



11

**Centroamérica y la
crisis económica:
¿cuál es el rol de las
políticas contracíclicas?**

Centroamérica y la crisis económica: ¿cuál es el rol de las políticas contracíclicas?

Bruno Baroni
Noviembre de 2009

ICEFI

Centroamérica y la crisis económica: ¿cuál es el rol de las políticas contracíclicas?—Guatemala: Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales, 2009, 68 pp.

ISBN: 978-9929-40-018-4

1. Crisis económica y financiera. 2. Economía en Centroamérica. 3. Políticas económicas contracíclicas. 4. Sostenibilidad fiscal. I. Título.

Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales

ICEFI

9 calle 5-21J zona 10

Guatemala, Guatemala

Teléfonos: (502) 2361-1570 al 74

www.icefi.org

Colaboraron en esta investigación:

Fernando Carrera

Marcelo Coj

Traducción:

Gretel de Ippisch

Se permite la reproducción parcial o total de este documento siempre y cuando se cite la fuente.

Diseño de la portada: Intercreativa

Diseño de interiores y diagramación: Intercreativa,
teléfono (502) 2477 0097

Tiraje: 2000 ejemplares

Impreso en Serviprensa teléfono (502) 2232 0237

Guatemala, Centroamérica

Contenido

Resumen ejecutivo	01
I. Las economías avanzadas en crisis	03
1.1 Premisa: una crisis sin precedentes	04
1.2 La crisis actual y futura: de la gran recesión al prolongado estancamiento	06
1.2.1 <i>La crisis hasta marzo de 2009</i>	07
1.2.2 <i>Perspectiva económica para 2009 y 2010</i>	11
1.3 Respuesta de política económica: las políticas contracíclicas masivas y sus costos	17
1.4 Conclusiones e implicaciones para Centroamérica	23
II. Centroamérica entra en recesión	24
2.1 De una desaceleración a una contracción económica	25
2.1.1 <i>De la crisis financiera estadounidense a la estabilización del sector externo</i>	25
2.1.2 <i>La economía del istmo a mediados de 2009</i>	27
2.2 La lenta recuperación en las economías dependientes de las remesas familiares	29
2.3 La crisis “escondida”	32
2.4 La respuesta inicial de las políticas monetaria y fiscal	37
2.5 Conclusiones	43
III. Políticas fiscales en Centroamérica en 2009, 2010 y en años venideros	44
3.1 Políticas contracíclicas en Centroamérica: ¿son posibles?	44
3.1.1 <i>El colapso de los ingresos públicos</i>	45
3.1.2 <i>Cómo evitar un recorte procíclico en los gastos públicos</i>	49
3.2 Fortalecimiento de la sostenibilidad fiscal y qué riesgos deben controlarse	53
3.2.1 <i>¿Cómo lograr sostenibilidad?</i>	53
3.2.2 <i>¿Qué riesgos deben controlarse?</i>	57
3.3 Conclusiones	59
Referencias bibliográficas	61

Resumen ejecutivo*



Como respuesta a la crisis económica más profunda desde hace varias décadas, los encargados de dictar las políticas públicas en las economías avanzadas y emergentes adoptaron medidas monetarias y fiscales contracíclicas, con la intención de apoyar las actividades económicas y, a la vez, proteger a la población. ¿Se necesita la misma receta en Centroamérica y es posible financiarla? ¿Qué han hecho hasta la mitad de 2009, cuando se escribe este ensayo, los encargados de las políticas y qué deberían hacer en la segunda mitad de 2009 y en el futuro? Este estudio ofrece respuestas a estas preguntas. Examina, entre otros temas, la crisis actual en las economías avanzadas, su origen, desarrollo y sus efectos más probables de corto y mediano plazos (capítulo uno); el impacto de la crisis en las economías de Centroamérica, las respuestas adoptadas hasta el final de agosto de 2009 y las tendencias previstas para los próximos años (capítulo dos); la oportunidad que las políticas fiscales contracíclicas pueden tener, los riesgos y ventajas relacionados con ellas, así como los requisitos financieros para que las políticas fiscales sean por lo menos neutras y se generen las reformas necesarias para mantenerlas (capítulo tres).

La perspectiva de mediano plazo se puede resumir de la siguiente manera: 1) Se verá el resultado de un menor consumo e inversión en los países en los que las empresas y los hogares se endeudaron demasiado, como en el caso de los Estados Unidos. Se requerirán varios años para que la economía mundial vuelva al nivel de crecimiento anterior a la crisis. 2) A pesar de ser insuficientes para producir una recuperación robusta, las respuestas de política en los Estados Unidos están introduciendo serias incertidumbres acerca del desarrollo futuro de variables macroeconómicas mundiales clave como la inflación y las tasas de interés. 3) A pesar de algunas mejoras iniciales en la economía mundial, a mediados de 2009 la mayoría de las economías del istmo centroamericano entraba en espirales de recesión que amenazan durar más de lo esperado, ya que es poco probable que esta vez ocurran los rápidos y fuertes rebotes en las exportaciones o remesas que caracterizaron en el istmo las recuperaciones económicas de las últimas dos décadas. 4) Aun cuando la estabilidad financiera ha captado la atención de los encargados de las políticas en todo el istmo, más que el apoyo directo a la economía, hasta mediados de 2009 el sector público desempeñó una función contracíclica y los gastos públicos se duplicaron en cifras de dos dígitos.

El riesgo es que, para responder a la reducción de ingresos públicos, en la segunda parte de 2009 y en 2010 las autoridades fiscales de la región reduzcan el ritmo del gasto público, lo que haría que este sector pase de ser una fuente de estabilidad a una de contracción económica. Además

*Nota del editor: este informe se finalizó en agosto de 2009; por ello, contiene datos actualizados hasta junio y se basa en documentos publicados hasta agosto del año en mención.



de los previsible retrocesos en el desarrollo social que ello causaría, dicha decisión podría ser contraproducente, ya que reforzaría la desaceleración en el corto plazo, a la vez que no haría mucho por mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas, factor que determina en larga medida el acceso al crédito del sector privado y público, en el plazo medio. Por ello, se sugiere a las autoridades centroamericanas, particularmente a aquellas que disfrutaran de finanzas públicas relativamente sólidas (como Panamá, Costa Rica, Guatemala y El Salvador, hasta cierto punto), evitar la adopción de una postura pro cíclica y mantener un crecimiento de alrededor del cinco por ciento en el gasto público, en sintonía con el nivel potencial de crecimiento del producto interno bruto, es decir, neutral con respecto al ciclo económico.

Elegir este camino se traducirá en déficits anuales que oscilarán entre un cuatro y un cinco por ciento para 2009 en los países antes mencionados. Para que esta decisión sea viable, los Gobiernos deben emprender acciones concretas para ampliar su base tributaria, con el fin de producir excedentes fiscales durante los años de crecimiento y, por consiguiente, convertir las políticas expansivas y la prudencia fiscal en sinergias. En ningún caso deben los encargados de las políticas desatender la sostenibilidad fiscal, ya que las incertidumbres relacionadas con las tasas de interés en el mediano plazo son demasiado grandes para permitirlo.

I. Las economías avanzadas en crisis

De manera similar, una asamblea de científicos sociales podría legislar que cualquiera que crea haber descubierto un nuevo obstáculo al desarrollo está en la obligación de buscar maneras en que el obstáculo pueda superarse o tolerarse o, en ciertas circunstancias, transformarse en una bendición solapada.

Albert O. Hirschman (1971).

Para identificar lo que las autoridades fiscales centroamericanas pueden hacer para aliviar el efecto de la crisis y facilitar la recuperación se necesita entender el estado actual de la economía mundial y las políticas adoptadas en respuesta a la crisis; particularmente, la naturaleza de la crisis actual, con sus consecuencias de corto y largo plazos en la economía global, así como el tipo y los impactos de las políticas adoptadas por las autoridades fiscales y monetarias del mundo y sus limitaciones y efectos secundarios.

La razón es simple: en Centroamérica, tanto la profundidad de la crisis económica como el espacio que las autoridades públicas tienen para maniobrar se ven determinados fundamentalmente por las tendencias en la economía mundial y la postura adoptada por las principales instituciones encargadas de las políticas. Históricamente, las tendencias económicas en Centroamérica han reflejado las de la economía mundial, lo cual es resultado del tamaño pequeño de las economías del istmo y del peso de la actividad económica exportadora. Además, las autoridades económicas en Centroamérica no pueden separarse de forma radical de las soluciones de política establecidas, ya que no disfrutaban de suficiente poder de

negociación ante las instituciones y mercados financieros internacionales.

Por estas razones, el primer capítulo de este estudio busca analizar la crisis y las respuestas de política económica de las economías avanzadas y emergentes del G20.¹ La primera sección muestra los sucesos sin precedentes de la actual coyuntura económica. Relata lo acontecido durante y después de la crisis financiera de finales de 2008, lo que se complementa con una descripción de la situación económica más probable para los próximos años. La tercera sección analiza la respuesta de política adoptada por las economías avanzadas y emergentes hasta la fecha en que se termina de escribir este estudio en agosto de 2009.

El principal hallazgo de este capítulo inicial se resume en dos propuestas. Primero, dado que la crisis actual es el resultado de muchos años de crédito excesivo, es muy probable que tomará años para que la economía del mundo vuelva al ritmo de crecimiento anterior a la crisis. Segundo, las iniciativas monetarias se consideraron insuficientes en casi todas las economías avanzadas y emergentes para salvaguardar a los ciudadanos y fomentar el crecimiento, lo que dio lugar a la aprobación de políticas fiscales sin precedentes; se trata, además, de medidas que traen consigo grandes incertidumbres relativas al desarrollo futuro de variables macroeconómicas clave, como la inflación y las tasas de interés. Como se indica en el capítulo final, dichos hallazgos exigen acciones específicas de parte de las autoridades

¹ El tamaño de las economías de los países del G20 representó el 87.3% del PIB mundial en 2008 (*Euromonitor International*).

fiscales: financiar políticas de expansión y ampliar la base tributaria con el fin de fortalecer la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

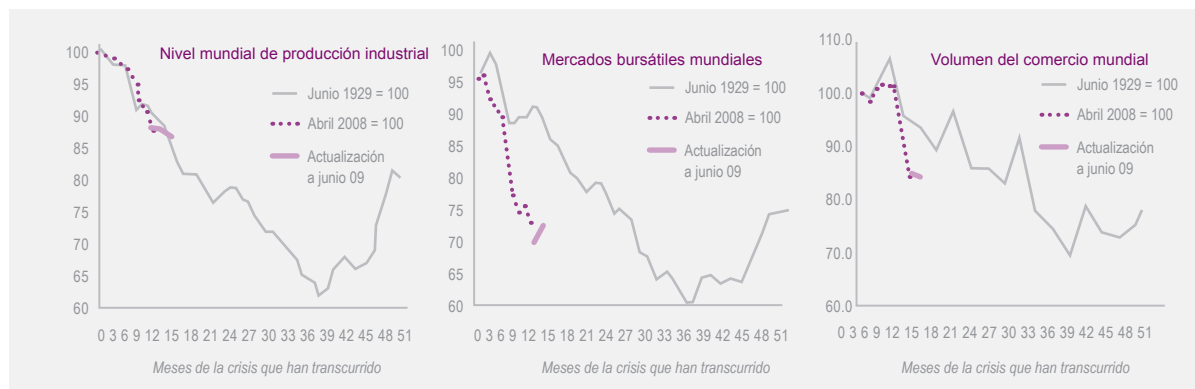
1.1 Premisa: una crisis sin precedentes

Esta sección muestra que la actual crisis financiera no tiene precedente y se sigue desarrollando. Aunque es similar sólo a la Gran Depresión en lo que se refiere a la destrucción potencial de la riqueza, difiere de ella en que ha afectado la economía de todo el mundo de manera sincronizada. Es más, a partir de la experiencia de los años 30 del siglo XX, la crisis actual se considera singular porque las respuestas de los Gobiernos han sido decididamente contracíclicas. Es importante recordar cuánto dependen aún los mercados financieros y la economía real de dicha clase de intervención. Por lo tanto, dada la novedad y el hecho de que los sucesos recientes aún están en evolución, toda conclusión derivada de este estudio debe reflejar el sentido de contingencia distintivo de una primera investigación de un fenómeno sin precedentes.

Los efectos de la destrucción de la riqueza que siguieron a la crisis financiera de finales de 2008 casi no tienen precedente en la historia de la humanidad. La producción industrial mundial, el comercio y los mercados bursátiles se desplomaron entre abril de 2008 y junio de 2009 con mayor rapidez que durante 1929 y 1930, cuando empezó la crisis económica más profunda de tiempos modernos. Los paralelos entre la Gran Depresión de los años 30 y la recesión actual se han subrayado ampliamente. El economista estadounidense Paul Krugman comparó el descenso en la producción industrial en los Estados Unidos entre los picos de mediados de 1929 y finales de 2007, con lo que evidenció que la depresión ha sido menos severa esta vez. Sin embargo, otros estudiosos recalcan el hecho de que tanto la Gran Depresión como la crisis actual son fenómenos mundiales. El análisis de la economía mundial en su conjunto muestra que la crisis actual ha registrado por lo menos la misma intensidad que en el período equivalente de 1929 y 1930. Más que competir, estas dos corrientes de razonamiento se complementan, ya que permiten identificar

4

Indicadores de las tendencias económicas mundiales



Fuente: Barry Eichengreen y Kevin H.O'Rourke (2009).

la verdadera novedad de la crisis actual: es la primera de tal intensidad que afecta a todo el mundo, al mismo tiempo.

Sin duda, al igual que en el caso de la Gran Depresión, la crisis actual tuvo su origen en el mercado financiero, así como su ápice en una venta masiva de toda clase de títulos financieros.² En agosto de 2007 surgieron problemas serios en los mercados hipotecarios estadounidenses, así como una mayor volatilidad de los márgenes de la tasa de interés activa en los mercados interbancarios y emergentes como señales precoces de agitación financiera mundial. En marzo de 2008, esta agitación se convirtió en un desplome financiero mundial caracterizado por el congelamiento del crédito, la precipitación de las ventas en los mercados bursátiles en todo el mundo (que en muchos países llevó a la peor liquidación semanal nunca antes vista en los mercados accionarios), así como el colapso de bancos comerciales grandes y la reestructuración o quiebra de la mayoría de los bancos de inversión del Reino Unido y de los Estados Unidos.³

Sin embargo, a diferencia de la Gran Depresión, las autoridades públicas de economías avanzadas intervinieron de manera muy agresiva en los mercados financieros para evitar lo que, de lo contrario, habría sido el desplome financiero más catastrófico

² Para obtener el relato completo, véase *Monitor RGE*, 8 de octubre de 2008. Consúltese el artículo del autor publicado en febrero del mismo año, titulado “El riesgo de un desplome financiero sistémico: los 12 pasos para llegar a un desastre financiero”, así como “Algunas nuevas recomendaciones de política para evitar el desplome”, por Nouriel Rubini.

³ Véase el *Financial Times* del 21 de septiembre de 2008, “El oculto sistema bancario empieza a desenmarañarse”, por Nouriel Roubini.

de la historia. En particular, el sistema de banca central de los Estados Unidos (Reserva Federal) suspendió en la práctica las reglas de los mercados financieros. Identificados como demasiado autodestructivos, los mecanismos de ajuste inherentes al funcionamiento mismo de los mercados financieros se suspendieron, trasladando la propiedad de partes de las instituciones financieras a manos públicas (Cuadro 1, columnas A y B); o se neutralizaron, otorgando garantía pública a gran porcentaje de los activos de las entidades financieras (columnas C y E) y otorgando financiación subsidiada (columna D).

Sin duda, las autoridades monetarias actuaron más allá de su función tradicional. Como han dicho algunos economistas, la Reserva Federal convirtió su función de ser prestamista de última instancia a ser “prestamista de primera y única instancia.”⁴ Es más, por medio de sus acciones en el mercado y su función como mediador durante varias operaciones de adquisiciones, la Reserva Federal *de hecho* decidió qué institución debía salvarse, cuál debía venderse a empresas rivales y cuáles debían quebrar, funciones que corresponden a una autoridad que tiene la responsabilidad de la orientación y el control.⁵

Casi un año después de que empezaran las intervenciones públicas, el funcionamiento corriente de los mercados financieros—es decir, el grado de riesgo y precio—sigue dependiendo del apoyo de las autoridades públicas, como

⁴ Véase, por ejemplo, “La Reserva Federal en la cuerda floja”, por Thomas F. Cooley. En *Forbes* del 14 de enero de 2009.

⁵ A manera de ejemplo de la función de guía y control directo de la Reserva, véase el *Financial Times* del 22 de septiembre de 2008, “La Fed entra a proteger a Goldman y a Morgan Stanley”, por Krishna Guha.

Cuadro 1. Apoyo al sector financiero y necesidad de financiación inicial
(Al 19 de mayo de 2009, en porcentaje del PIB de 2008)

	Inyección de capital	Compra de activos y préstamos hechos por el Tesoro	Apoyo del Banco Central con el respaldo del Tesoro	Provisiones de liquidez y otros apoyos por el Banco Central 1/	Garantías 2/	Total	Desembolsos directos de los Gobiernos 3/
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(A+B+C+D+E)	
Canadá	0.90	8.80	0.00	1.90	13.50	25.10	9.80
Estados Unidos	4.50	2.30	0.70	41.90	31.40	81.00	7.50
Austria	5.30	3.50	0.00	0.00	26.60	35.40	8.90
Bélgica	4.80	0.00	0.00	0.00	26.40	31.10	4.80
Francia	1.40	1.30	0.00	0.00	16.40	19.20	1.60
Alemania	3.80	0.40	0.00	0.00	18.00	22.20	3.70
Grecia	2.10	3.30	0.00	0.00	6.20	11.50	5.40
Irlanda	5.40	0.00	0.00	0.00	261.00	267.00	5.40
Italia	0.80	0.00	0.00	2.50	0.00	3.30	0.80
Países Bajos	3.40	2.80	0.00	0.00	33.90	40.10	6.20
Noruega	2.00	15.80	0.00	0.00	0.00	17.70	15.80
Portugal	2.40	0.00	0.00	0.00	12.00	14.40	2.40
España	0.00	4.60	0.00	0.00	18.30	22.80	4.60
Suecia	2.10	4.80	0.00	15.40	47.50	69.70	5.20
Suiza	1.10	0.00	0.00	7.20	0.00	8.30	1.10
Reino Unido	3.90	13.80	12.80	0.00	51.10	81.60	18.90

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), junio de 2009.

1/ Este cuadro incluye operaciones de nuevos servicios especiales diseñados para atender la crisis actual y no incluye las operaciones de los servicios corrientes de liquidez que proporcionan los bancos centrales. Los montos pendientes en el último caso se han incrementado de manera sustancial y su vencimiento se ha alargado con frecuencia en meses recientes, lo cual incluye el caso del Banco Central Europeo. 2/ Excluye los seguros de depósito otorgados por las agencias de seguro. 3/ Incorpora componentes de A, B y C que necesitan desembolsos iniciales de parte del Gobierno.

lo dijo el FMI en abril: “la financiación al por mayor de los bancos en mercados maduros sigue siendo muy dependiente de las garantías del Gobierno”⁶

Esa profunda dependencia de los mercados financieros mundiales de las decisiones públicas, junto con lo sincronizado de la desaceleración económica en el mundo, hacen que la crisis actual sea singular. Así, toda conclusión extraída de este estudio debe interpretarse como contingente de las situaciones actuales presentadas por los hacedores de política. En particular merece la pena notar que acaba de iniciarse el debate de políticas relativas a la forma en que las autoridades públicas

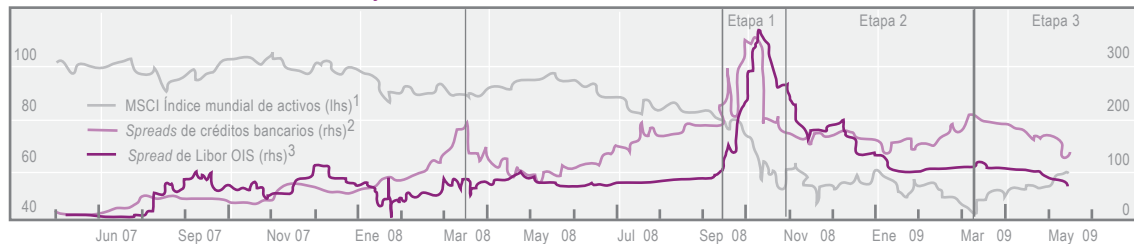
deben manejar los efectos secundarios de sus intervenciones e impedir que crisis similares ocurran nuevamente.

1.2 La crisis actual y futura: de la gran recesión al prolongado estancamiento

Al examinar la evolución de la crisis hasta la actualidad (mitad de 2009), pueden resaltarse tres períodos diferentes: el último trimestre de 2008, cuando la situación llegó al clímax; el primer trimestre de 2009, cuando quedó claro el impacto de la crisis en las economías reales; y el segundo trimestre de 2009, cuando la esperanza de una rápida recuperación se elevó inicialmente y luego desapareció. De acuerdo con datos a julio de 2009, la condición más probable de la economía mundial para los próximos dos años consiste en una recuperación

⁶ FMI, abril de 2009, “Perspectiva Económica Mundial (PEM), Crisis y recuperación”.

Indicadores del sector financiero y bancario mundial



Fuente: Banco Internacional de Pagos, Informe del BIP de 2008/2009.

1. Índice Internacional de Capital de Morgan Stanley en los Estados Unidos, en dólares; (1 de junio de 2007 = 100).
2. Promedio equitativamente ponderado de márgenes en los CDS (en puntos de base) para dieciocho bancos internacionales principales que incluyen a Lehman Brothers hasta el 15 de septiembre de 2008 y a Merrill Lynch, hasta el 31 de diciembre de 2008.
3. Tasas a tres meses *Libor* en dólares de los Estados Unidos, menos el canje del índice de un día.

económica débil e incierta, lenta en aparecer. Es importante recordar la implicación de esta clase de situación para las economías de Centroamérica: reduce de manera significativa la posibilidad de una recuperación impulsada por el sector externo en el futuro cercano (véase el capítulo dos).

1.2.1 La crisis hasta marzo de 2009

De septiembre a octubre de 2008, los mercados financieros del mundo entraron en un círculo vicioso de autodestrucción. Había transcurrido un año desde que surgió la crisis de los préstamos *subprime*⁷ en agosto de 2007, lo cual dio lugar a una mayor preocupación por la solvencia de los bancos, como lo evidencia el repunte de su margen crediticio.

En septiembre de 2008, la situación se deterioró de manera súbita, tras la insolvencia del banco de inversiones Lehman Brothers, el rescate de la compañía de seguros más grande de los Estados Unidos y la intervención en otras instituciones grandes en el mismo país y

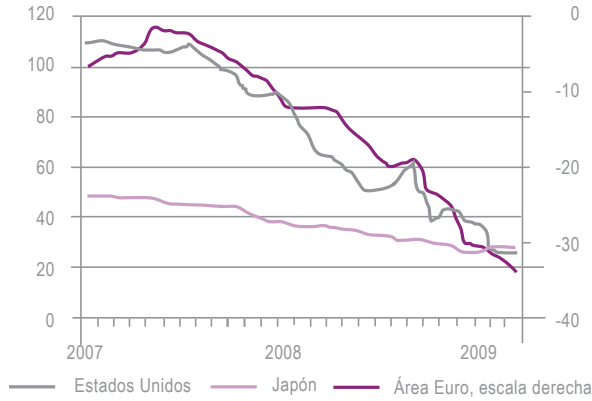
⁷ Los préstamos *subprime* se caracterizan por ser ofrecidos a cambio de altas tasas de interés a personas que normalmente no tienen el perfil financiero para sostener el repago del crédito.

en Europa. El desplome de Lehman Brothers fue un momento crucial ya que, por primera vez desde que empezó la crisis en el sector *subprime*, quedó demostrado que la intervención pública no habría salvado a todas las empresas financieras. El efecto de este cambio en la postura de las autoridades de Estados Unidos fue una gran pérdida de confianza mundial. Con el temor del colapso inminente de otras instituciones importantes, los bancos dejaron de prestarse mutuamente, como lo demuestra el incremento de la tasa de interés a la que los bancos se prestan dinero unos a otros, los márgenes Libor-OIS (*Overnight indexed swap*). Al carecerse de financiación externa y presentarse la necesidad de dinero, las instituciones financieras vendieron sus activos líquidos a precios muy bajos. Eso deprimió los precios de las acciones en todo el mundo, lo que erosionó el valor de los activos de las instituciones financieras, reforzando la necesidad de que las empresas financieras recaudaran efectivo.⁸

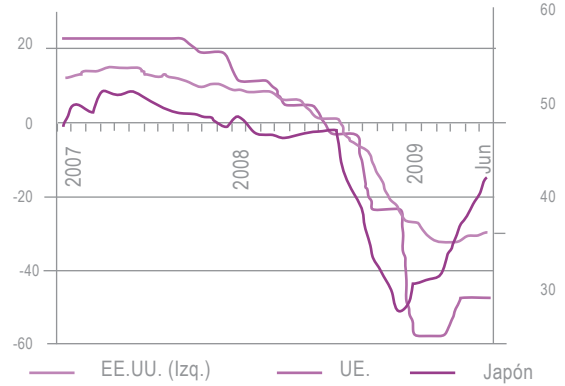
Al evidenciarse los efectos destructivos de este círculo vicioso, las autoridades dieron un viraje

⁸ Bank for International Settlement, 2009, "BIS report 2008/2009".

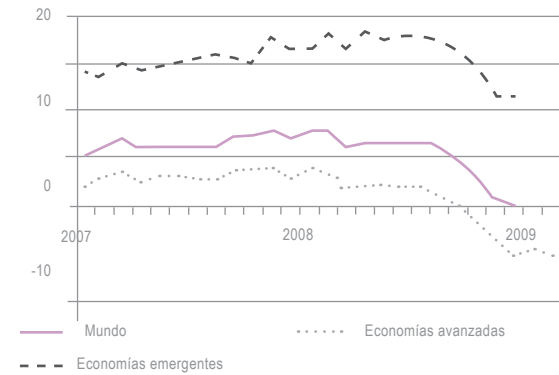
Confianza del consumidor (Ene 2007 - Mar 2009)



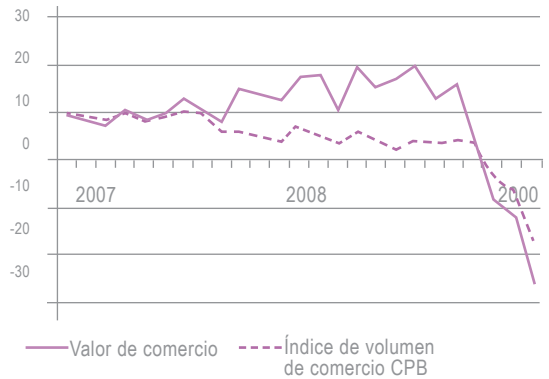
Producción industrial internacional y encuesta de la manufactura ISM en los EE. UU. (Ene 2004 - Jun 2009)



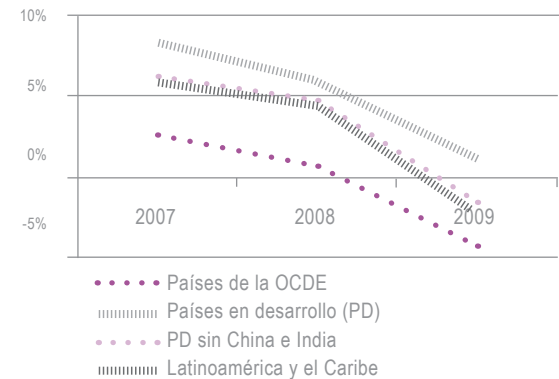
Ventas al detalle (Ene 2007 - Feb 2009)



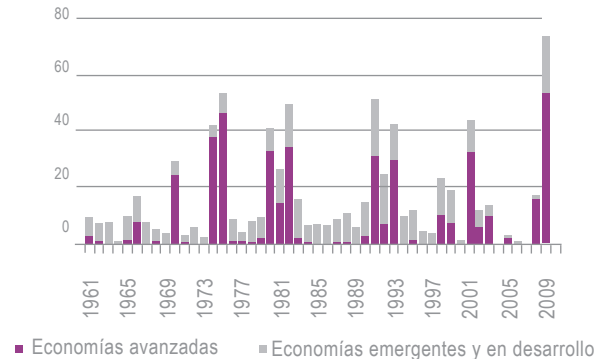
Comercio mundial (Ene 2007 - Ene 2009)



Cambio en el PIB (2007-2009)



Países en recesión, 1960-2010* (según su contribución al PIB del mundo)



Fuente: FMI, abril de 2009, *Perspectiva Económica Mundial (PEO), Crisis y recuperación*; *Financial Times*.

Nota: la gráfica que se denomina "Cambio en el PIB" se basa en el documento del Banco Mundial de junio de 2009 llamado *Desarrollo Mundial de las Finanzas 2009, Graficación de la Recuperación Mundial*; *PPP=porcentaje ponderado de países; el ISM de los EE. UU. se registra a la izquierda, debajo del valor.

en su postura: durante los meses siguientes, los funcionarios públicos de las economías avanzadas declararon de manera repetida que habrían tomado todas las acciones necesarias para apoyar los mercados financieros e impedir otra insolvencia en una institución financiera. Se adoptó una amplia gama de políticas con este objetivo; sin embargo, en abril de 2009, no era controversial argumentar que “las respuestas de política amplias y con frecuencia no ortodoxas han logrado algún avance para estabilizar los mercados financieros, pero aún no han restaurado la confianza ni han detenido las reacciones negativas entre una actividad debilitada y un intenso estrés financiero”.⁹

Hacia el primer trimestre de 2009, las economías reales en la mayoría de los países avanzados

⁹ FMI (abril de 2009), “Perspectiva Económica Mundial (PEM), Crisis y recuperación”.

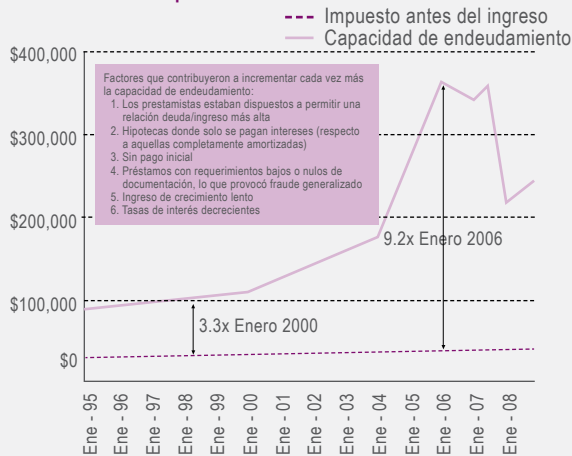
entraron en una caída libre. La limitación en el crédito al final del año anterior había lastimado, incluso, a los prestatarios mejor calificados. Las fuertes caídas en los mercados accionarios y en los precios de las viviendas dieron lugar a una pérdida masiva de riqueza en los hogares. El colapso de la confianza tanto de las empresas como de los consumidores, a la luz de las crecientes dudas sobre las perspectivas económicas, intensificó la súbita reducción en el consumo. Entretanto, el crecimiento del crédito al sector privado descendía de manera rápida. Es más, las perspectivas económicas eran cada vez peores ya que se evidenciaba que, por primera vez, la marcada contracción económica habría de ocurrir en todo el mundo y en forma sincronizada. Al ponderar a los países con respecto a su paridad de poder adquisitivo, se pronosticó que el 75% de la economía mundial se contraería durante 2009.

Recuadro 1

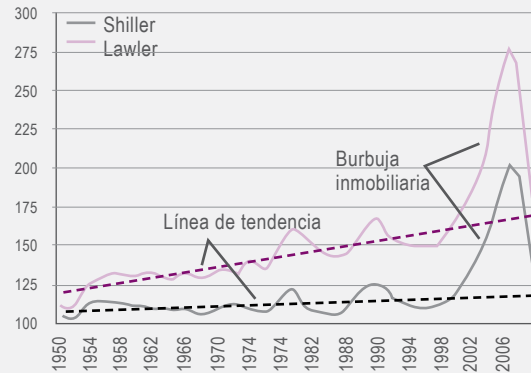
¿Cómo se originó la crisis y por qué fue tan seria y amplia?

Desde la Gran Depresión, las crisis, como esta, se impedían por medio de reglamentos prudenciales. Sin embargo, en los últimos veinte años, el proceso de liberalización del sector financiero eliminó dichas protecciones (1). La liberalización de los productos financieros, por ejemplo, permitió que las instituciones financieras redujeran de manera artificial sus propios riesgos a costa de un mayor riesgo impuesto en el mercado; como subproducto de dicha “innovación”, el errado otorgamiento de crédito se incrementó a niveles récord. Eso ocurrió cuando las instituciones financieras adoptaron el modelo hipotecario de “formar y distribuir”, que les permitió tener utilidades relacionadas con la formación de hipotecas, a la vez que éstas eran vendidas, con los consecuentes riesgos, a operadores que poco sabían acerca de los productos que compraban (2). Una vez que empezó dicho proceso, el incentivo de incrementar el suministro de crédito se volvió increíblemente elevado para una institución financiera. Un reglamento que limitaba el incremento de dicho otorgamiento, al limitar el nivel de deuda en relación con su propio capital, se eliminó a solicitud de las instituciones financieras. El resultado final de tal proceso de liberalización continua, en lugar de la autoregulación —como argumentaban sus defensores—, se tradujo simplemente en ninguna regulación. También incidió en un incremento en los precios de las viviendas imposible de detener, una vez que dichos créditos perdieron contacto con los incrementos en los sueldos reales, simplemente insostenible.

Capacidad de préstamo de un comprador de vivienda típico



Índice de los precios reales de las viviendas (1950 a abril de 2009) (1989=100)



Fuente: A: Amherst Securities; B: Shiller, R. *Esuberancia irracional*.

El mismo proceso de liberalización financiera hizo que todo el sistema financiero fuera menos flexible. En un intento por diversificar, las instituciones financieras ingresaron a nuevos mercados financieros y compraron nuevos productos. Una vez que eso pudo hacerse, las instituciones financieras de todo el mundo empezaron a adoptar estrategias parecidas y compraron productos similares, con lo que maximizaron su propia diversificación; en última instancia, dicho proceso dio lugar a que hubiera uniformidad en el mercado. Esto también fue permitido debido a la eliminación de una ley resultado de la respuesta a la Gran Depresión, que separaba los bancos comerciales de los bancos de inversión. El resultado de esta remoción fue una mayor vulnerabilidad: en el momento en que las instituciones financieras de los Estados Unidos más necesitaban el efectivo por su exposición en el sector de la vivienda en estados como California, Arizona y Florida, todas las demás instituciones importantes del mundo enfrentaban la misma exposición y el mismo problema.

Lejos de ser impredecibles, dichos sucesos explican por qué la regulación financiera se había considerado durante tanto tiempo como clave para asegurar estabilidad económica y social, y por qué ésta se eligió como uno de los pilares del orden mundial tras la Segunda Guerra Mundial. Para los efectos de este análisis, es importante recalcar que los excesos acumulados en los últimos veinte años llegaron a un nivel tan alto que su absorción completa durará años.

(1) Entre las muchas iniciativas hacia la liberalización que el sector financiero defendió y ganó en los Estados Unidos en los últimos quince años, se encuentran: la insistencia en el libre flujo de capitales mediante las fronteras; la revocación de los reglamentos de la era de la Depresión que separan a la banca comercial de la de inversión; una prohibición del Congreso al reglamento sobre canjes cuando hay incumplimiento crediticio; un incremento importante en la cantidad de apalancamiento permitido a los bancos de inversión; un acuerdo internacional que permitiera a los bancos medir su propio riesgo (Basilea II); una incapacidad general de mantener el ritmo de producción de reglamentos ante la tremenda innovación financiera.

(2) Puede verse una ilustración muy detallada de la manera como funcionó este proceso en el Grupo de Estudio del G20 sobre las perturbaciones de los mercados crediticios de octubre de 2008.

1.2.2 Perspectiva económica para 2009 y 2010

En el segundo trimestre de 2009 se difundió un nuevo sentido de optimismo tras la adopción de los llamados paquetes de estímulo y el anuncio, por parte de las autoridades monetarias del Reino Unido y de los Estados Unidos, de la posibilidad de comprar bonos del Gobierno. Se consideraba que para lograr la recuperación económica se necesitaban políticas fiscales expansionistas fuertes. De hecho, la combinación de estabilizadores automáticos y políticas discrecionales adoptadas por las economías avanzadas en el primer semestre de 2009 fue de una escala impresionante y sin precedentes. Es más, en abril y mayo, los indicadores de las expectativas de los consumidores y los negocios mejoraron en comparación con meses anteriores. De manera similar, los mercados bursátiles del mundo empezaron a crecer, lo que envió una señal de esperanza de mejores condiciones en la economía real. En resumen, la expectativa de una rápida recuperación en unos seis a nueve meses parecía concretarse en los mercados.

Sin embargo, hacia finales de junio, este optimismo comenzó a desvanecerse, ya que se vio claramente que, aunque la caída libre de la economía se había detenido, había pocos indicios sobre qué podría funcionar como motor de la recuperación en los próximos años.¹⁰ A inicios de junio, un creciente número de analistas argumentó que, debido a la combinación de limitaciones y debilidades estructurales en las

¹⁰ El nuevo optimismo de agosto podría ser otro “arranque en falso”. Véanse *El Panorama General*, 25 de agosto de 2009, “Las acciones gritan ‘Recuperación’; ¿Qué dicen otros mercados?” por Jack McHugh, y *Economía y Política*, 15 de septiembre de 2009. También, “Nota sobre la situación macro”, por Paul Krugman.

políticas públicas económicas, era razonable esperar una contracción en las economías avanzadas, particularmente en los Estados Unidos. La contracción duraría hasta finales de 2009, en el “peor de los casos”, como lo mencionó el Fondo Monetario Internacional (FMI) en abril, con el riesgo de volver a un territorio negativo para el momento cuando las intervenciones públicas perdieran su impulso, a finales de 2010.¹¹

La principal limitación de la política fiscal fue subrayada por el banco de inversión Goldman Sachs, que calculó que la combinación del vencimiento de los recortes tributarios que el presidente George W. Bush puso en práctica, y el retiro del estímulo, reducirían el crecimiento del PIB en 1.6 por ciento en 2011.¹² Con respecto a las debilidades en los aspectos económicos fundamentales, de acuerdo con un estudio sobre las secuelas de ochenta y ocho crisis bancarias en las últimas cuatro décadas, “el análisis del FMI sugiere que los efectos de la desaceleración se sentirán durante mucho tiempo después de que haya terminado técnicamente”¹³. Todo esto es aplicable a los Estados Unidos, donde se centró la crisis bancaria. Sin embargo, ello tiene un impacto directo en la economía de Centroamérica, por sus nexos tan estrechos con su socio comercial norteamericano, ya que descarta una recuperación impulsada por el sector externo en el futuro cercano.

¹¹ Monitor RGE, 2 de julio de 2009, “Informe del empleo de los EUA sugiere que los brotes verdes son más bien malezas amarillas”, por Nouriel Rubini.

¹² *Financial Times*, 24 de agosto de 2009, “Casa Blanca lista para el latigazo”, por Edward Luce y Krishna Guha.

¹³ *Economist.com*, 22 de septiembre de 2009, “A paso de caracol: la recuperación de esta recesión probablemente tomará varios años, dice el FMI”.

Tras un examen más minucioso, se puede observar que las señales de “debilidad estructural” en la economía son bastante claras. Al igual que las instituciones financieras, los clientes en los Estados Unidos continúan abrumados por sus deudas. El endeudamiento de los hogares como porcentaje del ingreso personal disponible sigue siendo del 130 por ciento, muy por encima de la tasa del 90 por ciento, vigente al principio del decenio. En términos más generales, el largo y duradero proceso de desalancamiento de las

instituciones financieras y de los consumidores, por una parte, y el incremento previsto de desempleo y quiebra de empresas, por la otra, representan serias limitaciones para todo retorno a un consumo y crecimiento sostenidos en los próximos años, particularmente en países con consumidores muy endeudados como los Estados Unidos.¹⁴

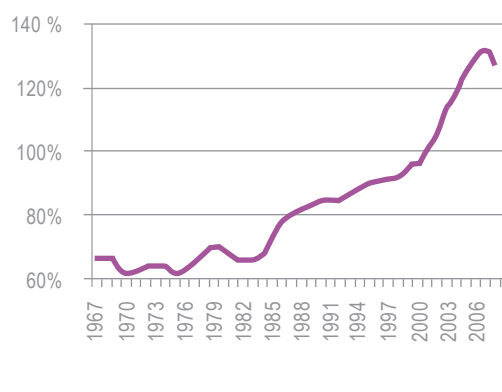
En efecto, los Estados Unidos presentan dificultades poco usuales, que se muestran

¹⁴ *The New York Times*, 29 de agosto de 2009, “Renuencia a gastar podría ser el legado de la recesión”, por Peter S. Goodman.

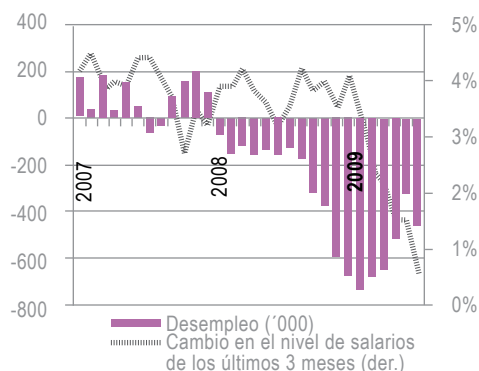
Variación en el crédito para el consumo en los EE. UU. (Ene 2008 - Jun 2009, con ajustes estacionales)



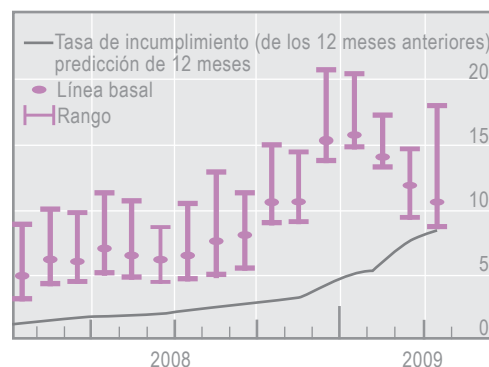
Deuda en los hogares como % del ingreso disponible (1967 a junio de 2009, con ajustes estacionales)



Desempleo y salarios en los EE. UU. (2007 a junio de 2009)



Tasa mundial de incumplimiento



Fuente: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, Dirección de Estadísticas Laborales y de Análisis Económico de los Estados Unidos, Banco de Pagos Internacionales.

Nota: Los salarios muestran los cambios en salarios en los tres últimos meses, expresados como tasa anual. El desempleo se refiere al cambio mensual de los salarios no agrícolas. En cuanto a tasa mundial de incumplimiento, conviene indicar que se trata de las tasas de incumplimiento de grado especulativo ponderadas de acuerdo con el emisor, mundiales a doce meses de *Moody* para 2008-09, como porcentaje; los pronósticos se refieren a un período de doce meses, que empiezan en la fecha del informe.

en una encuesta de la manufactura que, a diferencia de variables similares para la Unión Europea y el Japón, no ha mostrado señales de haber tocado fondo. En lo que se refiere a los Estados Unidos, un analista cuidadoso como el economista Dani Rodrik de la Universidad de Harvard, calcula que el estancamiento, más que el crecimiento, serán el nombre del juego en los próximos años”.¹⁵

Las limitaciones en las políticas públicas también se vuelven evidentes. A partir de 2011 casi no habrá espacio para más políticas fiscales expansionistas, ya que ello tendría costos prohibitivos en el pago de la deuda pública debido a los saldos elevados de la misma. Es más, se evidencia que, sin una debida reestructuración del sector bancario, las políticas monetarias mismas, ortodoxas o no, son insuficientes para restablecer el crecimiento. Estas fueron eficaces para restituir la confianza en el mercado durante los finales de 2008, cuando los intermediarios financieros enfrentaron problemas de liquidez; sin embargo, poco apoyan al sector financiero para superar las grandes pérdidas sufridas al explotar la burbuja de la vivienda (pérdidas que se clasifican como problemas de solvencia). De hecho, el analista que previó la crisis más

que nadie, ya había escrito en agosto de 2007 que “las inyecciones de liquidez y el hecho de que los prestatarios insolventes salieran de apuros por medio del prestamista de última instancia, si bien necesario e inevitable durante el pánico de la liquidez, no funcionarán. Sólo postergarán y exacerbarán las eventuales e inevitables insolencias”.¹⁶ La evidencia de que los problemas de solvencia de los bancos no han terminado ha sido resaltada por el FMI, que calculó que en abril de 2009 sólo se había dado cuenta de, o reconocido, la tercera parte de todas las pérdidas del sector financiero.¹⁷

Para resumir la perspectiva para 2009 y 2010: lo peor de la crisis ya pasó, pero sus efectos apenas empiezan a surgir. Las condiciones para el corto y mediano plazos oscilan entre unas que muestran señales de recuperación de la economía mundial, y otras que sugieren que los efectos de la crisis son más profundos de lo que se había pensado. Es muy importante recalcar que dichas tendencias económicas oscilantes son coherentes con el grado de intervención pública que ya llegó a sus límites y cuya estrategia de salida es muy difícil de aplicar. Citando a Paul Krugman: los años venideros serán de una “economía estancada”.

¹⁵ Dani Rodrik, junio de 2009, “El irregular camino por delante”, Project Syndicate.

¹⁶ RGE *Monitor*, 9 de agosto de 2007, “Peor que LTCM: no es solo una crisis, más bien es una crisis y contracción crediticia”, por Nouriel Rubini.

¹⁷ FMI, abril de 2009, “Global Financial Stability Report”.

Recuadro 2

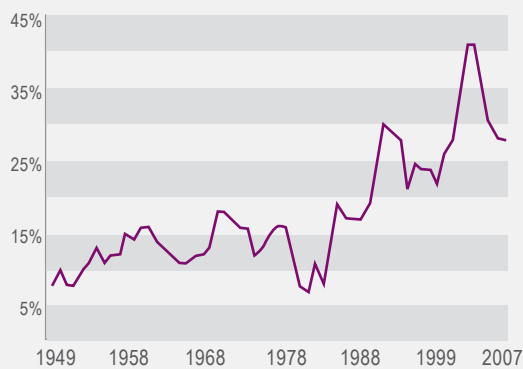
¿Por qué los efectos de la crisis económica serán tan duraderos?

Con el fin de mostrar el alcance de la crisis actual, es preciso resaltar dos aspectos que sólo aparentemente son contrastantes: el grado en el que, en los últimos años, el crédito fácil funcionó como motor de crecimiento y, al mismo tiempo, de desigualdad. En países en los que

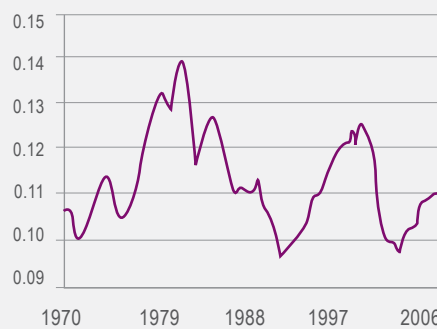


el consumo representa más o menos dos terceras partes del crecimiento total, dicha creciente desigualdad erosionó el poder adquisitivo de los consumidores, lo que dio lugar a la crisis y eliminó la posibilidad de una rápida recuperación. En los países que necesitan incrementar el grado de inversión productiva, causó gran frustración. De hecho, la actual crisis financiera reveló el grado en el que el sistema actual de asignación de capitales se volvió disfuncional, con lo que de manera creciente fue útil para la especulación y no para perspectivas de inversiones productivas.

Utilidades de la industria financiera en los EE. UU. (2007, como parte de las utilidades empresariales)



Inversión fija no residencial en los EE. UU. (1970-2009, como parte del PIB)



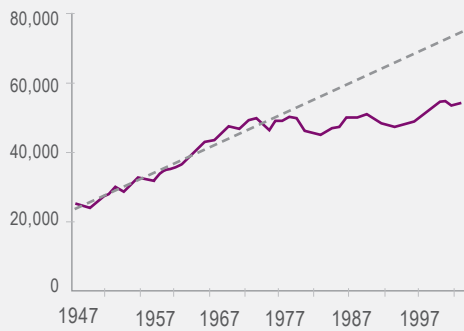
Fuente: Simon Johnson (2009), “El golpe silencioso”, *The Atlantic*; Dirección de Análisis Económico de los EE. UU.

En las economías avanzadas, en particular en los Estados Unidos, la inflada tasa de retorno que ofrecían las inversiones especulativas en el sector de la vivienda dio lugar a un flujo excesivo de capital a este sector y muy poco a otros en los cuales se necesitan inversiones productivas para crear empleos y riqueza (1). En particular, la tasa de retorno de doble dígito ofrecida por las especulaciones del sector financiero relacionado con la vivienda hizo que las inversiones “comunes” fueran menos atractivas, lo cual en promedio muestra tasas de retorno similares a las de la economía en general, en alrededor del cinco por ciento. Como resultado de ello, en los últimos años, en países como los Estados Unidos, mucho del crecimiento y las utilidades se dio dentro del sector financiero: casi la mitad de todas las utilidades del sector privado en los Estados Unidos, en 2006 (2). Al mismo tiempo, la inversión en el resto de la economía se estancó, al igual que los salarios reales (3). Dicho proceso se volvió vicioso en la medida en que el incremento en los precios de los activos hizo que quienes los podían pagar se enriquecieran más y, a la vez, compraran más activos, pero empobreció a los que dependían sólo de sus salarios como fuente de ingreso (4); fue también sutil y engañoso, ya que la mayoría de quienes parecían ser más ricos descubrió la verdad cuando dichos activos se derrumbaron.

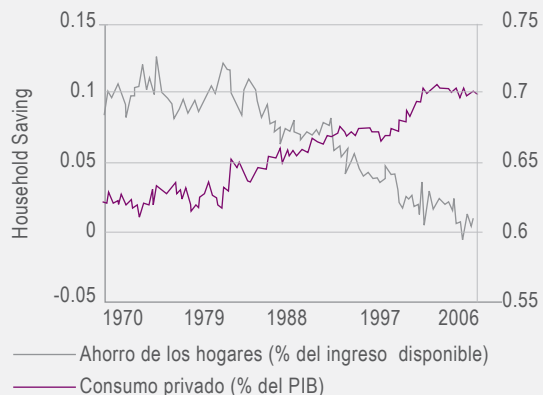
Sin embargo, el consumo privado registró su nivel más alto en cuarenta años. La creciente brecha entre los salarios reales estancados y un mayor consumo se cubrió con crédito, es decir, deuda de los hogares que, como porcentaje del ingreso personal disponible, saltó de 90 por ciento, al principio del decenio, a 130 por ciento, en 2008. En el proceso, los factores

fundamentales de los consumidores se debilitaron: su nivel de deuda se incrementó, mientras que su ingreso real y sus ahorros se estancaron —cuando no se redujeron—; ello ocurrió de manera similar en muchas empresas. Ahora que el crédito fácil llegó a su fin, siempre que el crédito se racione, los salarios tendrán la tendencia a bajar, los ahorros permanecerán por debajo de niveles históricos y el consumo se mantendrá deprimido. Durante años, la economía de los Estados Unidos será una en la que casi el 80 por ciento de su PIB, el consumo, crecerá a un ritmo lento.

Ingreso real medio familiar (1947-2003, como proporción del PIB)



Ahorros y consumo privado de los hogares de los EE. UU. (1970-2006)

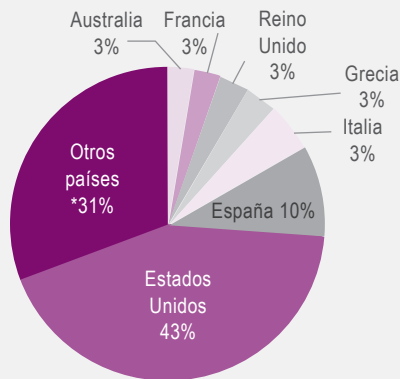


Fuente: CEPR (2005), “El largo deslizamiento hacia abajo: mercados laborales de los EUA”, John Schmitt; Dirección de Análisis Económico de los EE. UU. (BEA, por sus siglas en inglés).

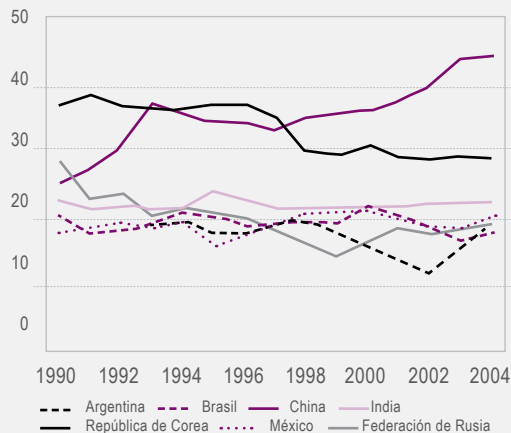
Por su parte, una sesgada asignación del capital dio como resultado que muchas economías emergentes y en desarrollo experimentaran una debilitación similar en sus factores fundamentales. Con excepción de China y Europa Oriental, el sistema financiero actual absorbió capital de dichos países, más que dotarlos de capital. De hecho, en las economías avanzadas, la elevada tasa de utilidades propiciada por el sector financiero especulador generó un flujo de capital de los países pobres a los ricos que, de no ser por estos factores, resulta inexplicable. Además, dada su vulnerabilidad frente a choques financieros que cada vez son más frecuentes, los países más pobres se ven obligados a emplear parte de su capital para acumular reservas internacionales.

Con financiación limitada, el crecimiento económico en los países pobres se mantuvo contraído, igual que las inversiones en el sector productivo, los salarios reales y los ahorros, mientras que el desarrollo se postergó (5). Como resultado de ello, la posibilidad de que los consumidores en esas economías pudieran contribuir a mantener el consumo mundial en caso de crisis económicas en los países más ricos se desvaneció; esa es una de las principales razones por las que el llamado “desacoplamiento” no se dio como se esperaba (6).

Principales importadores de capital (2008)



Tasas fijas de inversión, principales economías en desarrollo (1990-2004, como porcentaje del PIB)



Fuente: FMI, abril de 2009, “Informe de estabilidad financiera mundial: respuesta a la crisis financiera y medición de los riesgos sistémicos”; ONU (2006), *Situación y perspectiva económica mundial*.

Finalmente, al permitir cantidades masivas de capital para lograr refugios financieros, el sistema financiero actual contribuyó a la subfinanciación del sector público en el mundo, lo que da como resultado Gobiernos con menos medios para hacer frente a las crisis y ciudadanos con insuficientes medidas de protección. Más de la mitad del comercio internacional se da entre empresas; eludir impuestos al registrar ganancias en refugios financieros se ha convertido en práctica fácil y común para las empresas grandes (7).

La cantidad de ingresos tributarios perdidos durante el periodo 2005-2007 se estima conservadoramente en US\$160 mil millones anuales para los países en desarrollo, casi tres veces el monto necesario para garantizar el logro de las Metas de Desarrollo del Milenio (8).

Es más, se estima que una tercera parte de la riqueza del mundo se mantiene fuera de plaza, que el 80 por ciento de las transacciones de banca internacional se realiza de esta manera y que la mitad del capital en las bolsas de valores está “parqueado” fuera de plaza en algún punto (9).

Vale la pena mencionar que ya durante el establecimiento del sistema Bretton Woods, el control del capital se veía como una condición necesaria no sólo para lograr un crecimiento económico estable, sino también para financiar a los Estados benefactores modernos (10).

Se puede llegar a muchas conclusiones a partir de los sucesos de los últimos años (11), pero es importante recalcar que la recuperación de la economía será inusualmente larga, pues el efecto de la crisis implica un debilitamiento del poder adquisitivo de los consumidores en economías avanzadas, así como la imposibilidad de las economías emergentes y en desarrollo de sostenerse.

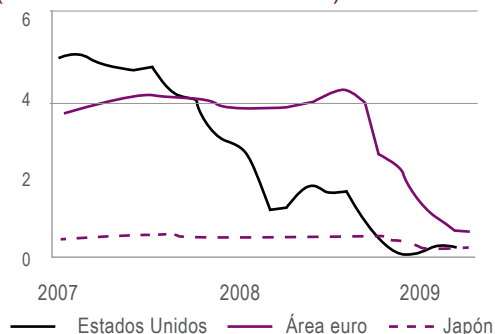
- (1) Obsérvese que financiar el consumo, más lucrativo y menos riesgoso, en lugar de financiar inversiones productivas, es una tendencia muy común en países emergentes y en desarrollo.
- (2) Simon Johnson y James Kwak (2009), Finanzas: antes de la próxima debacle, Edición núm. 13, verano de 2009.
- (3) Sin duda hubo otras condiciones que también hicieron que la financiación fuera lucrativa, a saber, las que caracterizan la “gran moderación”: una resistencia a la devaluación competitiva de la moneda, poca inflación y pocos impuestos al capital.
- (4) UNCTAD, junio de 2009, “La crisis económica mundial: fallas sistémicas y recursos multilaterales”.
- (5) Para ver una diferencia entre crecimiento y desarrollo véase Latouche S. (1997), “Crecimiento paradójico” en Rahnama (ed.) *El lector para el post desarrollo*, pp. 135-142, Zed Books.
- (6) Para obtener evidencia de dichas tendencias en América Central, véase el apéndice estadístico, cuadros A 7 a 25, del *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2008-2009*.
- (7) El uso generalizado de refugios financieros se examina en el documento de Ugarteche, Óscar, “Las exoneraciones tributarias desde las relaciones económicas internacionales”.
- (8) Esta estimación es equivalente a casi US\$ 470 millones anuales de la región centroamericana. Utilidades falsas en Christian Aid (2009), “Robar de los pobres para que los ricos sigan libres de impuestos”.
- (9) Brittain-Catlin, W. (2005) Fuera de plaza: el lado oscuro de la economía mundial, Farrar, Strauss y Giroux, Nueva York.
- (10) Townsend P. (2004), “Del universalismo a las redes de protección: el auge y caída de la influencia keynesiana en las políticas sociales para el desarrollo”, en Mkandawire T., ed., Política social en un contexto de desarrollo, UNRISD.
- (11) Algo que puede parecer banal pero que ha sido olvidado con demasiada frecuencia en los últimos años es que el crédito no es una panacea, mejor el plan de los cinco vuelos, CL. Por el contrario, su utilización define si este ayuda o daña al desarrollo económico a largo plazo.

1.3 Respuesta de política económica: las políticas contracíclicas masivas y sus costos

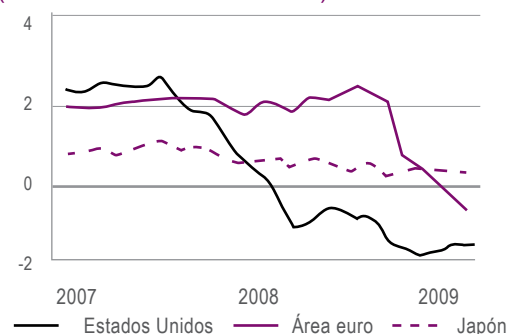
La experiencia de economías avanzadas y emergentes muestra que las políticas monetarias estabilizan los mercados financieros, mientras que las políticas fiscales contracíclicas son esenciales para apoyar a la economía real y ayudar a importantes sectores económicos a volver a tener utilidades, mientras se apuntalan las fuentes de ingreso de los ciudadanos. Sin embargo, estas mismas políticas introducen importantes incertidumbres acerca del

futuro desarrollo de variables clave como la inflación y las tasas de interés. El auge de dichas incertidumbres demuestra que hay poco margen para el surgimiento de nuevas intervenciones de política, reforzando la idea de que la economía global seguirá un débil camino de recuperación. Al mismo tiempo, los países necesitan fortalecer los aspectos fundamentales de sus finanzas públicas, a la vez que mantienen su recuperación económica. Las autoridades centroamericanas deben tomar en cuenta tales necesidades, pues sus economías no son la excepción.

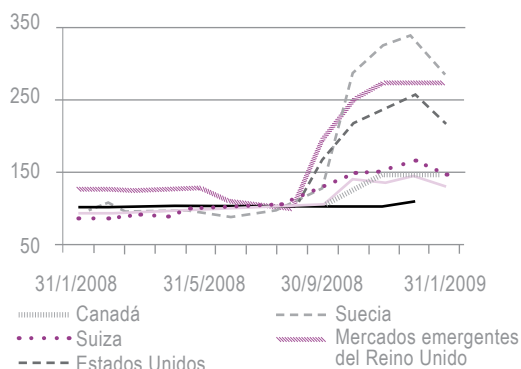
Tasas de interés nominales de corto plazo (Bonos del Tesoro a tres meses)



Tasas de interés reales de corto plazo (Relativas a la inflación básica)

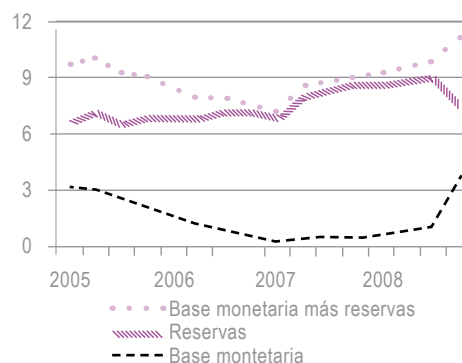


Activos reales de los bancos centrales, (enero de 2006 a marzo de 2009) (Agosto 2008 = 100)



Fuente: FMI, abril de 2009, "Perspectiva Económica Mundial (PEM), Crisis y recuperación". Nota: *Cambio a lo largo de tres años.

Mediciones cuantitativas de liquidez* (para la UE, JP y los EE. UU., denominadas en US\$)



En las economías avanzadas, las autoridades monetarias respondieron a la crisis de una manera que no tiene precedentes. El masivo apoyo al sector financiero (que se muestra en el Cuadro 1, sección 1), conocido como “alivio cuantitativo”, favoreció las políticas monetarias expansionistas que permitieron que las tasas de interés nominales de corto plazo cayeran a menos de uno por ciento en casi todas las economías avanzadas.¹⁸ Además, en varios países importantes, la Reserva Federal de los EE.UU. intervino en los mercados de divisas para evitar una fuerte apreciación del dólar, que habría hecho que las exportaciones de

dicho país fueran menos competitivas y, por consiguiente, que agravasen la crisis interna.

Sin embargo, comparada con la respuesta de las políticas frente a las crisis recientes, la novedad de la respuesta actual es el intenso uso de políticas fiscales expansionistas. De hecho, debido a la intensidad de esta crisis, ni la adopción de acciones monetarias peligrosas pudo impedir la caída libre. Las políticas fiscales, por lo tanto, eran la única opción que quedaba para reactivar la economía.

Aun las instituciones que históricamente han sido escépticas de las políticas fiscales las promovieron en esta ocasión. En marzo, un documento del *staff* del FMI decía: el estímulo fiscal mundial es ahora esencial para apoyar la demanda agregada y restaurar el crecimiento económico. El Fondo Monetario Internacional ha pedido estímulo fiscal en tantos países como sea posible, incluidos los mercados emergentes y las economías avanzadas.¹⁹ El estudio llega

¹⁸ El alivio cuantitativo se inició en Japón a inicios de 2000. Consiste en una forma extrema de política monetaria empleada para estimular la economía cuando las tasas de interés se encuentran en cero o cerca de cero. Bajo este esquema, los bancos centrales adquieren activos de las instituciones financieras (incluidos bonos del Gobierno y empresariales), empleando para el efecto dinero recientemente creado. Los bancos centrales generalmente controlan el “costo” del dinero con tasas de interés, pero puesto que éstas no pueden ser negativas, las autoridades monetarias manipulan la cantidad de dinero, imprimiendo más moneda. Una de las ventajas del enfoque es que no sólo cambia el “costo” del dinero en el momento, sino también en el futuro, al tener un impacto directo en las tasas de interés de más largo plazo.

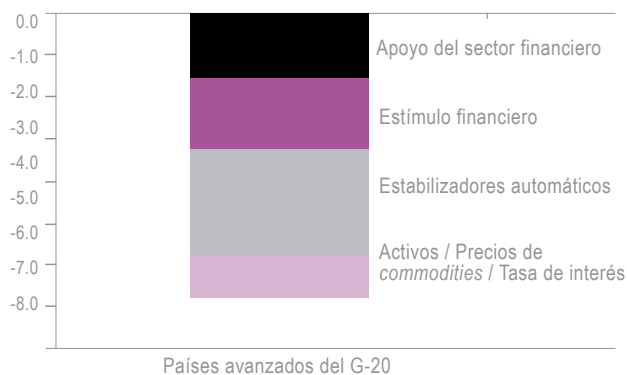
¹⁹ FMI, 6 de marzo de 2009, “Argumentos a favor del estímulo fiscal mundial”, Nota que refleja la posición del *staff* del FMI, SPN/09/03.

a la conclusión de que “como lo demuestran nuestros simulacros, el gasto en inversión por los Gobiernos y/o las transferencias dirigidas tendrían enormes efectos multiplicadores en la economía. En una situación ideal en la que el estímulo fiscal es a la vez mundial y apoyado por el ajuste monetario, y donde los sectores financieros que se encuentran bajo presión reciben el apoyo de los Gobiernos, todo dólar empleado en inversión del Gobierno puede incrementar el PIB en aproximadamente US\$ 3.00.”

Deuda a PIB al final de 2009, en relación con 2007



Contribuciones al déficit fiscal en 2009



Fuente: FMI, junio de 2009, “Implicaciones fiscales de la crisis económica y financiera mundial”.

Basado en los promedios ponderados según el PIB para PPP. La categoría “otros” en esta gráfica se refiere al impacto de varios factores en la deuda, incluidos cambios de valuación, cambios en el PIB y recibos de privatización.

El resultado de argumentos tan sólidos a favor de las políticas fiscales ha dado como resultado una intervención fiscal mucho mayor que las iniciativas monetarias no ortodoxas tan debatidas. La evidencia de este argumento se encuentra en la proporción entre los costos totales asociados con el apoyo para el sector financiero registrado en el Cuadro 1, del que se debería restar la cantidad que se podría recuperar a partir de la venta de los activos adquiridos mediante estas intervenciones y a partir del costo fiscal de la intervención de los Gobiernos (en forma de estímulo discrecional y políticas ordinarias de redistribución). En las economías avanzadas, para el período 2008-2009, los costos relacionados con el apoyo al sector financiero suman menos de la tercera parte del costo total que las finanzas públicas tendrán que soportar.²⁰

En términos generales, el tamaño de las intervenciones fiscales adoptadas hasta ahora no tiene precedentes. El ejemplo perfecto de ello es el de los Estados Unidos, un país que va hacia un déficit fiscal de aproximadamente 13 por ciento del PIB en 2009, mientras que, en tiempos de paz, el déficit anual más grande ha sido seis por ciento del PIB, en 1920. “Fiscalmente, nosotros [los Estados Unidos] nos encontramos en territorio no explorado” dice el famoso inversionista americano Warren E. Buffet.²¹

²⁰ Es más, las iniciativas del sector no financiero incrementarán su proporción en los presupuestos públicos durante los próximos años en la medida en que las intervenciones que apoyan al sector financiero sean “esfuerzo único”. Este tipo de intervenciones produjo costos en 2008, mientras que otras intervenciones seguirán generando costos durante años.

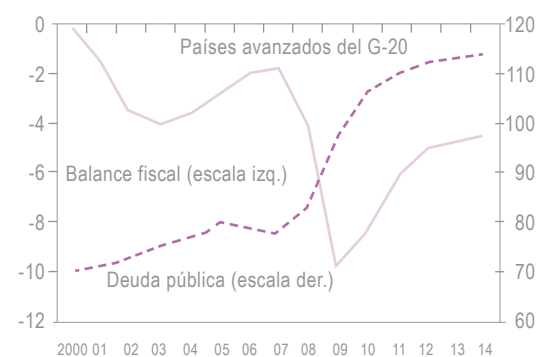
²¹ *The New York Times*, 18 de agosto de 2009, “El Efecto del Billeto Verde”, por Warren E. Buffet.

Es más, muchas economías avanzadas adoptaron medidas masivas de esta naturaleza a pesar de estar registrando niveles bastante elevados de razones de deuda pública con respecto al PIB, en promedio de alrededor del 80 por ciento, con el riesgo de que dicha razón se duplicaría en unos cuantos años. El FMI estima que la razón de deuda con respecto al PIB de las economías avanzadas se incrementará un 30 por ciento entre 2008 y 2010, 5.8 por ciento en el primer año, 14.2 por ciento en 2009 y 10 por ciento en 2010.²² La misma institución reconoce que hay “muchos riesgos negativos: de un período prolongado de crecimiento más lento; de la posibilidad de mayores costos de apoyo fiscal para el sector financiero; de la posible necesidad de apoyo público para los sistemas de pensiones dañados por la crisis financiera; y del incremento de las tasas de interés reales en la deuda del Gobierno[...]. El impacto combinado de dichos factores podría

eleva la relación deuda pública con respecto al PIB combinada de los Gobiernos en las economías avanzadas en el G20 a un 140 por ciento, en lugar del 110 por ciento (actual).²³ Para que un incremento de esta magnitud en la deuda pública sea sostenible, las economías avanzadas han adoptado medidas como incrementar los impuestos al ingreso de los más ricos —como ocurrió en Irlanda y en el Reino Unido—, o poner fin a los recortes tributarios temporales otorgados a los más ricos, como ocurrió en los Estados Unidos. Alemania, que ya había incrementado los impuestos en 2007, en lugar de seguir elevándolos prefirió adoptar una estrategia de salida que detalla y compromete a los Gobiernos futuros a reducir su déficit fiscal con leyes presupuestarias constitucionales extraordinarias.²⁴

Dichas medidas ayudarán a los países a financiar sus déficits presupuestarios actuales

Perspectiva optimista para las finanzas públicas de las economías del G20 (Porcentaje del PIB)

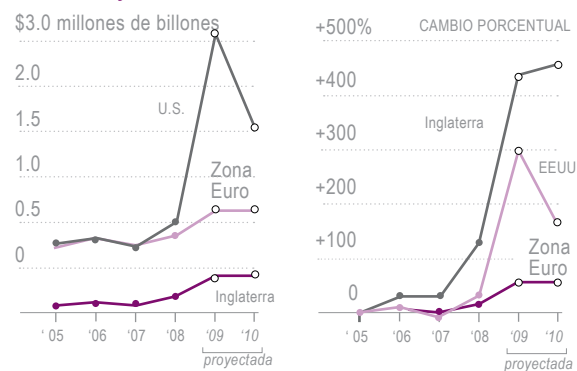


Fuentes: FMI, junio de 2009, “Implicaciones fiscales de la crisis económica y financiera mundial”; *Financial Times*.

Nota: del gobierno general, de estar disponibles; de lo contrario, los datos de WEO más completos posibles. La ilustración indica promedios ponderados según el PIB del PPP.

²² FMI, 9 de junio de 2009, “Implicaciones fiscales de la crisis económica y financiera mundial”. Nota que refleja la posición del *staff* del FMI, SPN/09/13.

Deuda pública emitida anualmente por los EE. UU. y el Reino Unido



²³ FMI, abril de 2009, *Perspectiva Económica Mundial* (PEM), Crisis y recuperación.

²⁴ Project Syndicate, julio de 2009, “Los disparates fiscales de Alemania”, por Harold James.

de manera más fácil y barata. Sin embargo, de forma agregada, después de un período de tasas de interés relativamente bajas por presiones deflacionarias, el incremento sin precedentes en deuda pública podría traducirse en tasas de interés más elevadas. En un documento de 2003, el economista principal de la Reserva Federal de los EUA, Thomas Laubach, determinó que “las tasas de interés se elevan en alrededor de 25 puntos de base en respuesta al incremento de un punto porcentual en la razón proyectada de déficit público con respecto al PIB, y en alrededor de cuatro puntos de base en respuesta a un incremento de un punto porcentual en la razón proyectada de deuda pública al PIB”.²⁵ De ser correcto este pronóstico, en los próximos años los Gobiernos del mundo enfrentarán la posibilidad de incrementos significativos en el costo de la financiación.

Desde una perspectiva general, las intervenciones de política fiscal y monetaria adoptadas hasta la fecha están provocando incertidumbre acerca del desarrollo de variables macroeconómicas clave (como inflación y tasas de interés). Con respecto a las políticas fiscales, si los encargados de las políticas cortan los gastos públicos muy rápido, podrían socavar la ya débil economía, lo que daría como resultado una inflación y tasas de interés muy bajas para los años venideros. Por contraste, si se mantienen déficits presupuestarios elevados, en algún punto, después de que las actuales fuerzas deflacionarias se suavicen, las expectativas inflacionarias aumentarán, al igual que las tasas de interés de largo plazo. La misma incertidumbre

²⁵ Laubach T. (2003), “Nueva evidencia sobre los efectos de la tasa de interés en los déficits presupuestarios y la deuda”, Serie de Debates sobre Finanzas y Economía 2003-12, Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal.

provendrá de las decisiones de las autoridades monetarias en el futuro. Si actúan muy rápido se arriesgan a deprimir la economía. Si actúan muy tarde, la inflación y las tasas de interés corren el riesgo de alentar conductas especulativas que podrían dar como resultado un incremento en la inflación, lo que, a su vez, elevaría las tasas de interés a largo plazo.

Cabe señalar que las dificultades para decidir la escala de intervención podrían llevar a los encargados de las políticas a actuar sistemáticamente “atrás de la curva” y en forma de zigzag, ya que necesitan ajustar su política a los efectos demostrados que éstas producen en la economía, efectos que se ven sólo meses después. Como resultado de ello, la economía oscilaría entre un estado de recuperación y uno de estancamiento, similar al observado en abril de 2009.

Aunque replantear las iniciativas de política demasiado rápido o demasiado tarde tiene el mismo efecto en la tasa de crecimiento económico (la empuja hacia abajo, de donde viene la expresión: “las autoridades estarán mal si hacen algo y mal si no lo hacen”),²⁶ el resultado en la inflación y las tasas de interés será el opuesto en cada caso. Esto hace que predecir la situación de los tenedores de la deuda dentro de algunos años, tanto en el caso del sector privado como del público, sea virtualmente imposible. Dicha incertidumbre es fuente de riesgo para las autoridades del tesoro en el mundo, ya que hace que su tarea de predecir la manera en que va a evolucionar el pago del servicio de la deuda en los próximos

²⁶ Project Syndicate, agosto de 2009, “Recuperación económica fantasma”, por Nouriel Roubini.

años sea bastante difícil. Particularmente, esto se vuelve un riesgo muy serio para los países

con una base tributaria tan baja como los de América Central.

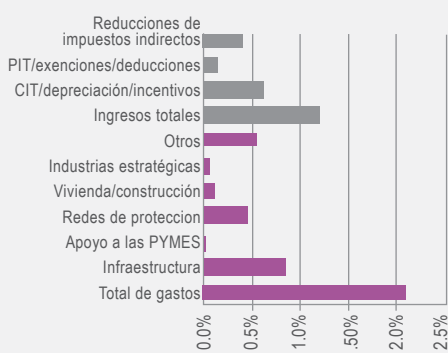
Recuadro 3

Cómo llegó el capital al estímulo fiscal en países avanzados y emergentes

Junto con la utilización sin precedentes de la opción fiscal (la primera vez que los Estados Unidos ha tenido un déficit del 12 por ciento desde la Segunda Guerra Mundial), el otro elemento que caracteriza a la actual respuesta por medio de políticas tiene que ver con la naturaleza de la intervención fiscal. En particular, su dependencia de los incrementos en gasto y no de recortes tributarios; su combinación de una característica equitativa con un enfoque de largo plazo; el hecho de que, probablemente por primera vez, las economías emergentes han adoptado políticas inspiradas por el mismo objetivo que las adoptadas por países más ricos, es decir, reactivar la economía sin sacrificar las inversiones sociales de largo plazo.

Con respecto a los primeros dos elementos, casi dos terceras partes de las medidas discrecionales anunciadas hasta el principio de junio consisten en la expansión de los gastos; es más, los mayores incrementos en el gasto financian los estabilizadores automáticos como la financiación de servicios de protección, que benefician a los más vulnerables, y las inversiones públicas de largo plazo, como las infraestructuras físicas que tienen el beneficio adicional de sostener sectores económicos dañados (como el de la construcción). Los impuestos más altos propuestos para los grupos de mayores ingresos añaden a las políticas fiscales adoptadas hasta el momento una característica complementaria de redistribución.

Composición de medidas fiscales discrecionales en G-20 (2008-2010)



Medidas de estímulo en el G-20 (2008-2010)

	Argentina	Australia	Brasil	Canadá	China	Francia	Alemania	India	Indonesia	Italia	Japón	Corea	México	Rusia	Arabia Saudí	África del Sur	España	Turquía	Reino Unido	EE.UU.
Gastos en infraestructura	T	T		T	T	T	T	T	T	T	T	T	T	T	T	T	T	T	S	T
Apoyo a las pequeñas y medianas empresas				T			T				T	T		T				T		
Redes de protección	T	T	T	T	T	T	P	T	T	T	T	T	T	T		T	T	T	T	T
Vivienda/construcción		T	T	T	T	T	P	T		T	T	T	T	T		T	T	T	T	
Industrias estratégicas				T	T	T	T			T	T						T	T	T	
Otros		T	T	T	T	T	T	T	T	T	T	T	T					T	T	T
Recortes impositivos																				
Impuesto sobre la renta para corporaciones 1/		T	P	P			P		P	P	P	P	P	P					P	P
Impuesto sobre la renta para individuos 2/			T	P		T	P		P	T	P	P	P	P					P	P
Impuestos indirectos 3/	P		T		P	P	P	T	P	T		T					S	T	S	
Otros		T								P	P	T					P	P	P	
Costo estimado en PIB de las medidas discrecionales	1.5	5.8	1.1	3.6	6.2	1.5	3.6	1.8	2	0.3	4.5	6	1.5	5.4	9.2	7.4	4.2	1.1	1.7	4.9

Fuentes: FMI, junio de 2009, "Implicaciones fiscales de la crisis económica y financiera mundial".

Nota: medidas anunciadas hasta el principio de mayo de 2009 (porcentaje del PIB, promedio ponderado con respecto al PPP). T = medidas temporales, S = medidas autoreversibles y P = medidas permanentes. (1) Algunas reducciones en Alemania, Italia y Corea son temporales; incluyen depreciación e incentivos. 2) Algunas reducciones en Indonesia son temporales, mientras que en España algunas son temporales y algunas son auto reversibles; incluyen exenciones y deducciones. 3) La reducción en el impuesto al valor agregado en el Reino Unido es una medida temporal, pero los ingresos perdidos se verán reemplazados por la restricción de los créditos tributarios al ingreso personal y por el incremento de los impuestos a quienes más ganan en 2010–11. Para India e Italia, las reducciones indirectas de impuestos incluyen una mezcla de medidas permanentes y temporales.

Con respecto a la experiencia de las economías emergentes, resulta revelador analizar la respuesta fiscal de las economías avanzadas y emergentes del G20. Los dos grupos de países, de hecho, adoptaron planes de estímulo, medidas discrecionales, perfectamente iguales como proporción del PIB. Es más, al igual que las economías avanzadas, los países emergentes emplearon dicho estímulo tanto para revigorizar sus economías como para financiar programas de educación, tratados casi por primera vez como inversiones de largo plazo y no como inversiones disponibles./2

Promedio (ponderado según PPP del PIB de 2007):	Costo neto del apoyo directo del Gobierno /1 (A, B, C columna*)	Costo neto de las garantías del Gobierno y de la disposición de liquidez del banco central /1 (D, E columna*)	Costo neto total hipotético de las medidas de apoyo al sector financiero /1	Costos fiscales de los estabilizadores automáticos /2	Costos fiscales de otras medidas no discrecionales /2	Costos fiscales de medidas discrecionales /2	Costos fiscales totales no relacionados con el apoyo al sector financiero
G20	1.7	2.1	3.8	2.2	1.1	2.6	5.9
Ec. avanz.	2.5	3.3	5.8	2.9	1.3	2.6	6.8
Ec. emer.	0.2	0.2	0.4	0.9	0.4	2.6	3.9

Fuente: elaboración propia con base en FMI, junio de 2009, "Implicaciones fiscales de la crisis económica y financiera mundial".

Nota: *las letras en las columnas se refieren al Cuadro 1 (en la página 6 de este documento); las medidas discrecionales se refieren a medidas anunciadas hasta mediados de mayo de 2009; /1 en porcentaje del PIB. Los costos acumulativos a lo largo de cinco años. Las tasas esperadas de recuperación son: para el apoyo directo del Gobierno 48%; para la provisión de liquidez por el banco central 90%; para las garantías del Gobierno 60%. /2 en porcentaje del PIB, relativas al año anterior. Costos acumulativos para el período 2008-2009.

(1) FMI, 6 de marzo de 2009, "La condición de las finanzas públicas: perspectiva y políticas de medio plazo después de la crisis de 2008", Departamento de Asuntos Fiscales.

(2) Véase en BBC *India Business Report*, 6 de julio de 2009, "Planes sociales del presupuesto de la India al centro del presupuesto de la India", por Ben Richardson, un caso comparable de un país con un índice de pobreza similar al de la mayoría de los países centroamericanos.

1.4 Conclusiones e implicaciones para Centroamérica

Los orígenes de la crisis financiera, junto con el desarrollo observado hasta ahora en las economías reales de los países más grandes del G20 (particularmente en los Estados Unidos), demuestran que, en la situación más probable, tomará años antes de que la economía mundial vuelva a su nivel de crecimiento previo a la crisis. La pérdida masiva de riqueza obligará a las instituciones financieras y a los consumidores a ahorrar y a gastar menos durante años. En las economías avanzadas, aunque la velocidad de la contracción económica ciertamente se aliviará en la segunda mitad de 2009, las tasas de quiebra y desempleo seguirán incrementándose hasta muy entrado el año 2010. Es más, las

políticas monetarias han llegado a sus límites sin haber resuelto los problemas de solvencia de los bancos. Al mismo tiempo, la posibilidad de adelantar incentivos fiscales discrecionales adicionales es tan reducida como nunca.

La experiencia de las economías avanzadas y emergentes muestra que, mientras las políticas monetarias fueron esenciales para restablecer la estabilidad en los mercados financieros, las políticas fiscales representan el único medio de reactivar la economía. Dichas políticas podrían ayudar a importantes sectores económicos a recuperar su rentabilidad, a la vez que apoyan las fuentes de ingreso de los ciudadanos. Sin embargo, estas mismas políticas estarán introduciendo fuertes incertidumbres con respecto



a los cambios de variables macroeconómicas clave como la inflación y las tasas de interés a lo largo de los próximos años.

Dicha situación presenta un mensaje aparentemente contradictorio para los encargados de las políticas en América Central. La gravedad de la crisis y el impulso de las políticas contracíclicas significan intervención pública orientada a aliviar los efectos más agudos de la crisis, a la vez que se mantienen los sectores de la economía que podrían entrar en ciclos destructores de recesión y quizás en círculos viciosos. Entretanto, la posibilidad de un período prolongado de crecimiento económico mundial anémico, junto con las incertidumbres producidas por intervenciones de política sin precedentes en las economías avanzadas, exigen prudencia. En el capítulo final mostraremos que, lejos de estar en conflicto, dichos objetivos son sinérgicos y exigen la adopción de un marco de mediano plazo que reconozca la necesidad de evitar la profundización de la crisis con políticas fiscales procíclicas, y de promover reformas necesarias para reforzar las finanzas públicas.

II. Centroamérica entra en recesión

Tras revisar la perspectiva de la economía mundial, este capítulo analiza el impacto de la crisis en América Central, junto con las perspectivas económicas de corto y mediano plazos para la región. Este análisis se complementa con el de los impactos sociales predecibles de la crisis y de las respuestas iniciales a ella mediante políticas adoptadas por Gobiernos y bancos centrales hasta mediados

de 2009, reiterando de nuevo que, dado el carácter sin precedente de la crisis económica mundial, las conclusiones son distintivas de una primera investigación de la mayor crisis económica mundial.

Los hallazgos esbozados son preocupantes y representan un llamado a la acción para las autoridades públicas de la región, particularmente en los países del CA-4.²⁷ La principal preocupación es la posibilidad de que una recesión “importada” se convierta en “local”. De hecho, a pesar de la estabilización de las variables responsables de la transmisión de la desaceleración mundial a la región a mitad de 2009 (remesas de los migrantes, exportaciones y préstamos de bancos extranjeros), la crisis económica de Centroamérica es tan amenazante como nunca, lo que plantea el riesgo de que se promueva un círculo vicioso entre la economía real y el sector financiero que se debilita.

Este escenario de recesión es particularmente preocupante para los países que dependen de la recuperación económica de los Estados Unidos. De hecho, contrario a la experiencia de las dos últimas décadas, los países del CA-4 podrían encontrar poco alivio en su sector externo, ya que es menos probable que el comercio o las remesas registren un vigoroso rebote en el corto o mediano plazos.

De esa cuenta, sin intervención directa de las políticas, la crisis económica será profunda y suficientemente prolongada como para elevar el riesgo de despido para una gran proporción de

²⁷ Se refiere a los cuatro países del norte de Centroamérica: Guatemala, El Salvador, Honduras y Nicaragua.

la clase media trabajadora, a la vez que condenará a una nueva generación de pobres, jóvenes y ancianos vulnerables a sufrir daños permanentes en su salud y en sus condiciones educativas.

Hasta ahora las autoridades monetarias y fiscales se han resistido a adoptar una estrategia multianual proactiva para aliviar los efectos de la crisis y han preferido controlar el desarrollo de la situación. Con el fin de mantener la estabilidad financiera, dicha prudencia ha favorecido la no intervención directa en la economía real. El riesgo es que las autoridades fiscales conserven, en los meses venideros, esta postura de observar y esperar, cuando la economía regional está en la mayor necesidad de un impulso a su demanda. Aparte del sufrimiento humano que causará, dicha actitud podría permitir que los círculos viciosos de la recesión se apoderen de muchas economías en el istmo, lo que colocaría bajo presión incluso a la misma estabilidad financiera que se busca conservar.

2.1 De una desaceleración a una contracción económica

Al analizar la evolución reciente de las economías centroamericanas resulta útil diferenciar tres momentos: primero, el período entre finales de 2007 y de 2008, cuando la economía de la región se desaceleró y luego, a mitad del primer semestre de 2008, cuando se estabilizó; segundo, los seis meses que van desde el momento más álgido de la crisis financiera al primer trimestre de 2009, cuando se intensificó el descenso de la actividad económica, hasta convertirse en una caída libre; finalmente, el segundo trimestre de 2009, período en el que, pese a que las variables responsables de transmitir los choques externos a las economías de

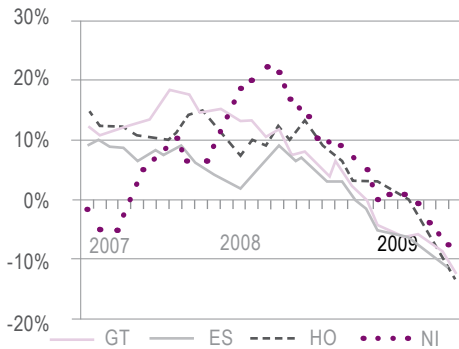
Centroamérica mostraron señales de estabilización (pasando así de contracción a un crecimiento cero), la mayoría de estas economías parece entrar en una espiral de contracción económica que se refuerza a sí misma.

2.1.1 De la crisis financiera estadounidense a la estabilización del sector externo

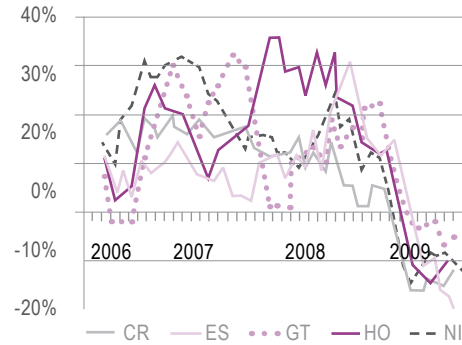
Desde mediados de 2007, el ritmo del crecimiento de las economías centroamericanas se ha desacelerado. Esto fue resultado directo de la desaceleración en las remesas de los migrantes, de las exportaciones y de los flujos de capital de bancos extranjeros. Todo ello se redujo después de un período sostenido de crecimiento. Como resultado, hacia finales de 2007 la tasa de crecimiento de todos los componentes de la demanda agregada se estaba reduciendo lentamente: el consumo privado (porque había menos remesas), las exportaciones netas (porque hubo menos exportaciones y más importaciones, particularmente por los incrementos en el precio del petróleo) y las inversiones privadas (por la disminución en el flujo de los capitales de bancos extranjeros).

Sin embargo, en la primera mitad de 2008, las exportaciones, los préstamos de los bancos extranjeros y las remesas se estabilizaron (con la marcada excepción de las remesas a Guatemala) y, en algunos casos, incluso mostraron señales de recuperación. Ello tuvo un impacto directo en las economías centroamericanas, como lo muestra el índice de actividad económica en esos países, que tras la tendencia a la desaceleración, en 2007, se orientaron a la estabilización, hacia mediados de 2008.

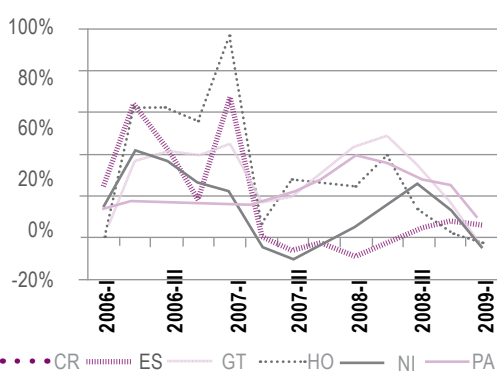
Tendencia en las remesas (2007 a junio de 2009)
(Cambio anual, promedio móvil cada tres meses)



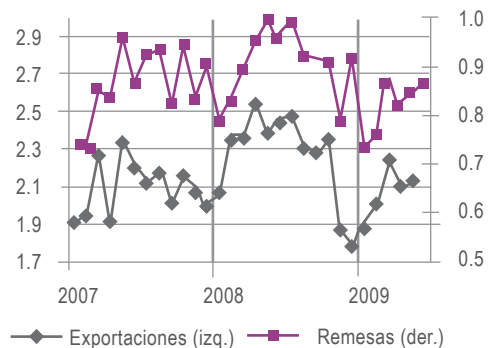
Tendencia en las exportaciones
(2006 a junio de 2009)
(Cambio anual, promedio móvil cada tres meses)



Préstamos internacionales de los bancos que rinden informes al BLI (2006 a marzo de 2009)
(Cambio trimestral)



Tendencia en las exportaciones
(2006 a junio de 2009)
(Cambio anual, promedio móvil cada tres meses)



Fuente: Base de datos de JEDH de préstamos internacionales de los bancos que rinden informes al BPI; Consejo Monetario Centroamericano para las exportaciones, las remesas y las reservas internacionales.

Nota: las gráficas de tendencia muestran promedios móviles de tres meses: el valor de cada mes se calcula sustituyendo el valor promedio para el mismo mes y los dos anteriores.

Desde el tercer trimestre de 2008, como secuela de la crisis financiera en los Estados Unidos y en el resto de economías avanzadas, todas las variables apuntaban hacia una marcada tendencia de mayor contracción, lo que causaba una desaceleración nueva y más manifiesta en la actividad económica de las naciones centroamericanas. Las exportaciones fueron las más afectadas, entrando en una dinámica de caída libre en el último trimestre de 2008 y en los primeros meses de 2009. A inicios de

este último año, las remesas también habían entrado en territorio negativo. Los préstamos de bancos extranjeros cayeron a nuevos límites, al final de 2008.

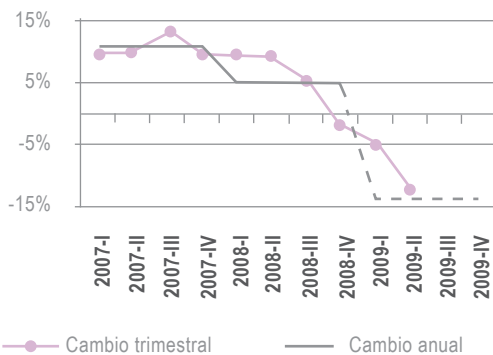
Sin embargo, es importante recalcar que, durante ese tiempo, Centroamérica no experimentó salidas de capital. De hecho, a pesar de la caída libre sucedida en los mercados financieros del mundo, “la fuga hacia la seguridad” de capitales en cantidades masivas de naciones pobres a

ricas y la depreciación de muchas monedas de países emergentes, los niveles estables de reservas internacionales demuestran que la estabilidad financiera de la región nunca se vio amenazada.

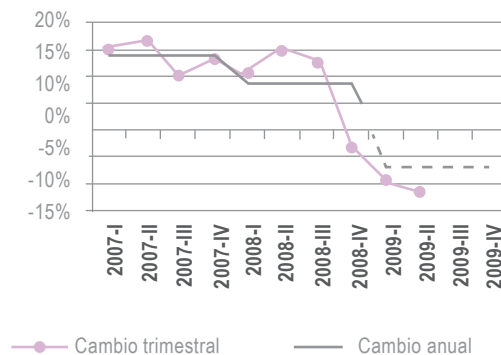
A partir del segundo trimestre de 2009, las variables responsables de transmitir choques externos a Centroamérica mostraron señales de estabilización, al pasar de una contracción a crecimiento cero; en la práctica, en los últimos meses, estas variables han empezado a dar señales de estancamiento. Al observar el valor total de las remesas y las exportaciones —y no su variación año con año—, queda claro que estas

variables empezaron a estabilizarse durante los primeros meses de 2009. En este lapso, de hecho, sus cambios fueron similares a los registrados en los mismos meses en 2008; si esto continúa hasta diciembre de 2009, el cambio de año a año se estabilizará más o menos en un crecimiento cero hacia el final de 2009, lo que en, términos técnicos, sugiere que estas variables se están estabilizando. De momento, particularmente en el segundo trimestre de 2009, la variación de año a año refleja, sobre todo, la intensa caída ocurrida en la segunda mitad de 2008. Sin duda, una estabilización alrededor de un crecimiento cero no es señal de una recuperación rápida, sino más bien de estancamiento.

Remesas totales del CA-4 (2007 a junio de 2009)



Exportaciones totales de Centroamérica (2007 a junio de 2009, sin incluir Panamá)



Fuente: Consejo Monetario Centroamericano.

Nota: las líneas punteadas son pronósticos basados en el supuesto de que el valor anual acumulado a junio de 2009 representa el mismo porcentaje de valor total anual registrado, en promedio, durante el mismo período en los años 2004-2007.

2.1.2 La economía del istmo a mediados de 2009

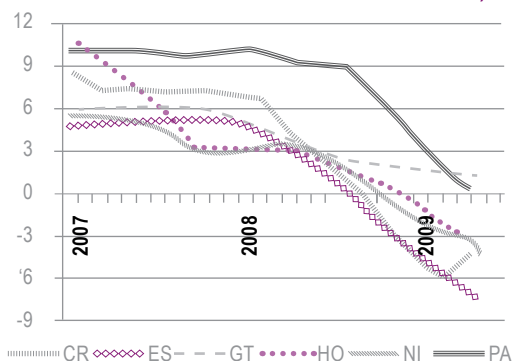
Desafortunadamente, con excepción de Costa Rica, la estabilización en las variables que transmiten choques externos a la región (remesas familiares, préstamos de bancos extranjeros y exportaciones) no se tradujeron

en estabilización para las economías de Centroamérica, como quedó demostrado por los descendentes índices de actividad económica en toda la región. La posibilidad de que una contracción económica que se refuerza a sí misma esté adquiriendo impulso en estas economías parece confirmarse por la continua

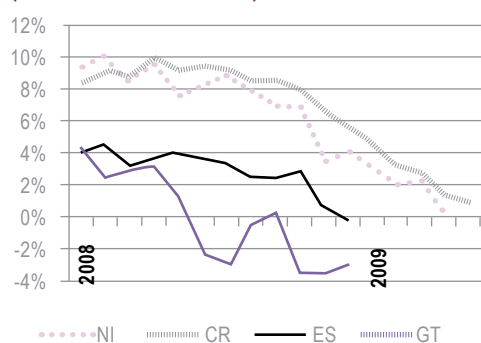
caída en la inflación, el cambio anual en precios e, incluso, por el muy bajo nivel de inflación acumulada que empezó en diciembre de 2008 (que fue negativa en el caso de Guatemala).

De manera similar, el cambio anual en empleo registrado por los institutos de seguridad social de los países centroamericanos continúa mostrando una tendencia negativa.

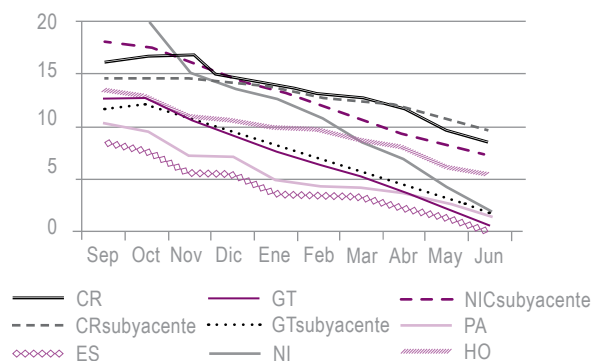
Índice mensual de actividad económica (2007 a mayo de 2009)
(Variación interanual de la tendencia ciclo)



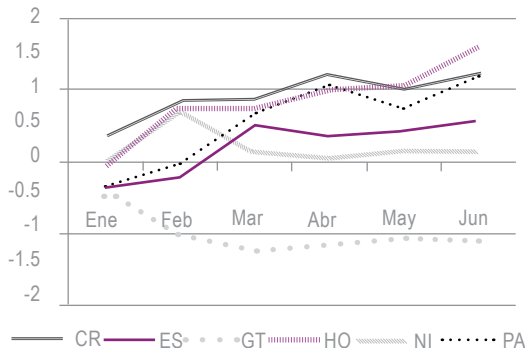
Empleo en el sector formal (2008 a mayo de 2009)
(Variación interanual)



Inflación e inflación básica (septiembre de 2008 a junio de 2009) (Variación interanual)



Inflación acumulada (enero a junio de 2009)

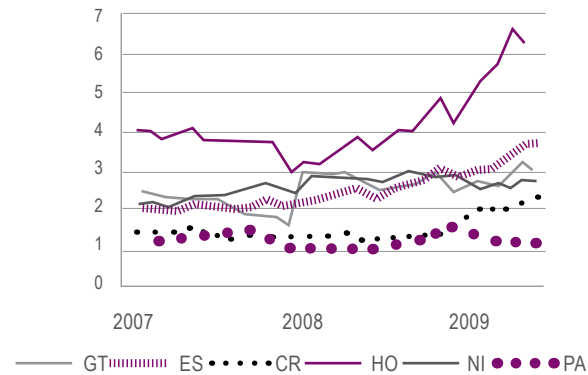


Fuente: Consejo Monetario Centroamericano, Contraloría General de Panamá e Institutos Nacionales de Seguridad Social.

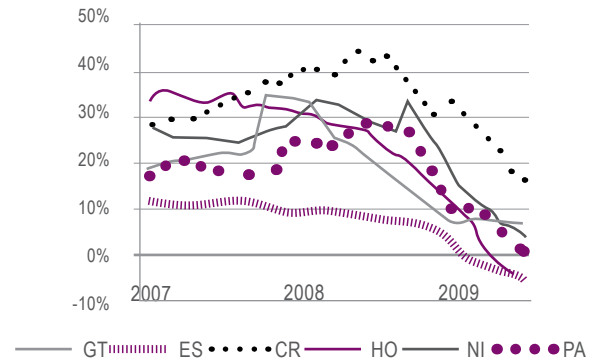
La evolución de todas esas variables sugiere que esas economías, a pesar del reducido riesgo de sufrir choques externos, podrían estar atrapadas en espirales económicas de contracción en las que se corre el riesgo de que adquieran fuerza propia. Por ejemplo, en lugar de estabilizarse, en los próximos meses, las debilidades de la economía real pueden verse reforzadas por la contracción en el crédito

privado, la cual está adquiriendo impulso. De hecho, el crecimiento de préstamos no pagados muestra que la desaceleración económica está obligando a los bancos locales a trabajar con mayor prudencia. Es más, en un intento por salvaguardar su solvencia, los bancos de la región —que ya se ven enfrentados al desafío de crecientes costos de financiación— podrían reducir más su suministro de crédito privado a

Cartera de créditos vencida como porcentaje de la cartera de créditos total (2007 a junio de 2009) (En porcentajes)



Crédito nominal total (2007 a junio de 2009) (Cambio anual)



Fuente: Consejo Monetario Centroamericano.

Nota: La cartera en mora tiene una morosidad de noventa días, excepto en el caso de Honduras, donde en esta cartera se incluyen “Préstamos Atrasados” y “Préstamos Vencidos”, según la definición de los reglamentos locales.

los consumidores y empresas centroamericanos, como ya predijo *Fitch Rating*.²⁸

En conclusión, aunque lo peor de la crisis “importada” debería haber terminado ya, las economías de Centroamérica no están mejorando, sino que, por el contrario, más bien muestran señales de debilitamiento y enfrentan el riesgo de entrar en un círculo vicioso de contracción económica. Así, la situación más probable es que estas economías seguirán debilitándose en los próximos meses.

Sin embargo, llegado el final de 2009, una vez que la recuperación económica mundial empiece a sentirse, debería empezar a surgir una marcada diferencia entre las economías comercialmente diversificadas de Panamá y Costa Rica, que se recuperarán con rapidez, y el resto de economías centroamericanas que dependen, en buena medida, de las remesas familiares. Estos últimos podrían iniciar una lenta y débil recuperación.

2.2 La lenta recuperación en las economías dependientes de las remesas familiares

Esta sección examina la evidencia que sugiere que la recuperación económica en los países del CA-4 será lenta y débil. Como se sabe, la recuperación mundial es, de hecho, débil. En ese marco, los países del CA-4 tienen menos capacidad de beneficiarse del crecimiento de la economía mundial por la forma en que ha cambiado la manera como esas economías se han insertado en el contexto económico internacional. Es más, los países del CA-4 han dependido más de las remesas de los Estados Unidos, donde el mercado laboral permanecerá débil durante años. No es probable que esta vez se salga de la recesión por medio de las remesas familiares, como ocurrió durante la recuperación de 2003, o por medio de las exportaciones, como sucedió a mediados de los años 90.

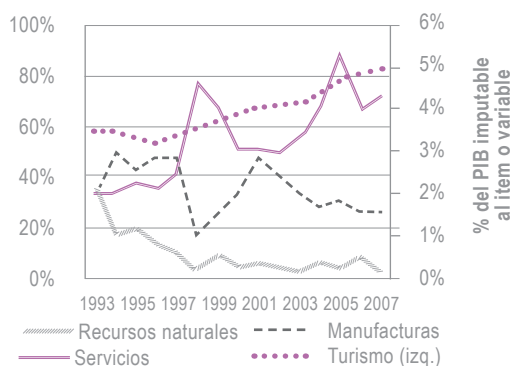
²⁸ Calificación de Fitch, abril de 2009, “Bancos centroamericanos, revisión y perspectiva”.

Como se demuestra en *ICEFI* (2008), los países centroamericanos, en particular Guatemala, El Salvador y Honduras, han visto que sus sectores económicos más procíclicos (por ejemplo la manufactura orientada a la exportación) han perdido importancia, mientras que los que se relacionan con los sectores menos procíclicos (como el transporte y las telecomunicaciones) han adquirido más importancia.²⁹ De hecho, en

²⁹ *ICEFI*, octubre de 2008, Boletín de Estudios Fiscales núm. 9, "Los nuevos desafíos de Centroamérica frente a la recesión de los Estados Unidos".

los últimos diez años, el crecimiento económico en Centroamérica se centró en el sector de los servicios, que fundamentalmente se orienta hacia el aprovechamiento del incremento en el consumo de los centroamericanos (o más generalmente, como en el caso del turismo, el consumo que se da en el istmo). Entretanto, las exportaciones al principal socio comercial histórico de la región, los Estados Unidos, registraron una desaceleración marcada. El efecto combinado de dichas tendencias fue el debilitamiento de la relación que

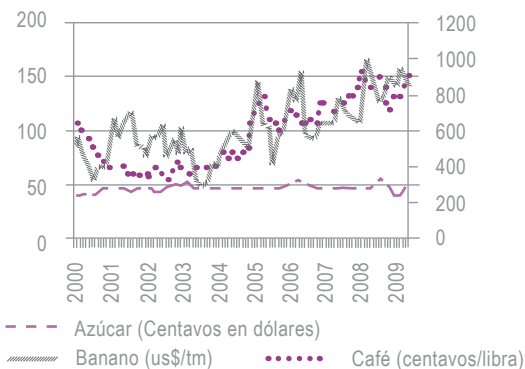
Inversión extranjera directa (IED) en Centroamérica* por sector y turismo (1993-2007)



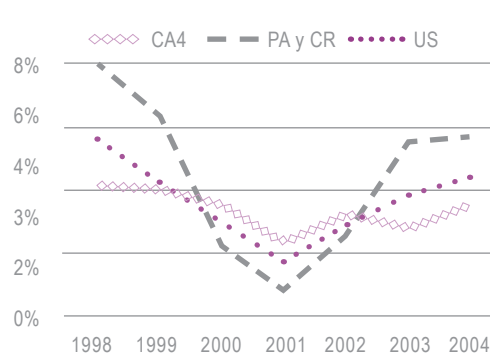
Variación en las exportaciones de Centroamérica* a los EE. UU. (1991-2007)



Café, azúcar, banano (2000 a junio de 2009)



Variación en el PIB (1998-2004)



Fuente: A. Consejo Mundial de los Viajes y Turismo, para los viajes; la *Perspectiva Económica Mundial*, para las remesas; Rosenthal, G. (2006) para el IED; Comisión Económica para América Latina (Cepal, 2008) para el período de 1993 a 1997; los bancos centrales para el período de 1998 a 2007. B. Comisión de Comercio Internacional de los Estados Unidos (DataWeb). C. Consejo Monetario Centroamericano, Cepal.

*Nota: los datos sobre el turismo y las exportaciones a Estados Unidos se refieren a Centroamérica sin Panamá. Los datos sobre IED se refieren a Centroamérica sin Panamá y Guatemala; sólo desde 1998 incluyen a El Salvador; los datos reportados en el gráfico son el promedio entre el año indicado y el año anterior.

vincula al ciclo económico de las economías centroamericanas con el de la economía mundial. Con certeza, en Panamá y Costa Rica dichas tendencias adquirieron la forma de diversificación, direccionándose hacia los mercados emergentes: China y Suramérica. De hecho, estas dos economías siempre han mostrado una muy fuerte sensibilidad a la economía mundial.

La combinación de una reducida sensibilidad al ciclo económico mundial, como resultado de la tercerización, con una restada importancia a las exportaciones, motivada por la desindustrialización, hace que sea razonable esperar que los países del CA-4 no puedan “salir de la recesión con sus exportaciones”.

Este pronóstico se ve reforzado por otras tendencias que muestran que la crisis actual no dañó las exportaciones del CA-4, como sucedió en ocasiones anteriores. Ello implica que, para esos países, un nuevo crecimiento no será resultado de que las exportaciones vuelvan a niveles normales. Primero, los precios de los bienes primarios básicos que se exportan con más frecuencia no descendieron, tal como sucedió en el pasado. Segundo, en una crisis impulsada por el consumo, la industria de los textiles —que es la otra parte importante de las exportaciones de los países del CA-4— sólo se vio marginalmente afectada, ya que produce bienes cuyo consumo no se puede postergar, a diferencia de lo que ocurre con los bienes duraderos. De esa cuenta, en 2002-2003 la recuperación del comercio exterior ayudó poco a las economías del CA-4, como lo han demostrado las estancadas exportaciones a los Estados Unidos durante esos años. En esta recupera-

ción puede esperarse que la contribución de las exportaciones sea aún más marginal.

Para empeorar la situación, la recuperación del CA-4 se verá retrasada por otro conjunto de factores que no están relacionados con la resistencia de dichas economías a regresar al crecimiento mundial, sino con la manera peculiar como la recuperación mundial se dará en los próximos años. La reducida contribución de los Estados Unidos debe tomarse en cuenta. Así, en las naciones que se caracterizan por tener un directo e importante vínculo con este mercado —como es el caso de los países del CA-4 por medio de las remesas—, la recuperación llegará más lentamente que en el pasado.

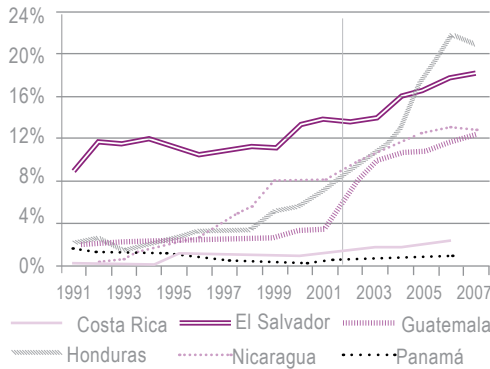
A diferencia de la última recuperación sucedida entre 2002 y 2003, a las economías del CA-4 les costará “salir de la recesión por medio de las remesas familiares”. De hecho, las remesas, que ya crecían a un ritmo acelerado en 2002, ayudaron a las economías del CA-4 a recuperar el crecimiento tras las secuelas de la desaceleración económica mundial de 2001.³⁰

Desafortunadamente, es muy poco probable que las remesas crezcan de manera similar en el futuro cercano. Dadas las debilidades que se pronostican para los mercados laborales en los Estados Unidos, será bastante difícil que las remesas recuperen las tasas de crecimiento del período entre 2003 y 2006. De manera similar,

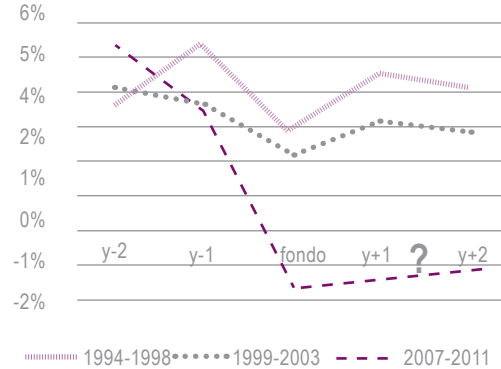
³⁰ Eso ocurrió incluso antes de que las remesas se convirtieran en el verdadero motor de crecimiento en los países del CA-4, siguiendo un patrón que curiosamente se asemejaba a lo que ocurría en los Estados Unidos: un nivel elevado de consumo financiado no por el ingreso resultante de actividades productivas domésticas, sino por inlfujos de capital de origen extranjero.



A. Remesas del CA-4 (como porcentaje del PIB)



B. Variación en el PIB de los países del CA-4



Fuente: A: Base de datos de la Perspectiva Económica Mundial; B: Cepalstat y Cepal, julio de 2009, “Estudio económico de América Latina y el Caribe 2008-2009”.

la emigración a los Estados Unidos no volverá al nivel que se daba antes de las crisis, ya que las noticias sobre las deportaciones continúan y las prioridades políticas en los Estados Unidos se desvían de la reforma migratoria.

similar en la economía real. De forma parecida, la economía de Costa Rica se desaceleró con mayor rapidez que la de Panamá, pues depende más de un capital que se mueve con agilidad (como es el caso de los créditos internacionales, clasificados como “otras inversiones”).³¹

32

Finalmente, es importante notar que las diferentes maneras como los países centroamericanos han estructurado su financiamiento externo tendrán una influencia en la perspectiva económica para los años venideros. Las vulnerabilidades de países con déficits grandes en su cuenta corriente, como Nicaragua y Honduras, se verán resaltadas a medida que la competencia mundial por el capital se agudice. Apenas en los últimos meses, los diferentes impactos de dichas estructuras de financiación han desempeñado una función importante. De hecho, las grandes diferencias entre los países del istmo existen aunque no se ven captadas por un análisis “sectorial” de los vínculos de las economías centroamericanas con la economía internacional. Por ejemplo, la mayor dependencia del financiamiento externo explica por qué, ya en 2008, El Salvador se vio más afectado por la crisis internacional que Guatemala, un país con una estructura

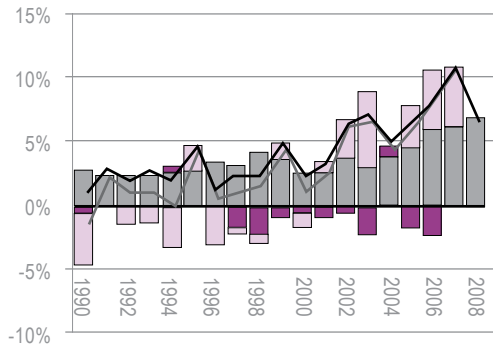
2.3 La crisis “escondida”

Este capítulo se refiere al llamado del cardenal Aras por un análisis capaz de “cambiar la situación y verla desde el otro lado” es decir, el lado de la “gente que debe morir para que el sistema continúe”.³² Existe, de hecho, considerable evidencia que muestra que las desaceleraciones abruptas en la economía representan una variedad de serios impactos en la vida de los pobres. Una mayor mortalidad es uno de dichos impactos (al respecto, véase el pico registrado en Perú, que no sigue la tendencia) y, para la clase media, puede

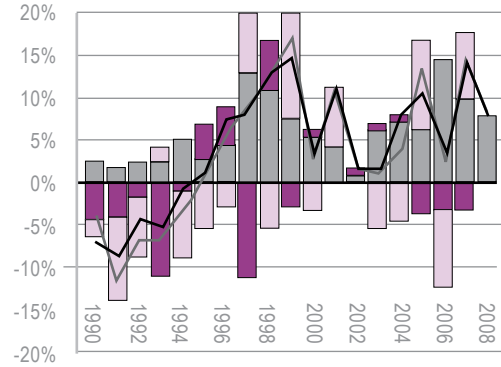
³¹ En el caso de Nicaragua y Honduras, dicha comparación no parece ser aplicable. Sin embargo, ello se debe a las dificultades para comparar datos, causadas por la subvaluación del PIB de Nicaragua.

³² Declarado en la reunión anual de la Sociedad para el Desarrollo Internacional en 1983. Véase más información en Rahnema, M. (1997), *El lector del post desarrollo*, Zed Books.

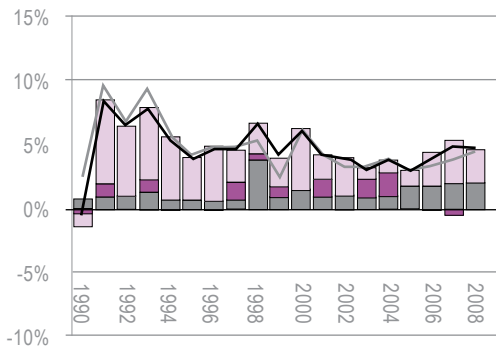
Costa Rica, cuenta financiera (1990-2008)



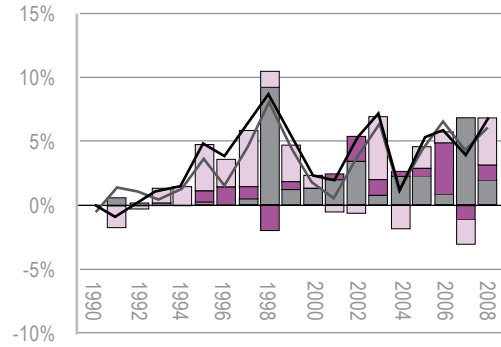
Panamá, cuenta financiera (1990-2008)



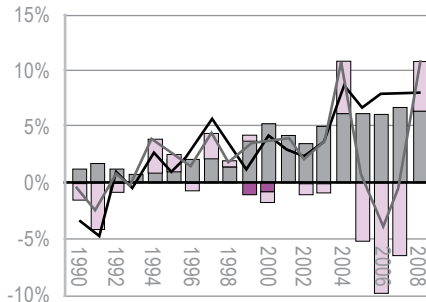
Guatemala, cuenta financiera (1990-2008)



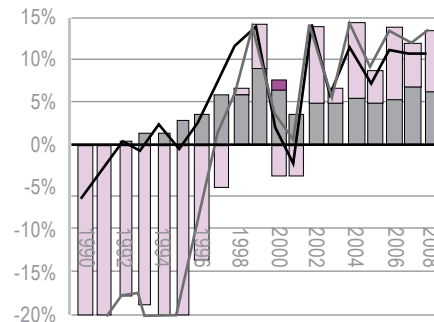
El Salvador, cuenta financiera (1990-2008)



Honduras, cuenta financiera (1990-2008)



Nicaragua, cuenta financiera (1990-2008)



Otra inversión
 Inversión directa neta
 Inversión neta de portafolio
 Flujos netos
 Flujos netos privados

Fuente: Cepal, Cepalstat.
 Nota: como porcentaje del PIB.

mencionarse el considerable incremento en los riesgos de desempleo.³³ Finalmente, es importante recordar que incluso durante crisis económicas profundas, la principal causa del incremento de la mortalidad es el recorte del gasto social y no la reducción en los ingresos. Este hallazgo es fuente de preocupación, ya que la evidencia del pasado muestra que, en Centroamérica, los recortes súbitos a los presupuestos y los recortes mayores al gasto social son bastante comunes.³⁴

Es muy probable que la desaceleración empeorará las condiciones económicas de los pueblos centroamericanos mediante una serie de fenómenos, entre ellos, menos remesas familiares,

pérdida del empleo en el sector formal, condiciones laborales deterioradas y reducción de utilidades en el sector informal,³⁵ así como recortes o estancamiento en gastos públicos sociales. La reducción de las remesas es particularmente peligrosa si se considera que un gran segmento de la población depende de esta fuente de ingresos para satisfacer sus necesidades inmediatas. Por ejemplo, casi el 75 por ciento de los fondos que provienen de las remesas se empleó para consumo básico (alimentos, educación y salud).³⁶ Es más, su reducción afecta de manera desproporcionada a la mitad más pobre de la población, para la cual las remesas representan una tercera parte del ingreso (40 por ciento, en el caso de quienes viven en pobreza).³⁷

³³ Véanse más debates de varios estudios en el *Overseas Development Institute* (ODI), marzo de 2009, “Los niños en tiempos de crisis económica: lecciones del pasado, políticas para el futuro”, nota de antecedentes de ODI.

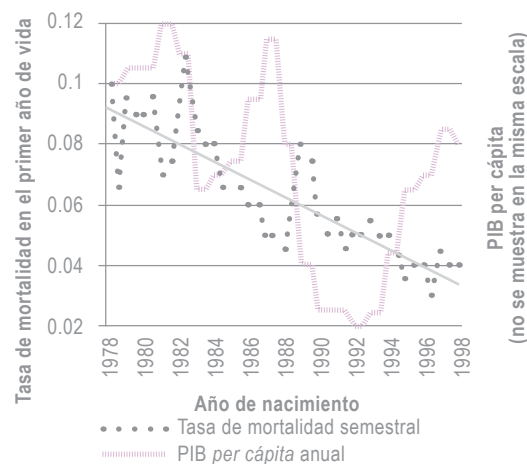
³⁴ Vale la pena observar que dicha evidencia contradice los argumentos que señalan la dificultad de recortar los incrementos en gasto social cuando ya no se necesitan.

³⁵ Cepal, 2009, *Enfrentando la crisis del Istmo Centroamericano y República Dominicana: Evolución económica en 2008 y perspectivas para 2009*.

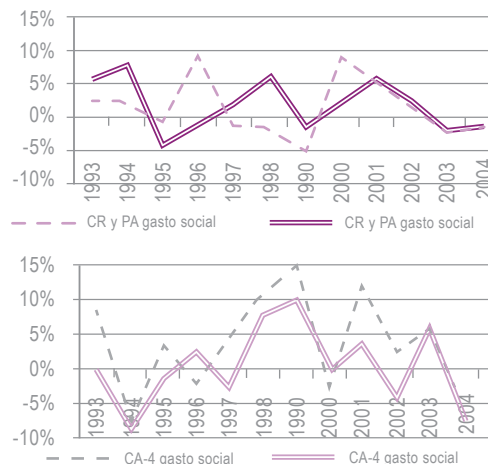
³⁶ Organización Internacional para las Migraciones (OIM), septiembre de 2008, “Encuesta sobre remesas y medio ambiente”.

³⁷ Banco Mundial, enero de 2009, “Guatemala: evaluación de la pobreza, buen desempeño a bajo nivel”.

Perú, mortalidad infantil en el primer año de vida, PIB per cápita (1978-1998)



Gasto social vs. gasto total en los países del CA-4 y PA+CR (1993-2004) (Como % del PIB, cambio anual)



Fuente: Cepal (2009), “Enfrentando la crisis del istmo centroamericano y República Dominicana: evolución económica en 2008 y perspectivas para 2009”; Paxson, C., & Shady, N. (2004), “Salud infantil y la crisis económica en Perú entre 1988 y 1992”, Documento de investigación sobre política del Banco Mundial, 3260.

La reducción de los empleos en el sector formal constituye una amenaza directa al bienestar de una reducida clase media; causa una interrupción en el ingreso, agravada por la pérdida de los beneficios de la seguridad social. La Organización Internacional del Trabajo (OIT) calculó que, en un escenario optimista, el número de empleos perdidos en 2009 en Centroamérica como resultado de la crisis será de aproximadamente medio millón.³⁸ Es más, muchos de esos empleos que se pierden en el sector formal de la economía se van al sector informal, donde las utilidades se reducirán como resultado de una mayor competencia y un mercado debilitado. De nuevo, es previsible que el mayor impacto negativo se concentre en los ciudadanos más pobres, ya que ellos tienden a trabajar en sectores en los que, debido a la ya muy elevada competencia laboral, las utilidades no les permitirán más que la mera sobrevivencia.

Lo más importante es que las condiciones deterioradas de la economía casi invariablemente se traducen en problemas sociales (de nutrición y salud, por ejemplo), lo cual tiene efectos irreversibles muy serios en los desamparados y en las generaciones futuras. Para hacer frente a la disminución de las utilidades en los sectores informales, suele enviarse a los niños a trabajar y es posible que abandonen la escuela para ayudar a la familia con actividades generadoras de ingresos. Con mucha frecuencia, esos niños nunca volverán a la escuela. Para los que ya sufren de pobreza, un ingreso menor significa menos alimentos, lo que, a su vez, incrementa el número de niños que sufrirán desnutrición.

³⁸ OIT, mayo de 2009, “Impactos de la crisis mundial en el mercado laboral de Centroamérica y República Dominicana”.

Los efectos de la desnutrición infantil van desde discapacidad mental para toda la vida hasta mortalidad infantil. Es más, en 59 países en desarrollo que cubren 1.7 millones de nacimientos la evidencia sugiere que el efecto negativo en el PIB *per cápita* es mucho más dañino para las niñas que para los niños: un descenso de uno por ciento o más en el PIB incrementa la mortalidad infantil promedio en 7.4 muertes por 1000 nacimientos, en el caso de las niñas, y 1.5 muertes por 1000 nacimientos, en el caso de los niños.³⁹ Dichos hallazgos representan una seria preocupación, particularmente para los países con niveles de desnutrición infantil que ya son elevados, como es el caso de Guatemala, que ocupa el sexto puesto entre los peores en el mundo.⁴⁰

En las sociedades que envejecen, a los ancianos se les ha empezado a reconocer como un grupo que se encuentra en peligro. El resultado de la relativamente corta recesión que ocurrió en México en 1995, por ejemplo, muestra aproximadamente 7000 muertes adicionales entre los niños (0.06 por ciento de sus once millones de niños) y 20,000 muertes adicionales entre los ancianos (0.4 por ciento, de cinco millones de ancianos).⁴¹

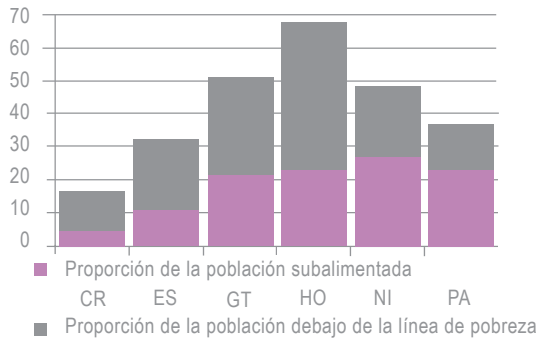
Finalmente, es importante recalcar que, en la medida en que los recortes en gasto social

³⁹ Baird, S., Friedman, J., y Schady, N. (2007), *Choques agregados en el ingreso y mortalidad infantil en el mundo en desarrollo*, Documento de trabajo sobre investigación de políticas del Banco Mundial núm. 4346.

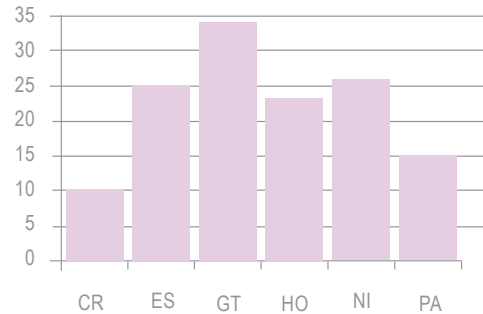
⁴⁰ *The Economist*, 27 de agosto de 2009, “Desnutrición en Guatemala, vergüenza nacional”.

⁴¹ David M. Cutler, Felicia Knaul, Rafael Lozano, Oscar Méndez y Beatriz Zurita (2000), *Crisis financiera, resultados en la salud y el envejecimiento: México en los años 80 y 90*, Documentos de trabajo NBER 7746.

Pobreza y desnutrición, alrededor de 2006



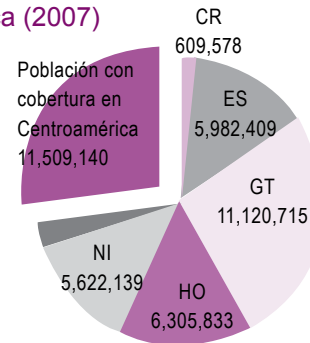
Mortalidad infantil, alrededor de 2006 (Por 1000 nacimientos)



Población sin educación secundaria (2007)



Población con y sin seguro social en Centroamérica (2007)



Fuente: PAIRCA, Septiembre de 2008, *Informe del Estado de la Región 2008*.

puedan contraer la economía, la abrumadora mayoría de estudios citados en esta sección muestra que dichos recortes son el factor más importante en el incremento de la mortalidad de grupos vulnerables de la población durante las crisis económicas.

Dichos pronósticos deben considerarse como una línea de base en el caso de los países centroamericanos, particularmente los del CA-4, debido a que en ellos se da una proporción muy grande de ciudadanos que viven en condiciones vulnerables. De hecho, en esos países, una gran parte de la población —en muchos casos, incluso la mitad— no tiene la capacidad de enfrentar desaceleraciones económicas serias, ya que no cuenta con el capital humano para encontrar una nueva ocupación o ahorros para

compensar sus reducidos ingresos; o bien, se le niega el derecho al acceso al sistema de protección pública.⁴² Es necesario recordar que el segmento poblacional con menor capacidad para enfrentar la crisis es el que se encuentra en mayor riesgo de deterioro de sus condiciones económicas y sociales, y es el mismo que tiene menos cobertura de los servicios sociales públicos. De hecho, en lugar de verse aislados

⁴² Véase el análisis de los sistemas de protección en Centroamérica y los gastos sociales en el Boletín de Estudios Fiscales núm. 10 del ICEFI, “La educación y la salud en América Central: una mirada desde los derechos humanos”. Entre otras circunstancias que pueden agravar el efecto de la crisis en Centroamérica es necesario incluir la elevada desigualdad social y geográfica, así como la segregación que se da en la concentración de los que se ven más afectados por la crisis económica en el mismo lugar. Más consultas en BID, abril de 2009, “Políticas sociales y del mercado laboral para tiempos tumultuosos: cómo enfrentar la crisis mundial en Latinoamérica y el Caribe”.

de los efectos de las crisis económicas por su limitada participación, los pobres son siempre de los segmentos de población más golpeados.⁴³ Dentro de esta gran mayoría de la población se encuentran entre uno y tres millones de centroamericanos que ingresan a la pobreza como resultado de la actual crisis. A diferencia del pasado, muchos, incluidos los que recientemente se volvieron pobres, tendrán dificultades para emigrar a los Estados Unidos, ya que las pérdidas resultantes de la actual crisis se añaden a un creciente sentimiento contra la migración en aquel país, lo que se refleja en una aplicación cada vez más estricta de las leyes federales, estatales y locales, así como en una férrea protección de la zona fronteriza.⁴⁴

En conclusión, ante la escasez de financiamiento y lo incompleto de los sistemas de protección social, así como debido a las reducidas posibilidades para emigrar, la crisis económica podría volverse aún más virulenta de lo que se ha esperado, con base en experiencias anteriores. Un recorte en los gastos sociales condenaría a la actual generación y a la generación venidera a daños irreversibles en términos de salud y educación, por ejemplo.

2.4 La respuesta inicial de las políticas monetaria y fiscal

Esta última sección describe la manera en que las acciones por promover la estabilidad

financiera, más que el apoyo directo a la economía, fueron priorizadas por los encargados de las políticas en todo el istmo, hasta el momento en que se finaliza este análisis (agosto de 2009). En particular, las iniciativas monetarias han buscado apoyar las tasas de cambio de las monedas, lo que ha dado como resultado fuertes incrementos procíclicos en las tasas reales de interés. Por su lado, mientras los Gobiernos planteaban planes “anticrisis”, sin que eso significara apartar recursos adicionales, las autoridades fiscales se aseguraban recursos externos para apoyar al sector financiero en caso de una crisis. Mientras que las secciones anteriores demostraron que se necesita el apoyo directo a la economía real, esta sección evidencia que este objetivo sigue sin recibir toda la atención que merece.

Una de las lecciones más importantes que ha surgido del análisis de las respuestas de política a las crisis económicas ocurridas durante los años noventa del siglo XX es que las autoridades monetarias y fiscales necesitan considerar aspectos relativos a las compensaciones. Con mucha frecuencia, al enfrentar crisis serias, las autoridades deben elegir entre superar los problemas financieros e imponer costos serios a la economía real y, en última instancia, a las personas, particularmente a quienes son más vulnerables. Con el fin de minimizar estas compensaciones, los países acumularon sus activos y sus reservas internacionales; asimismo, redujeron los pasivos y su deuda pública. Aunque el objetivo inmediato de dicha acción fue mejorar la estabilidad financiera y, de esa manera, su resistencia en caso de enfrentar una crisis, el objetivo último debería ser la posibilidad de

⁴³ Levinsoim, J., Berry, S., y Friedman, J. (1999), “Impactos de la crisis económica de Indonesia: los pobres y los cambios en los precios”, Dirección Nacional de Investigación Económica, documento de trabajo 7194.

⁴⁴ MPI, enero de 2009, “Los inmigrantes y la actual crisis económica: evidencia de la investigación, desafíos de política e implicaciones”.

reducir los impactos negativos que la economía y los ciudadanos sufren durante una crisis, es decir, aplicar políticas contracíclicas.⁴⁵

Las economías de Centroamérica han estado a la vanguardia de este esfuerzo para mejorar la estabilidad financiera en los últimos años. Como región, redujeron su deuda externa de 31 a 19 por ciento entre 1998 y 2008 e incrementaron sus reservas internacionales nominales en un 15 por ciento anual entre 2001 y 2008.⁴⁶ Es más, sus economías han cambiado, disfrutando ahora de mayor estabilidad ante los embates de los choques externos. Por ejemplo, en el CA-4, las remesas familiares garantizan una fuente

de divisas mucho más estables de lo que en el pasado fueron las exportaciones. Finalmente, con la leve excepción del dolarizado El Salvador, los mercados financieros de los países del CA-4 y sus instituciones siguen estando bastante subdesarrollados⁴⁷ y, por ende, protegidos de fugas súbitas de capital, mientras que la financiación de corto plazo en monedas extranjeras en los últimos diez años, como porcentaje del PIB, se ha reducido levemente con el porcentaje de depósitos bancarios y créditos en US\$.⁴⁸

A pesar de dichas mejoras tangibles que aseguraban un mayor espacio de maniobra respecto a crisis precedentes, las autoridades monetarias y de hacienda de la región plantearon dos estrategias:

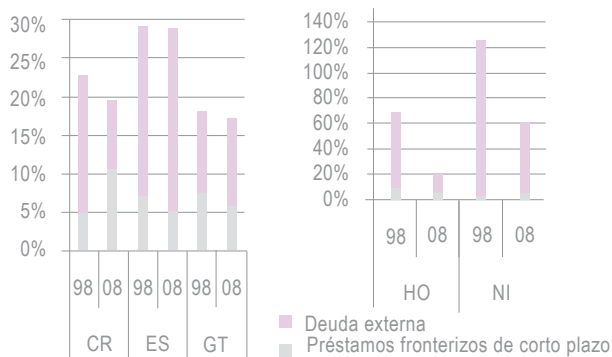
⁴⁵ Véase también documento núm. 43 del BIS, noviembre de 2008.

⁴⁶ Al comparar las reservas internacionales y la deuda externa pública de corto plazo de los países de la región y la República Dominicana en 2009, Cepal México determinó que, aunque la isla es el país con el mayor problema, su situación económica “no la coloca en apuros”. Véase Cepal (2009), *Cómo enfrentar la crisis del istmo centroamericano y República Dominicana: evolución económica en 2008 y perspectivas para 2009*.

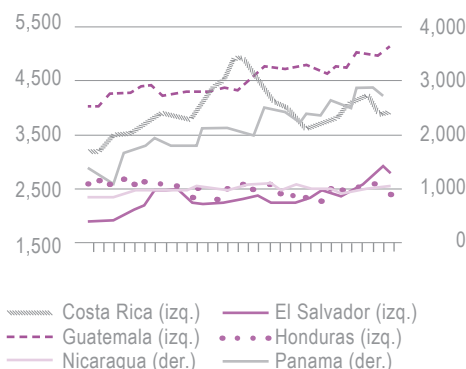
⁴⁷ Véase el capítulo seis en FMI (2008), *Centroamérica: proceso económico y reformas*.

⁴⁸ Obsérvese que una gran parte de las deudas externas del CA-4 se financia por medio de préstamos multilaterales y bilaterales estables.

Dolarización del crédito y la deuda pública (1998 y 2008)



Reservas internacionales (2007 a junio de 2009, en US\$ miles de millones)



Fuente: Consejo Monetario Centroamericano, base de datos de Joint External Debt Hub (JEDH).

1. En todos los países del istmo, con excepción de Honduras y Panamá, se publicaron los planes económicos anti crisis, en donde se planeó que la ejecución del gasto público principalmente el orientado al área social y la generación de empleo mediante programas de edificación de viviendas, reforestación y

construcción de infraestructura fueran la prioridad. Los buenos deseos expresados en estos planes observaban escasa capacidad de ser realizados, pues en gran medida no identificaban recursos adicionales con los cuales llevarlos a cabo.

Cuadro 2				
Principales indicadores de gasto público considerados en los planes anti-crisis				
Variables consideradas	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Nicaragua
Variación en el gasto	↑	↑	--	↓
Blindaje fiscal		Gasto social	Gasto social	Infraestructura y fomento productivo
Protección social e inversión social				
Seguridad social (Pensiones)	✓			
Salud	✓			
Educación		✓	✓	
Alimentación	✓		✓	✓
Transferencias condicionadas	✓	✓	✓	
Inversión pública				
Infraestructura de transporte	✓		✓	✓
Infraestructura energética	✓			
Otras infraestructuras (escuelas y hospitales)	✓		✓	
Generación de empleo				
Crédito	✓			
Vivienda popular	✓		✓	✓
Obras comunitarias				
Sostenibilidad fiscal				
Programación fiscal plurianual		✓	✓	
Fortalecimiento de los ingresos fiscales		✓	✓	
Identificación de financiadores externos	✓	✓	✓	✓
Otras medidas				
Presupuesto: fortalecimiento a la capacidad de ejecución de los gobiernos locales	✓		✓	
Empresas: depreciación acelerada de activos	✓			
Trabajo: reducción jornada laboral/contratación temporal	✓		✓	

Fuente: elaboración propia con base en los planes anti-crisis publicados por los diferentes países.

2. La provisión de estabilidad al sector financiero, esta última sí respaldada con préstamos multimillonarios.

Es importante enfatizar que, con excepción de Costa Rica, la crisis financiera mundial no amenazó la estabilidad financiera en la región, como lo muestran las reservas internacionales constantes o que van en crecimiento, así como los préstamos de bancos extranjeros.⁴⁹ Sin

⁴⁹ En el segundo semestre de 2008, los países dolarizados enfrentaron algunos problemas de liquidez, resultado de la gran demanda de dólares y no de la inestabilidad en sus economías o sistemas bancarios.

embargo, al analizar el destino de los préstamos recibidos por los países centroamericanos es evidente el privilegio de este objetivo (nótese que en la tabla que sigue, todos los préstamos con un asterisco no deberían ser incluidos en un análisis estricto de la respuesta a la crisis, pues fueron estipulados con anterioridad a ella; asimismo se debe recordar que, gracias a los optimistas planes presupuestarios de 2009, los gastos públicos han seguido creciendo a un ritmo sostenido hasta el primer trimestre de 2009).

Con la excepción parcial de Costa Rica, hasta mitad de 2009 muy poco de la nueva financiación

Cuadro 3
Financiación externa obtenida por las autoridades del Tesoro Nacional
(de finales de 2008 hasta mediados de 2009)

	Financiamiento para apoyo a la estabilidad financiera	Financiamiento para apoyo directo a la economía real*
Costa Rica	US\$ 500 millones del BID para fortalecer la capacidad del banco central de apoyar a los bancos US\$ 745 millones del FMI, <i>Acuerdo de compromiso contingente (stand-by)</i> , 13 de abril de 2009	US\$ 500 millones del BID, aprobados por el Congreso para fortalecer al Instituto Costarricense de Electricidad
El Salvador	US\$ 500 millones del BID para fortalecer la habilidad del banco central de apoyar a los bancos, el 17 de diciembre de 2008 US\$ 800 millones del FMI, <i>Acuerdo de compromiso contingente (stand-by)</i> precautorio, 16 de enero de 2009 US\$ 653 mil millones del BID y del BM para reestructurar la deuda en Eurobonos que vence en 2011, noviembre de 2008	US\$ 297 millones del BID y el BM que sirven para fortalecer el desarrollo social*
Guatemala	US\$ 935 millones del FMI, <i>Acuerdo de compromiso contingente (stand-by)</i> precautorio, 23 de abril de 2009 US\$ 300 millones del BID que se negocian como préstamo para apoyar al sector financiero local	US\$ 150 millones del BID para la educación US\$ 28.5 millones del BID y del BM para fortalecer al Ministerio de Finanzas* US\$ 739 millones del BID y del BM que se negocian para apoyo al presupuesto
Honduras		US\$ 142 millones obtenidos para el primer trimestre de 2009 para apoyo al presupuesto *
Nicaragua	Se negocia un préstamo de US\$ 300 millones con el BID para apoyar al sector financiero local	US\$ 40 millones del BID para fortalecer la infraestructura eléctrica
Panamá	US\$ 110 millones del BID y de una institución nacional para apoyar al sector financiero local	

Fuente: Cepal (2009), “La reacción de los Gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 31 de mayo de 2009”.

*Nota: en el caso de Guatemala, El Salvador y Honduras, la financiación para apoyar la economía real se negoció en la primera parte de 2008 para programas antipobreza y, por consiguiente, no pueden considerarse como financiación obtenida para responder a la crisis económica.

externa obtenida por medio de instituciones multilaterales tuvo los objetivos de financiar inversiones sociales y de infraestructura, crear empleos, incrementar el consumo y, o ayudar a los pobres.⁵⁰ Por el contrario, los préstamos más grandes se destinaban a asegurar suficientes fondos para posibles quiebras en el sector financiero. El enfoque de las autoridades gubernamentales ha sido “asegurarse para no sufrir riesgos significativos de descensos” que ocurran en el sector financiero, en lugar de obtener financiación para minimizar la posibilidad de que estos riesgos siquiera surjan.⁵¹

Por el bajo nivel de ayuda que las economías reales recibirán del financiamiento adicional obtenido por los Gobiernos centroamericanos,

⁵⁰ En el caso de Guatemala y El Salvador, los recursos para el apoyo presupuestario se negociaron en la primera mitad de 2008 para apoyar programas antipobreza. Por consiguiente, no se les debe considerar financiación adicional en respuesta a la crisis económica.

⁵¹ FMI, mayo de 2009, “Informe de país núm. 09/143”. Merece la pena observar que, mientras tanto, casi no se ha logrado avance para reformar reglamentos que podrían fortalecer de manera efectiva la resistencia de las instituciones financieras, como se indica en los análisis del FMI sobre los acuerdos precautorios de compromiso contingente de la mayoría de los países.

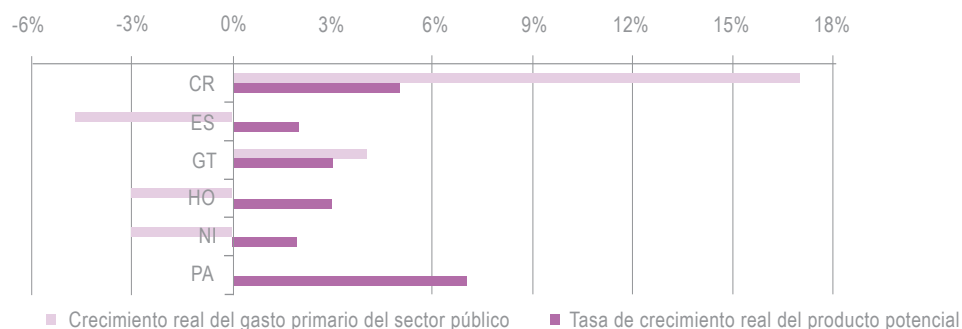
sumado a los presupuestos públicos, la función que planean desempeñar es restrictiva, más que expansionista. De hecho, en marzo, el FMI estimó que, con excepción de Costa Rica, el crecimiento en gastos primarios del sector público real sería menor en relación con el potencial crecimiento del PIB. Si se pusieran en práctica dichos presupuestos y no se modificaran, como suele ser casi siempre el caso, en un momento en el que en el mundo se han adoptado políticas fiscales de expansión para ayudar a sus economías, los Gobiernos de Centroamérica estarían haciendo exactamente lo opuesto.⁵²

La prioridad dada a la estabilidad financiera es evidente también en la forma como se ha conducido la política monetaria hasta la fecha. El caso de Guatemala es emblemático, pues en este país el banco central priorizó una postura prudente, lo cual dio como resultado

41

⁵² La Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) se refiere al potencial crecimiento del PIB como un nivel de producto constante en el mediano plazo con una inflación estable; véase Torres, R., y Martín, J., 1990, “Medición del potencial de producción en siete países importantes de la OCDE”, Estudios económicos de la OCDE. Más información en la sección 1.2 del capítulo III.

Gasto fiscal primario y PIB posible (Cambio anual)



Fuente: FMI, mayo de 2009, “Perspectiva Económica Regional: Hemisferio Occidental, los fundamentos más fuertes rinden frutos”.

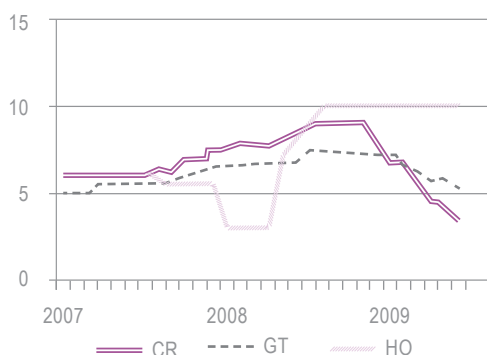
una intervención muy acotada y que llegó muy tarde. En efecto, la política de recorte de la tasa nominal fue muy limitada, como se ve en el hecho de que las tasas de interés real sean en la actualidad casi del doble de lo que eran en 2007, un año que registró un nivel récord en treinta años de crecimiento económico. Es más, el banco central guatemalteco adoptó demasiado tarde iniciativas para incrementar la liquidez en el mercado. Como resultado de ello, el incremento en la base monetaria no se tradujo en un incremento en el crédito, ya fuera porque en este momento los bancos ven demasiado riesgo (tanto en su estado financiero como en la economía real) y decidieron esperar en

lugar de otorgar créditos, porque la economía real es tan débil que hay poca demanda de crédito. En ambos casos, el incremento en la base monetaria llegó demasiado tarde para influenciar el mercado.

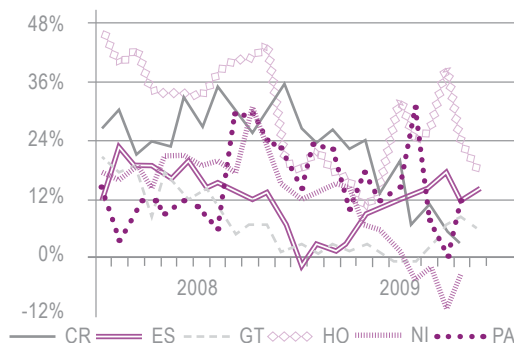
En la actualidad, con las tasas de interés en niveles de casi el doble que los del año en que se dio el auge récord de 2007, la política monetaria ciertamente está contribuyendo a deprimir las economías en muchos países del istmo. De hecho, está actuando de manera procíclica.

En conclusión, las respuestas de política adoptadas hasta mitad de 2009 parecen

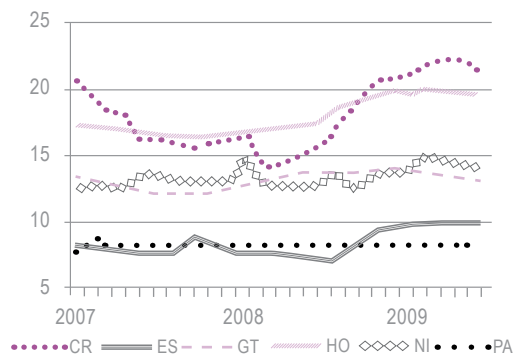
Tasa nominal de política (2007 a junio de 2009)



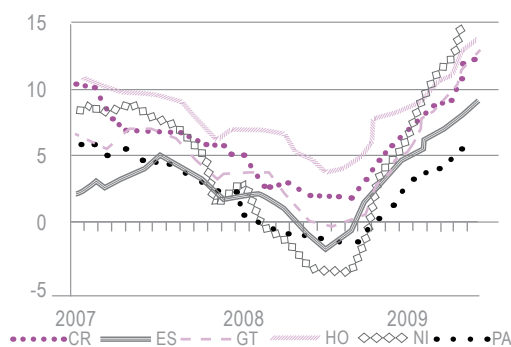
Base monetaria (julio de 2007 a junio de 2009) (Cambio anual)



Tasas de interés nominal de corto plazo (2007 a junio de 2009)



Tasas de interés reales de corto plazo (2007 a junio de 2009)



Fuente: Consejo Monetario Centroamericano.

Nota: los préstamos improductivos (préstamos con mora de 90 días, excepto en el caso de Honduras).

reflejar más los desafíos planteados por crisis económicas anteriores experimentadas en la región (como las que ocurrieron durante los años ochenta, cuando la inestabilidad financiera deprimió a la economía real), en lugar de obedecer a la coyuntura económica actual. No obstante, ahora que la inflación ha descendido a valores casi negativos, los encargados de las políticas en la región deben comenzar a ver la crisis actual bajo una nueva óptica y reconocer que, a diferencia de experiencias anteriores, existe la posibilidad de enfocar la intervención pública para centrar la atención en el apoyo directo a la economía real. Es más, debido a que la crisis económica, al contrario de lo ocurrido en los años ochenta, ha golpeado la economía real y dejado indemne la financiera, resulta ahora inequívoco aseverar que la estabilidad financiera depende del estado de la economía real, en lugar de ser su determinante. En este sentido, lo que los Gobiernos y la política monetaria hagan para apoyar a la economía real en la segunda mitad de 2009, incluido el tipo de presupuesto público que aprobarán para el año 2010, es de la mayor relevancia.

2.5 Conclusiones

El análisis del impacto de la crisis mundial en Centroamérica muestra que en el segundo trimestre de 2009, la mayoría de las economías en el istmo entró en círculos viciosos de recesión que amenazan con su propia autoalimentación. En este lapso, aun cuando las exportaciones y los flujos de capital se estabilizaron, la tasa de inflación y la actividad económica siguieron descendiendo al mismo ritmo, junto con la tasa de crecimiento del crédito. Si estas tendencias

continúan, la interacción de las economías que se contraen con el debilitado sector financiero podría convertir una crisis “importada” en una recesión local.

De hecho, esta situación de recesión es particularmente preocupante para los países del CA-4, en los cuales es posible que un fuerte rebote en las exportaciones y remesas no aparezca sino hasta más tarde, debido a la combinación de una inserción en la economía internacional que no ayuda a aprovechar plenamente la recuperación mundial y las debilidades de la economía de los Estados Unidos. En esos países, de no introducir cambios de política, la situación previsible más probable será una de estancamiento económico prolongado.

Desafortunadamente, y en especial en los países del CA-4, una recesión económica seguida de estancamiento representa justo el tipo de situación que la población no puede resistir sin un descenso significativo en su calidad de vida. De hecho, dado que se cuenta con sistemas de protección social poco financiados e incompletos y se está en un escenario con reducidas posibilidades de emigración, la clase media ve incrementarse el riesgo de quedar desempleada. Por su parte, quienes se encuentran en mayor riesgo, los niños, las mujeres y los ancianos, sufrirán crecientes tasas de mortalidad y de daños irreversibles, como deterioro mental para toda la vida causado por un mayor grado de desnutrición.

Aunque cada una de estas tendencias exige una intervención rápida de parte de los



Gobiernos, hasta mitad de 2009 las autoridades de Centroamérica adoptaron pocas medidas directas para apoyar a la economía real. En lugar de ello, se han favorecidos medidas a favor de mantener la prudencia para mantener la estabilidad financiera. La evidencia que se ha acumulado hasta ahora, sin embargo, muestra que, a diferencia de experiencias anteriores, el origen de la crisis en Centroamérica se encuentra en la economía real, en lugar que en el sector financiero. Así pues, es en la economía real donde los encargados de la política deberían centrar su atención y su intervención. Como mostraremos en el próximo capítulo, dicha intervención debe ser parte de una estrategia orientada a fortalecer la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

III. Políticas fiscales en Centroamérica en 2009, 2010 y en años venideros

Hasta ahora, este estudio ha demostrado amplia evidencia de que: 1) a pesar de las mejoras en su sector externo, la mayoría de las economías centroamericanas a mitad de 2009 estaba ingresando a espirales de recesión que amenazan con adquirir fuerza propia; 2) en la medida en que la perspectiva económica mundial apunte hacia el estancamiento y que el mercado laboral en los Estados Unidos se contraiga hasta muy entrado el año 2010, existe poca posibilidad de que las economías del CA-4 vuelvan antes de 2011 a un crecimiento significativo por medio de un rebote en las exportaciones o mediante las remesas; 3) las políticas sin precedentes adoptadas hasta ahora en el mundo han introducido serias incertidumbres para el

desarrollo de variables macroeconómicas clave en el mediano plazo, como inflación y tasas de interés. La implicación de todo ello para las autoridades centroamericanas es clara: se necesita tomar acción y, sin embargo, ésta viene con riesgos que deben medirse cuidadosamente, con el fin de seleccionar las estrategias correctas y evitar errores.

Este capítulo muestra que hay un elemento adicional que debe considerarse: la vulnerabilidad de los ingresos públicos en el istmo. Dicha posibilidad, tomada en serio junto con las incertidumbres relacionadas con las economías mundiales y los impactos de las intervenciones de políticas económicas extraordinarias, hace evidente que el imperativo de corto y largo plazos en cuanto a políticas para los países de la región sea fortalecer su capacidad de generar ingresos fiscales en el futuro. En efecto, ampliar la base tributaria hará posible evitar recortes significativos a los gastos públicos en el corto plazo y, por ende, contrarrestar la desaceleración económica actual y conservar las inversiones sociales de largo plazo hechas en los últimos años. En el mediano plazo, dichas reformas conservarán el acceso a los capitales externos tanto para el sector público como para el privado, a la vez que se garantizará la sostenibilidad fiscal en un período de grandes incertidumbres para las políticas fiscales en el mundo.

3.1 Políticas contracíclicas en Centroamérica: ¿son posibles?

Uno de los efectos de la desaceleración económica en el istmo ha sido un descenso

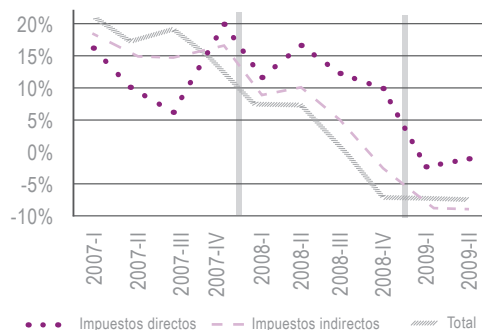
rápido en los ingresos tributarios. De continuar esta tendencia en la segunda mitad de 2009 será imposible para los Gobiernos de Centroamérica mantener los gastos actualmente planificados, y menos aún adoptar nuevas medidas discrecionales para estimular la economía. Un objetivo más realista, si bien exigente, es que los Gobiernos eviten agravar la coyuntura económica actual al comprometerse a un incremento del cinco por ciento en gastos reales para 2009. Dicha situación se encuentra

al alcance de la mayoría de los países de la región y podría funcionar como modelo para los demás.

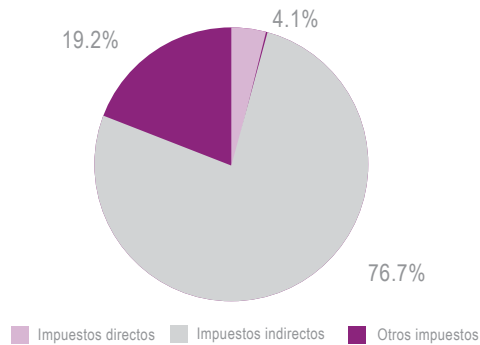
3.1.1 El colapso de los ingresos públicos

Durante la segunda parte de 2008, los ingresos públicos se derrumbaron principalmente como consecuencia de un descenso sin precedentes en los ingresos de impuestos indirectos, en especial de aquellos relacionados con la

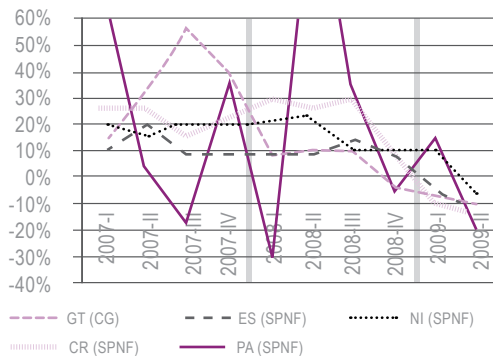
Ingresos tributarios en Guatemala, (2007 a junio de 2009)



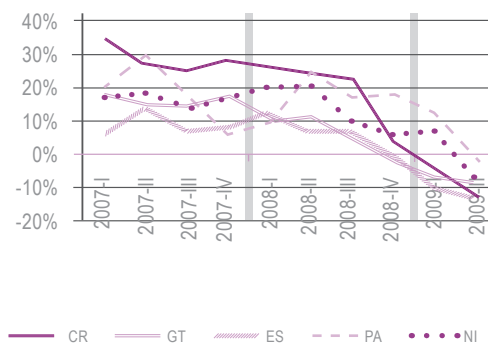
Composición del descenso de los ingresos en Guatemala, cambio entre 2008-II y 2009-II



Ingresos totales (2007 a junio de 2009)



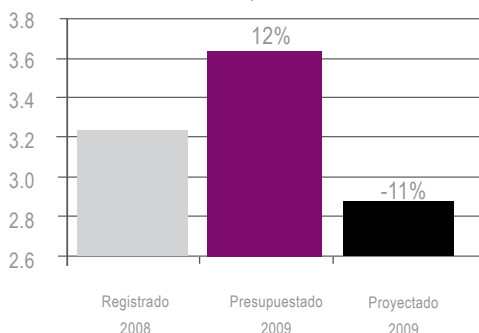
Ingresos tributarios totales del Gobierno central (2007 a junio de 2009)



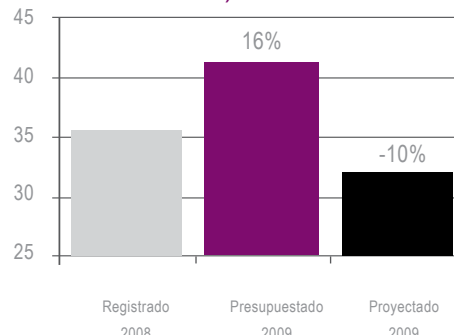
Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria de Guatemala (SAT) y Sistema de Contabilidad Integrado de Guatemala (Sicoín) en cuanto a los ingresos del Gobierno; Ministerio de Economía en el caso de Panamá y los bancos centrales en el caso de los otros países.

Nota: en el caso de Panamá, se registra la variación año a año durante los meses de abril y mayo, y no la variación de año a año para el segundo trimestre de 2009. GC = Gobierno central; SPNF = sector público no financiero. Las variaciones se calculan sobre valores nominales.

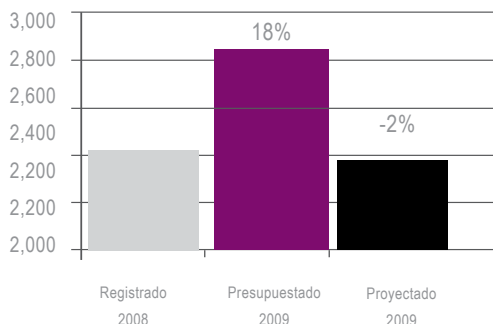
El Salvador, ingreso total del GC (US\$ miles de millones)



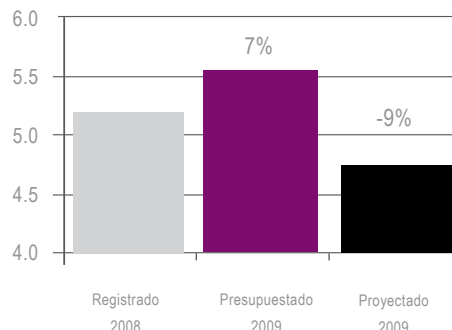
Guatemala, ingreso total del GC (Q miles de millones)



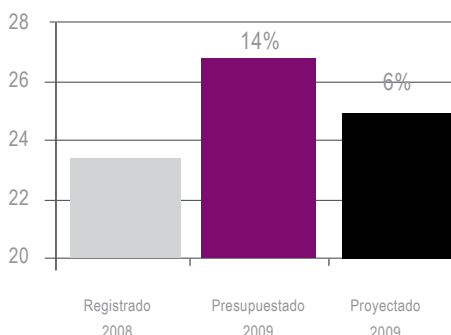
Costa Rica, ingreso total del GC (\$ miles de millones)



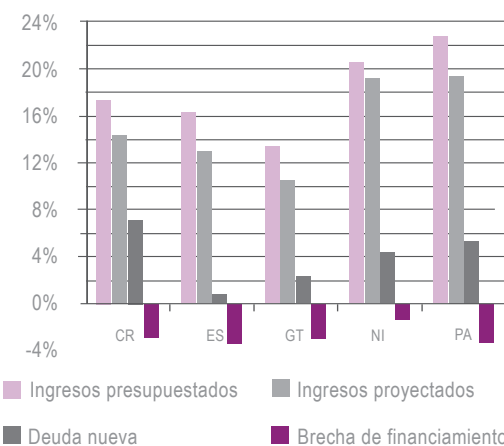
Panamá, ingreso total del GC (US\$ miles de millones)



Nicaragua, ingreso total del GC (C\$ miles de millones)



Brecha financiera



Registrado durante el año 2008
 Planificado para el presupuesto 2009
 Proyectado para 2009, con datos del primer semestre

Fuente: Sicoin, Ministerio de Finanzas de Guatemala; Banco Central de El Salvador; Ministerio de Economía, Departamento de Ingresos de Panamá. Nota: los pronósticos del Icefi se basan en los ingresos mensuales de los Gobiernos centrales hasta junio de 2009 (mayo de 2009, en el caso de Panamá) y el siguiente supuesto: la variación en el PIB y la inflación de 2009 estimada por la Cepal ("Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2008-2009", julio de 2009) y el valor anual acumulado hasta junio de 2009 representan el mismo porcentaje del valor anual acumulado promedio hasta junio registrado para 2006-2008. En el caso de Costa Rica y Panamá, parte de la nueva deuda podría financiarse con excedentes de instituciones descentralizadas y empresas públicas; se espera que casi dos terceras partes de la nueva deuda de Nicaragua sean financiadas con donaciones. Las variaciones se calculan sobre valores nominales.

importación de bienes de consumo. El caso de Guatemala es revelador.⁵³ El descenso en ingresos provenientes del IVA de productos importados fue mayor que la reducción en ingresos tributarios totales; una quinta parte de este descenso se vio compensado por un incremento en ingresos del IVA sobre productos internos. En total, la contribución neta de los impuestos indirectos a la reducción en ingresos es de casi ochenta por ciento.⁵⁴ La fuerte contribución de los impuestos indirectos a la caída de los ingresos es el resultado de una desafortunada combinación entre un sistema fiscal que depende mucho de los impuestos indirectos, que gravan el consumo, y la crisis económica que adquirió la forma de una seria contracción en demanda agregada, particularmente en el consumo privado.

⁵³ Ministerio de Finanzas Públicas de la República de Guatemala, agosto de 2009, “Cuarto Informe Sobre la Política Fiscal en Guatemala”.

⁵⁴ Se registró un incremento similar en el IVA a los productos locales en Costa Rica. Consúltense noticias.com.gt, 21 de agosto de 2009, Costa Rica, “Recaudación fiscal cae un 8,2% y gasto sube 21,5% de enero a julio”.

El descenso en ingresos tributarios totales ocurrió en toda la región, llegando a una contracción de alrededor del diez por ciento en todos los países si se compara el segundo trimestre de 2009 con el mismo período de 2008. El descenso en ingresos totales se considera aún más drástico cuando se compara con los ingresos totales esperados y planificados en los presupuestos públicos para este año. De hecho, al preparar sus presupuestos hacia finales de 2008, las autoridades de Centroamérica esperaban que el crecimiento económico fuera de alrededor del 4 por ciento en 2009. Por consiguiente, esperaban que los ingresos públicos se incrementaran en comparación con 2008. Se pronosticó que en El Salvador, Guatemala y Costa Rica éstos se incrementarían entre 12 y 18 por ciento en términos nominales, es decir, entre dos y ocho por ciento en términos reales, dado que se esperaba una tasa de inflación de alrededor del 10 por ciento. Por el contrario, en la mayoría de los países, para mediados de 2009, el cambio interno en

Tabla 1. Impacto presupuestario de la caída en los ingresos fiscales (2009)

	Déficit fiscal presupuestado (a)	Ingresos presupuestados (b)	Ingresos proyectados (c)	Brecha adicional en la financiación relativa al descenso en ingresos (d=b-c)	Brecha adicional en financiación relativa al descenso en ingresos (monedas nacionales)	Brecha adicional en financiación relativa al descenso en ingresos (US\$)	Déficit fiscal proyectado (a+d)
CR	3.1%	17.3%	14.4%	2.9%	477,431	809	6%
ES	2.8%	16.3%	12.9%	3.4%	755	755	6.2%
GT	2.2%	13.4%	10.4%	3.0%	9,136	1,105	5.2%
NI	2.2%	20.6%	19.1%	1.4%	1,869	91	3.6%
PA	1.0%	22.7%	19.4%	3.3%	800	800	4.3%

Fuente: véase los datos de las brechas en financiación en las notas de las gráficas anteriores. Los datos sobre déficits fiscales presupuestados son los que el FMI presentó en abril de 2009 en la publicación “Perspectiva económica: Los aspectos fundamentales más fuertes en el Hemisferio Occidental rinden frutos”, al referirse al sector público en general, incluido el Gobierno y las empresas públicas.

Nota: si no se indica lo contrario, se trata del porcentaje del PIB; los valores absolutos están en millones.

ingresos mostró una contracción negativa del 10 por ciento en términos nominales.

Depender de financiación externa para compensar el descenso en ingresos generaría un déficit fiscal bastante grande, particularmente cuando se toma en cuenta la posibilidad de una economía débil en 2010. Suponiendo que los ingresos registrados sean del mismo nivel de la contracción en los próximos seis meses, la brecha entre los ingresos planificados y los reales será de entre 10 y 15 por ciento de los ingresos del Gobierno central: la diferencia entre la tasa planificada de crecimiento real y la tasa de contracción observada hasta ahora (suponiendo una tasa de inflación de alrededor de cero para el año presente, para simplificar). Al multiplicar esta cifra por el nivel de ingresos del sector público a la economía (más o menos, la carga tributaria), se puede calcular la brecha fiscal adicional causada por la reducción en ingresos públicos hasta el final del año, un monto adicional a los déficits fiscales ya planificados. En términos del PIB, eso sería aproximadamente tres por ciento en la mayoría de los países centroamericanos,

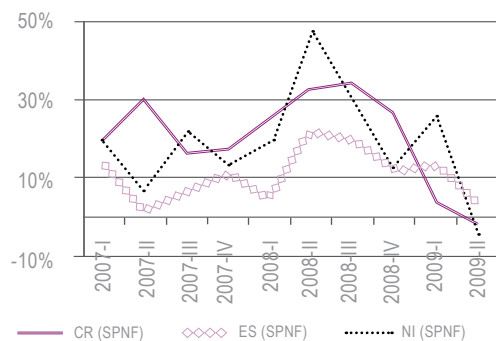
con la excepción de Nicaragua, donde sería de alrededor del 1.5 por ciento.⁵⁵

En la mayoría de los países de la región, financiar esta brecha contrayendo nuevos préstamos incrementaría los déficits fiscales para 2009 en más o menos cinco o seis por ciento del PIB. Dichas cifras muestran que casi no queda espacio para adoptar nuevas medidas que busquen estimular la economía en 2009. De manera similar, podrían sugerir que financiar los presupuestos como se planeaba hacerlo hacia finales de 2008 (fecha en que las estrategias se basaban en expectativas demasiado optimistas acerca de los ingresos públicos) podría dar como resultado demasiada deuda nueva para ciertos países.

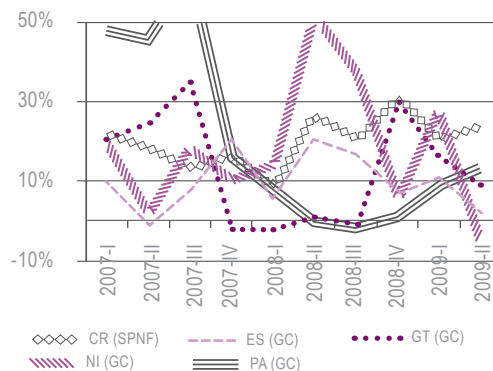
En la siguiente sección se plantea el argumento de que, en un momento de debilidad económica,

⁵⁵ En el resto de la sección, todas las estimaciones se deben tomar como aproximaciones. Esto es particularmente válido para los valores expresados en términos del PIB de 2009, dadas las incertidumbres acerca del crecimiento de la economía y la inflación para ese año (en este estudio se emplean las estimaciones publicadas por la CEPAL en julio de 2009). Por esta razón, los valores en el texto se expresan como aproximaciones.

Gastos totales (SPNF)



Gastos totales (GC)



Fuente: Sicoin para Guatemala; bancos centrales para otros países, en el caso de datos observados. Las variaciones se calculan en valores nominales.

la forma de decidir cuánta deuda asumir debería basarse en un análisis de los gastos públicos; las tendencias en los ingresos públicos, por otra parte, debieran emplearse para identificar el marco fiscal en el mediano plazo (véase la sección dos del presente capítulo). En particular, es importante identificar el tamaño de los déficits fiscales que permitan un nivel de gastos públicos que no agraven la desaceleración económica.

3.1.2 Cómo evitar un recorte procíclico en los gastos públicos

Alrededor de marzo de 2009, como resultado del serio descenso en ingresos públicos, la mayoría de las autoridades centroamericanas anunció planes de ajuste en los gastos públicos. Para mediados de 2009, la nueva dirección que cobraron dichos planes ya había sido reforzada por los datos: en la mayoría de los países, los gastos públicos se desaceleraban de manera decidida.⁵⁶ En un momento de crisis económica, la primera pregunta que se debe plantear acerca de un recorte en los gastos públicos es en qué medida esto se puede hacer sin lastimar la economía o, más específicamente, sin convertir al sector público en fuente adicional de contracción económica.

Con franqueza, debe decirse que en las economías avanzadas los encargados de las políticas enfrentaron una pregunta diferente, que fue evaluar el nivel correcto de gastos públicos capaz de cambiar la tendencia negativa.

⁵⁶ El caso de Costa Rica es especial: aunque los gastos del gobierno central mantuvieron una tasa de crecimiento estable de alrededor del 20 por ciento comparado con el año anterior, los gastos públicos totales, incluido el sector público no financiero (SPNF), casi no registraron crecimiento este año.

Sin embargo, se sabe bien que los países en desarrollo tienen menos espacio de maniobra cuando se trata de enfrentar crisis económicas por el nivel de apertura de sus economías, el pequeño tamaño de sus sectores públicos, así como las experiencias anteriores de las crisis presupuestarias y de las monedas. De acuerdo con dicho razonamiento, la efectividad de los esfuerzos de los países en desarrollo por establecer políticas contracíclicas se ha puesto en duda de manera repetida.

Sin embargo, no hay duda de que los países en desarrollo son capaces de adoptar políticas procíclicas eficaces. De hecho, un enfoque de ese tipo era común históricamente, y el último ejemplo de ello es la respuesta a la crisis que ocurrió en los años 90 en Asia y Latinoamérica. El análisis de la reacción de política frente a dichas crisis demostró la naturaleza contraproducente de tales políticas y desacreditó, probablemente para siempre, a las políticas procíclicas. Compartimos dichas opiniones y proponemos, de manera coherente, que las políticas fiscales en Centroamérica no desempeñen una función procíclica.

Para que las políticas fiscales sean neutras con respecto al ciclo económico, el crecimiento real de los gastos públicos debería ser igual al nivel del “crecimiento potencial” de la economía.⁵⁷

⁵⁷ Sin duda, esto es sólo una de las muchas maneras de medir la neutralidad de las políticas fiscales. Sin embargo, es también la que más comúnmente se usa. El ejemplo más reciente se puede encontrar en el último análisis de la economía en la región latinoamericana publicado por el FMI que cita a Chile como un país donde “se espera que los gastos reales crezcan más que la posible producción, con lo que se daría estímulo a la demanda.” FMI, mayo de 2009, *Perspectiva económica regional*, “Los aspectos fundamentales más fuertes en el Hemisferio Occidental rinden frutos”.



Para los países de la región, el nivel de crecimiento potencial se estima en alrededor del cinco por ciento.⁵⁸ Debajo de dicho nivel, la reducción de gastos públicos empieza a desacelerar la economía, con lo que se agrava la ya débil perspectiva económica.

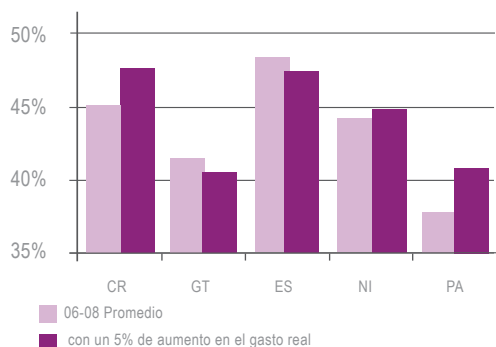
El grado en el que los referidos recortes en el gasto público pueden agravar la desaceleración económica depende del momento específico en el ciclo económico. Ya que la mayoría de las economías centroamericanas se encuentra al borde de la contracción, la coyuntura actual es tan precaria como nunca. Es más, un recorte en gastos públicos constituiría, en la actualidad, una interrupción súbita en el apoyo público que las economías del istmo han recibido hasta ahora. De hecho, con excepción de Panamá, el gasto del sector público funcionó para contrarrestar las tendencias económicas negativas entre marzo de 2008 y marzo de 2009, gracias a un crecimiento de los gastos públicos que fue más acelerado que el potencial

crecimiento económico. Por consiguiente, mantuvo la economía en un momento de necesidad. Finalmente, es necesario recordar que la opinión que piensa que un sector externo que rebota compensará el efecto de contracción de un recorte en gastos públicos debería verse con escepticismo, por la débil recuperación esperada en el futuro cercano en los Estados Unidos.

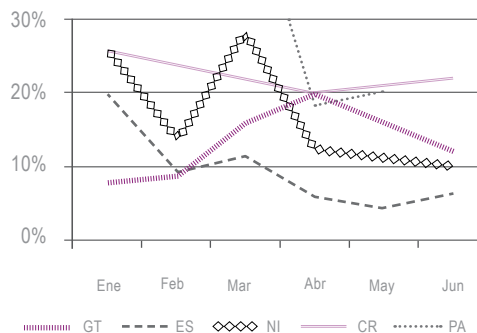
Así, a pesar de la pequeña escala de sectores públicos centroamericanos, la herramienta fiscal nunca ha sido tan importante desde el punto de vista de la direccionalidad que tome la economía, como lo es en este momento. De hecho, en la segunda mitad de 2009, la estabilidad misma del sector financiero podría estar en manos de las autoridades fiscales. En efecto, los encargados de las políticas fiscales desempeñarán una función clave en la determinación de si una economía lenta entrará en recesión. Una situación así daría como resultado un incremento en el incumplimiento del pago de los préstamos, una variable que define la solvencia misma de la mayoría de los bancos comerciales.

⁵⁸ Cinco por ciento es un nivel de referencia. El FMI calcula el nivel de posible crecimiento en alrededor del siete por ciento en Panamá; seis por ciento en Honduras; cinco por ciento en Costa Rica; cuatro por ciento en Guatemala, y tres por ciento en El Salvador y Nicaragua. Véase FMI, mayo de 2009.

Gastos de GC en los primeros seis meses* (% del total de los gastos anuales)



Variación de gastos del GC acumulados (Cambio mensual año con año)



Fuente: Sicoin en Guatemala; bancos centrales en los otros países para los datos observados.

*Nota: para el caso de Panamá, el análisis es para los primeros cinco meses del año.

Los datos para los primeros seis meses de 2009 muestran que el riesgo de que los gastos reales incrementen menos que el umbral del cinco por ciento ya es un hecho en países como Guatemala y Nicaragua.⁵⁹ Eso es evidente si se comparan los gastos promedio durante los primeros seis meses en los años entre 2006 y 2008 con los de los primeros seis meses de 2009 (calculados bajo la hipótesis de que los gastos reales totales al final de 2009 habrían crecido un cinco por ciento).⁶⁰ En los países en los que el nivel anterior es más alto que el nivel de 2009, debe llegarse a la conclusión de que los primeros seis meses de 2009 fueron una excepción; o bien,

que los encargados de la política esperan un incremento de menos del cinco por ciento en gastos reales. La desaceleración registrada en el segundo trimestre de 2009 en el crecimiento de los gastos confirma la segunda opinión. Si esta tendencia continúa en la segunda parte de 2009, el recorte en gastos públicos cambiaría el rol del sector público: de tener una función de estabilidad pública (rol desempeñado durante el primer período de la crisis actual), a ser una fuente de contracción económica.

Sin duda, dado el descenso actual de los ingresos, cabe preguntarse cuán factible es que los países centroamericanos mantengan un incremento de gastos del cinco por ciento en términos reales. La respuesta a esta pregunta tiene que ver, en parte, con la sostenibilidad de mediano plazo del incremento en la deuda pública (tema de la próxima sección) y, en parte,

⁵⁹ Las autoridades salvadoreñas recién electas han anunciado un plan para acelerar y eventualmente ampliar los gastos públicos. Cabe recordar que El Salvador es un país que, de acuerdo con los datos para los primeros seis meses de 2009, comparte la tendencia hacia el incremento de gastos públicos por debajo del umbral del cinco por ciento.

⁶⁰ Una simulación así en el caso de Panamá incluye solo los primeros cinco meses del año.

Tabla 2. Déficit fiscales asociados con un aumento del 5 por ciento en los gastos públicos

	Variación de gastos presu-puestados 08-09 (incremento nominal)	Gastos presu-puestados 2009 (a)	Gasto en el caso del 5% de incremento real (b)	Ahorro de un incremento del 5% en gastos, en lugar del valor pre-supuestado (c=a-b)	Menos ahorros, financiación Mayor brecha en financiación por reducción en ingresos	Menos ahorros Brecha adicional en financiación por caída en ingresos (moneda nacional)	Menos ahorro Mayor brecha en financiación por caída en los ingresos (US\$)	Déficit fiscal proyectado
CR	18.8%	17.2%	16.3%	0.8%	-2.1%	-339,145	-575	5.2%
ES	7.5%	16.3%	16.3%	0.0%	-3.4%	-756	-756	6.2%
GT	16.6%	16.1%	15.3%	0.8%	-2.1%	-6,554	-792	4.3%
NI	29.9%	24.9%	21.5%	3.4%	2.0%	2,618	128	0.2%
PA	7.2%	22.7%	22.9%	-0.2%	-3.5%	-850	-850	4.5%

Fuente: Sicoin y Ministerio de Finanzas Públicas de la República de Guatemala; Banco Central de Reserva de El Salvador; Ministerio de Economía, Departamento de Ingresos de Panamá.

Nota: porcentaje del PIB, a menos que se indique lo contrario. Los valores absolutos están en millones. Los pronósticos del Icefi se basan en ingresos mensuales de los Gobiernos centrales hasta junio de 2009 (mayo para Panamá) y en el siguiente supuesto: la variación en el PIB de 2009 y la inflación calculada por la Cepal (julio de 2009, "Estudio económico de América Latina y el Caribe 2008-2009"); el valor anual acumulado hasta junio de 2009 representa el mismo porcentaje del valor acumulado anual promedio hasta junio al registrado en el período 2006-2008. La columna "C" es negativa para Panamá porque en su presupuesto se esperaba que los gastos públicos reales crecieran a un nivel efectivo del 4 por ciento. El 7.2 por ciento que se muestra en la columna A es el resultado del 4 por ciento añadido a una tasa de inflación esperada del 3.2 por ciento.



con la magnitud de los déficits que dichos países se verán obligados a enfrentar con el fin de financiar los referidos niveles de gasto.

De acuerdo con cálculos propios, los Gobiernos de Guatemala y Costa Rica necesitan encontrar recursos adicionales, respecto a sus déficits fiscales ya planificados en las leyes de presupuesto escritas al final de 2008, de más o menos dos por ciento del valor de sus economías; mientras que para El Salvador y Panamá, la cifra sería de más o menos 3.5 por ciento.⁶¹ En el caso de Nicaragua, debido a la modesta caída en ingresos públicos, un incremento real anual en ingresos públicos del cinco por ciento, en lugar del casi 30 por ciento planeado en el presupuesto de 2009, representaría ahorros de más o menos dos por ciento de su PIB. Al añadir estas cifras a los déficits planeados en el presupuesto de 2009, se puede concluir que en la mayoría de los países se necesitan déficits presupuestarios en el rango de cuatro a cinco por ciento del PIB para evitar recortar los gastos que contribuirían a agravar la actual crisis económica. Al final del espectro se encuentra El Salvador, donde el déficit sería mayor debido a una combinación de incrementos modestos en los gastos públicos planificados, con una muy profunda caída en ingresos, y Nicaragua, que tiene los indicadores opuestos.

Las recientes iniciativas de política parecen orientadas en la dirección correcta. En agosto, por ejemplo, los funcionarios de Guatemala y Costa Rica declararon que su sector público su-

⁶¹ Estos datos se calculan suponiendo que en 2009 los gastos incrementarían cinco por ciento más la tasa de inflación prevista por la Cepal, mientras que los ingresos serían similares a los de 2006 a 2008 (véanse detalles en la nota en el cuadro en el que se registran los datos).

frirá déficits fiscales mayores a los esperados.⁶² Serán de 3.4 y 4.1 por ciento del PIB respectivamente; un salto a medio camino del nivel de dos por ciento y tres por ciento planificado en sus presupuestos públicos adoptados hace menos de un año.

Finalmente, es importante recordar que para que el sector público sea neutro con respecto al ciclo económico actual, el nivel de cinco por ciento de incremento en gastos reales debe aplicarse a todos los gastos que aumentan el consumo en la economía; los gastos en pagos de intereses, por ejemplo, no encajan en esta categoría. Así, vale la pena recordar que para evaluar la función del sector público durante las crisis actuales, el análisis cuantitativo sobre los datos de gastos públicos agregados presentados en este capítulo debe integrarse al análisis de la composición total de los gastos.

Un análisis complementario de esta naturaleza debería diferenciar entre los gastos totales y los gastos primarios (gastos totales menos pagos de intereses); gastos actuales e inversiones de largo plazo; gastos totales y gastos sociales. También, por el limitado alcance de la seguridad social, los gastos sociales para la clase media y para los pobres. Como ya fuera recalcado en el capítulo dos, los datos históricos muestran que los gastos sociales de largo plazo con frecuencia son los primeros en sacrificarse; lo mismo puede ocurrir con los programas de infraestructura de largo plazo. Los recortes en estas áreas son el resultado directo de la limi-

⁶² Declaración de la misión del FMI en Costa Rica, 24 de agosto de 2009, Comunicado de Prensa núm. 09/288 y declaración de la misión del FMI en Guatemala, 17 de agosto de 2009, Comunicado de Prensa núm. 09/285.

tada voz política que los beneficiarios de esos gastos tienen en estos países. Sin embargo, en términos económicos y humanos, los gastos en dichos campos deberían salvaguardarse y controlarse en un momento de crisis económica.

3.2 Fortalecimiento de la sostenibilidad fiscal y qué riesgos deben controlarse

La pregunta de si el déficit sugerido en la sección anterior podría llegar a ser insostenible es muy seria. De hecho, incluso fuera de Centroamérica, la sostenibilidad fiscal está atrayendo rápidamente la atención de mercados e instituciones internacionales por la escala sin precedentes de intervención del Gobierno y las dificultades de predecir los efectos secundarios de dichas iniciativas. Además, la fuerte competencia por el capital necesario para financiar los déficits públicos presiona a los Gobiernos para que determinen el nivel más alto de certeza acerca de la habilidad del Estado de pagar sus deudas y, por consiguiente, tener acceso a financiación más barata. Finalmente, los mercados financieros están pendientes de la posibilidad de que los Gobiernos puedan “monetizar” su deuda pública, es decir, que puedan superar el nivel de intervención, provocando así un elevado grado de inflación.

La sostenibilidad fiscal en el istmo es, en gran medida, el resultado de dos factores: la condición de las finanzas públicas y el margen por el que el costo de la financiación podría variar en el futuro, lo cual depende de las condiciones de la economía mundial. Lo primero se puede modificar por medio de iniciativas de política; lo segundo se

encuentra fuera del alcance de los encargados de las políticas en Centroamérica. Aunque lo segundo se debe controlar y tomar en cuenta, particularmente por medio de la adopción de un marco de políticas de mediano plazo, lo primero debe ser el objeto directo de las iniciativas de política pública, con el fin de ampliar las limitadas bases tributarias de estos países.

3.2.1 ¿Cómo lograr sostenibilidad?

Se ha analizado mucho la efectividad de las expansiones fiscales como medio para aliviar la crisis económica. Al tomar en consideración las diferentes condiciones de los países latinoamericanos, el FMI declaró que “la factibilidad [de las políticas contracíclicas] en cada país dependerá de la posición preexistente del balance fiscal, del nivel de deuda pública, de las necesidades de renovación de los préstamos, y de las posibilidades de financiamiento.”⁶³ En resumen, depende de lo que han hecho en el pasado para mantener poca deuda nacional y para fortalecer sus finanzas públicas.

Panamá y Costa Rica cumplen este requisito, gracias a los excedentes que han acumulado en los últimos años, junto con un nivel manejable de deuda. Ello también es cierto en el caso de Guatemala, dado su bajo nivel de deuda (véanse los gráficos siguientes). Para El Salvador, la situación es contradictoria, puesto que se trata de una economía dolarizada que no enfrenta el riesgo asociado con tener deuda en una

⁶³ FMI, mayo de 2009, “Perspectiva económica: Los aspectos fundamentales más fuertes en el Hemisferio Occidental rinden frutos”.

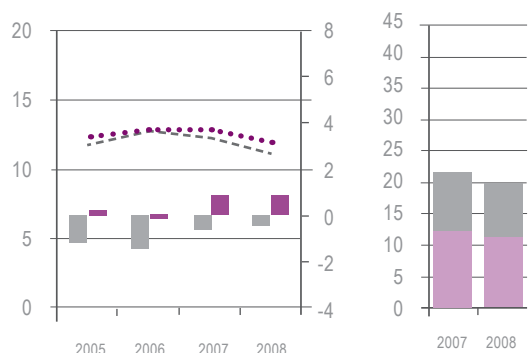
Indicadores fiscales de Costa Rica (2005-2008)



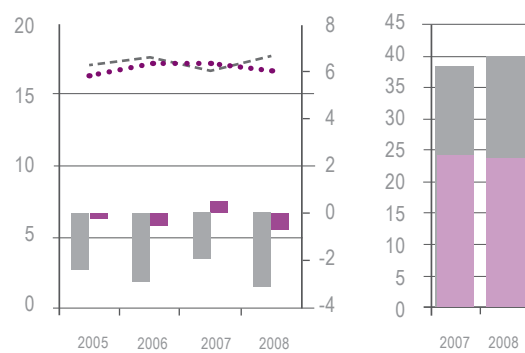
Indicadores fiscales de Panamá (2005-2008)



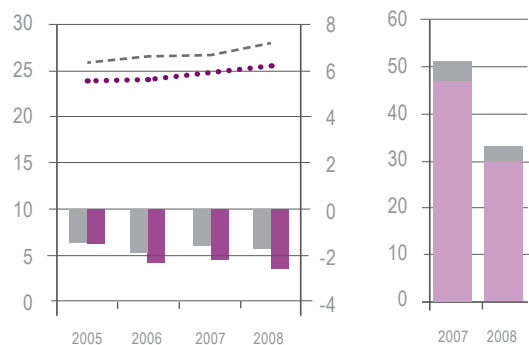
Indicadores fiscales de Guatemala (2005-2008)



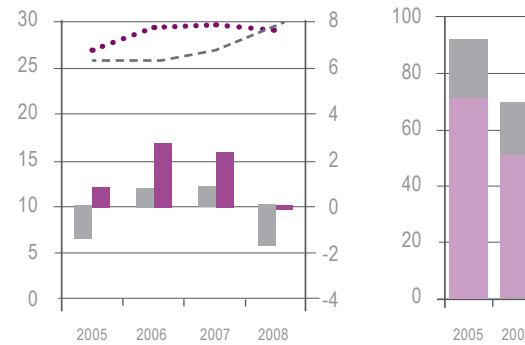
Indicadores fiscales de El Salvador (2005-2008)



Indicadores fiscales de Honduras (2005-2008)



Indicadores fiscales de Nicaragua (2005-2008)



Déficit total (der.)
 Balance primario (der.)
 Deuda externa
 Ingresos (izq.)
 Gastos (der.)
 Deuda interna

Fuente: FMI, mayo de 2009, "Perspectiva económica: Los aspectos fundamentales más fuertes en el Hemisferio Occidental rinden frutos", para obtener datos sobre los ingresos y gastos del Gobierno (sector público en general); Acuerdo nacional *stand-by* del FMI CR, ES, GT, y PA; y Cepal para Honduras y Nicaragua para obtener datos sobre deuda pública.

moneda extranjera. Sin embargo, ha registrado elevados déficits en los últimos años y ya tiene un nivel de deuda considerable, particularmente si se mide en relación con su nivel de ingresos públicos. Nicaragua y Honduras tienen menos margen de maniobra por su historia de una deuda elevada y de inestabilidad política.

El FMI también ilustra los otros elementos que determinan la posibilidad de que los países latinoamericanos adopten políticas fiscales expansionistas; en este caso, los elementos resaltados tienen que ver con lo que los países ya están comprometidos a hacer en el futuro: “También depende de las percepciones de la credibilidad de los Gobiernos en términos de política fiscal sostenible [...] relajar la postura fiscal durante una desaceleración económica exige hacerla más estricta durante un auge; el compromiso de hacerlo puede ser suficiente para mantener la confianza en una recesión en países con un buen historial de ejecución de política”. En resumen, para el caso de los países que han disfrutado de un historial satisfactorio de gestión de las finanzas públicas como Panamá, Costa Rica, Guatemala y, en menor medida, El Salvador, un compromiso para mejorar su capacidad futura de generación de ingresos podría ser suficiente para dar sostenibilidad a las políticas contracíclicas.

Es obvio que el compromiso de generar más ingresos públicos en el futuro es necesario, en particular en los países caracterizados históricamente por bajos niveles de carga fiscal. Dichos países adquirieron la reputación de responsabilidad fiscal, pero no por su capacidad de generar excedentes durante

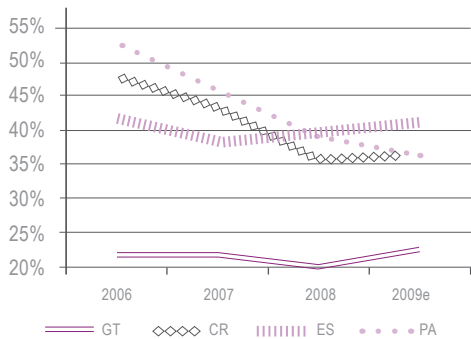
años de crecimiento económico. Se insiste que el caso de Guatemala es revelador de este resultado combinado. En las palabras de la agencia calificadora del crédito internacional Fitch Ratings, “las razones de deuda pública bruta y neta a PIB se comparan favorablemente en relación con las medias ‘BB’ de 10 años y continuarán haciéndolo a pesar de un incremento en los préstamos para financiar el estímulo fiscal esperado o la insuficiencia en los ingresos. Sin embargo, las medidas por el PIB de la deuda pública subestiman la carga de la deuda de Guatemala debido a lo estrecho de la base tributaria del país”.⁶⁴ En resumen, la sólida perspectiva de la deuda pública guatemalteca se ve debilitada por la pérdida de ingresos causada por exenciones fiscales otorgadas a sectores específicos de la economía.

Es más, una base tributaria de mayor amplitud tendría el efecto de incrementar el porcentaje de ingresos generados por los impuestos directos, dando mayor estabilidad a las finanzas públicas centroamericanas y reduciendo, eventualmente, el costo del financiamiento en la región. Las pequeñas deudas públicas y los pagos de intereses relativamente bajos no son, de hecho, suficientes para evitar un rápido deterioro de los índices de sostenibilidad de la deuda cuando los ingresos tributarios se reducen rápidamente.

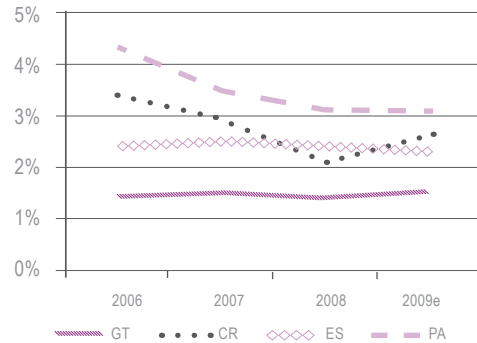
Lo que está sucediendo en la actualidad ilustra dicha debilidad. Aunque no se espera que la deuda pública y los pagos de intereses se incrementen significativamente en 2009, sus valores como porcentaje de los ingresos

⁶⁴ Fitch Rating (abril de 2009), “Sobre los bancos de Centroamérica: análisis y perspectiva”.

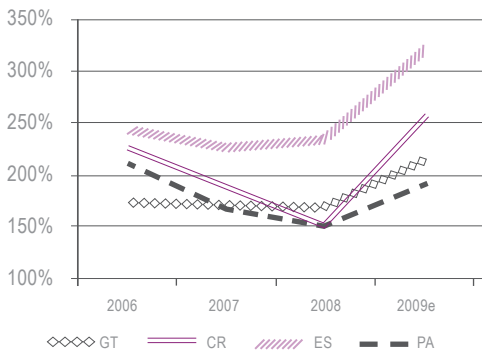
Deuda pública en porcentaje del PIB (2006-2009e)



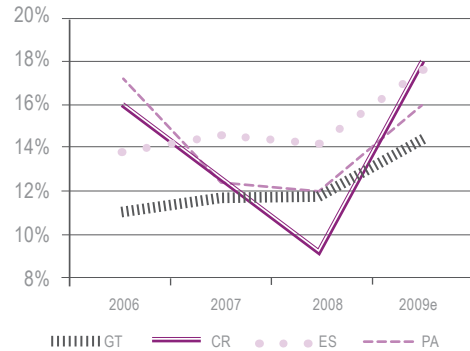
Gastos en intereses (2006-2009e)



Deuda pública como porcentaje de los ingresos públicos en porcentaje del PIB (2006-2009e)



Gasto en intereses como porcentaje de los ingresos públicos (2006-2009e)



Fuente: FMI, mayo de 2009, “Perspectiva económica: Los aspectos fundamentales más fuertes en el Hemisferio Occidental rinden frutos”; acuerdos nacionales *stand-by* del FMI para CR, ES, GT y PA.

Nota: equilibrio combinado del sector público (incluyendo las empresas públicas).

públicos se incrementan y a un ritmo acelerado, debido, sobre todo, al tamaño pequeño de los referidos ingresos. Así, ampliar la base tributaria en Centroamérica tendría el beneficio adicional de incrementar directamente la estabilidad de mediano y largo plazos de las finanzas públicas.

Más específicamente, la primera herramienta de política que los Gobiernos deben contemplar para hacer una política fiscal expansiva viable y productiva es comprometerse a mayores impuestos y menos exenciones tributarias en

el futuro. En parte, esto ya está ocurriendo: en 2015, tendrá que ponerse fin a algunas exenciones fiscales para las exportaciones con el fin de cumplir los requisitos de la Organización Mundial del Comercio (OMC). Sin embargo, es importante ofrecer certeza jurídica a dichos cambios ahora,⁶⁵ recordando que “otras estrategias financieras *ad hoc* podrían exacerbar

⁶⁵ Los cambios propuestos en la legislación fiscal que regula las “zonas comerciales” en Costa Rica parecen ir en la dirección de señalar certidumbre sobre la estabilidad de las finanzas públicas del país. Véase *el Periódico*, 10 de septiembre de 2009, “Zolic a la tica: la derogación de la ley debe ser una prioridad”, por Fernando Carrera.

problemas de credibilidad y amenazar una mayor sostenibilidad fiscal”.⁶⁶ El riesgo de no mejorar la capacidad del Gobierno de generar ingresos es que los inversionistas vean con escepticismo una relajación en la postura fiscal, lo que daría lugar a tasas de interés más elevadas que podrían deprimir la demanda del sector privado, convirtiendo, de hecho, un esfuerzo de política fiscal contracíclico en una medida procíclica.

La segunda condición para que las políticas fiscales fueran eficaces es que cuenten con el apoyo de otras políticas públicas, en lugar de que se vean socavadas con intervenciones que pudieran restringir la economía. Más precisamente, las políticas fiscales expansionistas deben ser reforzadas por una política monetaria que tolere una moderada inflación, con el fin de lograr mayor crecimiento. Es más, los regímenes de tasa de interés deberían buscar fomentar las exportaciones y facilitar la apreciación de las remesas familiares en dólares, en los países que gozan de una moneda propia.⁶⁷

En términos generales se debe recalcar que toda política orientada a elevar la tasa de crecimiento económico en la coyuntura actual, en el corto y mediano plazos, es útil no sólo para aliviar los efectos de la desaceleración económica, sino también para mejorar las perspectivas de estabilidad fiscal en el mediano plazo, ya que incrementa la capacidad de la economía de crear

riqueza y, por consiguiente, generar ingresos por medio del pago de impuestos. De hecho, la experiencia de Panamá y Costa Rica muestra que una tasa elevada de crecimiento económico, particularmente cuando se une a una estrategia de ingresos, permite reducir la razón de deuda pública a PIB muy rápidamente.

En conclusión, para citar una frase famosa, los Gobiernos centrales en Centroamérica no “deberían desperdiciar una crisis” para adoptar las reformas fiscales que necesitan para completar su proceso de modernización. Hacerlo ahora significaría un beneficio adicional importante al evitar un profundo recorte en gastos públicos que deprimiría la economía aún más.

3.2.2 ¿Qué riesgos deben controlarse?

Dadas las numerosas incertidumbres acerca de la coyuntura económica mundial, en este momento de deudas públicas que van en crecimiento, el riesgo más serio que enfrentan las autoridades centroamericanas es la posibilidad de un cambio significativo en el futuro en variables macroeconómicas clave, como las tasas de interés internacionales. Podría esperarse que esto eleve el costo del servicio de la deuda; por consiguiente, se pondría en peligro la sostenibilidad financiera. Como acabamos de mencionar, los países con una baja carga tributaria, como los de Centroamérica, deben tomar dichos riesgos con seriedad.

Ya sea que los países hayan confiado en las instituciones multilaterales o en los mercados para financiarse, el costo de dicho capital se relaciona con las tasas de interés internacionales,

⁶⁶ FMI, mayo de 2009, Perspectiva económica regional, “Los aspectos fundamentales más fuertes en el Hemisferio Occidental rinden frutos”.

⁶⁷ Véase, en el Centro de Política Internacional para el Crecimiento Inclusivo, agosto de 2009, “¿Pueden los países de bajo nivel de ingresos adoptar políticas contracíclicas?”, número 92.



quedando determinadas éstas en gran medida por las que prevalecen en los Estados Unidos.⁶⁸ En el primer caso, de hecho, los préstamos están vinculados con la tasa *Libor* que emplean los principales bancos internacionales para darse préstamos mutuos; en el último caso, como lo han demostrado las crisis actuales, el costo de capital en los mercados financieros en todas partes queda en gran medida determinado por el que prevalece en los Estados Unidos.

Como se ha observado en este estudio, no hay duda de que las iniciativas de política sin precedentes adoptadas por las principales economías, en particular por los Estados Unidos, han introducido un elevado grado de incertidumbre en la perspectiva de mediano y largo plazos y, por consiguiente, en las tasas de interés de mediano y largo plazos. En resumen, las fuerzas económicas responsables de mantener el crecimiento económico debajo de su potencial

⁶⁸ Es importante reconocer que las tasas de interés sobre la deuda interna también se ven afectadas por las dinámicas específicas que se dan en los mercados locales de capital. En particular, las tasas de interés domésticas probablemente se elevarán si el grado de deuda pública financiado localmente se vuelve mayor que el nivel de recursos financieros locales disponibles que no se convierten en inversión como resultado de falta de oportunidades de negocios en un momento de crisis económica. Esto, que se denomina “desplazamiento de las inversiones”, se debe evitar no sólo para impedir que el sector público pague más por su financiación, sino también para impedir que una elevación del costo de capital en la economía local postergue la recuperación económica. Si se repite un ejercicio difundido por Krugman en sus *blogs* en agosto de 2009 y que supone que para la economía el costo de capital fue adecuado durante 2007, debido a la inversión y las decisiones de ahorro efectuadas durante 2008 y las previstas para 2009 por el FMI, hay recursos financieros disponibles para financiar localmente déficits adicionales a los planificados en los presupuestos de 2009 de aproximadamente 2.5 por ciento del PIB en Panamá y El Salvador, y de uno por ciento en Guatemala y Costa Rica. Hasta este punto, los déficits adicionales se pueden financiar sin incrementar el nivel de las tasas de interés local.

en las economías avanzadas en los próximos años tienden a crear condiciones que aseguran un costo de capital relativamente bajo internacionalmente. En comparación con ello, las políticas fiscales y monetarias, que literalmente están llenando los mercados reales y financieros con efectivo, tienden a fortalecer las presiones inflacionarias, con lo que obligan a las autoridades monetarias a elevar las tasas de interés.

Predecir cuál de estas fuerzas predominará en el mediano plazo no es fácil. Los mismos mercados registraron transacciones que reflejaron la expectativa de que las tasas de interés de largo plazo bajaran durante el primer trimestre de 2009, subieran durante el segundo trimestre y volvieran a bajar nuevamente a partir de mediados de junio.

Sin embargo, en los últimos meses de 2009, economistas de renombre compartieron la perspectiva de que en el mediano a largo plazos existe el riesgo de tasas de interés elevadas, y las tasas de interés deberían permanecer bajas hasta la segunda mitad de 2010. El pronóstico del corto plazo se basa en gran medida en la expectativa de que los mercados laborales seguirán siendo muy débiles hasta el final del año siguiente, lo que limitará los sueldos y costos laborales. Esto significa que las presiones deflacionarias serán dominantes este año y el siguiente. En una situación así, la autoridad monetaria de los Estados Unidos mantendría la política monetaria suelta durante algún tiempo.

Sin embargo, en los Estados Unidos crecen las preocupaciones acerca de déficits presupuesta-

rios insostenibles, lo que elevará más las tasas de interés de largo plazo. De hecho, empezando con el aval de la Reserva Federal para adquirir bonos del Tesoro de los Estados Unidos “los compradores de los bonos de los Estados Unidos se convirtieron en vendedores netos, expresando así un voto de falta de confianza en el dólar de los Estados Unidos y en la deuda de los Estados Unidos”.⁶⁹ Si estos déficits presupuestarios se siguen monetizando (es decir, siguen siendo financiados por medio de la impresión de dinero por las autoridades monetarias), hacia el final de 2010 existirá, eventualmente, el riesgo de un incremento agudo en la inflación que podría elevar aún más las tasas de interés. En el mediano plazo, un resultado así podría verse reforzado por una nueva preocupación sobre la posibilidad de una súbita depreciación del dólar.⁷⁰ Es imposible predecir cómo reaccionarán las autoridades del Gobierno ante la confirmación de dichas tendencias económicas, así que, a la vez, resulta imposible adivinar el efecto neto eventual sobre los mercados. Sin embargo, dado que “fiscalmente, nosotros [los Estados Unidos] nos encontramos en terrenos no explorados”, no hay duda de que las autoridades centroamericanas deben reforzar la sostenibilidad fiscal de mediano plazo de las finanzas públicas (como se ilustró en la sección anterior).⁷¹

⁶⁹ Sprott Asset Management (mayo/junio 2009), “La solución... es el problema”.

⁷⁰ De hecho, los temores de que el dólar pueda perder valor súbitamente y no a través de los años, que es lo que alejaría a los inversionistas y elevaría las expectativas de inflación, han sido planteados por economistas distinguidos como Paul Krugman. Véase Krugman, Paul R., “¿Habrá una crisis del dólar?”, *Economic Policy*, vol. 22, núm. 51, pp. 435-467, julio de 2007.

⁷¹ *The New York Times*, 18 de agosto de 2009, “El efecto del dólar”, por Warren E. Buffet.

3.3 Conclusiones

Si la recesión en los Estados Unidos terminara a finales de 2009, como es muy probable, habrá sido tres veces tan larga y más o menos cinco veces tan profunda (en lo que se refiere a descenso acumulativo en producto) que las dos recesiones anteriores, en 2001 y diez años antes. De manera similar, es muy probable que la recuperación económica será de una lentitud y debilidad sin precedentes. Para las economías de América Latina, eso podría significar más o menos cuatro años de crecimiento económico por debajo de los niveles previos a la crisis.⁷² El efecto es aún mayor entre los países del CA-4, dada su dependencia de las remesas que provienen de los Estados Unidos.

Al acercarse el final de 2009, los encargados de la política centroamericana llegarán a un año clave. En la mayoría de los países del istmo, las economías se encuentran al borde de la recesión, lo que podría adquirir fuerza propia si la situación no se aborda adecuadamente. La posibilidad de un alivio monetario significativo, en particular a la luz de crecientes déficits fiscales, no parece probable dada la preferencia mostrada hasta ahora por las autoridades monetarias por lograr la estabilidad de las monedas. El único sector que hasta mitad de 2009 ha desempeñado una función contracíclica, el sector público, en algunos países del istmo empieza a dar señales de una posible reducción en su papel. Finalmente, a medida que se acercan las presentaciones de

⁷² BID (abril de 2009), “Compensaciones en las políticas para tiempos sin precedentes: cómo enfrentar la crisis mundial en América Latina y el Caribe”.



las leyes de presupuestos fiscales para el año entrante, se reduce el tiempo para construir un consenso político alrededor de compromisos relativos a reformas fiscales que creen políticas fiscales expansionistas y sostenibles en 2010.

Se sugiere que las autoridades centroamericanas, en especial las que disfrutaron de finanzas públicas relativamente sólidas (a juzgar por el peso de la deuda pública en la producción nacional) como Panamá, Costa Rica, Guatemala y, en menor grado, El Salvador, eviten adoptar una postura procíclica, que podría dar como resultado una crisis económica más profunda en el istmo. Los países centroamericanos han mejorado mucho su capacidad para enfrentar la inestabilidad financiera y sus esfuerzos han rendido frutos. De hecho, la crisis económica actual se diseminó en el istmo en el sector real y no en el sector financiero de la economía.

En este caso, la prudencia macroeconómica no es, en sí misma, la mejor respuesta de política; es, más bien, una condición necesaria para poner en práctica medidas más directas para impedir que la economía real y el sector financiero se debiliten, por una parte, y para reducir el sufrimiento humano, por la otra.

Desde estas perspectivas, se recomienda que los encargados de las políticas adopten un marco de trabajo en el mediano plazo en el cual se de prioridad a la sostenibilidad fiscal. De hecho, en un momento de dificultades económicas sin precedentes, la tentación de pedir apoyo al sector público es fuerte y se evidencia en todos los sectores de la economía y entre la población. En Centroamérica, históricamente, las voces

más fuertes de “ayuda” pidieron exenciones fiscales. Sin embargo, en este momento, lo que se necesita es emplear los limitados recursos financieros y políticos para iniciativas que van a rendir frutos tanto en el corto como en el largo plazos.

Las exenciones tributarias representan una amenaza a la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo, ya que debilitan la capacidad del sector público para generar ingresos, lo que podría convertirse en una amenaza seria a la estabilidad fiscal dadas las incertidumbres que rodean a variables clave como las tasas de inflación e interés en los Estados Unidos y en toda la región. De manera similar, hacer recortes a la inversión social y de infraestructura impediría a los países centroamericanos beneficiarse del próximo período de crecimiento económico mundial.⁷³

Las políticas que deberían favorecerse son las que: 1) mantengan un nivel adecuado de gasto público para reducir los efectos de la desaceleración económica, a la vez que apoyen la inversión social de largo plazo; y 2) adopten medidas para reforzar la capacidad del Estado de generar ingresos en el mediano plazo, cuando la crisis llegue a su fin. Más que ser mutuamente excluyentes, estas dos políticas se refuerzan entre sí si se adoptan juntas.

⁷³ “De darse un período de crecimiento bajo o negativo, los países más preparados para la recuperación serán los que hayan respondido a la crisis con medidas sociales y en el mercado laboral que ofrezcan un grado elevado de protección social”. BID, abril de 2009, “Políticas sociales y en el mercado laboral para tiempos tumultuosos: cómo enfrentar la crisis mundial en América Latina y el Caribe”.

Referencias bibliográficas

Baird, Sarah, Jed Friedman y Norbert Schady (2007), “Aggregate Income Shocks and Infant Mortality in the Developing World”, Documento de trabajo de investigación sobre política del Banco Mundial núm. 4346, septiembre.

Banco de Pagos Internacionales (BPI, 2009), *Informe anual del BPI 2008/2009*. Basilea, Suiza.

____ (2008), *78 Informe anual*, Basilea, Suiza.

____ (2008), “Monetary and Financial Stability Implications of Capital Flows in Latin America and the Caribbean”, Documento del BPI núm. 43, Departamento monetario y económico, Basilea, Suiza, noviembre.

Banco Interamericano de Desarrollo (BID, 2009a), *Social and Labor Market Policies for Tumultuous Times: Confronting the Global Crisis in Latin America and the Caribbean*, abril.

____ (2009b), *Policy trade offs for Unprecedented Times: Confronting the Global Crisis in Latin America and the Caribbean*, abril.

Banco Mundial (2009a), *Global Development Finance 2009: Charting a Global Recovery*, Washington, D.C., junio.

____ (2009b), *Guatemala, Evaluación de la pobreza: buen desempeño a bajo nivel*, 18 de marzo.

Brittain-Catlin, William (2005), *Offshore: The Dark Side of the Global Economy*, Nueva York, Farrar, Strauss y Giroux.

Buffet, Warren E. (2009), “The Greenback Effect”, *The New York Times*, Nueva York, 18 de agosto.

Carrera, Fernando (2009), “Zolic a la tica: La derogación de la ley debe ser una prioridad”, *El Periódico*, Guatemala, September 10th.

Centro Internacional de Política para el Crecimiento Inclusivo (2009), “Can Low-Income Countries Adopt Counter-Cyclical Policies?”, agosto.

Christian Aid (2009), *False Profits: robbing the poor to keep the rich tax-free*, marzo.


Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal, 2009a), *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2008-2009 (LC/G.2410-P)*, Santiago de Chile, Naciones Unidas, julio.

____ (2009b), *Enfrentando la crisis del istmo centroamericano y República Dominicana: evolución económica en 2008 y perspectivas para 2009 (LC/MEX/L.904/Rev. 1)*, México, Naciones Unidas, noviembre.

____ (2008), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2007 (LC/G.2360-P/E)*, Santiago de Chile, Naciones Unidas, mayo.

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en inglés) (2009), *The Global Economic Crisis: Systemic Failures y Multilateral Remedies*, UNCTAD/GDS/2009/1, Naciones Unidas, Ginebra, junio.

Cooley, Thomas F. (2009), “The Fed on a High Wire”, *Forbes*, [en línea], 14 de enero, http://www.forbes.com/2009/01/13/federal-reserve-stimulus-oped-cx_tc_0114cooley.html



Cutler, David, Felicia Knaul, Rafael Lozano, Óscar Méndez y Beatriz Zurita (2000), “Financial Crisis, Health Outcomes and Aging: Mexico in the 1980s and 1990s”, Dirección Nacional de Investigación Económica, Documento de trabajo núm. 7746, Massachusetts, junio.

Eichengreen, B. y Kevin H. O’Rourke (2009), “A Tale of Two Depressions”, [en línea], abril, <http://wallstreetpit.com/3689-the-world-economy-is-tracking-or-doing-worse-than-during-the-great-depression>

Fitch Ratings (2009), “Central American Banks: review and outlook”, San Salvador, El Salvador, abril.

FMI (Fondo Monetario Internacional) (2009a), “Fiscal Implications of the Global Economic y Financial Crisis”, Nota de Posición del personal del FMI, SPN/09/13, Departamento de Asuntos Fiscales, 9 de junio.

_____ (2009b), “Regional Economic Outlook: Western Hemisphere, Stronger Fundamentals Pay Off”, *Estudios económicos y financieros del mundo*, Washington, D.C, mayo.

_____ (2009c), “World Economic Outlook Crisis and Recovery”, *Estudios económicos y financieros del mundo*, Washington, D.C, abril.

_____ (2009d), “Global Financial Stability Report: Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks”, *Estudios económicos y financieros del mundo*, Washington, D.C, abril

_____ (2009e), “The Case for Global Fiscal Stimulus”, Nota de posición del personal del FMI, SPN/09/03, Departamento de investigación, 6 de marzo.

_____ (2009f), “The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis”, Departamento de Asuntos Fiscales, 6 de marzo.

_____ (2008), *Central America: Economic Process and Reforms*. Dominique Desruelle y Alfred Schipke (eds.), Departamento del Hemisferio Occidental, Washington, D.C.

G20 Study Group on Global Credit Market Disruptions (2008), Australia, octubre.

Goodman, Peter S. (2009) “Reluctance to Spend May Be a Legacy of Recession”, *The New York Times*, Nueva York, 29 de agosto.

Guha, Krishna (2008), “Fed moves to protect Goldman y Morgan Stanley”, *Financial Times*, Londres, September 22nd.

Hirshman, Albert O. (1971), *Bias for Hope: Essays on Development and Latin America*, Yale University Press.


Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales (ICEFI, 2008a), *Los nuevos desafíos de Centroamérica frente a la recesión de Estados Unidos*, Boletín de Estudios Fiscales, núm. 9, Guatemala, octubre.

_____ (2008b), *La educación y la salud en Centroamérica, una mirada desde los derechos humanos*, Boletín de Estudios Fiscales, núm. 10, Guatemala, noviembre.

Instituto de política sobre migración (2009), “Immigrants and current economic crisis: research evidence, policy challenges and implications”, Washington, D.C., enero.

Instituto para el Desarrollo en el Extranjero (IDE, 2009), “Children in times of economic crisis: past lessons, future policies”, marzo.

- James, Harold (2009), “Germany’s Fiscal Follies”, Project Syndicate, 3 de julio.
- Johnson, Simon (2009), “The Quite Coupe”, *The Atlantic*, mayo.
- Johnson, Simon y James Kwak (2009), “Finance: Before the Next Meltdown”, Democracia, boletín de ideas, #13, verano.
- Krugman, Paul (2009), “Macro Situation Notes”, [en línea], Nueva York, septiembre, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2009/09/15/macro-situation-notes/?pagemode=print>
- _____ (2007), “Will There Be a Dollar Crisis?”, *Política económica*, vol. 22, núm. 51, pp. 435-467, julio.
- Laubach, Thomas (2003), “New evidence on the interest rate effects of budget deficits and debt”, Serie de debate financiero y económico 2003-12, Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, mayo.
- Levinsohn, James, Steven Berry, y Jed Friedman (1999), (“Impacts of the Indonesian Economic Crisis: Price Changes and the Poor”, Dirección General de Investigación Económica. Documento de trabajo núm. 7194, Massachusetts.
- Luce, Edward y Krishna Guha, (2009), “White House set for backlash on national debt”, *Financial Times*, Londres, 24 de agosto.
- McHugh, Jack (2009), “Stocks Shout “Recovery!”; “What Do Other Markets Say?” [en línea] <http://www.ritholtz.com/blog/2009/08/stocks-shout-recovery-what-do-other-markets-say/>
- Ministerio de Finanzas Públicas de Guatemala (2009), *Cuarto Informe Sobre la Política Fiscal en Guatemala*, Ciudad de Guatemala, agosto.
- Naciones Unidas (2009), *Situación económica mundial y perspectiva 2009*, Nueva York.
- _____ (2006), *Situación económica mundial y perspectiva 2006*, Nueva York.
- noticias.com.gt (2009), “Costa Rica: Recaudación fiscal cae un 8,2% y gasto sube 21,5% de enero a julio”, 21 de agosto.
- Organización Internacional de Migraciones (OIM, 2008), “Encuesta sobre Remesas y Medio Ambiente”, Cuadernos de trabajo sobre Migración núm. 26, Guatemala, septiembre.
- Organización Internacional del Trabajo (OIT, 2009), *Impacts of the global crisis in the Central American and Dominican Republic labor market*, septiembre.
- Paxson, Christina y Norbert Shady (2004), “Child Health and the 1988-1992 Economic Crisis in Peru”, Documento de trabajo de investigación del Banco Mundial núm. 3260, Banco Mundial, abril.
- Rahnema, Majid (1997), *The post development reader*, Zed Books.
- Richardson, Ben (2009), “India Business Report, Indian budget Social plans at core of Indian budget”, [en línea] <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8135829.stm>
- Rodrik, Dani (2009), “The bumpy road ahead”, *Project Syndicate*, 11 de junio.
- Rosenthal, Gert (2006), “La inversión extranjera directa en Centroamérica, 1990-2004: un bosquejo”, *Inversión extranjera directa en Centroamérica*, Grettel López C. y Carlos Umaña A. (eds.), San José, Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

- 
- Roubini, Nouriel (2009a), “A Phantom economic recovery?”, *Project Syndicate*, 14 de agosto.
- ____ (2009b), “U.S. Job Report Suggests that Green Shoots are Mostly Yellow Weeds”, *Monitor RGE*, 2 de julio.
- ____ (2008a), “The shadow banking system is unraveling”, *Financial Times*, Londres, 21 de septiembre.
- ____ (2008b), “Revisiting my February paper “The Risk of a Systemic Financial Meltdown: The 12 Steps to Financial Disaster”... And Some New Policy Recommendations to Avoid the Meltdown”, *Monitor RGE*, 8 de octubre.
- Schmitt, John (2005) “Labor Markets and Economic Inequality in the United States Since the End of the 1970s”, Centro de investigación económica y de política, abril, Washington, D.C.
- Shiller, Robert (2005), *Irrational Exuberance*, Segunda edición, Princeton University Press.
- Sprott Asset Management (2009), “The solution... is the problem”, Edición especial, mayo, junio.
- The Economist* (2009a), “Malnutrition in Guatemala, a national shame”, Londres, Inglaterra, 27 de agosto.
- ____ (2009b), “Snail’s pace: Recovery from this recession is likely to take several years, says the IMF”, [en línea] Londres, Inglaterra, 22 de septiembre. , http://www.economist.com/research/articlesBySubject/displaystory.cfm?subjectid=526358&story_id=E1_TQQRJJRN
- Torres, Raymond y John P. Martin (1990), “Measuring Potential Output in the Seven Major OECD Countries”, Documentos de trabajo núm. 66, Departamento de Economía y Estadística, Estudios económicos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (Ocde), primavera.
- Townsend Peter (2004), “From Universalism to Safety Nets: The Rise and Fall of Keynesian Influence on Social Development Policies”, en Thandika Mkandawire (ed.), *Política social en un contexto de desarrollo*, RU, Palgrave Macmillian.
- Ugarteche, Óscar. “Las exoneraciones tributarias desde las relaciones económicas internacionales”, aún inédito.