranjera- no se amplió sino que se redujo durante el período de post-crisis, como puede apreciarse en la sección 4.

Si se contrasta el estilo de inserción comercial identificado en el Cuadro 13.14 del Informe 2008 del Estado de la Región (Programa Estado de la Nación, 2008, pág. 554) con los datos de evolución reciente de las exportaciones de bienes y servicios, puede afirmarse que durante el período 2010-2013 en Guatemala, Nicaragua, Honduras y El Salvador siguió predominando el estilo de “Agroexportación con maquila y migración”, aún cuando ha existido cierto debilitamiento de la maquila. Asimismo, en Costa Rica, sigue prevaleciendo el esquema de “Agroexportación con alta tecnología y servicios” y en Panamá incluso se ha seguido fortaleciendo su rol de “Centro logístico internacional”. Respecto a este análisis presentado en el año 2008, la única diferencia importante es que El Salvador no se consolidó como un Centro Logístico Internacional.

Por otra parte, el análisis del otro pilar de la balanza de pagos, conformado por la cuenta financiera y de capital, que se presenta en la sección 5 muestra que todos los países centroamericanos continuaron teniendo acceso a financiamiento externo durante el período 20010-3. Los flujos de inversión extranjera, analizados en la sección 3, aunque algo menores que en el pasado, continuaron fluyendo a la región, así como otros flujos de capital. Existen indicios de cierto aumento del endeudamiento privado externo así como una continua volatilidad de la inversión

⁵ Como puede apreciarse en la Gráfica 9, página 20, en promedio, la balanza comercial se redujo de 13 a 11 puntos del PIB. Asimismo, la brecha comercial se redujo para todos los países, con la excepción de Panamá.

de cartera, con síntomas de mayores ingresos de estos capitales de corto plazo en algunos países, como Panamá y Costa Rica, como puede verse en la sección 6. Para la región en su conjunto la reducción del déficit de la cuenta corriente y el mantenimiento de los flujos de capital se ha reflejado en cierta acumulación de reservas internacionales. Finalmente, persisten los flujos negativos de los ingresos de capital de cartera con alta volatilidad (sección 7). Estos temas se analizan con mayor detalle a continuación.

1. **Cierta transformación de la exportación de servicios contrasta con el menor dinamismo de la exportación de bienes**

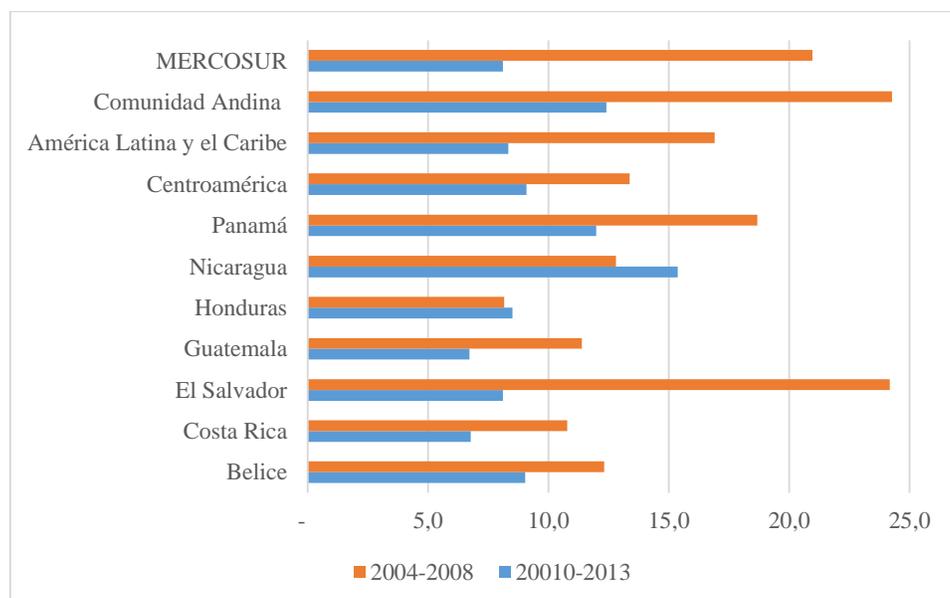
Las exportaciones de bienes provenientes de la región en su conjunto entre 2010 y 2013, etapa de menor dinamismo de la economía internacional, crecieron menos que durante el período anterior a la crisis, entre 2004 y 2008. Tanto durante el período 2004-8 como para el período 2010-3 hubo un leve deterioro o pocos cambios de los precios de las principales exportaciones de la región,⁶ por lo que el modesto aumento del valor de sus exportaciones en ambos períodos se debió principalmente al mayor volumen exportado. Todos los países tuvieron un crecimiento menor del valor de sus exportaciones de bienes durante el período 2010-2013 que durante el período 2004-2008. Dos hechos llaman la atención: la fuerte reducción de la tasa de crecimiento de las exportaciones de bienes de El Salvador en el segundo período, después de un crecimiento excepcionalmente alto durante el primero, y el hecho que Nicaragua fue el país cuyas exportaciones crecieron más durante el segundo período.

El desempeño de la región durante el período 2004 y 2008 había estado por debajo de lo observado en Mercosur y en la Comunidad Andina, e incluso respecto al promedio de América Latina y El Caribe, como puede apreciarse en la

⁶ Hubo excepciones, como el caso del azúcar y del café, cuyos precios mejoraron en 2008 y 9.

Gráfica 2. Este período corresponde al bien conocido período de auge basado en precios muy favorables de las materias primas. En el período más reciente, entre 2010 y 2013, el menor dinamismo también se manifestó en otros países latinoamericanos, aunque con diferencias. Los países del Mercosur, por ejemplo, fueron más perjudicados que el Istmo centroamericano, mientras que los países andinos continuaron mostrando un mejor desempeño que los países centroamericanos.

Gráfica 2. América Latina y Centroamérica: crecimiento de las exportaciones de bienes por períodos (% de las exportaciones en USD corrientes)

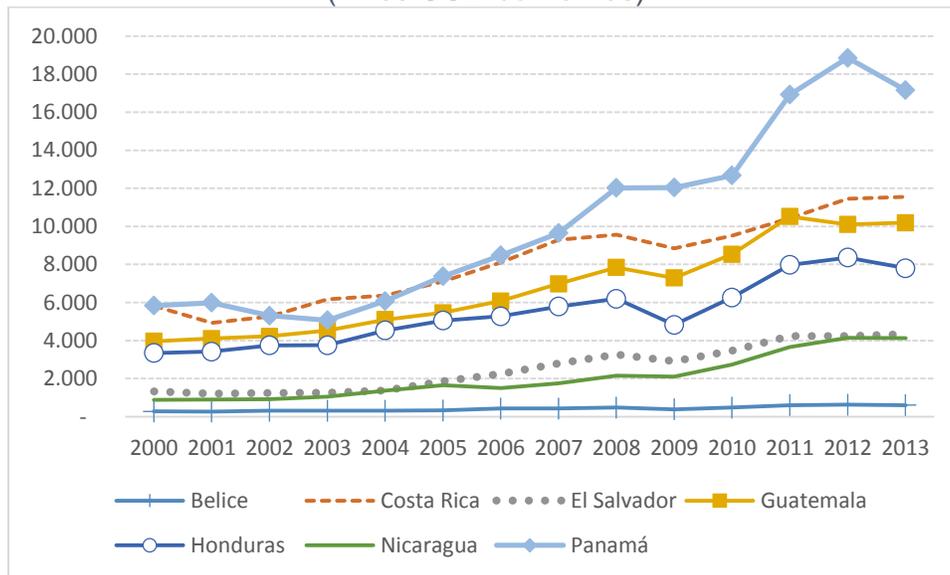


Fuente: elaborado con base en datos de CEPAL

Sin embargo, lo que realmente marcó al segundo período analizado fue el relativo estancamiento de las exportaciones de bienes durante 2012 y 2013,⁷ por lo que las diferencias en tasas de crecimiento no fueron suficientes para alterar el ordenamiento de los países según el nivel de sus exportaciones: aparte de Panamá como país re-exportador, Costa Rica se mantuvo hacia 2012 y 2013 como principal exportador de la región, seguido de cerca por Guatemala, ambos con exportaciones por encima de los US\$ 10 mil millones. Les siguió Honduras en una posición intermedia con cerca de 8 mil millones, mientras que El Salvador y Nicaragua alcanzaron un nivel poco más o menos equivalente de exportaciones, de casi US\$ 5 mil millones de exportaciones. Belice, en una categoría menor, alcanzó cerca de US\$ 600 millones. Para el conjunto de la región las tasas de crecimiento de las exportaciones de bienes y de servicios en el período post-crisis, de entre 5 y 6%, no se diferenció significativamente de la tasa de crecimiento del comercio mundial de bienes y servicios, aunque hubo tasas significativamente menores para la economía mundial en 2012 y 2013 que en los dos años previos.

⁷ Resulta significativas las diferencias entre el desempeño de diversas categorías de exportaciones. De acuerdo con el Cuarto Informe de la Región, han sido menos vulnerables aquellas exportaciones amparadas por tratados de libre comercio. (4º. Informe del Estado de la Región, p. 178).

Gráfica 3. Centroamérica: Exportaciones de bienes (2000-2013)
(Miles USD corrientes)



Fuente: elaborado con base en datos de CEPAL

Congruente con este relativo estancamiento de las exportaciones centroamericanas, y con la excepción parcial de Nicaragua, no hay evidencia de profundas transformaciones de la estructura exportadora de la región durante el período de post-crisis. Dentro de los principales productos de exportación (véase el

Cuadro 4) se incluyen bienes que tradicionalmente han formado parte de la oferta exportable centroamericana, como el café, azúcar, banano, carne, pescado y mariscos así como prendas de vestir. Puede notarse que algunos productos derivados de la explotación de recursos naturales como el petróleo, oro y otros minerales no metálicos han ganado protagonismo en los últimos años.

Cuadro 4. Centroamérica: principales cinco productos de exportación (2010-2013)
(porcentajes)

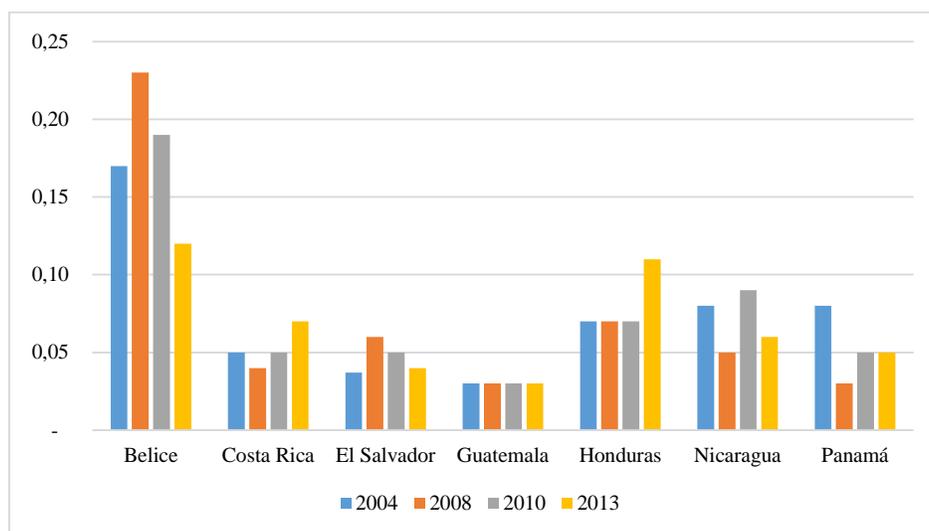
País	Productos	Porcentaje del total de exportaciones
Belice	Petróleo crudo	28.7
	Jugos de frutas y jugos de legumbres	15.7
	Azúcar	12.5
	Banano	11.7
	Crustáceos y moluscos	9.5
	Resto de productos	21.9
Costa Rica	Microcircuitos electrónicos	17.4
	Instrumentos y aparatos de medicina	8.7
	Frutas tropicales frescas	8.1
	Banano	6.9
	Café	3.3
	Resto de productos	55.6
El Salvador	Ropa interior	19.5
	Prendas exteriores	8.8
	Café	5.9
	Condensadores eléctricos	3.6
	Artículos de materias plásticas artificiales	2.9
	Resto de productos	59.3
Guatemala	Café	8.9
	Azúcar	8.0
	Minerales metálicos	6.4
	Prendas exteriores	5.8
	Banano	5.5
	Resto de productos	65.4
Honduras	Café	29.0
	Hilos y cables con aislante	7.2
	Oro	5.1
	Aceite de palma	5.3
	Gas natural	5.0
	Resto de productos	48.4
Nicaragua	Café	14.5
	Carne de ganado vacuno	13.8
	Oro	12.8
	Crustáceos y moluscos	5.2
	Hilos y cables con aislante	5.0
	Resto de productos	48.7
Panamá	Oro	11.4
	Banano	10.6
	Frutas tropicales frescas	8.7
	Pescado	7.6
	Chatarra de hierro y acero	5.9
	Resto de productos	55.8

Fuente: elaboración propia basada en datos de Comtrade

Persistió la estructura de exportaciones sin mayores cambios. Como puede observarse en el gráfico siguiente, solamente Belice y El Salvador experimentaron una reducción del índice de concentración Herfindal-Hirschman (H-H), que en este caso mide el grado en que una economía depende o no de un número pequeño de bienes exportados. Mientras más alto es el valor del índice mayor es la concentración de las exportaciones.⁸

Las estimaciones de este índice sugieren que hubo un leve aumento de la diversificación de las exportaciones de El Salvador y Nicaragua entre 2010 y 2013, y un aumento algo más importante en el caso de Belice, aunque partiendo de una base menor de diversificación (resultado de su menor tamaño). Guatemala y Panamá (entre 2010 y 2013) no sufrieron cambios y Costa Rica y Honduras experimentaron un leve aumento de la concentración de su estructura exportadora. Ello es congruente con información de la SIECA que no muestra cambios significativos del índice de diversificación de productos para años recientes, cuando se toma las exportaciones totales de la región (sin incluir Belice) como referencia.

Gráfica 4. Centroamérica: Índice H-H de diversificación de exportaciones por períodos



Fuente: elaborado con base en datos de CEPAL

Ante el dinamismo limitado de las exportaciones durante el período de post-crisis (2010-13)⁹ resulta lógico concluir que ni los cambios estructurales ni los cambios tecnológicos de las exportaciones habrían sido profundos durante esta etapa. Un análisis más detallado de la evolución de la composición de las exportaciones, tomando en cuenta su contenido tecnológico, pone de manifiesto que solamente

⁸ Si existe un solo producto de exportación el valor del índice alcanza el valor de 1.

⁹ Según datos de la UNCTAD, con categorías comparables, entre 2010 y 2013 el crecimiento de las exportaciones fue de 8.9% para el mundo, 4.3% y 27.2% para los países desarrollados y en desarrollo, respectivamente. Para Centroamérica fue de 8.1%.

en Nicaragua hubo un aumento significativo de las exportaciones correspondientes a bienes de contenido mediano o alto entre 2010 y 2013, mientras que en los demás países se mantuvo constante o disminuyó, como puede observarse en el Cuadro 5.¹⁰

Cuadro 5. Centroamérica: Exportación de productos industriales de mediana y alta tecnología (2007, 2010 y 2013)
(% del total de exportaciones)

	2007	2010	2013
Belice	2	0	3
Costa Rica	49	46	46
El Salvador	16	13	13
Guatemala	15	15	15
Honduras	17	13	18
Nicaragua	6	3	14

Fuente: elaborado con base en datos de CEPAL

Tampoco se habría dado una diversificación significativa de las exportaciones en términos de su destino geográfico después de 2010, aunque sí habría sido importante entre 2005 y 2010.¹¹ Según datos de la CEPAL las exportaciones intra-centroamericanas (sin incluir Belice) como proporción de las exportaciones totales manifiestan una leve tendencia decreciente al comparar el período de post-crisis (cuando representan el 29.3% del total, como promedio anual del período 2004-8) con el período de pre-crisis (30.1% de promedio anual entre 2004 y 2008). Durante lo más álgido de la crisis (2009) cayeron levemente en términos absolutos, al igual que las exportaciones al resto del mundo, de manera que continuaron representando el 30.3% del total de exportaciones para ese año.¹² Lo anterior sugiere que no tuvieron un papel contra-cíclico, de compensación de la caída de las exportaciones totales, durante la crisis. Tampoco tuvieron un papel pro-cíclico, de magnificar la crisis: durante la crisis reciente el mercado centroamericano mantuvo su peso relativo. Sin embargo, su tendencia decreciente (como proporción del total de exportaciones) en el período de post-crisis, aunado a una reactivación sostenida de la economía de los Estados Unidos, también sugiere la posibilidad de que aumente la concentración de las exportaciones centroamericanas dirigidas a ese país en años futuros, lo cual estaría aumentando la vulnerabilidad de la región ante eventuales shocks futuros que pudieran surgir de la evolución de la economía norteamericana más adelante.

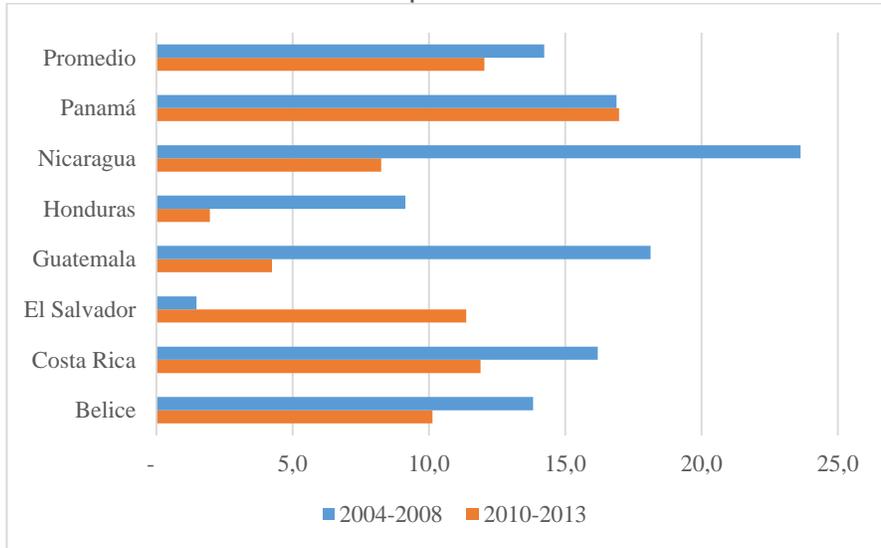
¹⁰ Las categorías incluidas incluyen exportaciones de bienes primarios, de bienes industriales y otras transacciones (de bienes). A su vez, los bienes industriales están subdivididos en bienes industriales basados en recursos naturales y otros bienes industriales de baja, mediana y alta tecnología. En el cuadro solamente se incluyeron las categorías de bienes industriales de mediana y alta tecnología.

¹¹ Para la región en su conjunto la diversificación de productos de las exportaciones extrarregionales tiende a caer levemente después de 2010, mientras que se mantuvo constante entre 2005 y 2010, después de haber aumentado significativamente entre 2000 y 2005. Véase (SIECA, 2014)

¹² Fuente: datos procesados de CEPAL.

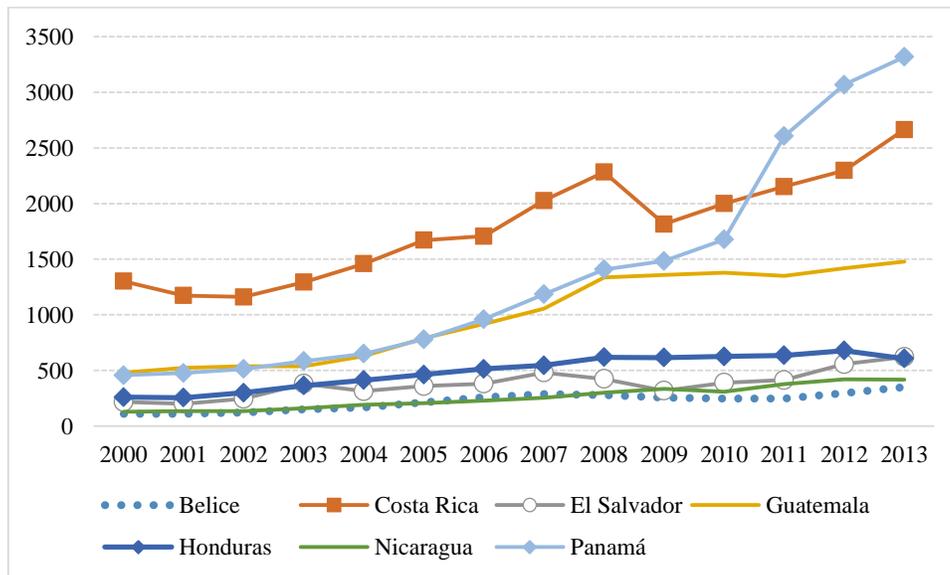
El panorama de la exportación de servicios también estuvo sujeto a un menor dinamismo aunque con mayores diferencias entre los países. En primer lugar Panamá, con un crecimiento algo menor entre 2013 y 2010 que durante el período anterior (2004-2008), todavía mantuvo un dinamismo importante debido principalmente a la fuerte expansión del turismo a pesar del modesto crecimiento de la economía mundial. Ello condujo a que en este país el turismo superara a Costa Rica como principal fuente de divisas en la región.

Gráfica 5. Centroamérica: crecimiento de las exportaciones de servicios por períodos



Fuente: CEPAL

Gráfica 6. Centroamérica: evolución del turismo (2010-2013) (Miles de USD corrientes)

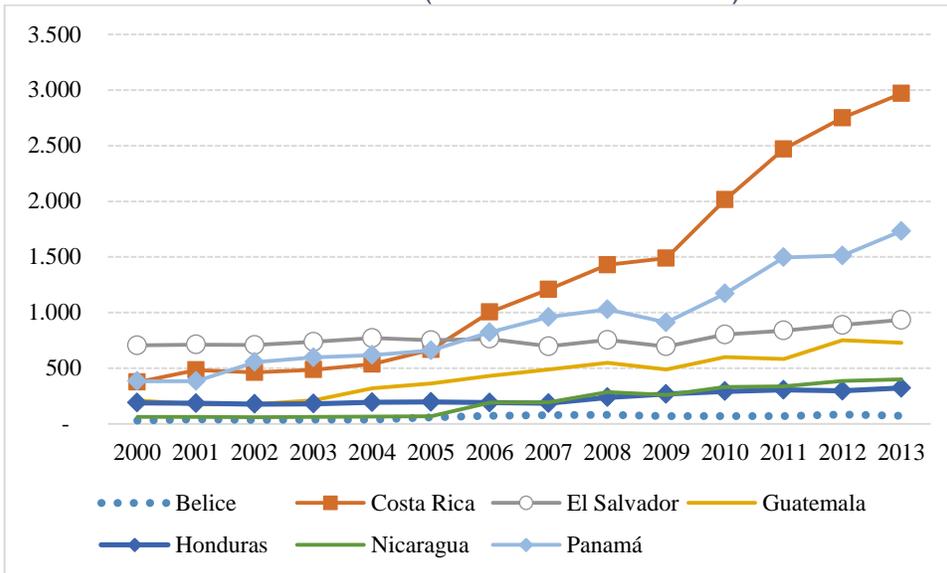


Fuente: CEPAL

En segundo lugar, los otros servicios (excluyendo turismo y transporte),¹³ que pueden incluir desde servicios educativos hasta los servicios de “call centers”, han crecido en todos los países de la región. Estos cambios apuntan a una nueva adaptación de los países centroamericanos al proceso de globalización, aunque con diferencias. Sugiere la existencia de tres categorías de países. En una primera categoría está Costa Rica, que se ha convertido en el país más importante como exportador de estos servicios, superando a Panamá, aunque ambos han crecido significativamente en particular a partir de 2009. En una segunda categoría está como tercer exportador de otros servicios. El Salvador, que supera a Guatemala –que también está en esta categoría- y cuyo crecimiento explica el relativo dinamismo de sus exportaciones de servicios en general. El Salvador es el único país de la región en que estos servicios –aunque poco dinámicos- son más importantes, en términos de valor exportado, que el turismo.

Durante el período 2010-13 también se aceleró en cierto grado el crecimiento de las exportaciones de estos servicios en Honduras y El Nicaragua, que corresponden a una tercera categoría, de menor importancia, -junto con Belice- cuando se les compara con el resto de países de la región.

Gráfica 7. Centroamérica: otros servicios exportaciones, excluyendo Transporte y turismo (2000-2013)
(miles USD corrientes)



Fuente: CEPAL

En tercer lugar, Panamá es el único país con un (fuerte) superávit en el rubro de exportaciones de servicios de transporte, debido a los servicios proporcionados por el canal de Panamá. El rubro de exportaciones de servicios de transporte se

¹³ De acuerdo con la CEPAL predominan en Centroamérica y la República Dominicana los servicios llamados “de contacto”, que son los más bajos en la cadena de valor del sector., aunque los servicios “compartidos”, que le siguen en una posición superior en la cadena de valor, han crecido significativamente en los últimos años. Véase Beteta y Moreno-Brid (2014, pág. 155)

triplicó entre 2004 y 2013. Como proporción del PIB pasó de representar el 11.7% en promedio entre 2004 y 2008 a 12.4% entre 2010 y 2013. Experimentó solo una leve inflexión en 2009, que le aseguró a Panamá mayor capacidad para resistir ante la crisis financiera mundial que al resto de países.

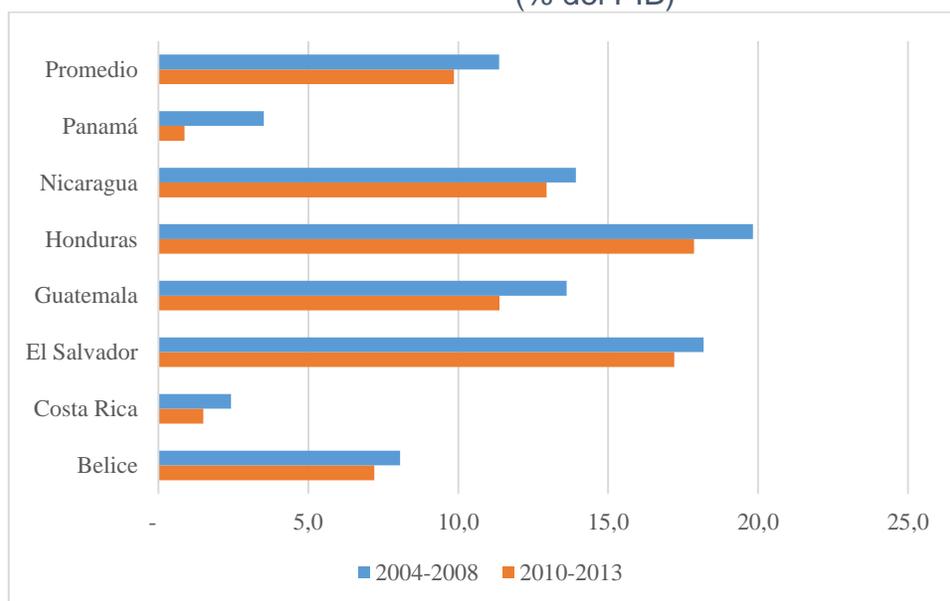
Por último, llama la atención el escaso dinamismo de la exportación de servicios de Guatemala y Honduras. De ser el país cuyos servicios exportados más habían crecido durante el período 2004-8, Guatemala fue uno de los países de menor dinamismo experimentó entre 2010 y 2013. Honduras fue el país de menor crecimiento de este rubro durante este período. En ambos países es evidente el estancamiento del crecimiento del turismo, probablemente como resultado de la percepción de violencia y, en el caso de Honduras, debido al golpe de Estado de 2009 y a sus secuelas.¹⁴

2. Las remesas han condicionado la magnitud del déficit comercial

La disponibilidad de remesas ha sido un condicionante importante de las importaciones de los países de la región. Por una parte existe un grupo de 4 países (El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua) cuyas economías han estado marcadas por las remesas, y que al permitirles contar con un mayor monto de divisas también ha estado asociado con un monto mayor de importaciones. Ello ha dado lugar a un déficit comercial alto (de dos dígitos, como % del PIB) en estos países. Esta situación contrasta con los tres países restantes (Costa Rica, Panamá y, hasta cierto punto, Belice) cuya menor dependencia de remesas ha generado menos divisas y menos importaciones, lo cual ha estado asociado a un déficit comercial menor (de un dígito, medido como % del PIB).

¹⁴ El estancamiento del turismo en Guatemala, Honduras y El Salvador impidió que los servicios exportados aumentaran en mayor medida su importancia (medidos como % del PIB) que las exportaciones de bienes. Para el período 2004-8 las exportaciones de bienes representaron el 29.7% del PIB (promedio ponderado de los 7 países) y para el período 2010-13 representaron el 29.7%, mientras que para los servicios fueron 11.6 % y 12.0 % del PIB, respectivamente.

Gráfica 8. Centroamérica: evolución de remesas (2004-2008 vs 2010-2013) (% del PIB)



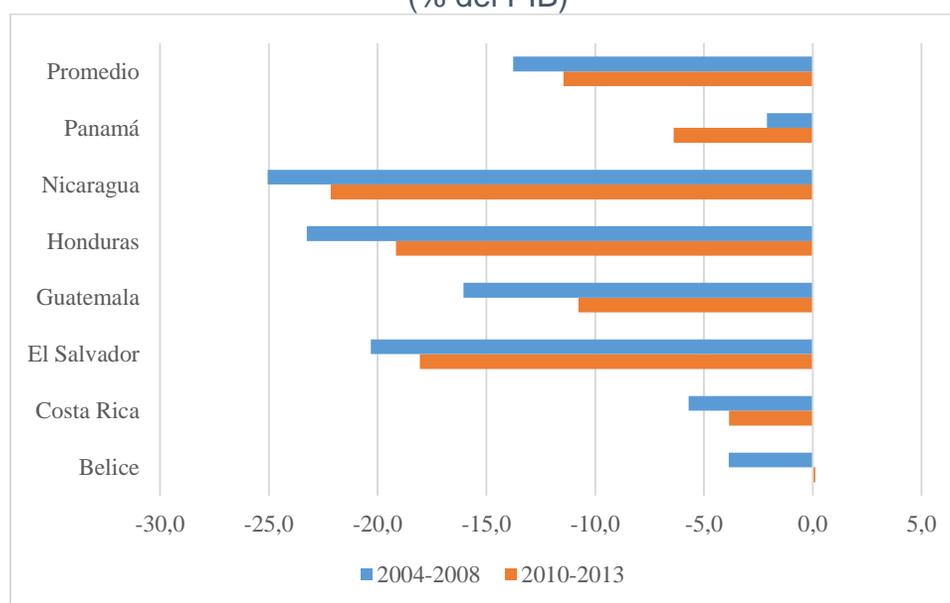
Fuente: CEPAL

Este patrón no se alteró a pesar de la reducción generalizada de la importancia de las remesas (medida como % del PIB) para las economías de la región entre 2004-8 y 2010-13, que más bien puso de manifiesto un proceso parcialmente automático de ajuste de la balanza comercial ante un menor ingreso de remesas. Por una parte, las remesas como proporción del PIB tendieron a bajar entre los dos períodos en todos los países. Ello puede atribuirse al menor dinamismo de la economía de los Estados Unidos entre 2010 y 2013, que al dar lugar a un aumento de la tasa de desempleo afectó la capacidad de los migrantes centroamericanos de enviar remesas a la región.¹⁵

Por otra parte, como puede apreciarse en la Gráfica 9 las brechas comerciales (como % del PIB) también tendieron a bajar, en este caso como resultado de una combinación de un menor crecimiento de las importaciones –en parte asociada al menor dinamismo de las remesas– que de las exportaciones, aunque con variaciones entre países. En síntesis, solamente en Panamá hubo un deterioro de la balanza comercial (como % del PIB) entre ambos períodos, que fue el único país que tuvo un fuerte aumento de las importaciones como proporción del PIB, debido a sus altas tasas de crecimiento económico. La mayor parte de la mejora de la cuenta comercial en los demás países se debió más a cierta contención de las importaciones (Belice, Guatemala, Costa Rica y Honduras), favorecido por la caída de las remesas y un menor crecimiento económico, y menos al dinamismo de las exportaciones, aún cuando el crecimiento de las exportaciones fuera significativo en Nicaragua.

¹⁵ En los últimos años hubo una recuperación de actividad económica en los Estados Unidos y de las remesas enviadas a la región.

Gráfica 9. Evolución de la balanza comercial (2004-2008 vs 2010-2013)
(% del PIB)



Fuente: CEPAL

3. El aumento de la inversión extranjera directa ha conducido a que el pago de las rentas de capital se haya convertido en una fuente importante de vulnerabilidad de la cuenta corriente

El efecto positivo de los flujos de remesas, principalmente durante el segundo período, ha sido insuficiente para compensar totalmente el saldo negativo de la cuenta comercial debido a dos razones. Primero, en la mayor parte de países están aumentando la incidencia del pago de rentas de capital como fuente del déficit de la cuenta corriente. Congruente con el incremento de la IED, el pago de rentas de capital como proporción del PIB ha aumentado entre el primero y segundo período analizado en todos los países de la región.¹⁶ La excepción es Belice, pero en este país el pago de rentas de capital como proporción del PIB ha sido el mayor de la región, por lo que a pesar de no haber tenido en promedio un déficit comercial entre 2010 y 2013, el saldo de la cuenta corriente aún fue negativo. El pago de rentas de capital ha cobrado especial importancia en Belice, Panamá y Honduras, que son precisamente los países que experimentaron un mayor flujo de inversión extranjera directa como proporción del PIB entre 2004 y 2008.¹⁷

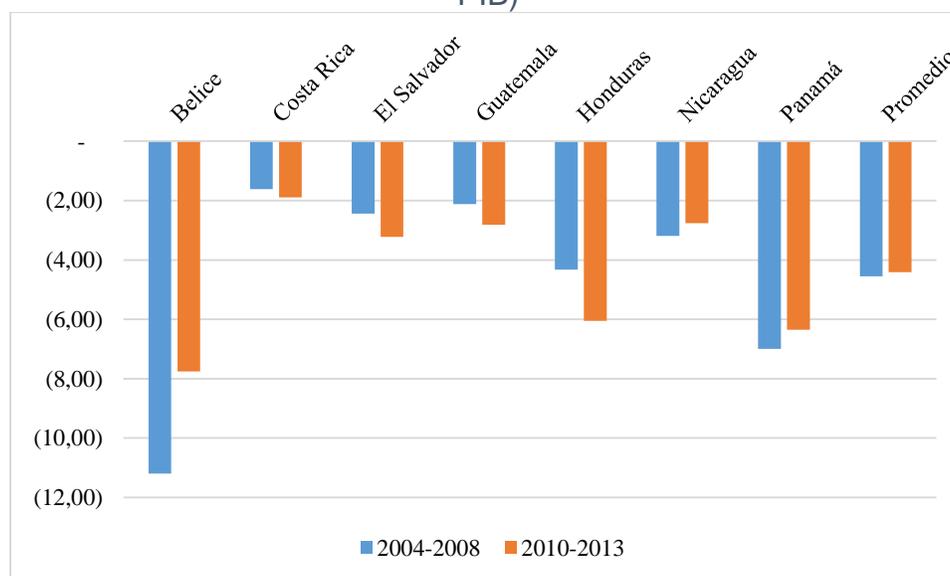
La segunda razón por la que las remesas no han sido suficientes para compensar la cuenta corriente (y comercial) se limita a Nicaragua. Su déficit comercial ha

¹⁶ Los pagos netos de factores, que incluyen fundamentalmente el pago de rentas de capital en el caso de Centroamérica, se han convertido en un componente con una importancia relativa significativamente mayor que en el flujo de América Latina. Véase Beteta y Moreno-Brid (2014, págs. 184-5).

¹⁷ Nicaragua superó a Honduras, en términos de la IED como proporción del PIB, en el período 2010-2013.

lado todavía mayor al de sus socios del CA-4, reflejado en una muy alta proporción de importaciones como proporción del PIB.¹⁸

Gráfica 10. Centroamérica: Balance de rentas (2004-2008 vs 2010-2013) (% del PIB)



Fuente: CEPAL

4. El déficit de la cuenta corriente no se deterioró

La cuenta corriente de la balanza de pago, que integra una serie de flujos comerciales y financieros externos de un país, contabiliza y compara el comercio de bienes y servicios, las remesas y los pagos correspondientes a la inversión extranjera. Para los países centroamericanos en su conjunto, la cuenta corriente de la balanza de pagos ha estado condicionada por el hecho que las exportaciones y las remesas han sido tradicionalmente insuficientes para cubrir las importaciones y los pagos correspondientes a la inversión extranjera (rentas de capital). Esto se ha reflejado en un constante déficit en la cuenta corriente. Puede interpretarse como un nivel de gasto público y privado que en su conjunto ha estado por encima del ingreso nacional. Ello se ha cubierto con ahorro del resto del mundo, reflejado en flujos de capitales que integran y compatibilizan en las cuentas de capital y financiera de la balanza de pagos.

Dentro de la cuenta corriente, y a pesar del deterioro del saldo del balance de rentas (pagadas por inversión extranjera presente en la región, y recibidas por inversión de la región en el extranjero) en el período de post-crisis, este aumento del saldo negativo de rentas fue menor que la reducción del déficit comercial. Esta reducción del déficit comercial, que también compensó el menor ingreso de remesas, fue lo que evitó que tuviera lugar una ampliación del déficit de la cuenta

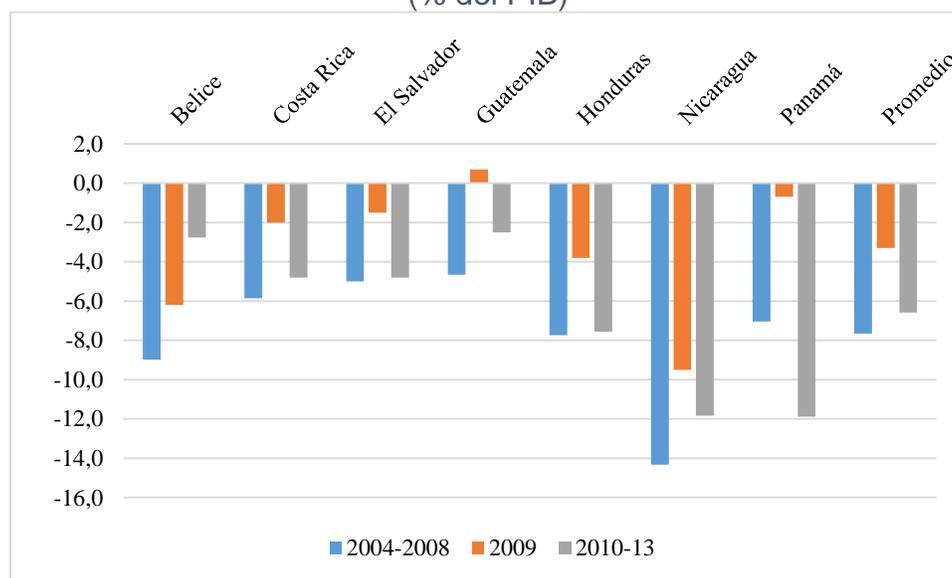
¹⁸ Las importaciones como proporción del PIB de Nicaragua para el período 2010-13 (66.7%) son solo superadas por Panamá (82.1%).

corriente (como % del PIB) en la mayor parte de países de la región durante el período 2010-13. Por consiguiente no puede concluirse que, a la par del deterioro fiscal en la región también haya ocurrido un deterioro del sector externo: no ha habido un aumento de este componente de los llamados déficits gemelos.¹⁹, que se refiere a la situación que existe cuando ocurre de forma simultánea un déficit fiscal con un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. No obstante lo anterior, la alta propensión a importar en la región podría conducir, sin un aumento equivalente de las exportaciones, a cierta vulnerabilidad por el lado de la cuenta corriente en la medida que el crecimiento económico aumentara, como ha ocurrido en Panamá.²⁰ Esta es otra fuente importante de vulnerabilidad, especialmente si como resultado de la reactivación de la economía norteamericana hubiera un aumento significativo del crecimiento económico y de las importaciones del conjunto de países centroamericanos.

¹⁹ Esta conclusión difiere de la conclusión del BID (2014, pág. 3), que indica que “Tras la crisis financiera, la lenta recuperación de las economías centroamericanas se ha prolongado en razón del doble déficit (déficit fiscal y de cuenta corriente) que en los últimos años ha seguido acentuándose.”

²⁰ Beteta y Moreno-Brid (2014, pág. 193) asocian el deterioro de la cuenta comercial y corriente con etapas previas de mayor crecimiento económico: “los datos sugieren que si el crecimiento económico recobrase el dinamismo de décadas anteriores, el déficit comercial aumentaría agudamente hasta alcanzar niveles cercanos al 20% del PIB, situación que sería insostenible”.

Gráfica 11. Centroamérica: déficit de la cuenta corriente por períodos (% del PIB)



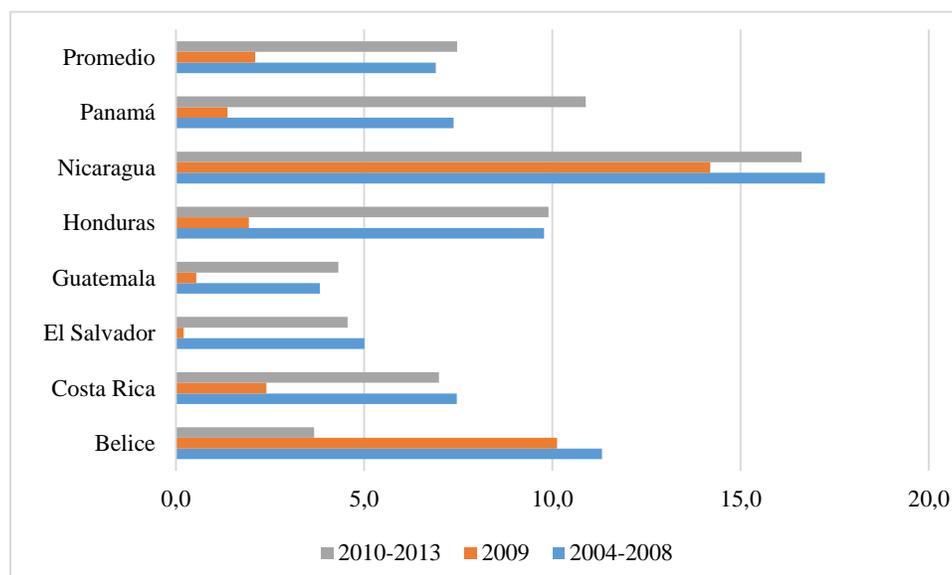
Fuente: CEPAL

5. El flujo de capitales no se detuvo y la inversión extranjera directa se mantuvo como su principal componente, aunque con menor dinamismo

Después de la crisis de 2009 los países centroamericanos mantuvieron acceso a financiamiento externo, lo cual les permitió cubrir su déficit de la cuenta corriente e incluso acumular reservas internacionales. La mayor parte de estos flujos provino de la inversión extranjera directa. En algunos países también aumentaron los ingresos de capital debido a un mayor endeudamiento privado en el exterior, a lo cual se agregó la inversión de cartera que también tendió a aumentar. Estos mayores ingresos de capital contribuyeron, como se verá más adelante, a presionar a favor de la apreciación (real) de los tipos de cambio en varios países.

Durante la crisis (especialmente 2009), y a pesar de la significativa reducción del déficit de la cuenta corriente –asociado a una drástica reducción del valor de las importaciones- también se mantuvo el acceso al financiamiento externo, aunque en menores montos que en los años previos, y especialmente en El Salvador, Nicaragua y Belice. En el período reciente, se observa una recuperación del ingreso de capitales que incluso supera el nivel de flujos observados en 2004-2008, principalmente en Nicaragua, Belice, Costa Rica y El Salvador.

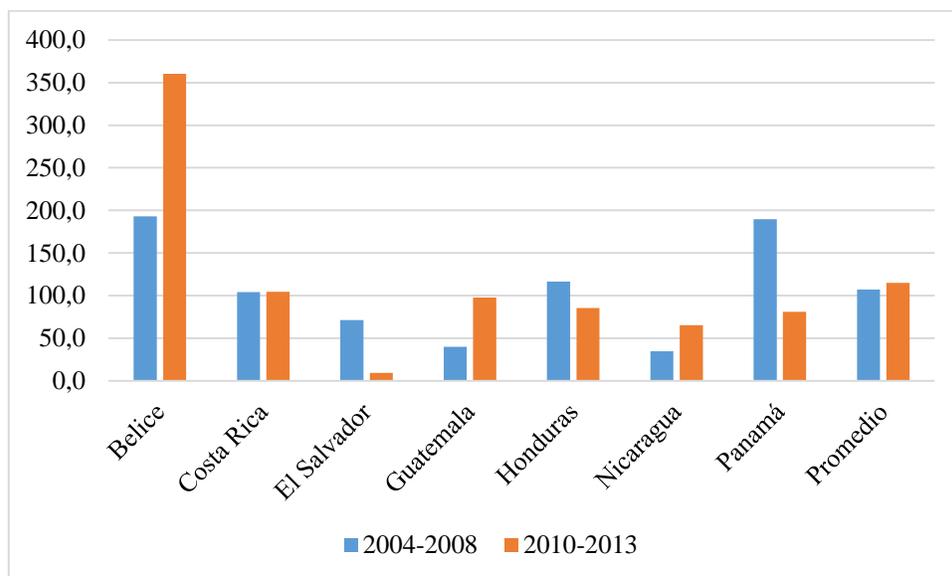
Gráfica 12. Centroamérica: saldo de la cuenta financiera y de capital por períodos (% del PIB)



Fuente: CEPAL

La mayor parte del financiamiento externo provino de la inversión extranjera directa, que para la región en su conjunto representó un promedio de 69.7 % de los ingresos netos de capital (saldo de la cuenta financiera y de capital) para el período 2004-8 y de 64.7% de estos flujos de capital para el período 2010-13. Un indicador de vulnerabilidad de la cuenta corriente es la proporción de ésta que es financiada con inversión extranjera directa en contraste con otros tipos de capital, que pueden ser más volátiles o transitorios. Para el promedio de la región la IED equivale a alrededor del 100% del total del déficit de la cuenta corriente, lo cual sugeriría una vulnerabilidad menor, aunque en el caso de Panamá (80.2%), Nicaragua (65.4) y especialmente El Salvador (9.3%) los porcentajes son significativamente menores, lo cual apunta a una mayor vulnerabilidad externa, de carácter financiero, de estos países.

Gráfica 13. Centroamérica: proporción del déficit de la cuenta corriente cubierto con Inversión Extranjera Directa (%)



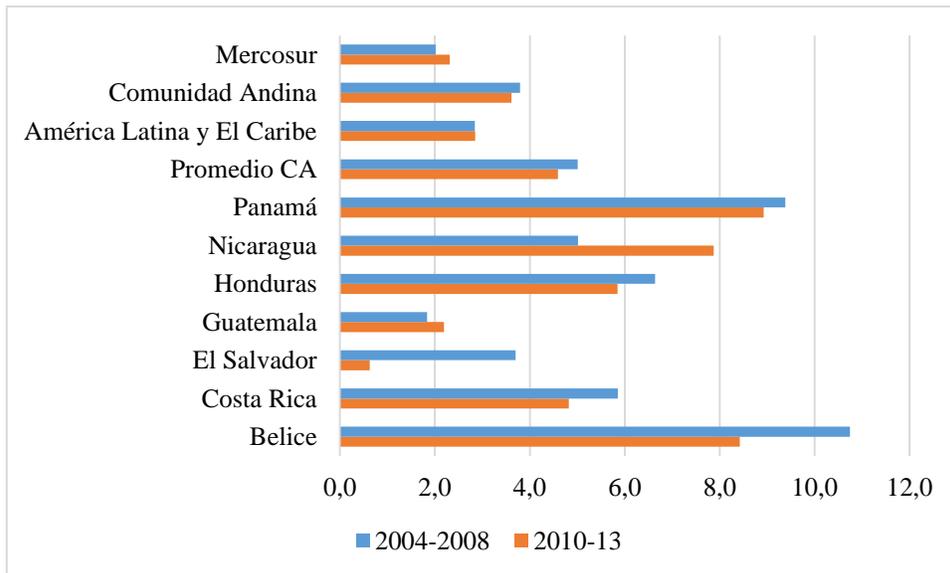
Fuente: CEPAL

En promedio, la inversión extranjera directa hacia la región centroamericana se redujo como porcentaje del PIB entre 2010 y 2013, lo cual es similar a lo observado en los países andinos, pero contrasta con un muy leve aumento de este indicador en el promedio de América Latina y el Caribe, especialmente en los países del Mercosur (véase la Gráfica 14). Según estimaciones de Cepal, la inversión extranjera directa en los países centroamericanos durante los años 2004-2008 representaba alrededor de 16.7% del total de la inversión extranjera directa en la región de América Latina y el Caribe, mientras que durante 2010 a 2013 su valor se redujo al 10.8% del total de la inversión extranjera directa de la región. Sin embargo, como corresponde a países pequeños y abiertos, los flujos de inversión extranjera han sido relativamente mayores como proporción del PIB en Centroamérica que en otras regiones del continente, como el Mercosur o los países andinos, donde este indicador se sitúa entre 2 y 4%, respectivamente²¹.

La inversión extranjera directa que llegó a Centroamérica tuvo un efecto diferenciado en las economías de los países. El análisis sugiere tres conclusiones. Primero, con la excepción de Guatemala, que mantuvo montos bajos pero crecientes, y Nicaragua, que ha experimentado un aumento significativo, el modesto crecimiento de la economía mundial posiblemente explique que la inversión extranjera directa tendió a decrecer (como % del PIB) durante el período 2010-13 comparado con el 2004-8.

²¹ En otros países no incluidos en la Comunidad Andina o en el Mercosur, como Chile y México, la inversión extranjera directa representó como proporción del PIB el 1% y 2.5%, respectivamente. Estas estimaciones se realizaron con base en los datos de la Cepal.

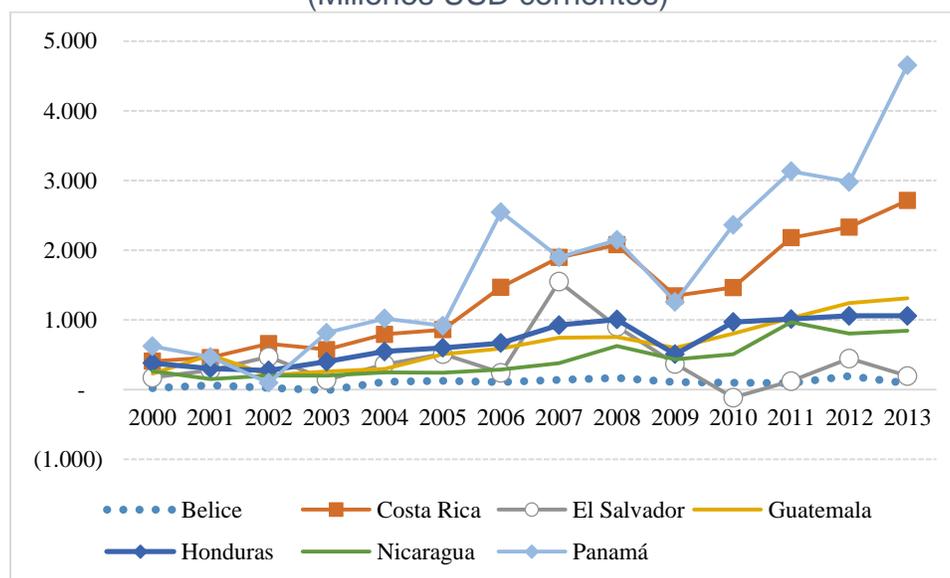
Gráfica 14. Centroamérica y América Latina: Inversión Extranjera Directa por períodos



Fuente: CEPAL

Segundo, se han consolidado tres grupos de países como destino de la IED. Los montos de IED han estado en torno al 8% del PIB en Belice, Panamá y Nicaragua (para el período 2010-2012), y entre 5 y 6% del PIB para ambos períodos en Costa Rica y Honduras. Guatemala y El Salvador han estado claramente rezagados, aunque con un modesto avance en Guatemala cuando se compara el segundo período con el primero, mientras que en El Salvador hubo un fuerte retroceso, que como se indicó ha significado tener que depender de otro tipo de capitales, especialmente préstamos, para cubrir su déficit de la cuenta corriente.

Gráfica 15. Centroamérica: Inversión Extranjera Directa (2000-2013)
(Millones USD corrientes)



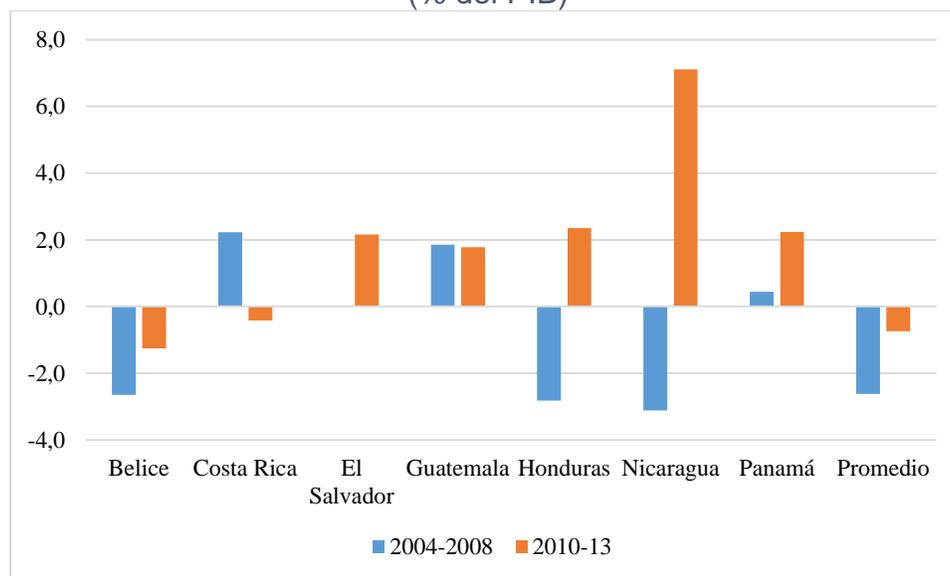
Fuente: CEPAL

Tercero, y como parte de un proceso que se inició hace ya varias décadas por la acción de un grupo de empresas grandes de la región, han crecido las inversiones extranjeras originadas en la región (translatinas), especialmente en el caso de Panamá y Costa Rica, con montos de inversión superiores a los US\$ 150 millones por año, seguidos por un monto equivalente a la mitad en El Salvador y la cuarta parte en los demás países centroamericanos. Belice ha sido la excepción, con montos todavía incipientes de inversión extranjera en el exterior.

6. Existen síntomas de un creciente aunque diferenciado endeudamiento externo del sector privado en la región

Otros flujos de capitales (pasivos netos de otra inversión) resultantes de créditos públicos o privados, incluyendo la colocación de bonos, tendieron a seguir una trayectoria más estable entre 2010 y 2013 que durante el período anterior, con dos tendencias específicas. Primero, fue especialmente importante para Nicaragua (flujos fueron equivalentes al 7.0% de su PIB), seguida de Panamá (2.7%), El Salvador (2.2%) y Guatemala (1.8%) como fuente de financiamiento durante el segundo período. Los datos disponibles no permiten precisar su origen, aunque la obtención de crédito por la vía de Petrocaribe podría ser una explicación de esta mayor disponibilidad de recursos externos en el caso de Nicaragua, mientras que en los casos de Panamá, El Salvador y Guatemala sería el resultado de préstamos privados y públicos.

Gráfica 16. Centroamérica: Pasivos netos de otra inversión (2004-2008 vs 2010-2012)
(% del PIB)



Fuente: CEPAL

Segundo, durante el segundo período analizado (2010-13) pareció fortalecerse la obtención de recursos privados por parte de la región en su conjunto, en alguna medida proveniente de bancos pero principalmente de empresas de la región que han colocado bonos en el exterior. Esta situación se ha venido presentando en América Latina, aunque es novedoso que estén formando parte de esta tendencia los países de Centroamérica y el Caribe (CEPAL, 2013, pág. 33) Síntomas de ello se notan en casi todos los países, poniendo en evidencia lo que parece ser un creciente endeudamiento externo privado resultante del acceso de empresas a los mercados internacionales de capitales con tasas de interés bajas

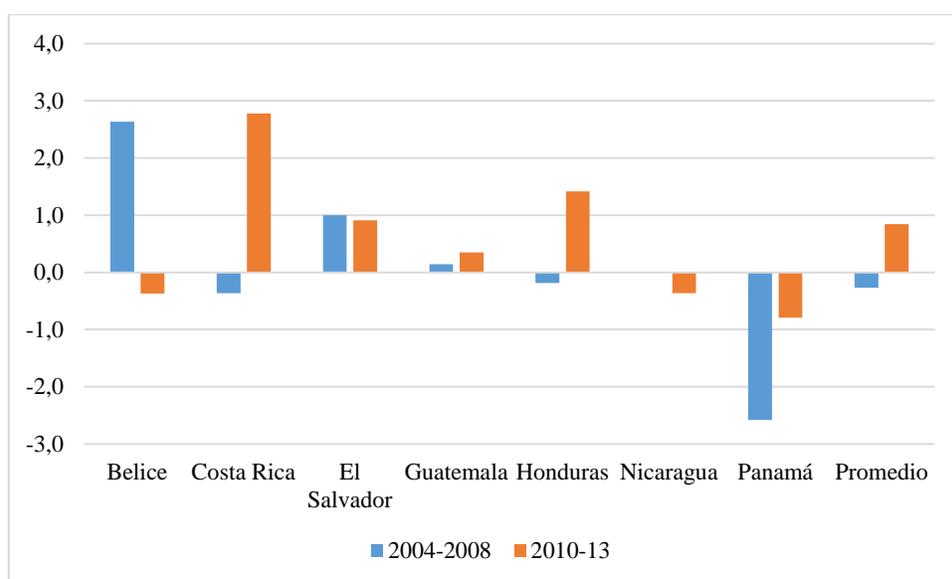
7. Los ingresos de capital de cartera han tendido a aumentar, pero con alta volatilidad

La evolución de la inversión de cartera²² en la región manifiesta tres características. Primero, hay una tendencia a que el saldo neto sea positivo y creciente durante el período más reciente en contraste con un saldo más bajo neto negativo entre 2004 y 2008. Ello es notable en los casos de Costa Rica, Honduras, El Salvador y Guatemala. El caso más extremo de Costa Rica puede

²² En el caso de la inversión extranjera directa, de acuerdo con FMI (2009, pág. 106), un inversionista “ejerce el control o un grado significativo de influencia sobre la gestión de una empresa que es residente en otra economía”. Por el contrario, la inversión de cartera “se define como las transacciones y posiciones de capital distintas de los incluidos en la inversión directa [...]”. Un aspecto importante es su negociabilidad, la cual permite a los inversionistas retirar sus inversiones de inmediato, algo que lo distingue de la IED. Por tal motivo, la inversión de cartera es mucho más volátil que la inversión extranjera directa.

atribuirse a su “descubrimiento” como destino de inversiones institucionales por parte de inversionistas institucionales externos. Segundo, las fluctuaciones de estos flujos, siendo de corto plazo, son mayores que el resto de flujos de capital, y son especialmente importantes en Costa Rica, aunque también ha estado sujeto a una volatilidad marcada Honduras, mientras que en el resto de países ha sido menor. Tercero, la importancia y volatilidad de este tipo de capital presenta a la región con nuevos tipos de desafíos macroprudenciales y de política cambiaria, especialmente cuando la rigidez cambiaria puede favorecer movimientos especulativos que apuestan a que no se alteren los tipos de cambio.

Gráfica 17. Centroamérica: Inversión de cartera (2004-2008 vs 2010-2013) (% del PIB)



Fuente: CEPAL

IV. Las respuestas de política monetaria y fiscal contribuyeron a la estabilización sin favorecer una aceleración del crecimiento entre 2010 y 2013

A continuación se abordan las respuestas de la política macroeconómica ante la etapa de post-crisis. La reducción de los precios de alimentos y combustibles, un clima de moderado dinamismo económico en la región y menor turbulencia financiera internacional incidieron en un escenario de relativa tranquilidad para la política monetaria, sobre la cual no se observaron grandes cambios en la política, al tiempo que se mantuvo la inflación bajo control. Sin embargo, un mayor clima de integración financiera impulsada por la regionalización de la banca plantea nuevos retos para la supervisión financiera y la gestión macroprudencial, que se discuten a continuación. En contraste con la calma que rodeó a la política monetaria, la región estuvo muy activa con el impulso de reformas tributarias. Sin embargo, con contadas excepciones éstas fueron insuficientes para ampliar significativamente el espacio fiscal, ya que el endeudamiento aumentó y se redujo

la inversión pública. En el futuro se vislumbran serios problemas de vulnerabilidad fiscal en la mayoría de países de la región, como se verá en las secciones siguientes.

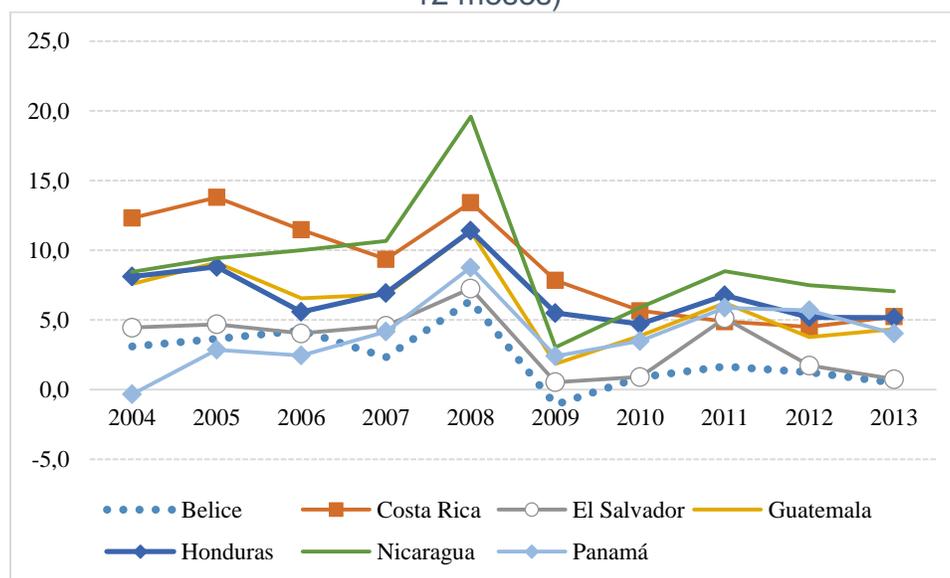
1. La política monetaria, cambiaria y de regulación financiera experimentó pocos cambios

- a) A pesar de regímenes monetarios y cambiarios diferentes, la región ha convergido hacia una inflación más baja y estable

La comparación de las variables monetarias y cambiarias durante los períodos de pre-crisis (2004-8) y post-crisis (2010-13) sugiere que no hubo grandes cambios en las políticas implementadas y que el período de post-crisis se caracterizó por menores tasas de inflación y, en general, mayor estabilidad financiera que en el período anterior. Cierta convergencia en torno a tasas de inflación, cercanas o menores al 5% por año en 2013, se dieron a pesar de políticas cambiarias y monetarias aparentemente diferentes entre los países. De nuevo sugiere una incidencia fundamental del contexto externo, caracterizado por un escaso dinamismo económico y baja inflación –incluso deflación durante algunos períodos en ciertos países desarrollados. Los precios de los combustibles y de los alimentos, de los cuales los países centroamericanos son importadores netos, se caracterizaron por una tendencia decreciente, que favoreció la reducción de la inflación, después de un transitorio repunte en 2011, como se observa en la

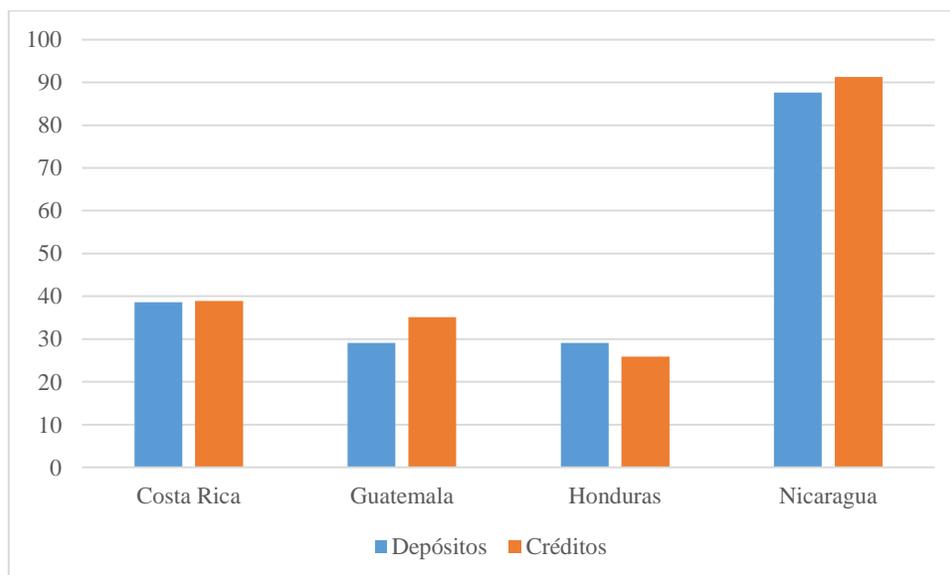
Gráfica 18.

Gráfica 18. Centroamérica: tasas de inflación (precios al consumidor, promedio de 12 meses)



Fuente: CEPAL

Gráfica 19. Centroamérica: depósitos y créditos en moneda extranjera (2013) (porcentajes del total de cada rubro)



Fuente: CEPAL y Banco Central de Nicaragua

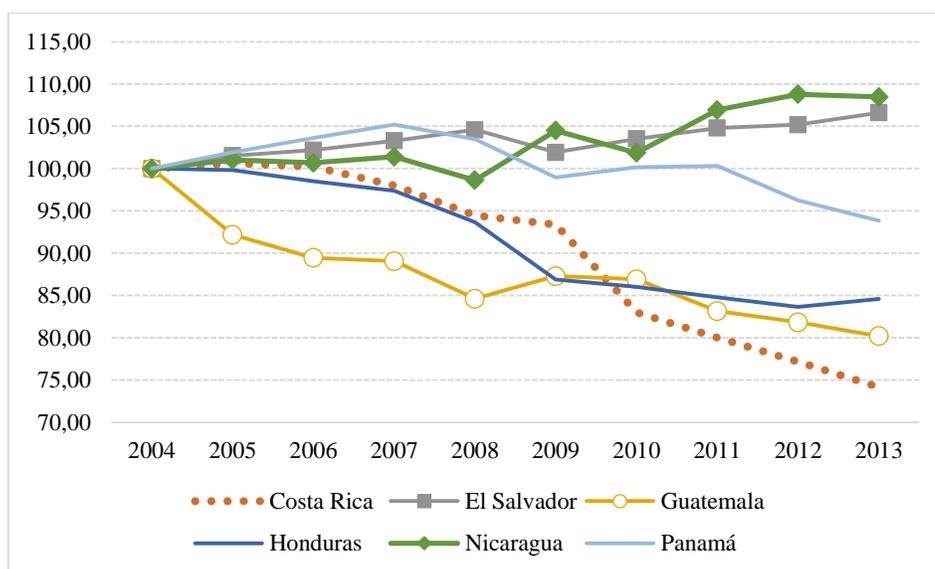
Nota: en el caso de Nicaragua incluye Córdobas con mantenimiento de valor, que se ajustan al valor del USD en caso de fluctuaciones, por lo cual se consideran como depósitos en moneda extranjera

Las políticas monetarias y cambiarias de los países centroamericanos pueden identificarse, en principio, con esquemas de política aparentemente diferenciados, como lo son la dolarización (El Salvador y Panamá), metas de inflación (Guatemala y Costa Rica), gestión de agregados monetarios (Honduras) y

minidevaluaciones (Nicaragua). Sin embargo, los que no están dolarizados comparten el hecho que en la práctica acuden a tipos de cambio poco flexibles, lo cual limita la autonomía y efectividad de su política monetaria,²³ y en alguna medida los acerca a los países dolarizados. Además, altas proporciones de depósitos y de crédito en dólares caracterizaba, con diferencias, a todos los países de la región a fines de 2013 (Gráfica 19).²⁴

Hubo un período de relativa turbulencia financiera y cambiaria entre 2008 y 2010, reflejando cambios fuertes en los precios de alimentos y combustibles, así como salidas e ingresos significativos de capitales en algunos países, seguidos por una etapa de relativa estabilidad cambiaria y financiera. A pesar de algunas indicaciones de inestabilidad originada por el lado de la cuenta de capitales como consecuencia del ingreso de capitales de corto plazo, después de la crisis de 2008-9 los países centroamericanos no han implementado nuevas políticas monetarias, cambiarias o macroprudenciales dirigidas a enfrentar este peligro, a diferencia de la República Dominicana, que ha aplicado encajes diferenciados a aplicables a cuentas en moneda nacional o extranjera (SECMCA, 2014).

Gráfica 20. Centroamérica: evolución del tipo de cambio real (2004=100)



Fuente: CEPAL

Asociado a los ingresos de capitales hubo una clara tendencia de apreciación cambiaria en la región entre 2010 y 2013, especialmente en Costa Rica, Guatemala y Honduras. Es probable que ello explique, además del limitado dinamismo de los mercados internacionales, la evolución poco dinámica de las exportaciones de bienes y servicios de estos países. En Nicaragua se evitó la

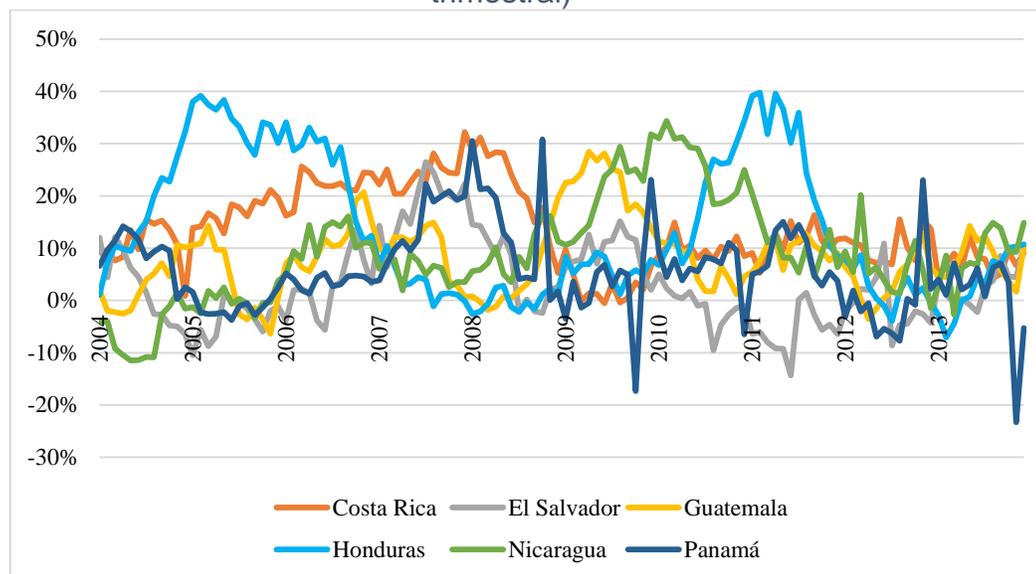
²³ Beteta y Moreno-Brid (CEPAL 2014), p.272.

²⁴ En el caso de El Salvador y Panamá, por ser economía dolarizadas, la totalidad de estos rubros está en dólares.

apreciación real, pero en la práctica el alto grado de dolarización de esa economía significa que la incidencia del córdoba no ha tenido una incidencia significativa como variable que refleje la evolución de precios relativos en ese país.

Por otra parte, la estabilidad monetaria y financiera también se refleja en una notable convergencia de las tasas de crecimiento de la base monetaria durante la etapa de post-crisis cuando se compara a etapas previas. Se destacan ciertas desviaciones en los casos de Costa Rica y Panamá en años recientes, que pueden atribuirse a mayores variaciones de los flujos de capitales de corto plazo en esos países.

Gráfica 21. Centroamérica: crecimiento de la base monetaria (tasa de crecimiento trimestral)



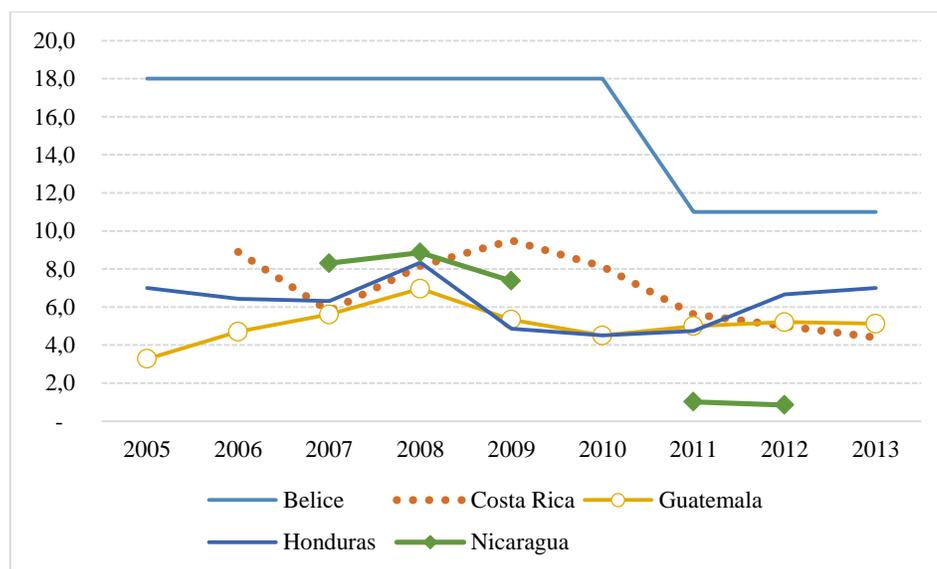
Fuente: CEPAL

Finalmente, las tasas de interés de política reportadas por los países, y que supuestamente tendrían un papel más instrumental en aquellos países con esquemas de metas de inflación, especialmente en Guatemala y Costa Rica, han tendido a bajar. Ello es congruente con la intención de contrarrestar el menor dinamismo del crecimiento de la región, aunque el aumento transitorio de la tasa de interés de Guatemala en 2012 representa una curiosa excepción a esta tendencia. En todo caso, la eficacia de la reducción de las tasas de interés de política no parece haber sido especialmente efectiva para favorecer un mayor crecimiento de los países de la región.

Un análisis del FMI (Medina Cas, Carrión-Menendez y Frantischek, 2012) sobre la efectividad con la cual las variaciones de las tasas de interés de política inciden en las tasas de interés de los sistemas bancarios y financieros en Centroamérica y la República Dominicana concluyó que su efectividad ha sido significativamente menor en estos países que en otros de América Latina con regímenes monetarios basados en metas de inflación (Brasil Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay). Ello se debe a la limitada flexibilidad de los tipos de cambio, a la dolarización, a la concentración bancaria, y a la poca profundidad de los mercados financieros. La

incidencia de estos factores ha sido diferente según el país de que se trate, aunque la falta de flexibilidad cambiaria, en particular, ha reducido la incidencia de la tasa de interés como instrumento de política en todos los países, incluyendo aquellos, como Guatemala, que formalmente han adoptado las metas de inflación como marco de la política monetaria. A su vez, el grado importante de dolarización ha reducido la efectividad de la tasa de interés de política especialmente en Costa Rica, Honduras y la República Dominicana. Lo mismo ha ocurrido en Nicaragua en relación a su política monetaria en general, aún cuando no acuda a la tasa de interés como instrumento de política. En síntesis, tipos de cambio rígidos y grados altos de dolarización (aparte de la dolarización completa en El Salvador y Panamá) han condicionado la política monetaria en mayor medida que las diferencias formales de regímenes monetarios que han existido entre los países de la región.

Gráfica 22. Centroamérica: evolución de la tasa de interés de política monetaria (%)



Fuente: CEPAL y Consejo Monetario Centroamericano

b) La transformación de la banca regional en Centroamérica ha planteado la necesidad de cambios en las políticas de supervisión²⁵

El Sistema Bancario en Centroamérica experimentó un cambio fundamental en 2005, cuando dos grandes bancos internacionales, Citi, HSBC, GE Capital y Scotiabank, adquirieron bancos de la región (Grupo Financiero Uno, Banco Cuscatlán, Banitsmo y el Banco de América Central) que había desarrollado exitosamente operaciones a escala regional. Entre la crisis de 2008/9 y el 2013 el proceso de consolidación continuó, pero con reacomodos regionales por la salida de HSBC y GE-Finance, y por el inicio de la adecuación de estrategia de Citi en

²⁵ Esta sección y la siguiente se basan en SECMCA (2014)

2012 al reducir su cobertura geográfica global. Los espacios dejados fueron aprovechados por la banca colombiana, que ya venía creciendo con base en la expansión de las inversiones de tres grupos financieros de Colombia: Aval, Bancolombia y Davivienda.²⁶ Esa tendencia se acentuó cuando el grupo Bancolombia adquirió el 100% del capital accionario de HSBC Panamá, desplazando a la banca de los Estados Unidos como la de mayor participación en 2008 y 2010. La participación total de los grupos colombianos en la región pasó de 10.1% en 2008, a 35.7% en 2013.

Para finales del 2013 se registraron un total de 18 bancos con operaciones regionales, de los cuales diez eran de capital internacional y ocho de capital regional con presencia efectiva en todos o la mayoría de los países de la región. Tenían mayor presencia en Panamá, donde operaban 16, seguido por El Salvador con 11 y Honduras con 9, mientras que en Guatemala y Costa Rica se registran 8 en sus mercados y República Dominicana y Nicaragua contaban con 6 y 5, respectivamente.

En 2013, la banca regional poseía activos por US\$99,014.5 millones, equivalentes al 48.1% de los activos bancarios totales de la región; lo que equivale a un aumento de su participación de 4.9% con respecto al año 2008, producto de las incorporaciones de Banesco de Venezuela y Ficohsa de Honduras, así como de un mayor dinamismo en los servicios de intermediación financiera. La participación de la banca regional dentro del total de activos del sistema bancario de Centroamérica y República Dominicana difiere entre los países, pero los que más sobresalen son El Salvador y Nicaragua con un nivel que en 2013 rondaba el 90.0%; siguiéndoles Guatemala y Honduras con una participación de alrededor del 55.0%; y finalmente Costa Rica y República Dominicana que eran de 31.0% y 23.0%, respectivamente. La menor participación de la banca regional en Costa Rica se explica porque los bancos del Estado han sido los más grandes y siguen manteniendo su posición dentro del mercado.

Entre los cinco grupos más grandes operando en la zona, de importancia sistémica,²⁷ están el BAC, Scotiabank, Davivienda, Promerica y Citibank, que se destacan por su penetración en la mayor parte de la región, por su alto grado de participación dentro del sistema bancario regional y por contar con sistemas propios de interconexión para servicios regionales de pagos en la mayoría de ellos. Los activos financieros de estos bancos regionales representaron al menos el 37.7% de los activos bancarios de la región de Centroamérica y República Dominicana a finales de 2013.

La presencia de la banca regional en Centroamérica plantea retos a la supervisión bancaria y financiera en la región. Para reducir el riesgo sistémico y fortalecer la estabilidad financiera regional, desde hace varios años el Consejo

²⁶ Banca con un modelo de especialización segmentado y con un sistema de fondeo basado en depósitos y en el mercado de capitales.

²⁷ El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea identifica los siguientes: Tamaño, interconexión, grado de sustitución de los servicios/infraestructura que ofrecen/poseen, entre ellos la actividad de pagos; el alcance de sus operaciones; y complejidad.

Centroamericano de Superintendentes de Bancos, de Seguros y de Otras Instituciones Financieras²⁸ (CCSBSO) ha venido desarrollando diversas actividades, como la identificación de los grupos y la coordinación entre el supervisor del país sede con el supervisor del país donde consolida operaciones el conglomerado financiero regional para fortalecer su supervisión. Sin embargo, también ha enfrentado restricciones legales para la efectividad plena de ese cometido, pues sus facultades están acotadas por lo establecido en las legislaciones nacionales de los países.

c) La implementación de medidas macroprudenciales en la región aún es incipiente

En la región, las acciones recomendadas por los organismos internacionales se concentran en una agenda de trabajo en el marco macroprudencial, de supervisión y regulatorio para minimizar los riesgos en los sistemas financieros, principalmente, los de carácter sistémico. En ese marco, destacan los aspectos vinculantes a las áreas siguientes: i) fortalecer la supervisión y regulación prudencial; ii) resolución y manejo de crisis bancaria; iii) fortalecer el desarrollo y marco regulatorio de los mercados de capital y de valores; iv) Fortalecer los niveles de adecuación de capital y requerimiento de provisiones; v) mejorar la capacidad de análisis de administración de riesgos y control interno; vi) supervisión consolidada y basada en riesgo; y, vii) introducción gradual del marco de Basilea III.

En el caso particular de Panamá, que ha liderado el cumplimiento de los estándares internacionales en la región, ha realizado la implementación de regulaciones sobre riesgos operativos y provisiones dinámicas, el fortalecimiento del monitoreo de riesgo sistémico y la capacidad para implementar políticas macroprudenciales. En la región centroamericana, en el marco de las instituciones responsables de política monetaria y política financiera no se dispone actualmente de disposiciones legales para la aplicación de medidas macroprudenciales como el encaje legal y el aprovisionamiento contracíclico.

2. La situación fiscal se deterioró

En contraste con la política monetaria, la situación fiscal se deterioró en la mayor parte de los países entre 2010 y 2013. Aunque la región estuvo muy activa en la aprobación de reformas tributarias, el aumento de la carga tributaria que se logró, especialmente de los impuestos directos, fue menor al aumento del gasto público observado. Además, el alza en el gasto público no se tradujo en un aumento de la inversión pública. La combinación de mayores gastos del sector público y el estancamiento o aumento modesto de los ingresos fiscales en la mayor parte de países de la región aumentó la brecha entre ambos componentes durante el período 2004-2008 en comparación con el período anterior, lo cual condujo a un aumento del endeudamiento público. En el caso de algunos países surgen riesgos

²⁸ También forma parte la Superintendencia Financiera de Colombia, en consideración por el peso de la participación en activos de la banca colombiana.

mayores de insostenibilidad fiscal, lo cual puede requerir cambios mayores en el futuro próximo.

a) Predominó el aumento del gasto público

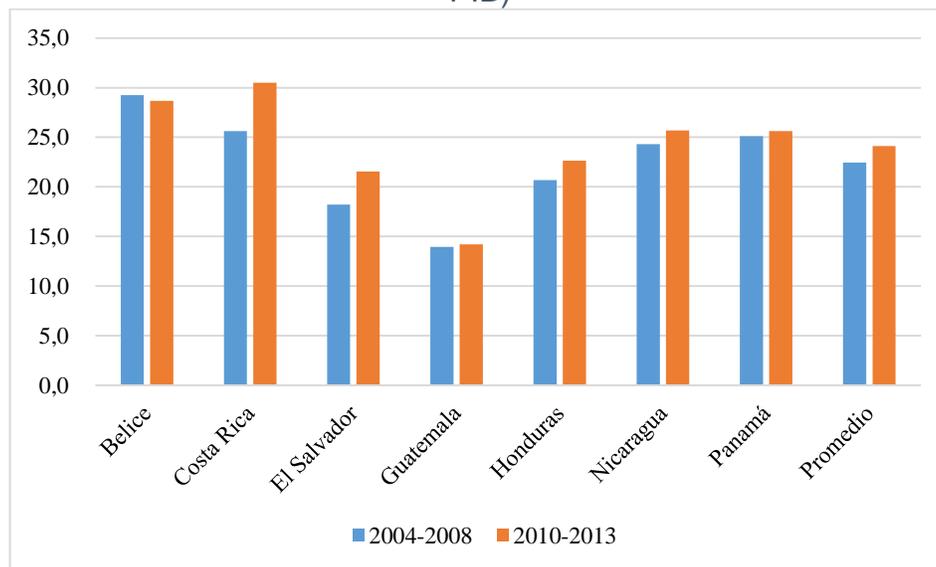
Durante el período post-crisis los países centroamericanos aumentaron el gasto público, con la excepción de Honduras y Belice. En promedio, el alza fue de 1.5% del PIB durante el período 2010-13 comparado con el período 2004-2008. Los mayores aumentos del gasto público se dieron en Costa Rica y El Salvador, equivalentes a 3 o más puntos porcentuales del PIB, mientras que en Nicaragua y Panamá aumentaron en torno a 2 puntos porcentuales.

El aumento del gasto público se debió principalmente al alza del gasto corriente observado en 6 países de la región, con la única excepción de Panamá, donde disminuyó. El aumento de los salarios de empleados públicos fue una explicación compartida del incremento del gasto corriente experimentado en los seis países, a lo cual también se unió el aumento de las transferencias, con la excepción de Guatemala²⁹ y Honduras. Lo anterior se explica porque en el marco de la crisis se fortalecieron programas de transferencias directas y se aprobaron aumentos salariales para la administración pública, con un componente inercial importante,³⁰ y donde se destacan los aumentos de los salarios en Costa Rica, seguidos de Honduras. Luego, y aparte de leves alzas en el gasto en bienes y servicios, principalmente en Guatemala, en varios países se contrajo el gasto dedicado al pago de intereses, congruente con su reducción en los mercados financieros mundiales. Resalta Belice, Panamá y Costa Rica, donde la baja fue mayor a 1% del PIB.

²⁹ En Guatemala aumentaron y luego disminuyeron, con un resultado neto negativo para todo el período.

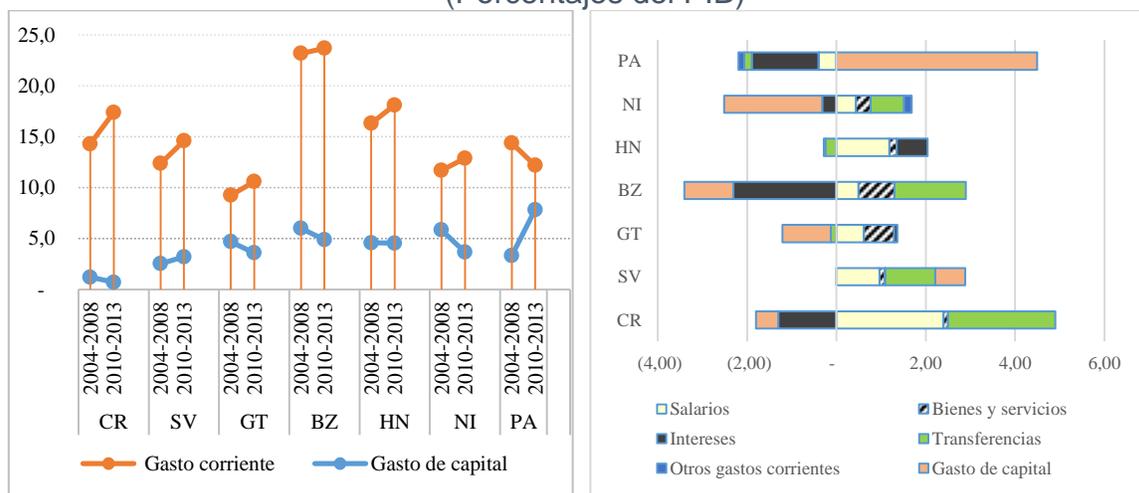
³⁰ Los datos que se utilizan para comparar la composición del gasto público se refieren al Gobierno Central, se utiliza esta medición debido a que solamente para Costa Rica, Nicaragua y El Salvador se cuenta con una serie de datos actualizada y al menos con cierto de desagregación que permita realizar este análisis.

Gráfica 23. Centroamérica: Gasto total del SNPF por períodos (Porcentajes del PIB)



Fuente: elaboración propia basada en datos de Cepal, Ministerio de Hacienda y Bancos Centrales. Nota: Los datos para Belice, Guatemala y Honduras corresponden al Gobierno Central; el período 2010-2013 cubre solo hasta el año 2012 en Belice.

Gráfica 24. Centroamérica: Evolución del gasto público del gobierno central por períodos (Porcentajes del PIB)



Fuente: elaboración propia basada en datos de Cepal, Ministerio de Hacienda y Bancos Centrales. Nota: Los datos para Belice, Guatemala y Honduras corresponden al Gobierno Central; el período 2010-2013 cubre solo hasta el año 2012 en Belice, Honduras y Panamá.

Un aspecto negativo de la evolución del gasto público fue la contracción en el gasto de capital durante el período 2010-13 en comparación con el período previo. El menor crecimiento durante el período más reciente no estuvo acompañado de suficiente inversión pública para crecer más en el futuro. Después de la crisis el crecimiento de la inversión pública en Guatemala, Nicaragua, Honduras y Costa Rica estuvo por debajo del crecimiento de la economía. Otra realidad es la de El

Salvador, donde aumentó la inversión pública como porcentaje del producto, mientras que en Panamá aumentó casi tres veces respecto a lo observado durante el período 2004-2008. En el caso de Panamá, se debió a mega proyectos de inversión (ampliación del Canal de Panamá y el Metro, entre otros), mientras que en El Salvador fue por la recuperación en los niveles de inversión pública.

b) La recuperación de la recaudación tributaria fue nula o insuficiente

Al comparar el período post crisis con el período anterior se pueden identificar dos grupos de países: aquellos que lograron aumentar sus ingresos fiscales gracias a la mejora en la recaudación impositiva, en el cual se incluye Belice, El Salvador, Nicaragua y Panamá, por un lado, y Costa Rica, Guatemala y Honduras por otro, donde no se logró aumentar la recaudación tributaria durante el período considerado. En todos, con la excepción de Belice y Costa Rica, se realizaron reformas tributarias, aunque de diversa intensidad y en momentos diferentes.

En el primer grupo de países (Panamá, El Salvador y Nicaragua) se realizaron dos reformas fiscales durante el período 2009-2013. En Guatemala no fue sino hasta 2012 que se aprobó una reforma tributaria, y en Honduras se aprobaron varias. Aparte del efecto del contenido o profundidad de las reformas sobre sus resultados, también han incidido otros factores, como el deterioro de la administración tributaria en los casos de Guatemala y Honduras o procesos de apreciación cambiaria que redujeron la recaudación obtenida de aplicar impuestos a importaciones con valores menores al expresarse en moneda nacional.

Cuadro 6. Centroamérica: evolución de los ingresos fiscales del SPNF por períodos (Porcentajes del PIB)

	Totales		Tributarios		Donaciones		Otros	
	2004-8	2010-13	2004-8	2010-13	2004-8	2010-13	2004-8	2010-13
Belice /a	26.6	27.7	21.3	22.8	1.7	0.8	4.2	4.2
Costa Rica	25.4	25.1	14.7	14.3	-	-	10.7	10.9
El Salvador	17.4	19.4	12.9	14.3	0.3	0.6	4.2	4.5
Guatemala /a	12.4	11.5	11.6	10.7	0.2	0.2	0.6	0.6
Honduras /a	18.4	16.9	15.3	14.7	1.4	1.0	1.7	1.2
Nicaragua	24.1	25.3	13.9	14.9	2.9	1.9	7.3	8.5
Panamá	24.6	23.6	10.0	11.1	0.1	0.1	14.6	12.4

Fuente: elaboración propia basada en Cepal y datos oficiales

Nota: a/ Gobierno Central

Las reformas recientes en la región centroamericana han estado inclinadas principalmente hacia los impuestos directos, y especialmente el impuesto sobre la renta, con vistas a crear un impuesto dual, progresivo en cuanto a los ingresos del trabajo y proporcional en relación a los ingresos de capital. Una notable convergencia en este campo fue el resultado de un trabajo técnico conjunto realizado por grupos de trabajo de los ministerios de hacienda o finanzas centroamericanos, como el Grupo Técnico de Política Tributaria GTPT, bajo la sombrilla del Consejo de Secretarios de Finanzas y Ministros de Hacienda de

Centroamérica, Panamá y República Dominicana COSEFIN, y con el apoyo de diversos organismos internacionales.³¹ En varios casos se redujeron las tasas máximas y se aprobaron impuestos mínimos a cuenta del ISR, aunque El Salvador fue una excepción, pues se aumentó la tasa máxima del ISR. Asimismo, las reformas del ISR se centraron en darle mayor simplicidad, lo cual se reflejó en la reducción de los tramos de renta imponible para el ISR de personas en Guatemala, Panamá y Nicaragua. Finalmente, se ajustaron los valores del mínimo exento en Guatemala, El Salvador y Nicaragua.

En el caso del IVA las reformas han sido menores. Panamá ha sido la excepción, ya que aumentó la tasa del impuesto general a las ventas (ITBMS) de 5 a 7%. También se han incluido medidas para modificar los impuestos específicos como aquellos que gravan los tabacos, combustibles, vehículos y bebidas, entre otros. Finalmente, se han implementado impuestos heterodoxos como el aplicable a las transacciones financieras en Honduras.

Cuadro 7. El Salvador, Guatemala, Honduras y Panamá: Impuestos modificados durante las reformas (2009-2012)

	Reforma propuesta	o Impuesto más importante		ISR	IVA	Específicos
El Salvador	2009	Específicos		X	X	X
	2011	ISR		X		
Guatemala	Antievasión 2012	Específicos/	Medidas	X	X	X
	Actualización fiscal 2012	Administrativas		X	X	X
Honduras	Reformas 2009-2013	ISR/IVA		X	X	X
Nicaragua	2009	ISR/Específicos		X		X
	2012	ISR		X		X
Panamá	Reformas 2009-2012	ISR/IVA		X	X	X

Fuente: Elaboración propia

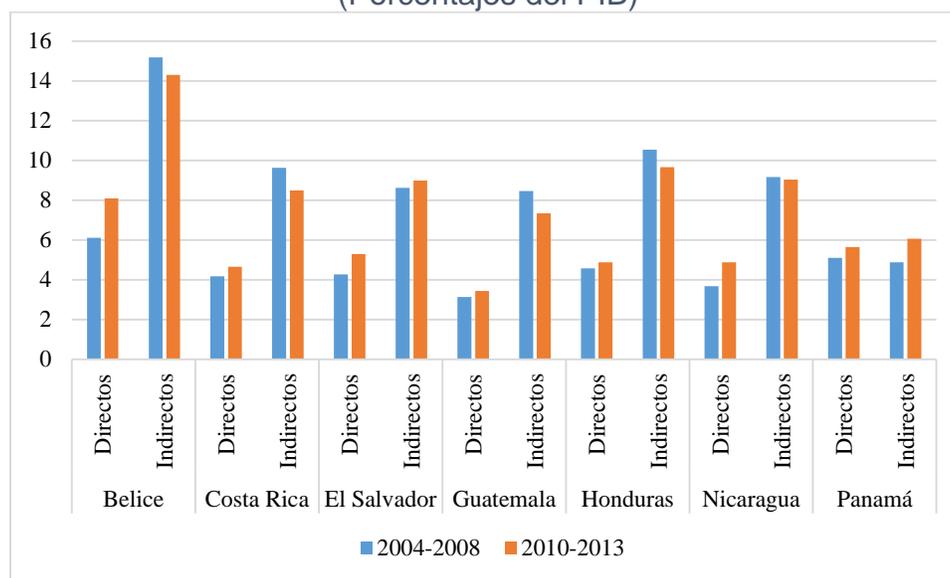
Las medidas que se llevaron a cabo tuvieron como resultado un fortalecimiento de los impuestos directos, ya que las medidas aplicables a impuestos selectivos al consumo no afectaron de forma importante la recaudación tributaria. Asimismo, se observó un menor crecimiento de la recaudación del impuesto al valor agregado en la mayor parte de países y su caída en Costa Rica, Guatemala y Honduras, asociado a problemas de la administración tributaria en los dos últimos casos. Además, la recaudación proveniente de aranceles continuó reduciéndose en la mayoría de países. Como se indicó, la apreciación cambiaria también contribuyó a reducir la recaudación derivada de importaciones con menor valor al expresarse

³¹ Ver más información en <http://www.minfin.gob.gt/index.php/component/content/category/38-cosefin>

en moneda nacional, además del efecto de los menores precios de combustibles y alimentos importados.

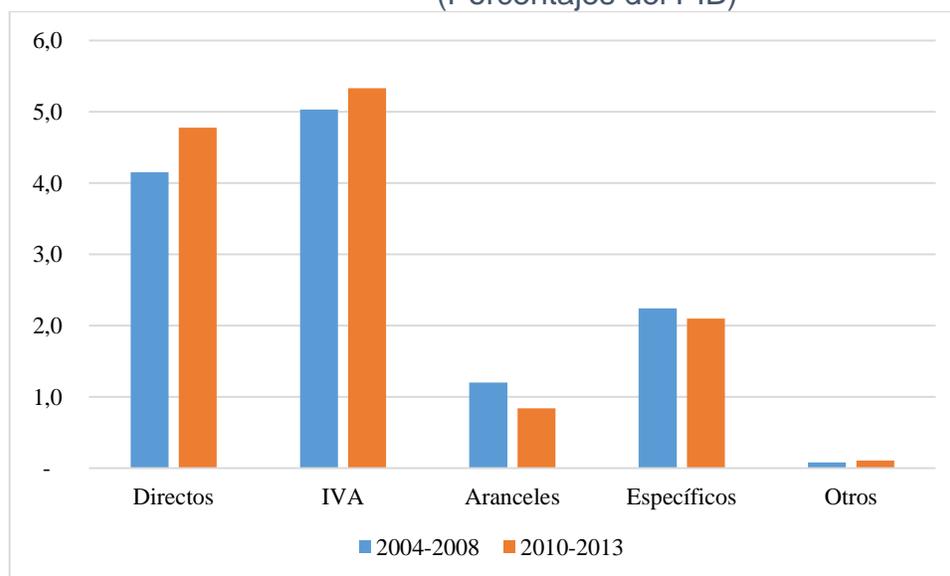
Sería importante incluir aquí una reflexión sobre la regresiva estructura tributaria que, pese al aumento en los impuestos directos, continúa concentrada en los impuestos indirectos lo que limita la posibilidad de revertir por esta vía los altos niveles de desigualdad en la distribución de los ingresos que existe en la región.

Gráfica 25. Centroamérica: Estructura impositiva (2004-2008 y 2010-2013) (Porcentajes del PIB)



Fuente: elaboración propia basada en Cepal y datos oficiales

Gráfica 26. Centroamérica: Estructura impositiva (2004-2008 y 2010-2013) (Porcentajes del PIB)



Fuente: elaboración propia
La información corresponde a promedios simples y no incluye a Belice

En síntesis, el crecimiento de los impuestos directos aumentó de 33 a 36% del total de impuestos como resultado del mejor desempeño del ISR, de la baja en los aranceles e impuestos específicos y, en algunos países, reducciones de la recaudación del IVA. Como se verá a continuación, en la mayor parte de países centroamericanos la carga tributaria, ya sea porque no ha aumentado lo suficiente

o porque se han reducido, no ha sido suficiente para cubrir el aumento del gasto público.

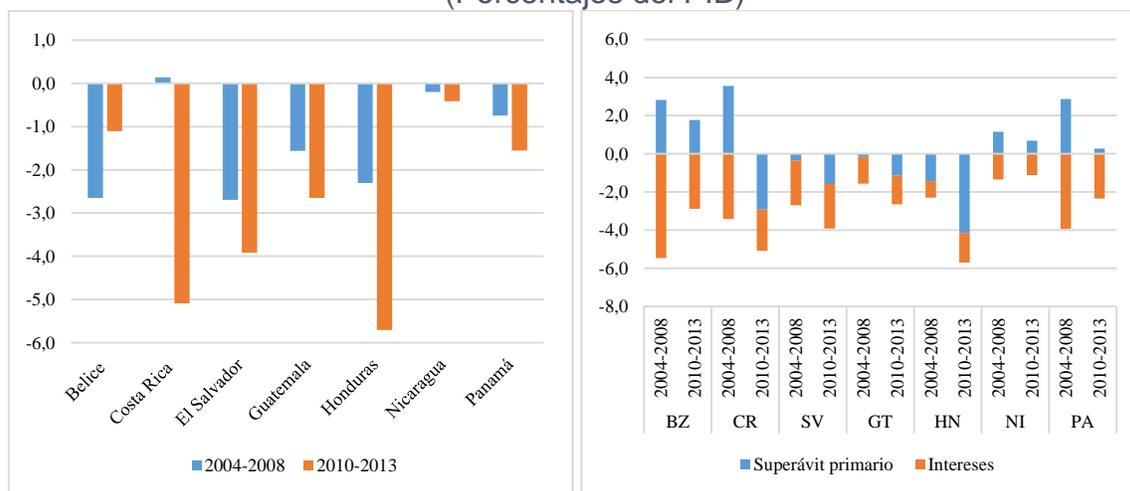
c) Aumentaron las brechas fiscales

La combinación de mayores gastos del sector público y el estancamiento o aumento modesto de los ingresos fiscales aumentó la brecha entre ambos componentes durante el período 2004-2008 en comparación con el período anterior. Los casos más severos son Honduras y Costa Rica, donde el resultado global superó el 5% del producto en el período post-crisis. Costa Rica muestra un giro de 180 grados, ya que durante el período anterior, había llegado a tener un superávit. A su vez, durante el año 2013 el déficit de Honduras llegó hasta casi el 8% del PIB. Además El Salvador, con la combinación de un déficit moderadamente elevado y una tasa de crecimiento económico muy baja, ha estado generando un aumento importante en su nivel de endeudamiento.

El resto de países muestra déficit por debajo del 3%. En Guatemala y Panamá aumentó, mientras que en Belice se redujo. En el primer caso su incremento fue debido a la caída que han mostrado los ingresos fiscales, mientras que en Panamá fue gracias al incremento de la inversión pública. Por otro lado, Belice es un caso contrastante donde el déficit se redujo gracias a la contención del gasto combinada con una leve alza de los ingresos fiscales.

Al descomponer la evolución del déficit según sus determinantes, resalta el hecho que, aunque los pagos de intereses se redujeron en varios países (Belice, Costa Rica, Nicaragua y Panamá) los superávits primarios (diferencia entre ingresos y gastos que excluyen el pago de intereses por el pago de la deuda) que habían existido en el período antes de la crisis prácticamente se desvanecieron durante el período 2010-13: en Panamá y Nicaragua se redujeron a una mínima expresión y en Costa Rica, Honduras y Belice se volvieron fuertemente negativos. En Guatemala y El Salvador se dio la misma tendencia aunque con menor intensidad.

Gráfica 27. Centroamérica: Evolución del Déficit Fiscal SNPF (2004-2008 y 2009-2012)
(Porcentajes del PIB)



Fuente: elaboración propia basada en datos oficiales

Nota: Gobierno Central para Belice, Guatemala y Honduras

Siglas PA: Panamá, NI: Nicaragua, HN: Honduras, BZ: Belice, GT: Guatemala, SV: El Salvador; CR: Costa Rica

d) Surgió el peligro de una deuda insostenible en varios países

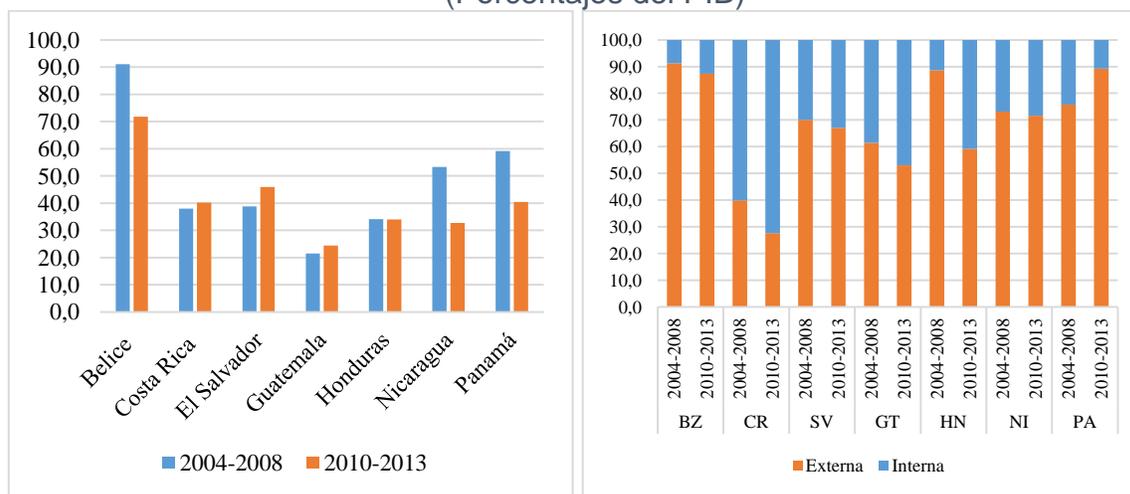
La reducción en los niveles de endeudamiento durante el período 2004-2008 fue fundamental para poder afrontar los efectos de la crisis y evitar recortes abruptos en programas de gasto público. Sin embargo, el aumento del gasto corriente -que en parte se dio en el marco de los programas anti-crisis- no pudo ser compensado mediante un aumento equivalente de los ingresos fiscales posteriormente. Específicamente, en Costa Rica, Guatemala y Honduras los ingresos fiscales fueron menores durante el período post crisis de 2010-13 en comparación con lo observado en los años previos a la crisis.

El consiguiente aumento del déficit fiscal ha conducido a un aumento de la deuda pública. Tres casos evidencian cómo se ha agravado esta situación. El primero es el de El Salvador, donde la deuda pública creció significativamente pero a lo cual habría que sumar la deuda que se está generando debido al déficit del sistema previsional, lo cual habría incrementado la deuda pública de 50 a 56.8% del PIB del año 2009 al 2013.

Honduras es el segundo caso. El promedio revela que el endeudamiento cayó a menos de la mitad de lo que era originalmente durante el período 2004-2008 gracias a los programas de alivio de la deuda, pero luego la deuda se elevó nuevamente hasta el 41.7% del PIB en 2013, con lo cual se duplicó en el lapso de cinco años.

El tercer caso es el de Belice, que si bien redujo de forma importante sus niveles de endeudamiento, en los últimos años ha estado al borde de la cesación de pagos, lo cual ha podido evitar gracias a constantes renegociaciones e incluso debido al apoyo del programa Petrocaribe.

Gráfica 28. Centroamérica: Evolución de la Deuda Pública SNPF (2004-2008 y 2009-2012) (Porcentajes del PIB)



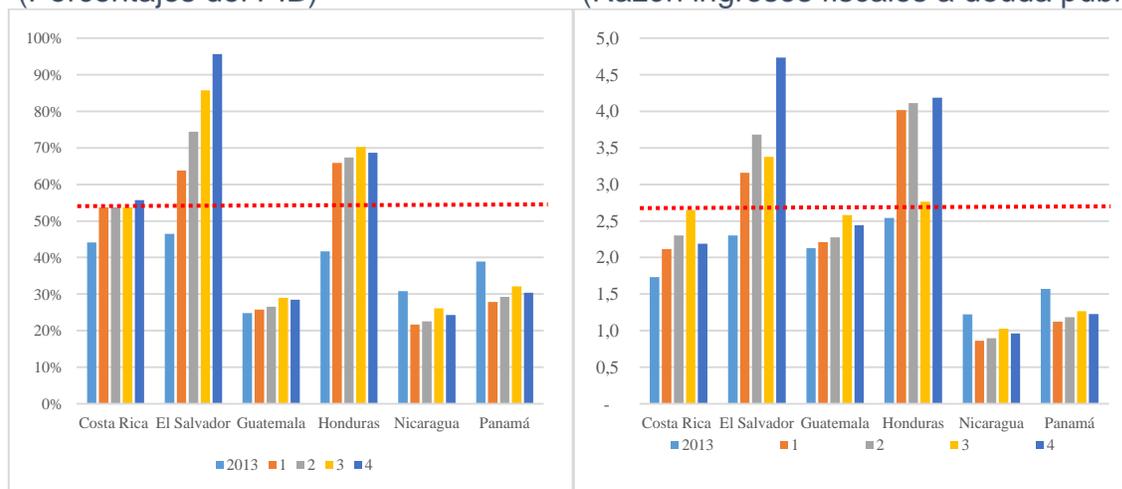
Fuente: Cepal basado en datos oficiales

En Guatemala y Costa Rica la deuda también se elevó de forma importante después de 2008. Significativo en Costa Rica donde subió 14 puntos del PIB (de 30 a 44%) y en Guatemala que subió del 20 al 25% desde 2004 a 2013. Panamá y Nicaragua lograron reducir sus niveles de deuda. En el caso de Nicaragua, al contrario que en el caso de Honduras, pudo mantener el nivel logrado en el periodo 2004-2008 gracias al alivio de deuda: una combinación de mayor crecimiento y de ajuste fiscal permitió que el déficit no aumentara. En Panamá el desempeño favorable de la economía y mejores condiciones de financiamiento permitieron reducir gradualmente los pasivos del gobierno a pesar del fuerte aumento de la inversión pública.

También ha existido una tendencia a sustituir deuda externa por interna. La única excepción ha sido Panamá. En el resto de países aumentó la proporción de deuda interna. Costa Rica y Honduras resaltan ya que en el primero aumentó la participación de la deuda interna del 60 al 72% y en Honduras del 11 al 41%. En el último país mencionado ha tenido consecuencias importantes en términos de elevar el costo del financiamiento del gobierno, ya que la tasa implícita de la deuda creció del 3.1% en 2008 al 5.3% para el año 2013.

Se realizó un ejercicio haciendo uso del modelo de análisis de sostenibilidad de la deuda desarrollado en Deshon (2013) y con los datos disponibles para el sector público no financiero de Costa Rica, El Salvador, Nicaragua y Panamá, y del Gobierno Central para Guatemala y Honduras. Se realizó una proyección para el año 2019 para determinar en qué condiciones estarían los países si a) se mantuvieran las condiciones de las finanzas públicas y el crecimiento según las proyecciones del World Economic Outlook 2014 (FMI, 2014) (escenario base); b) hubiera un alza de la tasa de interés equivalente a una desviación estándar del promedio 2010-2013; c) hubiera una caída de los ingresos fiscales al nivel mínimo durante 2010-2013, partiendo del escenario base; y d) un escenario de aumento del gasto a los niveles máximos observados durante los años 2010-2013.

Gráfica 29. Centroamérica: Niveles de deuda estimados al año 2019
(Porcentajes del PIB) (Razón ingresos fiscales a deuda pública)



Fuente: cálculos propios basados en datos oficiales y metodología planteada en Deshon (2014)

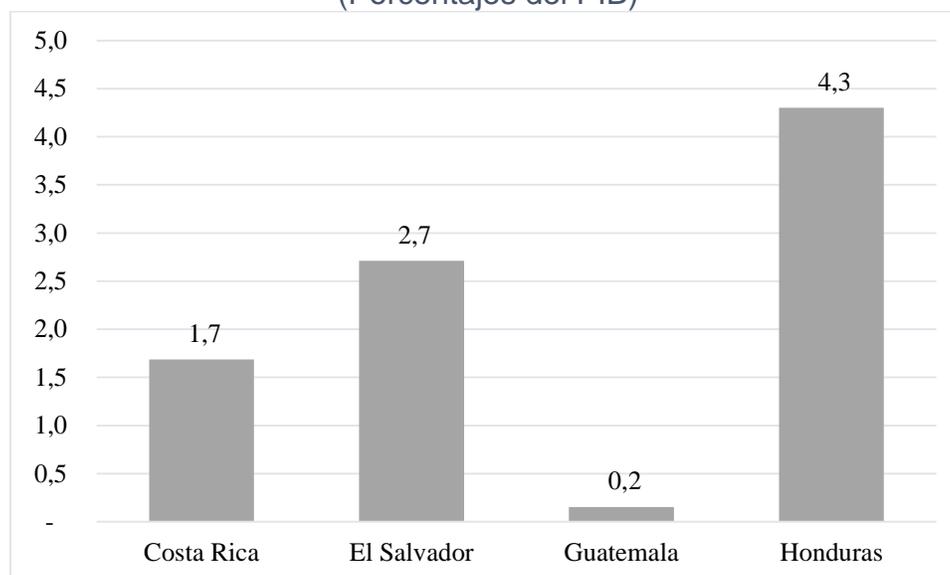
Estas simulaciones dan lugar a una situación de insostenibilidad fiscal en El Salvador y en Honduras: no sería posible seguir financiando el presupuesto público sin realizar una reforma fuerte aplicable a los ingresos o al gasto público. Costa Rica está en una situación de alto riesgo, aunque el panorama no es tan sombrío como para los dos países mencionados anteriormente. Los tres países superarían el umbral de una deuda equivalente al 50% del PIB, y en El Salvador la deuda superaría el 75% del PIB.

Haciendo uso del indicador de deuda a ingresos públicos, partiendo de la orientación de que no debiera superar el 2.5 como nivel máximo, se observa que la situación es menos grave en Costa Rica, ya que solo ante una caída en los ingresos se superaría este umbral. Con esta perspectiva Guatemala estaría llegando a este límite si caen los ingresos o si incrementa el gasto público. En este caso, el gasto público tendría que ajustarse a menos del 13% del PIB para evitar caer en esta situación de insostenibilidad. Nuevamente, El Salvador y Honduras se sitúan en un área de peligro, mientras que en Nicaragua y Panamá no se vislumbran problemas.

Otra forma de ilustrar la gravedad del problema de la deuda es determinar qué esfuerzo tendrían que hacer los países de la región para estabilizar los niveles del endeudamiento que actualmente tienen. En Panamá y Nicaragua no habría que recortar el gasto o aumentar los ingresos para que la deuda se mantuviera constante como proporción del PIB. En un escenario donde el crecimiento, las condiciones de financiamiento y la inflación se mantuviesen constantes, puede observarse que el esfuerzo que tendría que realizarse en Honduras sería considerable. En el caso de El Salvador sería menor pero deben de tomarse en cuenta dos condicionantes importantes: ya se han aumentado los ingresos fiscales en casi dos puntos del PIB en los últimos tres años y en estas estimaciones no se incluye el déficit previsional, con lo cual el esfuerzo a realizar tendría que estar cercano al estimado para el caso de Honduras. Costa Rica pareciera estar al

alcance de una mezcla de políticas de gasto e ingresos, aunque implicaría permanecer con niveles de deuda por encima del 40% del PIB. Luego, el caso de Guatemala pareciera ser sencillo en términos de ajuste de las finanzas públicas, pero esto implicaría mantener los actuales niveles de gasto, sumamente bajos y niveles de inversión pública deprimidos, como también ocurriría en el caso de Costa Rica.

Gráfica 30. Centroamérica: Esfuerzo de ajuste necesario para estabilizarla deuda pública al año 2019 (Porcentajes del PIB)



Fuente: cálculos propios basados en datos oficiales y metodología planteada en Deshon (2014)

V. Crecimiento del ingreso y del PIB

En esta sección se analiza el desempeño del crecimiento económico en la región. Además del crecimiento modesto del PIB en la mayor parte de países de la región entre 2010 y 2013, con la excepción de Panamá y en cierta medida en Nicaragua, también aumentó la brecha entre el crecimiento del PIB y del ingreso disponible en la mayor parte de países debido a la reducción de las remesas y a que continuaron deteriorándose los términos de intercambio. Con una reactivación estimulada por el mayor crecimiento de los Estados Unidos es probable que esta brecha se reduzca nuevamente en el futuro. El crecimiento entre 2010 y 2013 continuó dependiendo principalmente del dinamismo del consumo, sin una recuperación de la inversión a los niveles que tenía antes de la crisis, y continuaron predominando los servicios como las principales fuentes de dinamismo sectorial en la región. A pesar de un dinamismo menor del empleo durante el período de post crisis, en cierta medida convergente, en un grupo de países (Costa Rica, Panamá, Nicaragua) hubo una recuperación de los salarios reales mientras que en otros (El Salvador y Guatemala) su aumento fue modesto. En general, sin embargo, la ausencia de fuertes transformaciones significó que la

relación entre salarios y rentas de capital no cambió significativamente en la región.

1. Aumentó la divergencia entre el ingreso nacional y el PIB

Como se hizo notar en el 4o. Estado de la Región, el ingreso nacional, al incluir aquellos ingresos recibidos por la población de un país, y no aquellos que son pagados a agentes económicos externos que no residen en el país en cuestión, puede ser diferente del producto interno bruto, a pesar de que ambos incluyen principalmente el valor agregado generado por ese país cada año. En Centroamérica existen divergencias porque además del valor agregado generado en la región, el ingreso nacional también incluye las remesas obtenidas del exterior, que entonces deben sumarse al valor agregado nacional, pero al mismo tiempo el ingreso nacional puede ser reducido cuando los precios que se reciben por los productos importados aumentan más que los precios de los productos exportados (lo que se entendería como un deterioro de los términos de intercambio, que reducen la capacidad adquisitiva del país en cuestión) y por el pago neto de factores (que en Centroamérica son básicamente pago de rentas de capital) que también se envían al exterior.

Como puede observarse en el gráfico siguiente, el deterioro de los términos de intercambio fue similar en el período 2010-13 que en período 2004-8, con lo cual este factor continuó contribuyendo de manera similar a que el ingreso nacional fuera menor que el PIB. Como ya se anotó en una sección anterior, las rentas de capital tendieron a elevarse, con lo cual la brecha entre ingreso nacional y PIB habría aumentado aún más en la mayor parte de países como resultado de este factor. Si a lo anterior se agrega que el aporte positivo de las remesas al ingreso nacional tendió a ser menor en el período más reciente (2010-3) que en el anterior (2004-8), se puede concluir que además del menor dinamismo del PIB, también tendió a aumentar la proporción del PIB que salió de la región, evitando que aumentara en la misma medida el ingreso nacional.³²

³² Durante la década de 1990 la tasa de crecimiento del ingreso nacional fue durante casi todos los años claramente superior al PIB por la combinación de términos de intercambio favorables junto con el crecimiento de las remesas. Véase el gráfico V.2 de Beteta y Moreno-Brid, (op.cit, pág. 185).

Gráfica 31. Centroamérica: Descomposición del crecimiento de los componentes del Ingreso Nacional Disponible (Porcentajes)



Fuente: elaboración propia basada en datos de Cepal, Banco Central de Honduras, Contraloría de Panamá y Banco de Guatemala

Al evaluar la situación específica de cada país, el aumento de los pagos de rentas de capital al exterior aumentó la divergencia entre ingreso nacional y PIB especialmente en Panamá y Honduras, donde su importancia relativa fue mayor en el período más reciente. Pero los casos más notables de creciente divergencia entre ingreso nacional y PIB se observan en Guatemala, El Salvador y Nicaragua –además de Honduras- que, al depender más de las remesas, experimentaron en mayor grado las consecuencias de su caída relativa. En Costa Rica, donde ni las remesas ni los pagos de rentas de capital tuvieron tanta importancia relativa, la divergencia entre ingreso nacional y PIB se mantuvo y se debió fundamentalmente al deterioro de sus términos de intercambio, similar en ambos períodos.

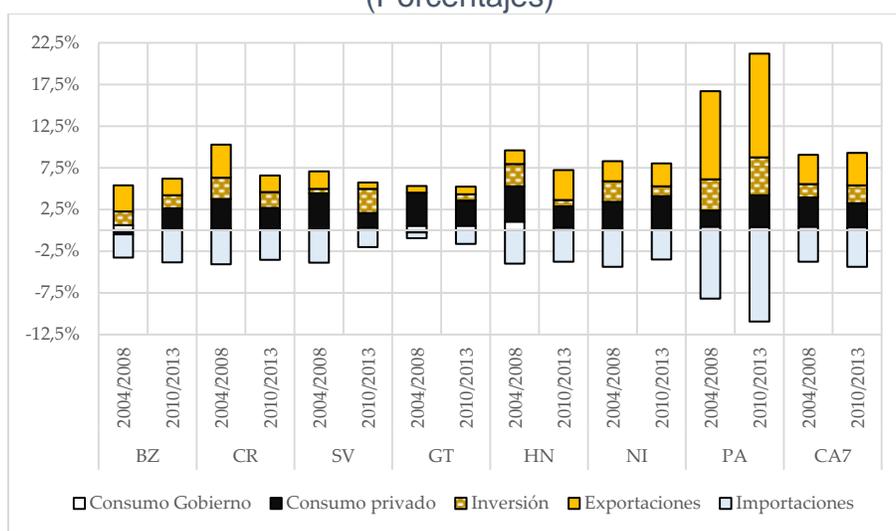
2. Persistió el consumo como principal pero decreciente fuente de dinamismo económico, y se debilitó el aporte de las exportaciones

El aporte del consumo, inversión y exportaciones al crecimiento no varió significativamente al comparar el período previo a la crisis (2004-8) con el más reciente (2010-3), aunque hubo algunos cambios resultantes del menor dinamismo de la economía mundial. En primer lugar, y congruente con la menor demanda internacional, el aporte de las exportaciones al crecimiento del PIB disminuyó en todos los países, con la excepción de Panamá y Honduras, como se observa en el gráfico siguiente. En segundo término, persistió el consumo como la principal fuente de crecimiento, especialmente el consumo privado, pero con un aporte decreciente.

Los países donde se redujo más el crecimiento del PIB fueron aquellos donde se observó la mayor caída en consumo privado, como El Salvador, Honduras y Costa

Rica, seguidos de Guatemala. En estos países –exceptuando Costa Rica- es probable que ello se explique por la caída de la importancia relativa de las remesas, que en el pasado han generado un flujo de ingresos para familias cuya propensión a consumir tiende a ser mayor que en los estratos de mayores ingresos.³³ Además del menor crecimiento del PIB, la menor importancia de las remesas probablemente explique, asimismo, el menor crecimiento de las importaciones como componente que aporta de manera negativa al crecimiento del PIB en la mayor parte de países.

Gráfica 32. Centroamérica: Descomposición del crecimiento de la demanda agregada por períodos (Porcentajes)



Fuente: elaboración propia basada en datos de Cepal

Nota: Los datos de Belice incluye del año 2010 al 2012. El promedio del crecimiento está ponderado por el tamaño de las economías.

3. La inversión no recuperó los niveles (como % del PIB) existentes antes de la crisis

El aporte de la inversión al crecimiento fue mixto en el período post crisis. Por una parte, en Panamá, Costa Rica y en menor grado Belice –países que han dependido menos de remesas y del crecimiento basado en el consumo- la inversión mantuvo una contribución importante al crecimiento. Por otra parte, hubo cierto aumento del aporte de inversión –aunque a partir de niveles insignificantes en el período anterior- en El Salvador y Guatemala.

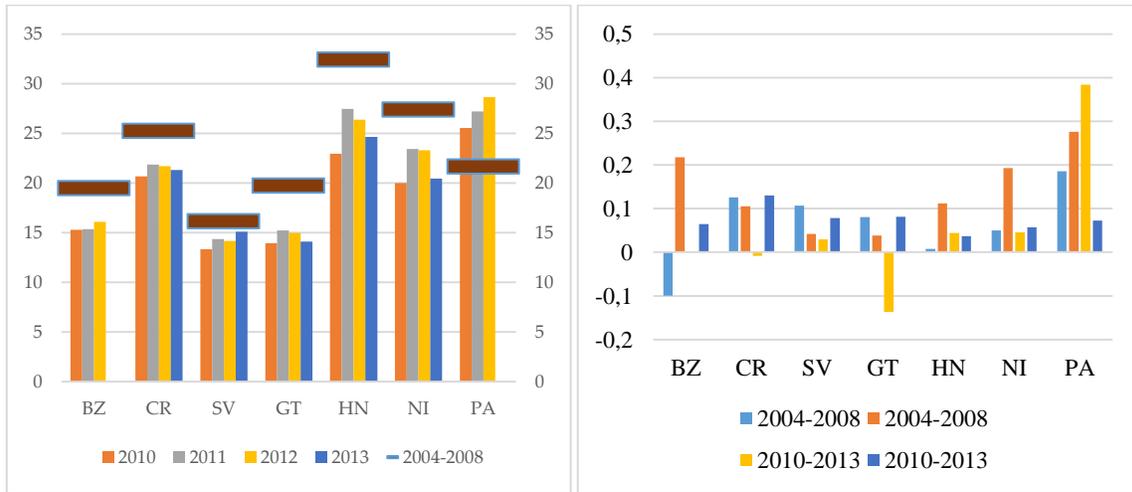
Sin embargo, el aspecto más notorio de la inversión durante el período 2010-2013 es que aún no recuperó los niveles (como proporción del PIB) observados durante los años 2004-2008. La única excepción es el considerable aumento

³³ En los países de América del Sur, en particular, los mayores ingresos obtenidos de precios más favorables durante el período de auge (2003-2008) tendió a favorecer una mayor inversión, al contrario de lo ocurrido en Centroamérica con el aumento del ingreso derivado de mayores flujos de remesas.

experimentado en Panamá, liderado por la inversión pública. En ningún otro país de la región aumentó la inversión pública a una tasa mayor que en el período 2004-2008, y en Guatemala se contrajo severamente.

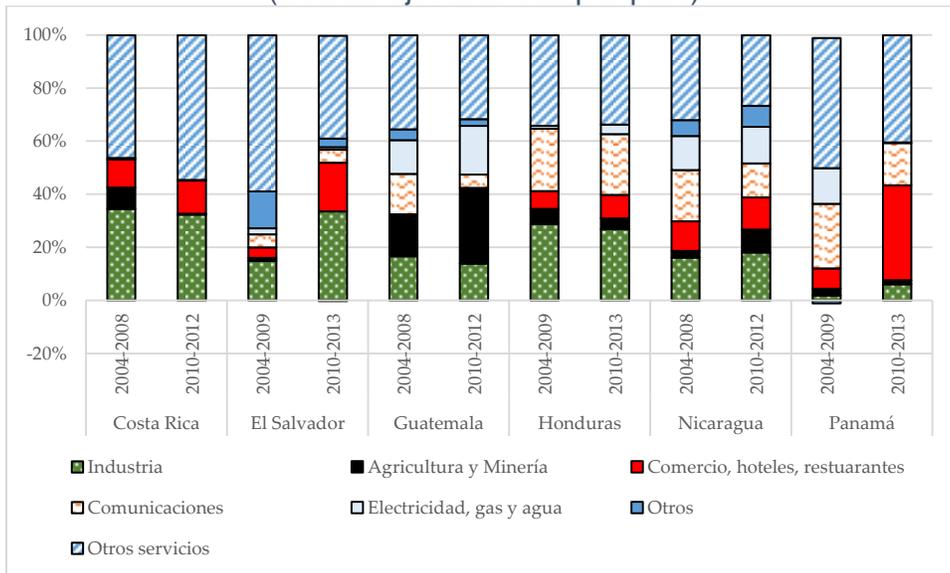
Hubo cierta recuperación de la inversión privada, pero no uniforme. En Belice, El Salvador y Guatemala creció más del 2010 al 2013 que respecto a los años 2004-2008, pero en Costa Rica y Nicaragua creció a la mitad de lo observado en el período anterior.

Gráfica 33. Centroamérica: Inversión (2004-2013)
(% del PIB) Crecimiento anual promedio



Fuente: elaboración propia basada en datos de la Cepal
Nota: Los datos de inversión pública para Belice, Costa Rica y Guatemala fueron contruidos con datos de los Ministerios de Hacienda o Finanzas, y la inversión privada se estimó de forma residual

Gráfica 34. Centroamérica: Inversión extranjera directa por destino económico por períodos
(Porcentajes del total por país)



Fuente: elaboración propia basada en datos del Bancos Centrales de la región

Aunque no existe información disponible sobre el destino sectorial del conjunto de la inversión, existe información para la inversión extranjera directa, que ha tenido un destino diversificado. En la región en su conjunto ha predominado la inversión extranjera en los servicios privados, que incluyen intermediación financiera y las actividades inmobiliarias, seguidos de la inversión en el sector industrial. Dos cambios llaman la atención en países específicos al comparar el período de post crisis con el período anterior. Primero, aumentó la inversión en comercio, hoteles y restaurantes fuertemente en Panamá y en menor medida en El Salvador, lo cual puede asociarse a la expansión del turismo en los dos países. Segundo, hubo un incremento importante de la inversión en agricultura y minería en Guatemala y en menor medida en Nicaragua, reflejo de mayores inversiones en ambos casos, mientras se mantenían en Honduras. Contrastan estos casos con el de Costa Rica, donde una decisión de no ampliar la inversión en la minería se reflejó en su ausencia durante el período incluir los años, posteriores al conflicto que esa decisión generó, en contraste con cierta inversión en este sector previamente.

Los principales cambios de estrategia para atraer inversiones tienen que ver con incentivos fiscales, alianzas público-privadas y nuevas concesiones de carácter territorial. En primer lugar, existe la obligación de Organización Mundial de Comercio de que los países de renta media como Guatemala, El Salvador y Costa Rica debían aprobar esquemas de incentivos que no otorgaran subvenciones que discriminaran a favor de las exportaciones. Para ajustarse a esta condición Costa Rica y El Salvador extendieron las exoneraciones fiscales que antes se aplicaban sólo a exportaciones a actividades locales, que aunque sujeto a ciertas restricciones han contribuido a erosionar la base tributaria del impuesto sobre la renta en ambos casos.³⁴

En segundo término, se ha apostado por la creación de leyes que impulsen las Alianzas Público-Privadas. El Salvador aprobó una ley para favorecerlas y regularlas en 2013. Guatemala lo hizo en 2010 y estableció una agencia de promoción de inversiones público-privadas, pero la prolongada gestión de este tipo de proyectos impidió que se concretaran en el período 2010-3.

Finalmente, se destacan dos iniciativas muy polémicas en Honduras y Nicaragua en años recientes. En Honduras la iniciativa de las Zonas de Empleo y Desarrollo Económico o “ciudades modelo” permite ceder una parte del territorio del país a inversionistas extranjeros para que establezcan una zona que se regirá con leyes independientes a la normativa constitucional del país, con lo cual se persigue dar certeza jurídica a los inversionistas. Esta ley entró en vigencia en 2013. Finalmente, el mismo año el Gobierno de Nicaragua cedió a una empresa china (HKND) hasta por un siglo la construcción y administración de un canal interoceánico.

³⁴ Algo similar se ha propuesto en Guatemala y el tema ha sido debatido en el congreso en el transcurso de 2013-14 pero sin llegar a acuerdos.

4. Disminuyó el dinamismo de la generación de empleo

El menor crecimiento económico durante el período 2010-2013 dio lugar a una menor creación de puestos de empleo. En Costa Rica y Honduras la tasa de empleo se redujo a la mitad, a pesar de que la reducción en la tasa de crecimiento económico no fue tan intensa.

Gráfica 35. Centroamérica: Crecimiento del empleo y de la actividad económica (2004-2008 y 2010-2013)



Fuente: elaboración propia con base en datos del INEC Costa Rica, Digestyc El Salvador, INE Guatemala, INE Honduras, Banco Central de Reserva de Nicaragua, Contraloría de Panamá, Cedlas y Banco Mundial

Nota: no incluye Belice, para Guatemala el primer período abarca del 2004 al 2010 y para el El Salvador el primero período comprende del 2005 al 2008

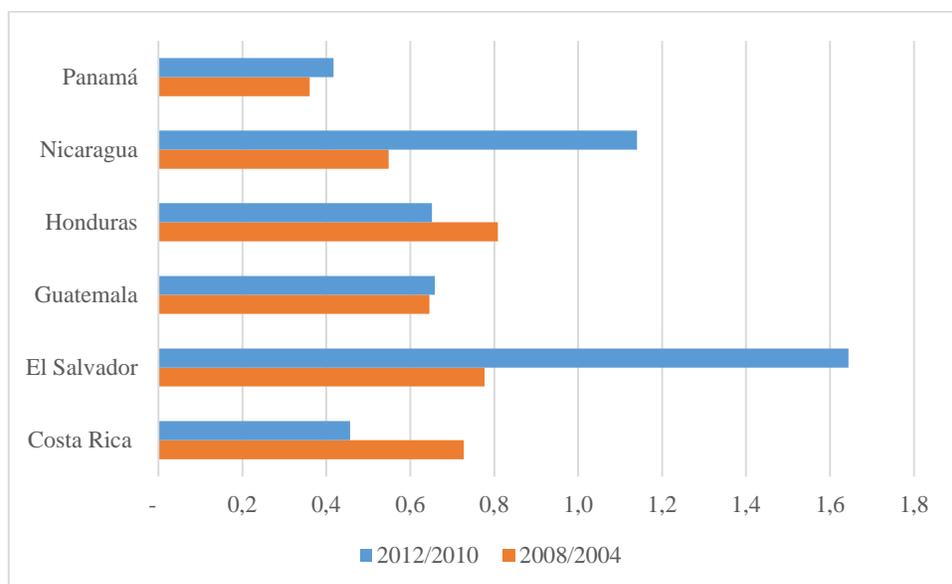
La tasa de creación de empleo también fue menor en Guatemala, lo cual estuvo acompañado de menores tasas de participación económica, que se redujeron del 64.8 al 62.6% al comparar los datos disponibles del período 2004-2008 con 2010-2013, fenómeno que también se observó en Costa Rica, donde bajó del 62.5 al 61.5%.³⁵ En el resto de países las tasas de participación aumentaron.

En El Salvador, a pesar de que el crecimiento económico se mantuvo en niveles sumamente bajos, el empleo creció más durante los últimos años, posiblemente vinculado a la mayor inversión extranjera en el sector industrial y a la expansión de los servicios no turísticos. En Nicaragua, una tasa de crecimiento ligeramente positiva estuvo acompañada de un fuerte crecimiento en el empleo durante el período 2010-2013. Mientras tanto en Panamá, como era esperado en una economía en expansión, el empleo siguió aumentando, incluso más que durante

³⁵ Los datos disponibles para Guatemala en el período 2004-2008 son 2004 y 2006, que provienen de distintas encuestas: Encuesta Nacional de Empleo (ENEI) e Ingresos y la Encuesta Nacional de Condiciones de Vida. Mientras que para el período 2010-2013 se cuenta con encuestas de carácter anual (ENEI). Los datos de Costa Rica provienen de estimaciones basadas en datos del INEC.

en el período 2010-2013, aun cuando haya sido menos sensible al crecimiento económico.³⁶ Mientras que en la mayoría de países, por cada punto de crecimiento de tasa el empleo estuvo en ambos períodos entre 0.5 a 0.8,³⁷ en Panamá el empleo creció en solo 0.4 en ambos períodos analizados. Por otro lado, los casos extremos, donde el empleo creció más que el PIB, fueron Nicaragua y El Salvador (durante el año 2010-2013).

Gráfica 36. Centroamérica: Sensibilidad del empleo al crecimiento por períodos (relación entre la tasa de crecimiento del PIB y del empleo)



Fuente: estimaciones propias con base en datos de Cepal e Institutos de Estadísticas

Nota: no incluye Belice, para Guatemala el primer período abarca del 2004 al 2010 y para el El Salvador el primer período comprende del 2005 al 2008

5. Hubo un desempeño más homogéneo del crecimiento del empleo formal en la etapa post-crisis

De acuerdo con la información disponible, la creación de empleos estuvo focalizada en el sector informal durante los años 2004 al 2008 en El Guatemala y Honduras. En Guatemala el aporte del empleo formal no llegó ni siquiera al 1% del crecimiento total. Por el contrario, Panamá y especialmente Costa Rica experimentaron un aumento del empleo con un fuerte predominio de la expansión del empleo formal.

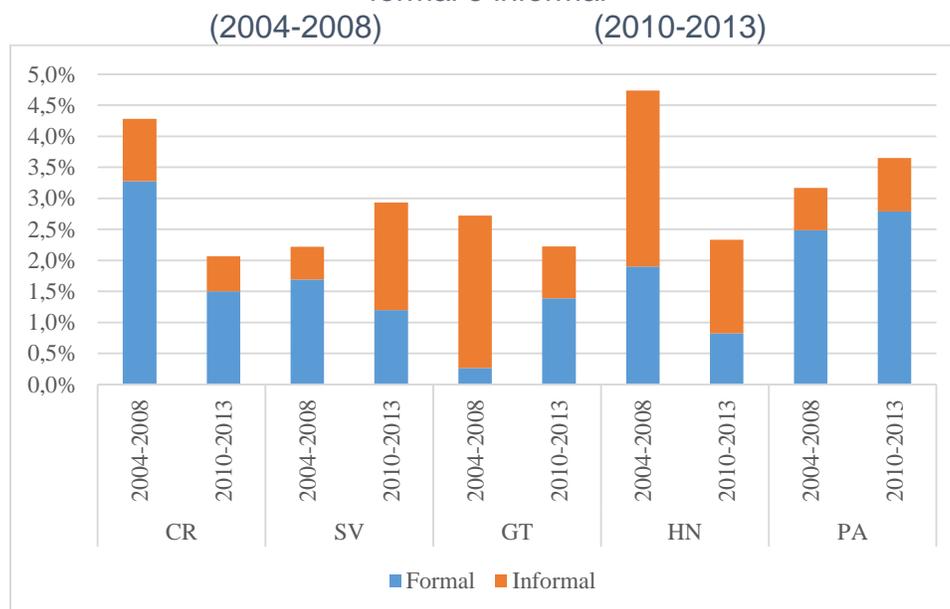
Este contraste se redujo durante la etapa de post crisis. Aumentó el crecimiento del empleo formal en Guatemala (es posible que incentivado por reformas del impuesto sobre la renta que sólo permitían registrar costos laborales si los empleados contaban con seguro social). Costa Rica experimentó un menor

³⁶ Es el equivalente a una elasticidad, calculada como el cambio porcentual en el empleo ante el cambio porcentual en el crecimiento económico.

³⁷ Con la excepción de El Salvador y Nicaragua donde este indicador fue mayor a uno durante el período 2010-2013.

dinamismo en la creación de empleo que el resto de países, pero fue el segundo en creación de empleos formales, mientras que Panamá fue el primero. Honduras se apartó del conjunto, al continuar generando entre 2010 y 2012 empleos informales en mayor grado que los formales, y a una tasa significativamente menor en ambos casos que durante la etapa previa. El caso de El Salvador, si bien aumentó la creación de empleos durante el periodo 2010-2013, fue resultado de una mayor creación de puestos de trabajo informales, mientras que los puestos formales crecieron menos.

Gráfica 37. Centroamérica: Descomposición del crecimiento del empleo entre formal e informal



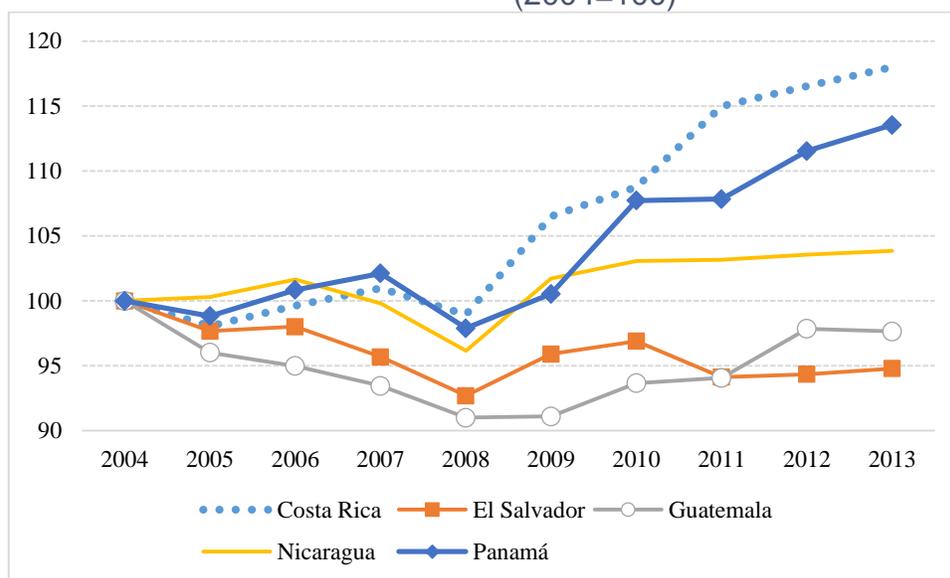
Fuente: estimaciones propias con base en datos de Cepal e Institutos de Estadísticas

Nota: no incluye Belice, para Guatemala el primer período abarca del 2004 al 2010 y para el El Salvador el primero período comprende del 2005 al 2008.

6. Los salarios reales del sector formal se recuperan luego de la crisis

Los datos disponibles sobre salarios reales promedios en Centroamérica, que en este caso corresponden al sector formal o sea a los cotizantes a la seguridad social, muestran que durante el período 2004-2008 las remuneraciones prácticamente se mantuvieron sin cambios en términos reales. Durante ese período las tasas de crecimiento económico elevadas no se reflejaron en un incremento en el poder adquisitivo del salario promedio del sector formal.

Gráfica 38. Centroamérica: Evolución del salario medio real anual (2004-2013)
(2004=100)



Fuente: elaboración propia basada en datos de la Cepal

Nota: no incluye Belice

En el período posterior se observan dos grupos de países con trayectorias divergentes. Por una parte, en Costa Rica, Panamá y Nicaragua, los salarios reales promedio aumentaron y superaron los niveles del año 2004. En Costa Rica fueron casi 20% mayores que lo observado en el año 2004, en Panamá más del 15% y en Nicaragua alrededor del 4%. En contraste, en El Salvador los salarios promedios reales del sector formal fueron durante el segundo período fueron aún menores que en el año 2004, mientras que en Guatemala se empezaron a recuperar y el poder de compra de los salarios promedios era similar al del año 2004.

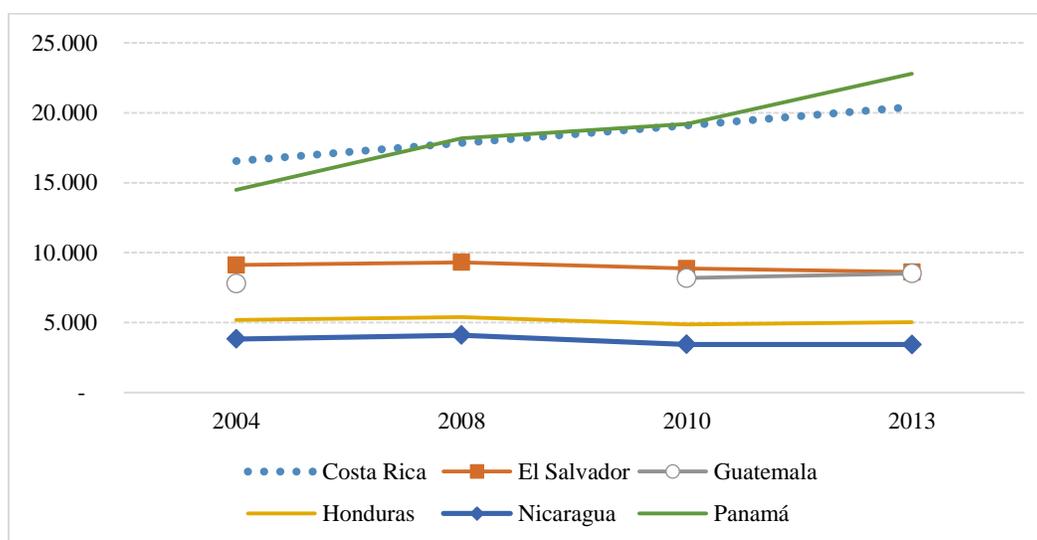
7. Rutas divergentes en la productividad

Al analizar en cuanto ha evolucionado el producto constante en dólares desde el año 2004, puede distinguirse tres grupos de países según el nivel de su productividad. Panamá y Costa Rica tenían niveles de PIB por trabajador a precios del año 2010 de más de US\$ 20,000. En segundo lugar, Guatemala y El Salvador tenían un nivel estimado de US\$ 8,500. Finalmente, Honduras y Nicaragua, tenían alrededor de US\$ 5,000 y 3,500, respectivamente.

Aunque Costa Rica y Panamá tienen niveles de producto por trabajador muy cercanos, en el segundo de los países mencionados la tasa de crecimiento de la productividad triplicó a la del segundo (casi 6% contra 2%). Guatemala tiene niveles de productividad por trabajador similares a El Salvador, aunque para el primer país la productividad aumentó levemente, en 1.3%, durante los años 2010 al 2013. El Salvador, junto con Honduras y Nicaragua mostraron un rezago en la productividad, ya que para estos países este indicador permaneció en niveles comparables con los valores del año 2004. En síntesis, la región muestra

disparidades significativas en materia de productividad y dada la trayectoria de la misma, durante los años posteriores a la crisis, estas brechas se ampliaron aún más. El PIB por trabajador de los países de América Central está por debajo del promedio de América Latina, según estimaciones basadas en datos de la Cepal, al año 2010, el PIB por persona ocupada en América Latina estaría en un valor cercano a los US\$30,000.

Gráfica 39. Centroamérica: Evolución del producto por trabajador (dólares corrientes)



Fuente: elaboración propia basada en datos de Cepal e institutos de estadística

Nota: no incluye Belice, para Guatemala el primer período abarca del 2004 al 2010 y para El Salvador el primero período comprende del 2005 al 2008

8. El peso de la masa salarial dentro del ingreso no se alteró significativamente en aquellos países para los cuales existe información disponible

La evidencia disponible sugiere dinámicas cambiantes aunque sin que hubiera una significativa reducción del aporte del valor agregado que correspondiera a salarios, aún cuando hubo cambios en los aportes correspondientes a las rentas de capital, el ingreso mixto (de trabajadores por cuenta propia o pequeña empresa que no distingue entre salarios y ganancias) o los impuestos. Se observan tres trayectorias diferentes: Panamá y Honduras, donde aumentó la proporción del ingreso adicional que fue captado por salarios; Nicaragua, donde aumentó la proporción correspondiente a rentas de capital aunque también a ingresos mixtos y a impuestos; y Guatemala, donde la relación entre salarios y rentas de capital se mantuvo virtualmente inalterada. No hay información disponible para los demás países.

En Panamá el aumento del ingreso contribuyó a que tanto la masa salarial como el total de rentas de capital tuvieran un crecimiento significativo, pero la masa salarial aumentó en mayor medida, así como los impuestos. Parecería representar un

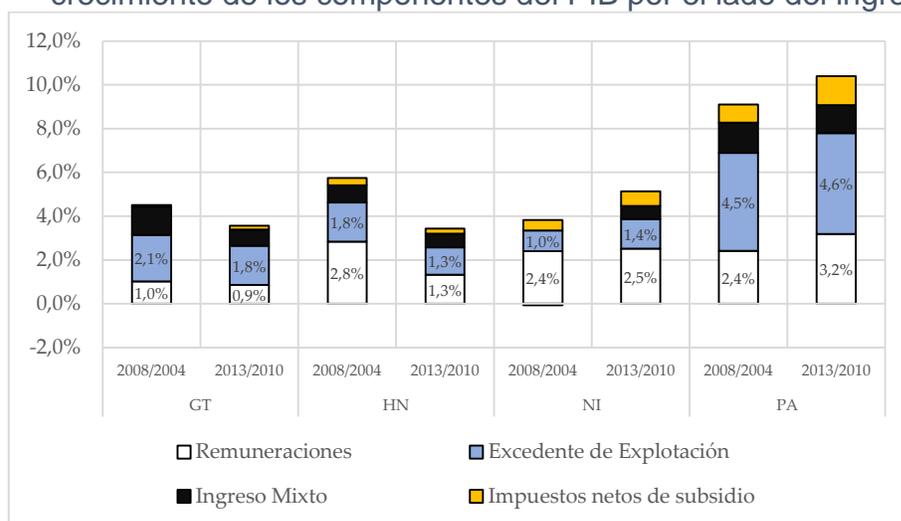
caso de crecimiento con reducción de la desigualdad cuando se compara el período 2010-13 con el previo (2004-8), y posiblemente refleje la importancia del sector de la construcción, generador importante de empleo, como una de las bases del dinamismo económico en este país.

En Honduras la relación entre el total de salarios y de rentas de capital cambió a favor de los salarios durante el segundo período pero en un contexto de mucho menor crecimiento, que da lugar a que tanto el aumento de la masa salarial como del total de rentas de capital haya sido significativamente menor en el segundo período que en el primero. Sin ser un crecimiento empobrecedor, refleja claramente cómo la sociedad en su conjunto fue víctima del menor crecimiento económico después del golpe de estado.

En Nicaragua el mayor crecimiento durante el segundo período dio lugar a un crecimiento mayor de las rentas de capital en comparación con el período previo, mientras que la masa salarial creció a un ritmo parecido al del período anterior. Significa que durante el segundo período se habría beneficiado en mayor grado el sector empresarial pero con tres matices. Primero, aumentó la proporción del ingreso captada por trabajadores por cuenta propia o en pequeñas empresas. Segundo, aumentó la proporción del mayor crecimiento que se canalizó al pago de impuestos. Tercero, la relación entre el crecimiento correspondiente a rentas de capital y salarios que existió durante el primer período fue mucho más favorable para los salarios que a las rentas de capital en comparación con los demás países, y en ambos períodos el aumento del crecimiento apropiado por trabajadores es alrededor del doble que el apropiado por las rentas de capital. En los demás países es menos de uno y normalmente en torno a la mitad.

En Guatemala el menor crecimiento del segundo período se repartió de manera similar entre salarios y rentas de capital a como ocurrió durante el primer período. Bajó, curiosamente, la proporción de ingresos correspondientes a ingresos mixtos, lo cual sugiere que el menor crecimiento afectó negativamente a los pequeños negocios y a los trabajadores por cuenta propia en mayor medida que a los trabajadores y empresarios en compañías más grandes.

Gráfica 40. Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá: Descomposición del crecimiento de los componentes del PIB por el lado del ingreso (Porcentajes)



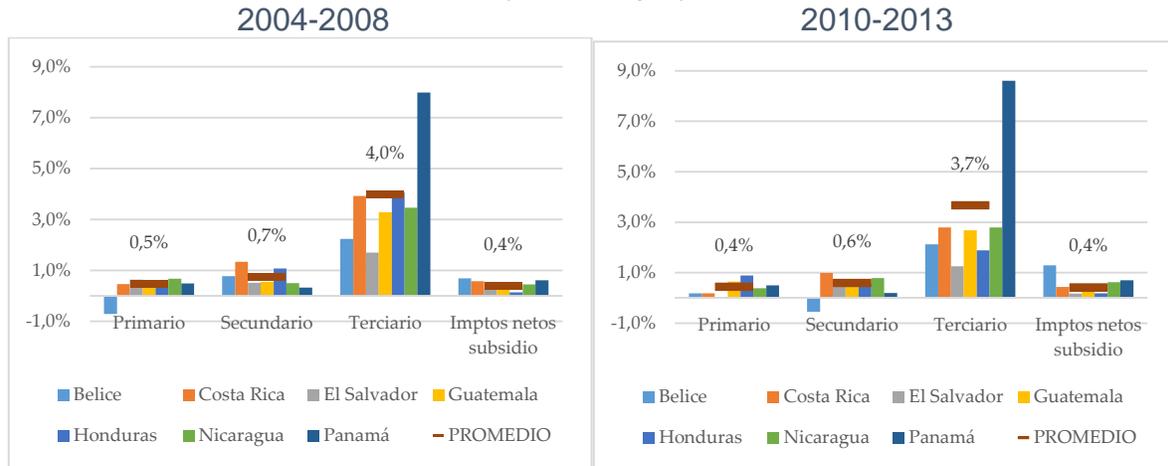
Fuente: elaboración propia basada en datos de Cepal, Banco Central de Honduras, Contraloría de Panamá y Banco de Guatemala

Nota: Los datos de Belice incluye del año 2010 al 2012. El promedio del crecimiento está ponderado por el tamaño de las economías.

9. Los servicios se mantuvieron como motor principal del (menor) crecimiento

Entre los dos períodos analizados no hubo un cambio significativo en relación a la importancia relativa de los sectores que generaron mayor crecimiento. Continuó predominando el sector de servicios, base de más del 70% del crecimiento durante ambos períodos. Lo que cambió fue la magnitud del crecimiento de todos los sectores, que se redujo durante el segundo período. Lo anterior se confirma al evaluar el desempeño de países individuales. El país con mayor crecimiento general, Panamá, tuvo también el crecimiento mayor en el sector de servicios. A su vez, los 2 países con mayores reducciones de las tasas de crecimiento -al comparar ambos períodos- también tuvieron la más significativa reducción del crecimiento del sector de servicios.

Gráfica 41. Centroamérica: Descomposición del crecimiento sectorial por períodos (Porcentajes)



Fuente: elaboración propia basada en datos de Cepal

Nota: En el segundo gráfico, los datos de Belice incluye del año 2010 al 2012. El promedio del crecimiento está ponderado por el tamaño de las economías.

VI. Bibliografía

- Beteta, H., & Moreno-Brid, J. (2014). *Cambio estructural y crecimiento en Centroamérica y la República Dominicana : Un balance de dos décadas, 1990-2011*. Santiago de Chile: CEPAL.
- BID. (2014). *¿Tiempo de ajustar el rumbo?* (P. Gutierrez, & O. Manzano, Edits.) Washington, D.C.: BID.
- CEPAL. (2013). *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*. Santiago.
- Deshon, M. (2013). *Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública*. Managua, Nicaragua: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- FMI. (2009). *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional. Sexta Edición*. Washington, D.C.
- FMI. (2014). *World Economic Outlook (WEO) Legacies, Clouds, Uncertainties* (Octubre 2014 ed.). Washington, D.C.
- Medina Cas, S., Carrión-Menendez, A., & Frantischek, F. (2012). La eficacia de la política monetaria. En A. Piñon, M. López-Mejía, & y. F. Delgado, *Centroamérica, Panamá y República Dominicana: Desafíos tras la crisis mundial de 2008-09*. Washington, D.C.: Fondo Monetario Internaiconal .
- Programa Estado de la Nación. (2008). *Informe Estado de la Región*. San José: Programa Estado de la Nación.
- Programa Estado de la Nación. (2011). *Cuarto informe Estado de la Región Centroamericana en Desarrollo Humano Sostenible*. San José, Costa Rica: Programa Estado de la Nación en Desarrollo Humano Sostenible.
- SECMCA. (2014). *Los sistemas bancarios en Centroamérica*. Informe preparado para el Estado de la Región, San José, Costa Rica.
- SIECA. (Septiembre de 2014). *Diversificación de la oferta exportable en Centroamérica. Policy Brief No.7*.