

## **Centroamérica ante la gran recesión**

**Una política fiscal para el  
desarrollo, más allá de la  
estabilidad macroeconómica**

9  
5

# 3

## El ICEFI cuenta con un Consejo Asesor integrado por:

**Julio Francisco Báez**, abogado, economista nicaragüense, profesor universitario. Presidente del Instituto Nicaragüense de Estudios Tributarios.

**Juan Alberto Fuentes K.**, economista guatemalteco, ex Ministro de Finanzas de Guatemala, asesor para la Cepal-México y fundador del Icefi.

**Juan Carlos Gómez-Sabaini**. Economista argentino. Consultor de la Cepal, BID y FMI en materia tributaria. Fue subsecretario de política tributaria en la Secretaría de Hacienda de Argentina. Autor de numerosos trabajos en materia de política tributaria en Centroamérica.

**Fernando Herrero**, economista costarricense, fue regulador general de la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos de Costa Rica y actualmente es ministro de Hacienda del país por segunda vez.

**Alma Quiñones**, abogada guatemalteca, con estudios de postgrado en Finanzas Públicas y Derecho Fiscal por la Universidad de París I y II. Catedrática universitaria de Derecho Fiscal e integró el Grupo Promotor del Diálogo Fiscal en Guatemala.

**Isabel Saint Malo de Alvarado**, licenciada en Relaciones Internacionales, panameña, tiene amplia experiencia en procesos de negociación y construcción de diálogo político de alto nivel en su país.

**José Félix Sanz**, economista español, experto en tributación, ex sub director del Instituto de Estudios Fiscales de España y actualmente profesor de la Universidad Complutense de Madrid.

**Aaron Schneider**, politólogo norteamericano con doctorado en ciencias políticas por la Universidad de Berkeley. Es consultor del BID y catedrático en la Universidad de Tulane, Nueva Orleans.

**Alex Segovia**, economista salvadoreño, catedrático y consultor internacional de proyectos regionales y mundiales. Actual secretario técnico de la Presidencia de la República de El Salvador.

**Ana Sojo**, socióloga y economista costarricense, especialista en políticas contra la pobreza entre otros temas. Actualmente es primer oficial de Asuntos Sociales de la División de Desarrollo Social de Cepal en Chile.

**Hugo Noé Pino**, economista hondureño, ex ministro de Finanzas, ex presidente del Banco Central de Honduras. Fue embajador ante las Naciones Unidas y en los Estados Unidos. Actualmente es el director ejecutivo del Icefi.

El ICEFI está inscrito bajo la legislación guatemalteca y tiene una Directiva Nacional integrada por:

**Alma Quiñones** (presidenta y representante de la Junta en el Consejo Asesor)

**Edmundo Vásquez** (vicepresidente)

**Rubén Nájera** (tesorero)

**Fabiola Cifuentes** (secretaria)

El ICEFI tiene su sede en Ciudad de Guatemala.

12 Avenida 14-41, Zona 10 Colonia Oakland.

Teléfonos: (502) 2367-1807 al 08 y (502) 2367-04-80 al 81

Este boletín ha sido publicado con el apoyo financiero de:



EMBAJADA DE SUECIA

en Guatemala

[www.icefi.org](http://www.icefi.org)

# Centroamérica ante la gran recesión

## Una política fiscal para el desarrollo, más allá de la estabilidad macroeconómica

---

Bruno N. Baroni  
Agosto de 2011

Se destaca, a su vez, el papel positivo de la mayoría de los Gobiernos de la región frente a la crisis, así como los grandes retos que tienen que enfrentar en el futuro cercano para atender una creciente demandad ciudadana y, al mismo tiempo, constituir un elemento de apoyo a la recuperación económica. En este contexto, se reitera la necesidad de que los países ejecuten reformas fiscales que les permitan obtener los recursos necesarios que la situación económica, política y social impone.

Icefi agradece a Bruno Baroni por la elaboración del presente trabajo, al igual que a Maynor Cabrera, encargado de su supervisión. Esperamos que el estudio contribuya a una mejor comprensión de las posibilidades de crecimiento de los países de la región en un ambiente internacional tan complejo.

Hugo Noé Pino  
Director Ejecutivo del Icefi

## Contenido

---

### Presentación

<b>I. Introducción</b>	<b>07</b>
<b>II. Las economías avanzadas</b>	<b>10</b>
<b>2.1 Esta vez es diferente: a tres años del inicio de la recesión, el crecimiento se está volviendo una quimera</b>	<b>11</b>
2.1.1 ¿Se desacelera la recuperación a mediados de 2010?	11
2.1.2 ¿Hubo recuperación?	13
<b>2.2 Un problema político: la recuperación requiere la reestructuración de la deuda y un cambio en la tendencia de las políticas redistributivas</b>	<b>15</b>
2.2.1 Las leyes del mercado sí importan: no se supera una crisis sin quiebras ni reestructuraciones	16
2.2.2 ¿Reconstruir la confianza alejándose de la transparencia?	20
2.2.3 ¿Volver a crecer dejando atrás a la clase media de EE. UU.?	21
<b>2.3 Perspectivas a futuro: la desaceleración, los riesgos de una nueva caída en el sistema financiero y el espectro deflacionario</b>	<b>24</b>
2.3.1 La economía mundial ante los recortes fiscales y los límites de la política monetaria	24
2.3.2 El año 2011: la economía mundial enfrenta la debilidad del sistema financiero	26
2.3.3 El largo plazo: ‘V’, ‘U’, ‘W’ o ‘L’... ¿Cuándo se enfrentarán las debilidades del actual modelo económico?	26
<b>2.4 Conclusiones</b>	<b>30</b>
<b>III. Las economías centroamericanas</b>	<b>30</b>
<b>3.1 Centroamérica enfrenta la gran recesión: un primer balance</b>	<b>31</b>
3.1.1 No hay margen para complacencias: la caída de la actividad económica y la recuperación no fueron más allá de las experiencias pasadas	34
3.1.2 Lo que hubiese sucedido sin las exportaciones de bienes primarios	38
3.1.3 El inicio de una frágil recuperación	42

<b>3.2 Centroamérica en la segunda parte de 2010 y en 2011: ¿un crecimiento nominal?</b>	<b>45</b>
3.2.1 La nueva configuración del sector externo para los países norte del istmo	47
3.2.2 ¿Un «nuevo» motor del crecimiento?	48
<b>3.3 Conclusiones</b>	<b>52</b>
<b>IV. Más allá de la estabilidad macroeconómica y el crecimiento: una agenda fiscal para el desarrollo</b>	<b>52</b>
<b>4.1 Las políticas fiscales ante la crisis: 2009, 2010 y el camino por delante</b>	<b>53</b>
4.1.1 Las políticas fiscales y monetarias en 2009: un balance positivo que necesita consolidación	53
4.1.2 Perspectivas de políticas fiscales en 2010 y 2011	57
4.1.3 Sostenibilidad fiscal: reformas estructurales, consolidación coyuntural y la construcción de un sector público contra cíclico	58
<b>4.2 Elementos de un sector público capaz de aprovechar el «viento a favor»</b>	<b>63</b>
4.2.1 Las políticas sociales	64
4.2.2 Las políticas económicas	67
4.2.3 La fiscalidad	69
<b>4.3 Conclusiones: una mirada ambiciosa</b>	<b>70</b>
<b>V. Referencias bibliográficas</b>	<b>73</b>

## I. Introducción

---

¿Por qué las políticas de estímulo de mayor proporción en la historia de EE. UU. no permitieron una recuperación robusta? ¿Por qué el impacto de la crisis en Centroamérica fue menor a lo esperado? ¿Cuán intensa puede llegar a ser la recuperación en 2011? ¿Qué papel desempeñaron las autoridades centroamericanas durante la crisis? ¿Qué oportunidades se están abriendo y cómo pueden ser aprovechadas? Este estudio busca, precisamente, contestar estas preguntas, basándose en una revisión de las evidencias disponibles al mes de septiembre de 2010, enriquecidas por la integración de las argumentaciones y previsiones contenidas en los Boletines de Estudios Fiscales 10 y 11 publicados por el Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales (Icefi). Se argumenta que a raíz de la crisis surgen oportunidades para el desarrollo de los países más rezagados de la región centroamericana, las cuales rendirán frutos en la medida en que el sector público afronte con credibilidad las acciones que le competen.

La gran recesión está entrando en una nueva fase. Los analistas económicos se preguntan si el retorno a un crecimiento moderado puede interpretarse como un regreso hacia una expansión económica similar a los años previos a la crisis; o si será el inicio de una nueva fase de estancamiento, incapaz de mejorar significativamente las condiciones de vida de la población.

En todo el mundo se ha generado un apasionado debate sobre el rol del Estado. Algunas posiciones plantean que las autoridades públicas, en particular las fiscales, deben enfocar sus esfuerzos en *poner la casa en orden* y esperar la vuelta al crecimiento. Mientras, otras sugieren que el sector público debiera tener mayores alcances, modificando el rol del Estado y fortaleciendo su financiamiento; también proponen la promoción del crecimiento económico, orientándolo hacia sectores más productivos cuyos beneficios sean redistribuidos de manera más amplia.

Las mismas preguntas son válidas para las autoridades de Centroamérica. Especialmente en los países más rezagados de la región, la crisis ha agravado debilidades conocidas y ha impuesto nuevas necesidades. Ahora bien, justo en esos países la crisis crea oportunidades, como la mejora en los términos de intercambio —algo inédito en los últimos treinta años—, lo cual puede mejorar las perspectivas del sector exportador. Esta oportunidad se está dando en el sector de explotación de los recursos naturales, agrícolas y extractivos, el cual carece de una reglamentación adecuada para que sus beneficios generen los resultados esperados en la región. Este estudio hace un llamado a las autoridades de los países centroamericanos para que pasen del manejo de lo inmediato —lo que las ocupó durante gran parte del período de crisis— al diseño de una estrategia de amplio alcance, inspirada en la necesidad de perseguir un crecimiento lo suficientemente robusto como para mejorar las condiciones de vida de sus ciudadanos.

En el primer capítulo se muestra cómo en las economías avanzadas se está dando el peor de los escenarios previstos por el Icfi (2009): un estancamiento económico resultado de una excesiva confianza en la política monetaria y el aumento en los riesgos por parte del sistema financiero global (ahora sin la misma capacidad de respaldo recibida por parte de las autoridades, a finales de 2008). El que se haya dado este resultado, a pesar de la adopción de una política de estímulo inédita por su intensidad, está vinculado con la obstinación de las autoridades, especialmente en EE. UU., de impulsar políticas que benefician a los intereses particulares de un segmento muy restringido y poderoso de la población, en detrimento de los intereses generales de la ciudadanía. Los acontecimientos de los últimos años han demostrado que estas políticas no funcionan en el largo plazo, ya que crearon las condiciones para la crisis reciente. Tampoco son efectivas en el corto plazo, pues no lograron estimular la economía en 2010 de una manera sostenible. Lo más probable es que estas tendencias se mantendrán, lo que asegura que durante los años 2011 y 2012 las economías avanzadas muestren bajo dinamismo e inestabilidad.

Tal como se señala en el segundo capítulo, las economías de Centroamérica han registrado un moderado crecimiento en 2010, bastante más de lo que se hubiera podido esperar en 2009. Esto se debió a la sorprendente resiliencia de los precios de las materias primas exportadas por los países del CA-4 (El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua), aunada a la creciente diversificación comercial de Panamá y Costa Rica hacia los mercados emergentes de Sudamérica

y Asia. En el impacto moderado de la crisis de la economía global no fue determinante el manejo macroeconómico disciplinado, que no fue puesto realmente a prueba durante la crisis y que, además, no produjo un crecimiento más estable, ni mayores niveles de inversión productiva durante la expansión anterior.

Este aspecto positivo evidenciado durante la crisis representa, a la vez, una fuente de preocupación para los años venideros. En efecto, el peso aumentado de las exportaciones de los recursos naturales en El Salvador, Guatemala y Honduras refleja también el imparable declive en las exportaciones hacia los mercados internacionales de sus bienes manufacturados; es decir, confirma la falla del modelo de crecimiento basado en la maquila, tal como se adoptó en estos países. Por otro lado y desde una perspectiva histórica, conviene señalar que, en la región, la explotación de recursos naturales no ofreció un empuje suficiente como para generar un crecimiento robusto e incluyente, mucho menos estable. Esto es preocupante porque en el corto/mediano plazo las remesas tampoco volverán a tener el aporte significativo que tuvieron en el pasado. A nivel regional, finalmente, los últimos acontecimientos reafirman la profundización de una división existente respecto a la situación de los dos países ubicados hacia el área sur del istmo —es decir, Costa Rica y Panamá— con relación a sus vecinos del norte de América Central (Guatemala, El Salvador, Honduras y Nicaragua). El primer grupo sigue aumentando el valor agregado de sus exportaciones al aprovechar los nuevos mercados. Por el contrario, los países del



norte, al pasar de la exportación de productos manufacturados a la exportación de materias primas están reduciendo el valor agregado de sus exportaciones.

El aprovechamiento del aumento en los precios de los recursos naturales dependerá, en gran medida, de cómo se regule su explotación y comercialización. Sólo un marco adecuado permitirá la generación de los ingresos fiscales necesarios para financiar los servicios e infraestructuras requeridos para la construcción de un modelo de desarrollo más sólido e incluyente.

En el tercer y último capítulo se demuestra que las autoridades responsables de las políticas fiscales de la región jugaron un papel positivo durante la fase de contracción económica de 2009, evitando recortar el apoyo a sus economías. En 2011 se enfrentan con la doble tarea de apoyar la demanda ciudadana y, a la vez, atraer nuevas fuentes de recursos sin perjudicar la recuperación en sus economías. El estudio concluye con la presentación de una propuesta que permite lograr al mismo tiempo estos dos objetivos aparentemente en conflicto. Para alcanzar dicha propuesta es necesario que las autoridades públicas promuevan un amplio consenso en torno a una estrategia de largo alcance, inspirada en la necesidad de perseguir un crecimiento lo suficientemente sólido y sostenido como para mejorar las condiciones de vida de los ciudadanos, tal como Costa Rica y Panamá lo lograron en las últimas décadas.

El instrumento principal debería ser una reforma impositiva que aproveche el aumento en los precios de los recursos naturales para financiar las inversiones sociales y productivas. En efecto, el carácter altamente lucrativo y la competitividad del sector primario hacen que este sector sea el mejor candidato para generar recursos públicos, sin perjudicar la productividad del sector productivo. La condición necesaria para implementar de manera creíble esta iniciativa consiste en promover la calidad de las inversiones públicas. Ello requiere brindar poderes y recursos a las instituciones gubernamentales encargadas de la transparencia y calidad del gasto.

A pesar de las dificultades, la crisis presenta una oportunidad. Esto es válido para los países más rezagados de la región. Por ello, está en las manos de las autoridades de Centroamérica, junto a los ciudadanos, poner en marcha una estrategia plurianual adecuada para aprovechar *el viento a favor*. Si no lo hacen, los países corren el riesgo de no estar preparados para las nuevas dificultades que podría enfrentar la economía global en el futuro próximo, tales como el aumento del costo de los bienes de la canasta básica, o una subida repentina de las tasas de interés.

## II. Las economías avanzadas<sup>1</sup>

«*Todo para nosotros y nada para los demás, parece, en todas las épocas del mundo, que ha sido la infame máxima de los amos de la humanidad. [...] La gente del mismo oficio rara vez se reúne, incluso para la diversión y la distracción, pero siempre la conversación termina en una conspiración contra el público*». Adam Smith (1776)

Este capítulo explica por qué la recuperación económica de 2010 es insuficiente para empujar a la economía global hacia un crecimiento sostenido y robusto. Por el contrario, la economía sigue una situación de fragilidad que persistirá en 2011. Se expone, además, que en EE. UU. la economía permanece débil porque las medidas de rescate bancario y de recuperación económica que adoptó el país han sido inadecuadas.

A tres años del inicio de la recesión en EE. UU., las economías de los países desarrollados siguen enfrentándose con condiciones de marcada inestabilidad, según la Reserva Federal de San Luis (2010). En julio de 2010, Ben Bernanke, el presidente del Banco Central de EE. UU., en un discurso al Congreso de ese país, manifestó que las perspectivas económicas eran «inusualmente inseguras» (Politi y Harding, 2010).<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Esta investigación retoma un análisis del Boletín de Estudios Fiscales núm. 11, publicado por el Icefi en 2009.

<sup>2</sup> El Icefi (2009) advirtió que «[...] las condiciones para el corto y mediano plazos oscilarán entre señales de una recuperación de la economía mundial, y otras que sugirieran que los efectos de la crisis son más profundos de lo que se había pensado». Más allá de las variaciones de tendencia coyunturales, el Icefi (*op. cit.*) indicaba que «[...] lo peor de la crisis ya pasó pero sus efectos apenas empiezan a surgir», aunque tome «[...] varios años para que la economía mundial vuelva al nivel de crecimiento anterior a la crisis».

Los retos de contener la crisis y generar un crecimiento económico para volver a condiciones social y políticamente soportables son similares a los de hace un año, pero el espacio para la política económica orientada a enfrentarlos se redujo desde entonces. En el caso de la política fiscal, han surgido las tensiones derivadas de los problemas de deuda soberana de los países periféricos en Europa y de un desbalance histórico entre ingresos y gastos en EE. UU., agravados por la acumulación de déficit presupuestarios sin precedentes.<sup>3</sup> Por el lado de la política monetaria, como advirtió el Icefi (2009) «[...] sin una debida reestructuración del sector bancario las políticas monetarias [...] son insuficientes para restablecer el crecimiento». Además, el presidente de la Reserva Federal de EE. UU., Ben Bernanke, recordó que la política monetaria no puede resolver todos los problemas (Nasiripour y Hoenig, 2010). Finalmente, con referencia a las políticas crediticias, el sector público sigue sin lograr empujar una reestructuración en el sector bancario, necesaria para la reactivación económica, como lo subrayó la misma comunidad financiera cuando juzgó como «pocos creíbles» a los *test* bancarios en Estados Unidos y Europa, realizados en 2010 (Jenkins, 2010).

Este capítulo pretende aclarar que en las economías avanzadas se está concretando el peor de los escenarios, previsto por el Icefi (2009): el perdurar de un estancamiento económico, resultado de una excesiva confianza

<sup>3</sup> Sin embargo, ese resultado no sorprende: ya en 2009 advirtió el Icefi (*op. cit.*) que en las economías del norte «[...] a partir de 2011 casi no habrá espacio para una política fiscal expansiva».

en la política monetaria, así como producto de un aumento en los riesgos vinculados con las potenciales nuevas tensiones en el sistema financiero global, el cual sigue tan frágil como en 2008 (con la salvedad de que no goza de la misma capacidad de respaldo que recibió por las autoridades en las postrimerías de ese mismo año).

Además de revisar las causas de ese escenario de estancamiento e incertidumbre para la economía mundial en 2011, este primer capítulo explica las razones del sustancial fracaso de las más imponentes políticas de estímulo económico adoptadas en Estados Unidos en época de paz. Lejos de ser inevitable, ese resultado es la consecuencia de decisiones de política pública basadas en intereses particulares, en detrimento del interés de las mayorías, lo cual constituye una receta destinada a la fragilidad económica, como se sigue constatando. Del análisis de este equivocado rol del sector público frente a los intereses particulares, que en pocas ocasiones se manifestó tan claramente como en los últimos años, se pueden derivar importantes lecciones, relevantes también para los países centroamericanos.

Finalmente, al revisar el estancamiento en las economías avanzadas, además de aclarar un elemento fundamental para estimar la prospectiva de crecimiento de la región centroamericana, se pretende estimular a las autoridades para que (re) definan cómo aprovechar el nuevo crecimiento económico, siempre más orientado hacia las economías emergentes.

## 2.1 Esta vez es diferente: a tres años del inicio de la recesión, el crecimiento se está volviendo una quimera

En septiembre de 2010 comenzó a observarse señales de una desaceleración en el ritmo de la recuperación económica que se había empezado hacía casi un año. Algunos analistas las juzgan como una interrupción en la tendencia hacia la recuperación económica, resultado de las tensiones en la deuda soberana en Europa. Este informe considera que son las primeras advertencias de una fase de crecimiento lento.

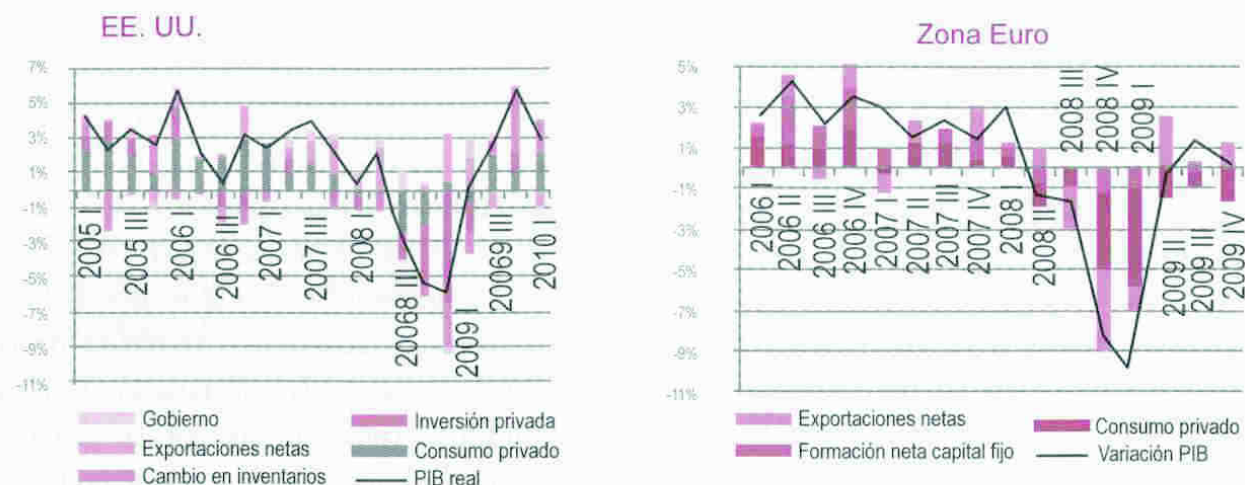
### 2.1.1 ¿Se desacelera la recuperación a mediados de 2010?

Durante el segundo semestre de 2009 empezaron a darse algunas señales positivas, cuando EE. UU. y Europa registraron una expansión en su producción, a distintas velocidades (gráfica 1). Durante el último trimestre de 2009, el producto interno bruto (PIB) de EE. UU. registró un crecimiento récord correspondiente al 5.0%. Por lo anterior, distintos analistas de dicho país, así como el presidente de la Reserva Federal, describían estos datos como señales de una recuperación, a las cuales se referían como *brotos verdes*.

Sin embargo, el crecimiento de la segunda mitad de 2009 no parecía sostenible. Por ello, más que *brotos verdes*, otros analistas veían *mala hierba* (Da Costa y Ros, 2009). En EE. UU., la recuperación se debió en gran parte al reabastecimiento de los inventarios, que se habían consumido por la baja en la producción resultado de la crisis

Gráfica 1

Crecimiento del PIB en EE. UU. y en la Zona Euro (porcentajes)



Fuente: Fondo monetario internacional FMI (2010a) y FMI (2010b).

financiera (gráfica 1). Asimismo, se recuperaron los sectores que contaban con estímulos del sector público, como el sector automotriz en EE. UU. Por su parte, los países occidentales de Europa también mostraron dinamismo en actividades económicas fuertemente apoyadas por los Gobiernos (FMI, 2010b), y en las exportaciones, que fueron a su vez impulsadas por los planes de recuperación económica de EE. UU. y la fuerte expansión del crédito en China.

El optimismo y eventual repunte en los índices accionarios, resultado de la mejora en la actividad económica, se detuvieron a finales de abril, cuando surgieron problemas en la deuda soberana de algunos países europeos, como Grecia. Por ello, el Banco Central Europeo (BCE) llevó a cabo medidas especiales<sup>4</sup> para restablecer la confianza en los mercados accionarios y estimular el flujo necesario de

demanda hacia los títulos de deuda de Grecia, que debían refinanciarse (Neuger y Meera, 2010).

La rapidez con la cual surgió y desapareció la tensión en los mercados financieros sugería, según algunos analistas, que era un freno temporal en la ruta hacia la recuperación. Por el contrario, en la práctica se acumulaban evidencias de que el esfuerzo de la política contra cíclica más onerosa en tiempo de paz no había provocado una mejora sostenible en el desempeño económico. Las evidencias mencionadas son los elevados niveles de desempleo y el empeoramiento en los indicadores adelantados al ciclo económico durante todo el primer semestre de 2010, como fue el caso del índice semanal del Instituto de Investigación de Ciclo Económico (ECRI, por sus siglas en inglés). Además, a inicios de agosto de 2010, se observó una desaceleración en la producción industrial en la Zona Euro, así como un estancamiento en las solicitudes de ayuda por desempleo en EE. UU. Ante

<sup>4</sup> Como un préstamo a los bancos por casi un trillón de euros y la concesión de usar los títulos de deuda griega en las transacciones con el BCE.

esto, las autoridades económicas, preocupadas por generar confianza, hablaban de «una desaceleración en la recuperación». Finalmente, en julio de 2010, Ben Bernanke calificó las perspectivas de la economía americana como «inusualmente inciertas».

### 2.1.2 ¿Hubo recuperación?

El presidente del Banco Central de EE. UU. identificó a la nueva caída en el desempleo en ese país y a la incertidumbre en los mercados financieros resultante de las tensiones en la deuda soberana griega, como los culpables de que las perspectivas económicas sean «inusualmente inciertas». En el fondo, insinuaba que la reciente desaceleración habría sido el resultado de una serie de eventos inesperados, que habrían debilitado la recuperación que

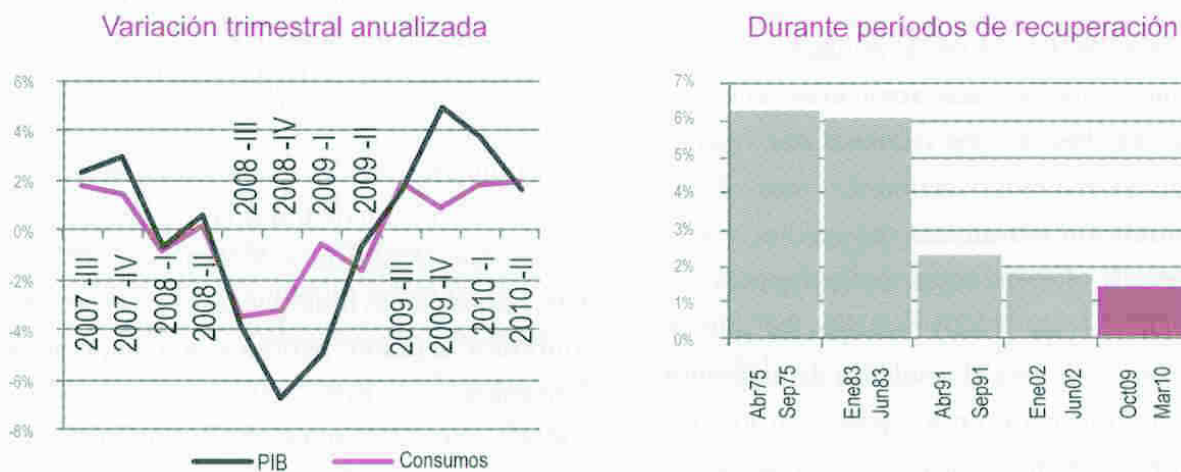
estaba en marcha. Sin embargo, la idea de que hubo una recuperación hacia finales de 2009 o inicios de 2010 es discutible.

El aumento en la actividad económica (PIB) puede ser engañoso para establecer si existió una recuperación a inicios del año 2010. Esto se debe a que la mejora en la actividad económica puede atribuirse al ciclo de reconstitución de los inventarios y a programas de apoyo público. Por lo tanto, es necesario analizar cómo han evolucionado los tres sectores que en los últimos cuarenta años han indicado que existe una recuperación sólida en EE. UU.: vivienda, crédito y, en menor parte, el consumo. Según este enfoque, los últimos meses, previos a septiembre de 2010, pueden calificarse como de una recuperación muy débil o incluso inexistente.

13

#### Gráfica 2

PIB y consumo en EE. UU. (2007-2010 y en períodos anteriores)

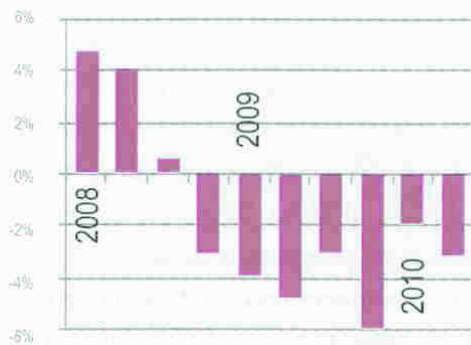


Fuente: Bureau of Economic Analysis.

Nota: comparación entre la variación acumulada en el semestre después del fin de la recesión, según las fechas definidas por el NBER, y el período comprendido entre octubre de 2009 y marzo de 2010.

**Gráfica 3**  
**Crédito al consumo en EE.UU.**

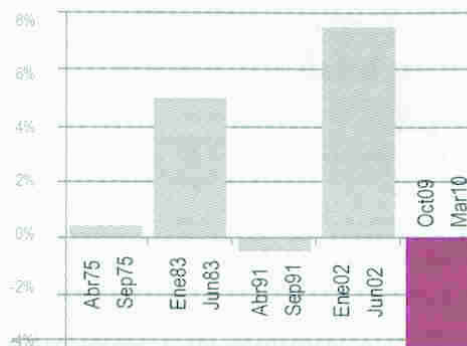
**Variación interanual por trimestre**



Fuente: Reserva Federal.

Nota: comparación entre la variación acumulada en el semestre después del fin de la recesión, según las fechas definidas por el NBER, y el período comprendido entre octubre de 2009 y marzo de 2010.

**Variación durante periodos de recuperación**



El consumo privado muestra que ésta sería la más débil recuperación en los últimos cuarenta años en EE. UU. (véase la gráfica 2). Esta debilidad es más preocupante si se toma en cuenta el efecto de programas de estímulo fiscal, entre exoneraciones fiscales y mayor gasto público, que sobrepasaron el valor récord de más de medio billón de dólares.<sup>5</sup>

La contracción del crédito al consumo es otro factor que inhibe la reactivación económica en EE. UU. En los últimos cuarenta años jamás se presenció una recuperación acompañada de una contracción tan intensa del crédito, como la observada durante esta crisis (gráfica 3). Sobre ello, el Icefi (2009) mencionaba que en el futuro «[...] 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 EE. UU.». Esto se debe a que para disminuir sus niveles

de endeudamiento —el llamado proceso de ‘desapalancamiento’—, los hogares habrían tenido que contener sus niveles de consumo.

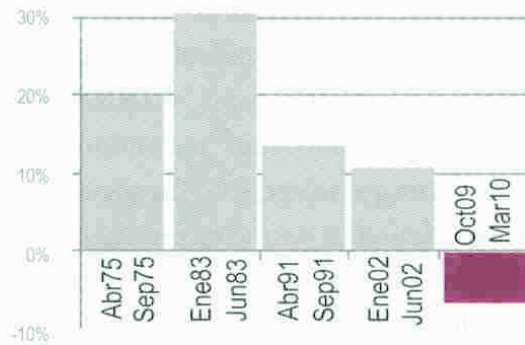
Un elemento protagónico de esta crisis es el sector de la vivienda. El auge y caída en los precios de la vivienda han sido ampliamente reconocidos como el detonante de la crisis en 2008. Todavía en junio y julio de 2010 los niveles de ventas de vivienda en EE. UU. estaban en sus estratos más bajos desde cuando se registró ese dato. En contraste, en los últimos cuarenta años el dinamismo del sector vivienda ha sido el elemento común de todas las recuperaciones económicas (Wheaton y Nechayev, 2009); en parte, por su efecto multiplicador en la actividad económica. Durante periodos de recuperación económica, el PIB registra crecimientos débiles,<sup>6</sup> pero el sector de la construcción normalmente contabiliza niveles de expansión de entre 10.0 a 20.0% anualizado (gráfica 4).

<sup>5</sup> Ahora bien, el consumo de los hogares ha disminuido su aporte a las recuperaciones desde 1990.

<sup>6</sup> Porque generalmente sólo un año después del inicio de la recuperación económica la economía empieza a registrar tasas de crecimiento robustas cercanas a los niveles «naturales».

Gráfica 4  
Sector de vivienda en EE.UU.

Variación anual del sector vivienda en EE.UU.  
(ajustado en períodos de recuperación)

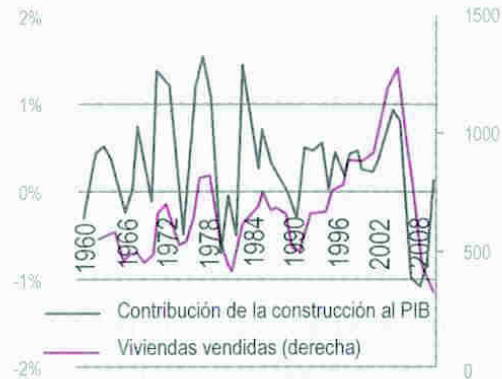


Fuente: Bureau of Economic Analysis y United States Census Bureau.

Nota: comparación entre la variación acumulada en el semestre después del fin de la recesión, según las fechas definidas por el NBER, y el período comprendido entre octubre de 2009 y marzo de 2010.

En el primer semestre de 2010, a pesar de un agresivo programa de recorte impositivo a la compra de viviendas, el sector inmobiliario reportó una contracción anualizada del 6.5%. Hacia mediados de ese mismo año, el estado del mercado de la vivienda económica en EE. UU. se deducía del número de viviendas por encima de los 750 mil dólares compradas en el mismo mes: «zero, nada, rien» (Durdén, 2010). Con base en el comportamiento del consumo, crédito y vivienda, se puede concluir que más de dos años y medio después del inicio de la recesión no había señales claras de una recuperación; al contrario, con el retiro de los programas de estímulo público en 2011 las perspectivas económicas pueden deteriorarse (véase la sección 1.3).

Viviendas vendidas y contribución del sector vivienda al PIB de EE.UU.



## 2.2 Un problema político: la recuperación requiere la reestructuración de la deuda y un cambio en la tendencia de las políticas redistributivas

De acuerdo con Stiglitz (2009), «Al igual que los bancos fueron cortos de vista en su política crediticia nosotros hemos sido miopes en nuestro rescate». En muchos casos, la manera en que las autoridades estadounidenses rescataron el sector financiero fue hasta contraproducente, con el resultado de alejar la vuelta al crecimiento económico en la locomotora del crecimiento mundial.

El rescate del sector financiero en EE. UU. se dio de forma incondicional y sin transparencia a instituciones que habían escogido estar en la parte desregulada del mercado financiero,

en donde no se suponía un apoyo público. Esto puede crearle problemas al Gobierno estadounidense al respecto de su compromiso con las reglas del libre mercado, y con ello minar las raíces de la competitividad norteamericana. Mientras tanto, tampoco se ha resuelto la situación de un número creciente de familias que se encuentra sin vivienda o a punto de perderla, lo cual es un indicador del deterioro progresivo del pacto social del cual se ha nutrido la clase media en EE. UU.

En la presente sección se muestra por qué no funcionaron las políticas de estímulo en EE. UU. y cómo dichas políticas se relacionan con los problemas estructurales en la redistribución de la riqueza en ese país. Se muestra en qué sentido «esta vez es diferente»<sup>7</sup> y por qué no habrá crecimiento robusto en EE. UU. si se continúa con el empobrecimiento progresivo de la clase media, lo cual es el obstáculo más difícil de superar para el rescate de la economía americana.

### 2.2.1 *Las leyes del mercado sí importan: no se supera una crisis sin quiebras ni reestructuraciones*

Antes de que empezara la crisis, en 2007, Nouriel Roubini planteó que la elección que debía tomarse al momento de enfrentar el derrumbe financiero estaba entre intentar salvar a las instituciones financieras en dificultad o facilitar el nacimiento de nuevas entidades, atrayendo

al mercado *energías frescas*. Roubini (2007d) subrayaba que era conveniente y necesario escoger la segunda vía, pues, en sus palabras, «las inyecciones de liquidez [...] si bien son necesarias e inevitables durante el pánico de liquidez, no funcionarán. Sólo postergarán y exacerbarán la eventual e inevitable insolvencia». Aunque estas insolvencias no se han materializado aún,<sup>8</sup> a continuación se muestra por qué el rescate financiero y las medidas adoptadas como respuesta a la crisis no han funcionado y, tras ello, podrían surgir nuevas dificultades.

A inicios de 2009, como lo predijo Roubini, se dio un debate intenso y de corta duración en EE. UU. sobre la nacionalización de los bancos más golpeados por la crisis. Dicho debate se resumía en quién debía pagar los elevados costos de la crisis y para quién debía funcionar la economía en el país norteamericano. Los tonos del debate revelaban que se trataba de un tema crucial. Por un lado, los conservadores acusaban de socialista la nacionalización de los bancos, a pesar de que algo similar se hizo en Inglaterra, Bélgica y Holanda. Al extremo opuesto, Simon Johnson<sup>9</sup> denunciaba que la única explicación sobre no nacionalizar los bancos en dificultad era que «[...] los banqueros son una oligarquía que se ha empoderado del poder político, según un guión típico de un país en vías de desarrollo, que ahora usan por oponerse a las reformas necesarias» (Johnson 2010). Con un

<sup>7</sup> La expresión «esta vez es diferente» se refiere a una particular interpretación de la crisis reciente, según la cual ésta es un síntoma de un nuevo dinamismo económico (Reinhart y Rogoff, 2009). En este estudio, se dice que «esta vez es diferente» porque la crisis no podrá ser superada sin resolver problemas estructurales de largo plazo.

<sup>8</sup> Esta tesis aún está empezando a cuestionar. De hecho, como resultado de la fuerte intervención de las autoridades en la economía, la depreciación de la mayoría de las divisas de las economías avanzadas esconde una pérdida parcial, pero probablemente definitiva, del valor de todo tipo de activo financiero, lo que representa una forma de pérdida o insolvencia del sistema financiero en su conjunto.

<sup>9</sup> Johnson fue economista jefe del FMI.



rono más medido, un documento de trabajo del FMI entró de manera firme en el debate, afirmando que las «[...] soluciones legales [actuales] no son suficientes por enfrentar el alcance del problema resultado del exceso de deuda» y sugería diseñar «[...] reformas para fomentar procesos de reestructura de la deuda» (Laryea, 2010).

Cuatro destacados economistas de fama mundial, Stiglitz, Krugman, Baker y Roubini, opinaban que la nacionalización de los bancos habría sido la mejor forma de apoyar al mercado y era la condición necesaria para que se diera una recuperación económica robusta (Washingtonsblog, 2010). Su opinión está basada en algo que resume muy bien Stiglitz (2009): «la quiebra es rasgo esencial del capitalismo [...] La reestructuración financiera se ha convertido en algo normal en muchas industrias [...] Por ejemplo, en el caso de las compañías aéreas: los aviones siguen volando, se mantienen los empleos y se preservan los activos [...] Normalmente los accionistas pierden todo, y los obligacionistas se vuelven los nuevos accionistas. Bajo una nueva dirección, y sin la carga de la deuda, la compañía puede seguir adelante con perspectivas mucho mejores respecto a cuando no era claro su destino [...] En el caso de quiebra más dura, cuando los activos son menores respecto a las obligaciones contraídas por la empresa (como sucede con muchos de los grandes bancos a finales de 2008), el Gobierno interviene temporalmente en la administración de la empresa con el fin de tapan el agujero del balance y buscar un nuevo dueño. Al entrar en la propiedad de la empresa, la autoridad pública revela la fuente

de las predicciones, reforzando la confiabilidad de la información sobre tal empresa». Impedir la nacionalización de los bancos no permitió un inicio vigoroso, que hubiera detonado una mayor oferta de crédito y, a partir de allí, una recuperación robusta.

La reestructura de las hipotecas habría permitido un regreso a la normalidad: las hipotecas volverían a estar en línea con los precios más bajos de la vivienda en la actualidad, lo que contribuiría a la recuperación en el sector de la vivienda; a la vez, una proporción mayor de los ingresos de los hogares se destinaría al consumo. Sin embargo, del programa diseñado en febrero de 2009 con miras a combatir la crisis de vivienda, con un financiamiento de 75 millardos de dólares, quedaban, en julio de 2010, menos de 400 mil hogares con apoyo, con un gasto de 247 millones de dólares (Nasiripour y Delaney, 2010).

Al momento actual, la cantidad de hipotecas morosas, o que han sido liquidadas, asciende a más de cinco millones. Esta situación tiene un efecto negativo sobre los bancos y los hogares. Una cuarta parte de las hipotecas corresponde a hogares que tienen una deuda mayor con sus financiadores que el valor de la vivienda. En el caso de los bienes raíces comerciales, la proporción de deudores sube al 50.0% (véase una explicación en el recuadro 1). El problema es tan grave que el FMI (2009a) advirtió su dimensión social: «si no se enfrentan los excesos en los niveles de deuda, estos pueden ser un freno a la economía y provocar el descontento social».

El apoyo preferencial que recibieron los accionistas de los grandes bancos de EE. UU. tuvo un costo que no termina en las sumas de riqueza a ellos transferidas —que de por sí no tiene precedente en la historia—, y sus efectos siguen y seguirán pesando sobre la economía norteamericana. Debido a que la autoridad pública no entró en la propiedad de los bancos en dificultad, sigue habiendo poca claridad sobre la viabilidad financiera de muchas instituciones financieras, lo que genera un clima de falta de confianza. De los anunciados 3.6 millones de millones de dólares de pérdidas en los activos de los bancos, poco más de medio millón de millones ha sido reconocido por las instituciones financieras (FMI, 2009b y 2010e). A la fecha, el apoyo directo de la Reserva Federal permite a estos bancos financiarse: los fondos de inversión y los otros operadores del llamado *sistema bancario sombra*, antes financiadores de los principales bancos, siguen sin volver a prestar sus fondos a estas entidades. En ese contexto, la mayoría del *sistema bancario sombra*, especialmente las instituciones más robustas, en lugar de brindar apoyo a la economía, orientan sus fondos a inversión segura. Por ello, la economía real sigue registrando un limitado acceso al crédito.

También se han generado incentivos para actividades especulativas, pues algunos bancos podrían hacer lo que en los años ochenta intentaron los llamados bancos *zombie*: apostar por la resurrección. Según ese esquema, las instituciones financieras, sin nada que perder debido a su condición cercana a la insolvencia,

le apuestan a operaciones especulativas con el fin de generar el nivel necesario de ganancias para volverse viables (Kane, 1989). Ese proceso es aún más atractivo en la situación actual, en la cual el escrutinio del sector privado ya no existe, pues son las autoridades públicas las que están financiando, con tasas de interés sumamente bajas, actividades de cualquier naturaleza emprendidas por parte de los bancos. Dentro del mismo comité de la Reserva Federal se denunció la política de mantener la principal tasa de interés cerca de cero, porque «[...] al garantizar una diferencia (*spread*) a Wall Street se alienta la especulación» (Nasiripour, 2010).

En conclusión, el principal reto que debían enfrentar las autoridades en EE. UU. era guiar el proceso de *desapalancamiento* de los hogares y de las instituciones financieras. Al no abordarse dicho reto, el sistema financiero se dividió entre instituciones que *estacionan* sus fondos en operaciones sin riesgos y otras que se dedican a actividades muy riesgosas. Entre estos dos extremos, el crédito para las pequeñas y medianas empresas (pymes) y para los hogares se sigue reduciendo.<sup>10</sup> Asimismo, el número de hogares atrasados en el pago de sus hipotecas continúa creciendo, por lo cual las familias habrían reducido su consumo. En resumen, los problemas principales que la crisis financiera produjo no han sido atendidos, mientras que algunas iniciativas puestas en marcha por las autoridades podrían exacerbarlos.

<sup>10</sup> Para un análisis más amplio sobre la distribución disfuncional del crédito resultado del actual sistema financiero véase recuadro 2, en Icefi (2009).

### Recuadro 1

**Por qué la reestructuración de la deuda es indispensable ante una crisis como la experimentada por EE. UU y por qué sin ella se debe esperar un crecimiento anémico**

En este recuadro se explica por qué el alto número de hogares y empresas con altos niveles de deudas y bienes raíces fuertemente devaluados tendrá el efecto de retardar la recuperación económica. Asimismo, se argumenta por qué la condonación de una parte de esa deuda representa, si no una condición suficiente, sí una condición necesaria para que se regrese al crecimiento.

Como se sabe, al tener muchas deudas que repagar, tanto los hogares como las empresas ven su poder de compra y de inversión disminuido. Además, se reducen sus opciones para obtener un crédito para consumir o invertir (o pueden obtenerlo a tasas de interés muy altas, las cuales podrían evitar la decisión de endeudarse). De esta forma, el endeudamiento puede desacelerar la recuperación económica.

Sin embargo, cuando los niveles de la deuda sobrepasan el nivel de los activos de una empresa u hogar se da un problema mucho más grave: las posibilidades de realizar inversiones productivas capaces de generar ganancias para recuperarse y salir adelante no se pueden aprovechar. Este fenómeno nunca había atrapado a una proporción tan grande de la economía estadounidense.

Supongamos que una empresa tiene activos con un valor igual al de su deuda y se le presenta un proyecto que le permite ganar USD 100.00 si invierte USD 50.00. En ese caso, la empresa puede pedir prestados USD 50.00, los cuales podría pagar al banco y quedarse con una ganancia neta de USD 50.00, menos el pago de los intereses. En suma, todos ganan, quien presta y la empresa que pidió prestado.

El mismo proyecto no podría ser realizado por una empresa que, ante la caída en el valor de sus activos, tenga obligaciones mayores a sus activos. Si la diferencia entre estos dos últimos arrojara un saldo negativo de USD 50.00, y si la empresa prestara USD 50.00 para el mismo proyecto, los primeros USD 50.00 de los USD 100.00 generados deberían usarse para repagar deudas previamente contraídas, con lo que le quedarían solo USD 50.00, insuficientes para repagar los intereses sobre el préstamo.

Esta última empresa no podría encontrar el apoyo de un financiador, pues las ganancias ya están comprometidas con otro sujeto con quien la empresa contrajo una deuda. Las únicas opciones que podrían ser financiadas serían proyectos muy riesgosos que generasen unas ganancias suficientemente importantes como para lograr pagar todas las deudas pendiente y todavía generar una ganancia extra.

Por lo tanto, la actividad económica se encuentra bloqueada por una combinación de altos niveles de deudas pendientes y una repentina caída de los activos, asociada con los fuertes incentivos al darse actividades de tipo altamente especulativo, lo cual representa más de un riesgo y constituye el verdadero freno y fuente de inestabilidad de la economía estadounidense.

Este recuadro está basado en Occhino, Filippo y Pescatori (2010).



### 2.2.2 ¿Reconstruir la confianza alejándose de la transparencia?

En 2010, en el período que va de enero a agosto, habían cerrado 109 bancos y se contaban con una mano las instituciones en régimen de supervisión. En la década de los ochenta, la crisis de los bancos de ahorros (Savings & Loan) produjo pérdidas 40 veces menores a las estimadas en la crisis actual y se contaban en miles los bancos que entraban en régimen de supervisión por parte de la administración pública (Gorenstein, 2010, 11 de agosto).<sup>11</sup> ¿Por qué esa diferencia tan grande entre la crisis de los ochenta y la actual?

Un factor determinante en esta diferencia fue el cambio en las reglas contables de abril de 2009, el cual permitió que los bancos pudieran registrar el valor completo de las hipotecas, aun cuando no existiera probabilidad real de que éstas fueran pagadas. Esto disminuyó los incentivos para que los bancos renegociaran sus hipotecas porque, aunque habría aumentado la probabilidad de repago de las mismas y, a su vez, se habría reducido el endeudamiento de los hogares, en el corto plazo el mercado pudo cuestionar la solvencia de las instituciones financieras al conocerse las pérdidas resultantes en cada una de ellas.

Estas medidas de las autoridades representan el arquetipo de las intervenciones de rescate adoptadas en 2009 en EE. UU.: otorgar

mayor margen de maniobra a las instituciones financieras, pero reducirlo para la población, especialmente para la más golpeada por la crisis (Financial Accounting Standard Boards, 2009). En la práctica, esta nueva reglamentación elude una norma desarrollada en los ochenta, que pretendía identificar a los bancos en situaciones de dificultad para que el sistema bancario se reestructurara y volviera a ofrecer crédito (Mish, 2010).

Destaca una segunda diferencia respecto a los años ochenta. El Departamento de Justicia, responsable de investigaciones financieras, cuenta con solo una quinta parte de los investigadores que tenía en aquella década del siglo XX. A la vez, han aumentado las renunciaciones de miembros de la Comisión sobre la Crisis Financiera establecida por el Congreso de EE. UU. para indagar los acontecimientos más controvertidos del derrumbe financiero (Nasiripour, 2010). Ello ha ocurrido en un escenario cuyo trasfondo son casos como el del banco Wachovia, que después de que incluso admitiera haber recibido USD 378 millardos de los carteles mexicanos de droga, entre 2004 y 2008, acordó con el Gobierno estadounidense resolver su situación a cambio de una multa de 160 millones de dólares (Smith, 2010).

En general, las medidas importantes del paquete de rescate financiero en EE. UU. se manejaron con limitada rendición de cuentas y sin la transparencia necesaria para el funcionamiento

<sup>11</sup> Se recuerda que la entrada de la administración pública a un régimen de supervisión tiene el objetivo de acelerar el ingreso de nuevos dueños con nuevos capitales en la institución, lo cual permite reducir el nivel de deuda en la economía, es decir, la recuperación económica.

adecuado de un sistema de mercado.<sup>12</sup> A la fecha, no se conoce qué instituciones han recibido el apoyo de la Reserva Federal, de alrededor de USD 2 billones (Ivry, 2010, 23 de agosto). Esto contraviene las sugerencias del FMI (contenidas en Everaert, *et al.*, 2009) sobre «[...] preparar regularmente y publicar una evaluación de los riesgos fiscales, en apoyo a los presupuestos anuales, incluyendo los diferentes tipos de riesgos de las intervenciones públicas en apoyo al sector financiero».

La falta de transparencia habría influido en los bajos niveles de confianza. Por ejemplo, los resultados de una encuesta realizada en julio de 2009, en la víspera de la reforma financiera aprobado por el Congreso, revelaban que «[...] más de las tres cuartas partes de los estadounidenses no tenían mucha o ninguna esperanza de que como resultados de la reforma sus ahorros y activos financieros estuvieran más seguros [...]» (Miller, 2010). En Europa, las evaluaciones del BCE sobre la salud financiera de los principales intermediarios bancarios han sido cuestionadas abiertamente y de manera muy dura por la misma comunidad financiera (Jenkins, 2010).

En conclusión, el rescate financiero ha sido poco exitoso y aplicado con escasa transparencia. El apoyo público ha beneficiado principalmente al estrato más acomodado de

la población, en detrimento de la clase media. Esta modalidad ha caracterizado a las políticas de los últimos años y ha contribuido a la crisis actual, como se verá a continuación.

### 2.2.3 ¿Volver a crecer dejando atrás a la clase media de EE. UU.?

El impacto distributivo del tipo de rescate en los EE. UU. no constituye un caso aislado, sino que está en línea con una postura de política pública que desde los años ochenta ha privilegiado a una pequeña minoría. Tal política tuvo el resultado de promover un crecimiento caracterizado por un estancamiento en los salarios reales, es decir, en los estándares de vida; asimismo, ha configurado una crisis económica de alcance imponderable. La clase media es quien está pagando el costo de este modelo que sigue desde los años ochenta y no para de dominar a EE. UU.

En dicho país, las medidas de rescate público realizadas han sido de una magnitud sin precedentes: «Entre las garantías, apoyo a la liquidez y la capitalización, el Gobierno ha ofrecido entre 7 y 9 billones de dólares para ayudar al sistema financiero [...]» (Roubini, 2009a). La fórmula utilizada permitió que las instituciones financieras obtuvieran ganancias sin precedentes en el año en que EE. UU. registraba su peor contracción desde los años treinta.<sup>13</sup>

<sup>12</sup> Por ejemplo, en 2008, el Ejecutivo, representado por el secretario del Tesoro Paulson, pidió el voto del Congreso para un plan de compra de los activos tóxicos, por un monto de 700 millardos de dólares, con un documento de dos páginas y media (Stiglitz, 2009).

<sup>13</sup> Esto ha sido calificado como «[...] una expansión más (aunque más grande) de lo que había venido sucediendo desde hace más de un cuarto de siglo: el establecimiento de un Estado de bienestar corporativo [...]» (Stiglitz, 2009).

Sin embargo, la mayoría de las instituciones que recibieron este apoyo son las mismas que habían decidido estar fuera del sistema regulatorio y, con ello, del sistema de apoyo del Gobierno — motivo por el cual se les reconocía un régimen fiscal menos oneroso. La razón, se pensaba, era que en el caso de una crisis estas entidades podían auto organizarse y salvaguardarse, pues eran muy sólidas y estaban bien conformadas. De hecho, estas instituciones registraron enormes ganancias en los últimos años (en EE. UU., a pesar de representar el 10.0% del valor económico del país, llegaron a apropiarse de alrededor de un 40.0% de las ganancias de las empresas). Se esperaba, de esa cuenta, que estas instituciones hubieran tenido los medios para poder enfrentar períodos de dificultad.

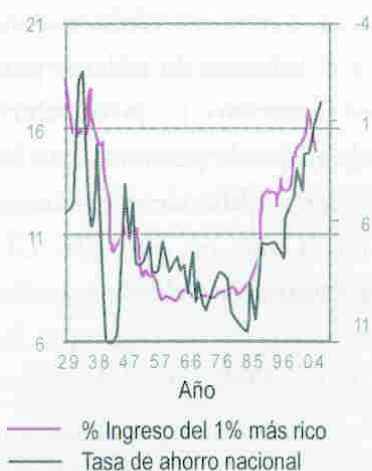
Pero, al contrario, lejos de haber pagado parte del costo del rescate, de acuerdo con Stiglitz

(2009), estas instituciones han sido «[...] las beneficiarias de las redistribuciones más importantes de riqueza que se han producido en un período tan corto en la historia». No hay duda de que ese acontecimiento aumentará el ya muy elevado nivel de moral *hazard* de los operadores financieros, lo que promete mayores y aún más intensas crisis financieras si no se logra reformar de manera incisiva el actual sistema financiero.

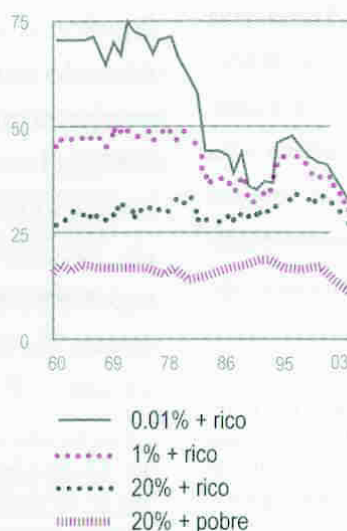
En lugar de una pérdida, estas instituciones recibieron un enorme subsidio financiado por los contribuyentes estadounidenses. Ese apoyo benefició principalmente al 10.0% más rico de Estados Unidos, que posee alrededor del 90.0% de los activos financieros del país (Economic Populist, 2010). En consecuencia, la parte sustancial del paquete de recuperación

Gráfica 5

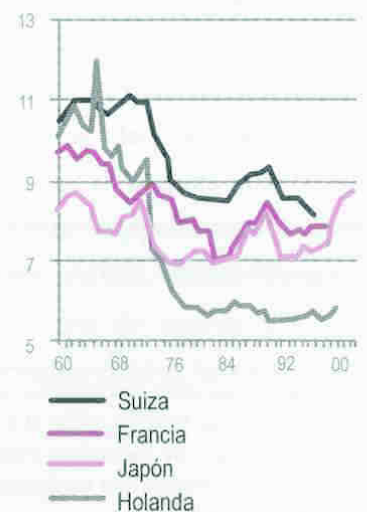
Porcentaje de los ingresos apropiados por el 1.0% más rico y tasa de ahorro en EE. UU.



Nivel de impuestos por rango salarial en EE. UU.



Porcentaje del ingreso apropiado por el 1.0% más rico en Suiza, Francia, Japón y Holanda



Fuente: Citygroup (2005), «Pluronomy: Buying luxury, Explaining Global Imbalances», *Industry Note*, 16 de octubre de 2005 y Leonhardt, David (2009), «Income Inequality», *New York Times*, actualizado al 21 de agosto de 2009.

económica aumentó el nivel de desigualdad en el país norteamericano, lo cual ha venido reconociéndose progresivamente como una de las causas más importantes de la actual crisis. La fuerte desigualdad se ha identificado como la fuente última de las crisis financieras (Moss, 2009). Como lo afirma la teoría de Hyman Minsky, la abundancia y la concentración de las ganancias en un lado de la economía no estuvieron acompañadas por un aumento similar de la capacidad adquisitiva de los consumidores. Esto facilitó una oferta excesiva de crédito, así como una demanda por ello, lo cual ocasionó que un nivel tan alto de intereses económicos orientados hacia un continuo aumento del nivel de crédito terminara en una crisis financiera. En efecto, en EE. UU. se registró una relación estrecha entre el aumento en la porción del ingreso del 1.0% más rico y la disminución en la tasa de ahorro: aumentaba la riqueza de pocos, justo cuando se incrementaba el número de personas que necesitaba endeudarse para no volverse pobre (gráfica 5). En línea con la naturaleza insostenible de una tendencia semejante, las evidencias muestran una marcada correlación entre el número de quiebras bancarias y la proporción del ingreso del 1.0 % de los hogares más ricos.

Es de suma importancia puntualizar que estos procesos de concentración económica, lejos de ser inevitables, son el resultado directo de decisiones políticas. El ejemplo más evidente es la relación entre la progresividad de la política fiscal y la concentración en EE. UU. (gráfica 5). De acuerdo con Leonhardt (2009), desde la década de los sesenta los impuestos federales han disminuido muy poco para

aquellos de bajos ingresos, permanecen prácticamente invariables para quienes tienen ingresos intermedios y altos, y han caído de manera significativa para quienes poseen ingresos muy elevados (0.1% más rico). Es importante recordar que estas decisiones no eran absolutamente indispensables: Suiza, Francia, Japón y Holanda tomaron otras que resultaron en mayor equidad. Y se trata, como se sabe, de países que siguen contándose entre los más competitivos del mundo (gráfica 5).

Es preocupante darse cuenta de que las políticas de estímulo económico no han introducido ninguna discontinuidad en estas tendencias. Todo lo contrario: han sido fuertemente regresivas, tal y como muestra la tendencia de los últimos veinticinco años, cuando el 80.0% del aumento en los ingresos laborales se ha destinado a los hogares más ricos (Levy y Temlin, 2007). De hecho, desde el principio de 2009 han aumentado los reclamos sobre la promoción de una recuperación diferenciada, una para los más acomodados y otra para la clase media y los pobres (Wolff, 2009). Sobre ello, Johnson (2010b) denunciaba que «[...] esta recesión y la recuperación establecerán mayor desigualdad en los EE. UU. [...] pues el problema de la deuda de los consumidores es un problema de la clase media [...], misma que registra un nivel de deuda respecto a su ingreso de alrededor de 200%, contra el 100% de los demás».

Otro aspecto negativo de la recuperación diferenciada es que los beneficios no se trasladan a la generación de empleos. Un estudio de JP Morgan del año 2010 afirmaba

que «[...] la reciente recuperación en las ganancias de las empresas se basó como nunca antes en la disminución en los costos laborales [...]» (Durden, 2010). Asimismo, el informe anual sobre los ingresos de los directores ejecutivos de las corporaciones (CEO) de EE. UU. muestra que aquellos directivos de las 50 empresas que despidieron más personas ganaron en promedio el 42.0% más, respecto a los ingresos de las 500 empresas incluidas en el índice accionario Standard & Poors (Institute for Policy Studies, 2010). Con base en estos datos, Reich (2010), el ex ministro de Trabajo de EE. UU., habla de un «[...] desacople de la generación de ganancias empresariales respecto a la creación de empleos».

En conclusión, se hizo muy poco para solucionar los problemas que originaron la crisis actual, los cuales incluso podrían estar exacerbándose. Además, las medidas adoptadas no están apoyando a las clases pobre y media las que, al reducirse sus niveles de riqueza, están frenando su consumo, lo cual debilita a la economía. Para entender estas implicaciones, vale la pena tomar en cuenta algunas recientes declaraciones de dos profesores de Harvard. Elizabeth Warren, al plantearse la pregunta sobre América sin una clase media fuerte, contesta: «Impensable, pero lo que antes era cierto empieza a vacilar.» (Warren, 2009). La implicación para la economía global es traída a colación por el profesor Niall Ferguson, quien afirma que «[...] nada va a reemplazar al consumidor de EE. UU. en el corto plazo» (Lacqua, Fraher y Roubini 2010), es decir, casi el 20.0% de la economía mundial —el valor de los consumos en Estados Unidos respecto al PIB mundial— es destinado al estancamiento.

Debido a ello todavía no hay señales de una recuperación sostenible.

### 2.3 Perspectivas a futuro: la desaceleración, los riesgos de una nueva caída en el sistema financiero y el espectro deflacionario

Como fue reportado en la primera sección, después de un rebote la mayoría de las economías avanzadas mostró nuevas señales de estancamiento a mediados del año 2010. Una situación similar probablemente caracterizará a buena parte de 2011. A este escenario cabe sumar una fuerte fragilidad en la economía global, como resultado de la disminución de la capacidad de las autoridades para intervenir en apoyo a dicha economía. Ello, en un momento en que el riesgo de concreción de un nuevo ciclo de tensión en el sistema financiero global aumenta. Un análisis coyuntural, así como uno de más largo plazo, sugieren que para las economías avanzadas es probable el establecimiento de un período plurianual de estancamiento, similar al enfrentado por Japón en la década de los noventa.

#### 2.3.1 La economía mundial ante los recortes fiscales y los límites de la política monetaria

En los próximos meses, el principal desafío de las economías avanzadas será lidiar con el hecho de que las autoridades públicas cuenten con menos posibilidades de apoyar a la economía. La gran apuesta que estaba detrás de las extraordinarias intervenciones de soporte a la economía era que la recuperación



estaría consolidada al momento de tener que retirar las ayudas. Sin embargo, esta apuesta no ha sido exitosa. En los próximos meses, el principal reto de las débiles economías de los países avanzados será enfrentar esta realidad.

El retiro del estímulo público a la economía, si se llega a concretar, será un verdadero desafío, principalmente por su magnitud, sobre todo en las economías que con anterioridad habían gozado de mayor estímulo. Por ejemplo, en EE. UU., según cálculos presentados en agosto de 2010 por la Oficina Presupuestaria del Congreso, el sector público cambiará en 2011 su posición: de fuertemente contra cíclica —lo que explica un mayor crecimiento (en alrededor del 2.0%)— pasará a una postura simétricamente opuesta, que contribuirá a una disminución del ritmo del crecimiento económico en un 2.0%. De esta forma, «[...] el estímulo fiscal se volverá un freno fiscal [...]» (Roubini, Menegatti y Bhide, 2010, y Chevelle, 2010).

Una nueva ola de estímulo se justificaría si ésta fuera capaz de disminuir el endeudamiento privado en mayor proporción al aumento que se daría en la deuda pública. Esto es así porque el problema de la deuda se concentra en el sector privado, no en el público.<sup>14</sup> Sin embargo, si no se da un elemento diferente en la reestructuración bancaria o de las hipotecas, efectivamente no parece viable una nueva ola de estímulo fiscal en EE. UU.

En conclusión, el retiro del estímulo fiscal en EE. UU. y la adopción de medidas de

austeridad en Europa son motivos para esperar una coyuntura económica en deterioro: altos niveles de desempleo, ingresos fiscales menores a los esperados, precios de las viviendas en caída, pérdidas de las instituciones financieras en aumento. Aun sin crecimiento negativo, estas tendencias no cesarán en los próximos trimestres.<sup>15</sup> No debe descartarse que estas tendencias pudieran estar generando una nueva caída en los niveles de confianza en las instituciones bancarias, lo suficiente como para generar otra contracción económica a principios de 2011.

Son cada vez más evidentes los límites que enfrentan las acciones de política monetaria, en particular si ocurriera una nueva caída en el nivel de confianza en el sistema financiero. En 2008, en la mayoría de los países del norte, se redujeron las tasas de interés y se compraron trillones de títulos financieros de propiedad de los bancos para regenerar confianza en la viabilidad de estas instituciones. Actualmente, el primer tipo de intervención no se puede dar porque las tasas de interés ya están alrededor de cero. La segunda clase de intervención no será un gran alivio para la economía, pues los bancos en EE. UU. ya tienen casi un trillón de dólares en efectivo que no están prestando; tampoco podrían seguir comprando obligaciones gubernamentales sin generar una depreciación cambiaria del dólar que podría desatar inestabilidad financiera (Gavyn, 2010).

Finalmente, el manejo de la política monetaria podría ser contraproducente porque la gran

<sup>14</sup> Como sugiere De Grauwe (2010), no hay que «combatir al enemigo equivocado», es decir, pensar que el enemigo es la deuda del sector público.

<sup>15</sup> Lo que sigue se basa en la entrevista a Nouriel Roubini «Double Dip Risk for US Economy», en *FTcom/Video*, 3 de septiembre de 2010.

inyección de liquidez no se ha revertido a la economía real, sino que ha contribuido a generar demanda para los bonos del Gobierno y ha influido en inestabilidad de los mercados financieros. De manera creciente, todas las acciones en el mercado de Wall Street se manejan como si fueran sólo una (Durdén, 2010b), lo cual se comprueba con un alto nivel de correlación entre los títulos más intercambiados. Ese resultado es particularmente preocupante, pues implica que el mercado es muy frágil frente a eventos negativos, dado que el riesgo se encuentra muy relacionado.

### 2.3.2 El año 2011: la economía mundial enfrenta la debilidad del sistema financiero

Tras ajustarse a las perspectivas de un menor crecimiento, las economías de los países avanzados tendrán que lidiar con la debilidad de las instituciones financieras y de sus finanzas públicas, así como con un proceso de *desapalancamiento* que no podrá ser postergado por la falta de opciones de política fiscal o monetaria. Además, los bajos precios de las viviendas seguirán siendo un reto debido a la brecha, de casi cuatro billones de dólares, entre lo que los hogares estadounidenses deben restituir a las instituciones financieras y el valor de la garantía que subyace en estas deudas (Noguchi, 2010). Asimismo, el número de hipotecas morosas y en ejecución seguirá aumentando: llegaron a ser cinco millones a mediados de 2010, casi dos millones más de lo registrado a principios de 2009 (FMI, 2010f).

La renovada debilidad en los mercados financieros es resultado del cuestionamiento

sobre si las finanzas públicas pueden intervenir en apoyo al sistema financiero nacional. En Europa, la situación es peor que en EE. UU. debido al tamaño de los bancos respecto a las economías nacionales (Boone y Johnson, 2010). De hecho, en la Zona Euro, a pesar de la adopción de un fondo de rescate financiero de casi un billón de dólares, los niveles de confianza han empeorado, como se comprueba con los elevados *spread* de la deuda soberana. Finalmente, es poco probable la tesis según la cual otras economías avanzadas o emergentes puedan sostener la recuperación mundial y sustituir a los consumidores estadounidenses. Por ejemplo, el tamaño de la economía china es menor a la mitad de EE. UU. y casi el 40.0% de la actividad económica china se relaciona directamente con sus exportaciones.

### 2.3.3 El largo plazo: 'V', 'U', 'W' o 'L'...

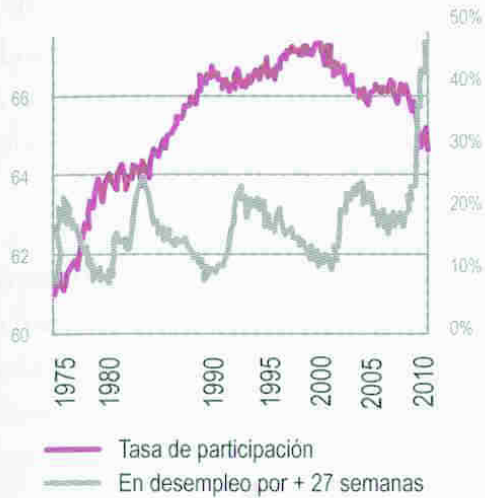
#### ¿Cuándo se enfrentarán las debilidades del actual modelo económico?

Debido a la intensidad de la crisis económica de 2008-2009, se han multiplicado las comparaciones con los acontecimientos de los años treinta. Sin embargo, es muy revelador comparar la crisis reciente —en particular con respecto a su lenta recuperación— con las tendencias registradas durante las crisis ocurridas en las últimas décadas.

Desde principios de 2009, de hecho, se han multiplicado las hipótesis sobre la manera como se ha dado la recuperación económica. Ellas han tomado la forma, literalmente, de diferente letras que muestran la gran incertidumbre que caracteriza a la presente coyuntura (The

Gráfica 6

Tasa de participación en EE.UU.  
(porcentaje de la población ocupada)



Fuente: United States Department of Labor, FMI.

Economic Times, 2010). Las letras se refieren a la *forma* como evolucionarían los indicadores económicos bajo distintos escenarios de recuperación: la forma 'V' indica una rápida recuperación, con un regreso a la situación previa a la crisis; la forma 'U' sería una recuperación más lenta que la precedente; en el caso de una 'W' se daría una breve recuperación seguida por una nueva contracción económica; la 'L' estaría indicando una caída en el crecimiento económico, seguida de un lento período de bajo desempeño económico, sin una pronta recuperación.

Los eventos están confirmando las previsiones de los analistas más pesimistas, que desde un principio hablaban de una 'U' con el riesgo de una 'W', la cual se sentirá como una 'L': «[...] el próximo año la recuperación económica será tan débil —el crecimiento por debajo del 1% y el índice de desempleo alcanzando el 10%— que aún se sentirá como una recesión, incluso

Inflación *subyacente*  
(variación de precios sin energía y alimentación)



si puede ser técnicamente fuera de dicho crecimiento [...]» (Roubini, 2009b).

Más allá de una discusión *alfabética*, la posibilidad de que EE. UU. atraviese por un prolongado período de bajo desempeño económico está relacionada con el nivel potencial del crecimiento en ese país. En tal sentido, sobre los datos finales de 2009, el *Financial Times* comentaba que el PIB era un 1.0% menor a lo estimado previamente, con lo cual proponía que «[...] menor crecimiento con la misma inflación sugiere un nivel de crecimiento potencial más bajo» respecto al estimado anteriormente (Roubini, 2010).

La subutilización del capital instalado y el mercado laboral indican una caída en el nivel de crecimiento potencial en EE. UU. similar a lo que ocurrió en Japón en los años noventa. El mercado laboral, que fue el elemento más celebrado del modelo económico americano,

está en problemas. En primer lugar, se ha observado una reducción en la participación económica a niveles observados en la primera mitad de los ochenta (gráfica 6), porque casi 6 millones de personas han dejado de buscar empleo. Otra situación preocupante es el desempleo de larga duración (27 semanas o más), que por primera vez desde que se registran esos datos (1948) abarca casi la mitad de los desempleados<sup>16</sup> (7 de 13 millones en EE. UU.)

Un estudio del FMI, Abiad, *et al.* (2009) concluía que «[...] bajo empleo, inversión y productividad contribuyen a pérdidas de producción sostenida. Las pérdidas de producción a mediano plazo después de las crisis bancarias son substanciales. El producto *per cápita* no se recupera a su tendencia anterior a la crisis debido a que el capital por trabajador, la tasa de desempleo y la productividad no suelen volver a sus tendencias anteriores a la crisis dentro de siete años después de la crisis». Asimismo, Lynch (2009), quien es experto en el tema de crecimiento potencial, declaraba que «[...] la tasa de crecimiento de la economía potencial para las próximas dos décadas no será mayor que una tasa anual de 2.35%, por debajo de la cifra de los últimos 20 años, de 2.86%». De hecho, se ha empezado a usar la expresión de una nueva normalidad para referirse a la posibilidad de una baja permanente en la capacidad de crecimiento de la economía estadounidense.

Sin embargo, este debilitamiento es previo a la crisis, lo cual Gordon (2009) advertía en su

<sup>16</sup> Como consecuencia del largo período que permanecen cesantes, estas personas corren el riesgo de perder competencias y habilidades para desempeñar un empleo.

estudio. En una actualización de dicho autor que data de 2010, se concluye que «La previsión implícita en la tasa de crecimiento del PIB real per cápita del 1.50% está muy por debajo de los logros históricos del 2.17% entre 1929 y 2007, y representa el crecimiento más lento del estándar de vida americano medido sobre un intervalo de dos décadas desde la inauguración de George Washington.»

En las últimas décadas, cada crisis contribuyó a reducir de forma permanente el crecimiento de las economías avanzadas, lo cual seguramente ocurrirá con la crisis reciente. En particular, antes de la recesión de los años setenta, las tasas de crecimiento eran del 5.0%; con posterioridad, durante las crisis ocurridas en las dos décadas sucesivas, el crecimiento se redujo al 4.0%; luego, en los tres años previos a la recesión de 2001, el crecimiento promedio fue del 3.0%. En el período 2005-2007, a pesar de — o debido a — las enormes ganancias registradas en el sector financiero, el nivel de crecimiento era poco superior al 2.0% (gráfica 7).

En conclusión, la crisis económica actual es parte de una tendencia de reducción en el dinamismo de las economías avanzadas. A ello se suman los débiles fundamentos que caracterizan a la mayoría de las economías altamente endeudadas, así como el escaso nivel de crecimiento que se registraba ya antes de la recesión de 2008. En este panorama, se comprende con mayor facilidad el pesimismo de algunos analistas que prevén años y años de estancamiento.

Debe mencionarse que el modelo económico predominante, basado en el liberalismo económico de los países anglófonos, ha tenido

**Gráfica 7**  
**Variación anual del PIB de las economías avanzadas**  
**(porcentajes)**



Fuente: FMI (2010g).

como resultado la progresiva disminución en el nivel de crecimiento económico. Además, este modelo ha sido cortoplacista al asignar recursos a inversiones poco productivas, como el sector construcción, y al fomentar la inversión orientada a limitar el uso del factor trabajo. Tampoco ha invertido en la disminución del uso de los recursos naturales no renovables. La declinación del modelo de crecimiento en los países desarrollados, junto al auge de la región asiática, especialmente de China, empujó a algunos analistas a unas conclusiones preocupantes: que el capitalismo del nuevo siglo está íntimamente vinculado con regímenes no democráticos o autoritarios, con sistemas de bienestar muy reducidos y derechos laborales comprimidos, caracterizados por tener una convivencia construida alrededor del poder. Afortunadamente, esa conclusión puede

ser rechazada si se revisa la clasificación de los países más competitivos de acuerdo con el Foro Económico Mundial (como Suiza, Suecia, Singapur, Alemania, Japón, Finlandia, Holanda, Dinamarca y Canadá,<sup>17</sup> entre otros), los cuales cuentan con sistemas públicos de bienestar, defensa de los derechos y sistemas democráticos basados en un fuerte sentido ético (ya que, entre otros, cuentan con altas calificaciones sobre el índice de percepciones de corrupción que elabora Transparencia Internacional).<sup>18</sup>

<sup>17</sup> Las posiciones de los países mencionados en 2010 y su cambio en la posición respecto a 2009 son: 1. Suiza (igual); 2. Suecia (+2); 3. Singapur (igual); 4. EE.UU. (-2); 5. Alemania (+2); 6. Japón (+2); 7. Finlandia (-1); 8. Holanda (+2); 9. Dinamarca (-4); 10. Canadá (-1).

<sup>18</sup> Los puntajes de estos países en el índice de transparencia internacional son los siguientes: Dinamarca 9.3; Nueva Zelanda 9.3; Singapur 9.3; Finlandia 9.2; Suecia 9.2; Canadá 8.9; Holanda 8.8; Suiza 8.7.

## 2.4 Conclusiones

En la segunda parte de 2010, al terminar una fase en que la actividad económica se basó en la reconstitución de los inventarios y en los fuertes gastos de los Gobiernos, la economía mundial se vuelve a desacelerar, con la posibilidad de enfrentarse a nuevos episodios de repentina pérdida de la confianza.

Aunque no sorprende la debilidad de la recuperación; adviértase que el Icefi en 2009 ya había señalado que «la recuperación será de una lentitud y una debilidad sin precedentes». Actualmente, el nivel de inestabilidad de la economía está por encima de lo que se hubiera podido esperar.

En el presente capítulo se han mostrados las razones de ese resultado: una sustancial incapacidad para resolver las causas primordiales de la crisis, principalmente la latente insolvencia de los bancos y la debilidad de las finanzas de los hogares estadounidenses con alguna hipoteca. Además, se mostró que es poco probable pensar en un cambio de dirección a estas alturas, salvo en un nuevo episodio de emergencia, en cuyo caso podría cobrar fuerza la posibilidad de invertir la tendencia en la redistribución en EE. UU., único factor que podría justificar unas perspectivas de regreso rápido al crecimiento económico de los países avanzados. Al momento actual, por el contrario, en las economías avanzadas es más probable un escenario de lenta recuperación y de crecientes dificultades para los segmentos menos afortunados de la clase media, según la línea ya adoptada en Grecia: la de la austeridad. La principal conclusión que se deriva es que

no hay margen para imaginar un simple regreso a las condiciones económicas de los años anteriores. Para volver al crecimiento, los países avanzados deberán enfrentarse con un período de reestructuración de amplio alcance. Un cambio de fase también será inevitable para los países del istmo.

## III. Las economías centroamericanas

*«No se tenía que examinar los hechos basándose en las palabras, sino las palabras en base a los hechos». Mayson, filósofo antiguo (citado por Larce, 1999)*

En muchos foros se afirma que las economías latinoamericanas enfrentaron de manera satisfactoria el período de crisis financiera de 2008-2009 y que el desempeño económico en la región fue mucho mejor respecto a las recesiones registradas en los años ochenta y noventa. Como prueba de lo anterior, se muestra la limitada contracción económica registrada en 2008-2009, junto a la significativa recuperación del año 2010. Estas afirmaciones obvian el hecho de que la reciente crisis financiera ocurrió en las economías avanzadas y no en los países latinoamericanos, como si sucedió durante las crisis de los años ochenta y noventa.<sup>19</sup>

<sup>19</sup> No se niegan los fuertes vínculos económicos y financieros entre los países de la región y las economías avanzadas, sino se enfatiza que al hacer comparaciones no se puede dejar de tomar en cuenta adecuadamente el origen de la crisis actual, así como su ubicación.

También contribuyó a un menor impacto de la crisis el cambio en el patrón de inserción internacional de la región centroamericana. En el caso de los países del CA-4, este cambio se manifestó con un auge en las exportaciones de bienes primarios, junto al rol marginal de las exportaciones de maquila. Entonces, en estos países, el buen resultado de la economía ante la crisis esconde, en efecto, una situación con luces y sombras.

En este capítulo se realiza un balance sobre la manera como las economías del istmo enfrentaron la crisis. Con ello se busca profundizar en las perspectivas económicas de América Central para el período 2011-2012. Este capítulo pretende responder si la crisis de 2009 representó una pausa en el desarrollo económico del istmo o marcó el inicio de una fase distinta. Indagar sobre este cuestionamiento permitirá responder a la interrogante sobre si en el futuro próximo los hacedores de políticas públicas deben enfocarse en aprovechar la vuelta al crecimiento, o más bien diseñar reformas para que el sector público empuje y se ajuste a un nuevo modelo de crecimiento. Se explicará que los países del norte del istmo han entrado en una nueva fase de crecimiento, fomentado por las exportaciones de recursos naturales, que están remplazando a las remesas como fuente de crecimiento. El riesgo es que esta nueva fase de expansión económica, aun cuando registrara tasas de crecimiento significativas, resulte ser a beneficio de una porción aún más reducida de la población respecto al período de expansión que terminó con la crisis. En el tercer capítulo se explicará que ante esta realidad la de política fiscal puede jugar un papel fundamental en promover un desarrollo más robusto e incluyente.

### 3.1 Centroamérica enfrenta la gran recesión: un primer balance

Desde el inicio de la crisis, la mayoría de analistas económicos ha resaltado que, gracias a un manejo macroeconómico disciplinado (es decir, gracias a altas reservas internacionales y bajas deudas soberanas), las economías emergentes y en desarrollo aumentaron su resiliencia frente a la crisis, sobre todo si se las compara con episodios previos. En otras palabras, su recuperación ha sido más fuerte de lo esperado. Ambas afirmaciones pueden cuestionarse al analizar el caso de América Central, debido a lo ocurrido durante la crisis y por las perspectivas que enfrentan sus economías. La idea de que un mejor manejo macroeconómico contribuyó a aminorar la crisis en Centroamérica es incongruente con la severa caída en el ritmo de la actividad económica registrada en 2009. Si esto fuera cierto, las políticas macroeconómicas habrían suavizado la intensidad del ciclo económico, pero en todos los países se observó una fuerte alza y posterior caída durante los años 2005-2009.<sup>20</sup> Además, dado que en la región Nicaragua registró la menor caída en su ritmo de actividad económica (o sea, en el país se dio una diferencia entre las tasas de crecimiento económico entre 2009 y 2008), podría descartarse que el desempeño económico solo estuviera determinado por las condiciones macroeconómicas.<sup>21</sup>

<sup>20</sup> Sin embargo, el ciclo especulativo y de la crisis externa al istmo influyó en las economías centroamericanas; tómesese en cuenta también que los hacedores de políticas económicas de la región tienen poder limitado para contrarrestar sus efectos.

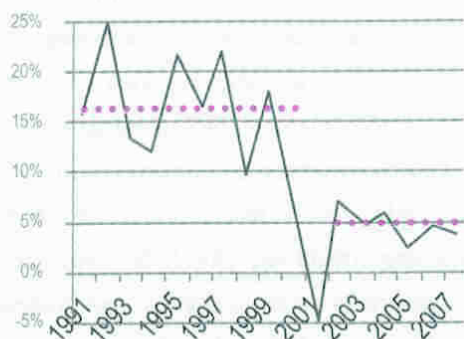
<sup>21</sup> La situación macroeconómica de Nicaragua no es la mejor de la región. Al contrario, se ve muy minada por su alto nivel de déficit comercial, su dependencia de la ayuda internacional, sus escasos márgenes para aumentar el nivel de tributación, entre otros elementos.

El impacto reducido de la crisis se debió principalmente al cambio en el posicionamiento frente a la economía mundial por parte de las economías del istmo. En el caso de los países del CA-4, esto se explica por la importancia de la recepción de remesas y la exportación de bienes primarios, además del turismo,

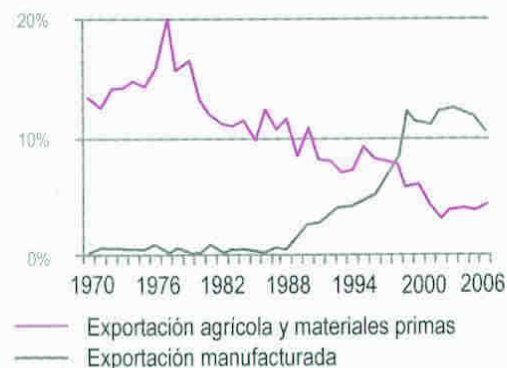
acompañado de una disminución del peso de las exportaciones de manufactura (gráfica 8). Esta transformación, según Icefi (2008), forma parte de un proceso que fue «[...] aumentando el peso de los intercambios menos cíclicos y disminuyendo el de los intercambios más cíclicos».

Gráfica 8

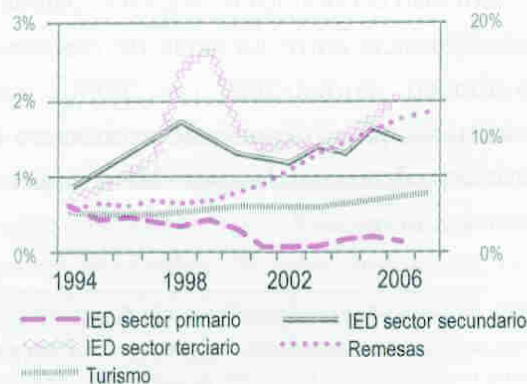
Centroamérica (sin Panamá): exportaciones a EE. UU. (porcentajes) (1991-2007)



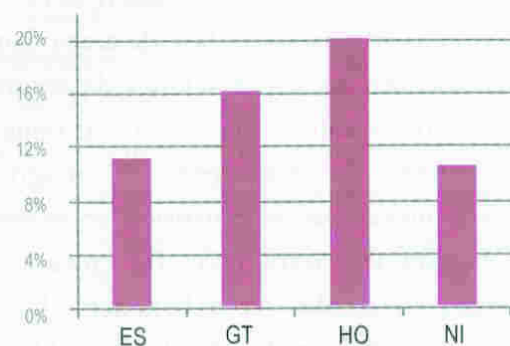
Centroamérica (sin Panamá): exportaciones por grupo de productos (porcentajes) (1970-2010)



América Central: IED neta según sector económico y turismo (porcentaje del PIB) (1994-2007)



CA-4: tasa de crecimiento de las remesas (2005-2007)



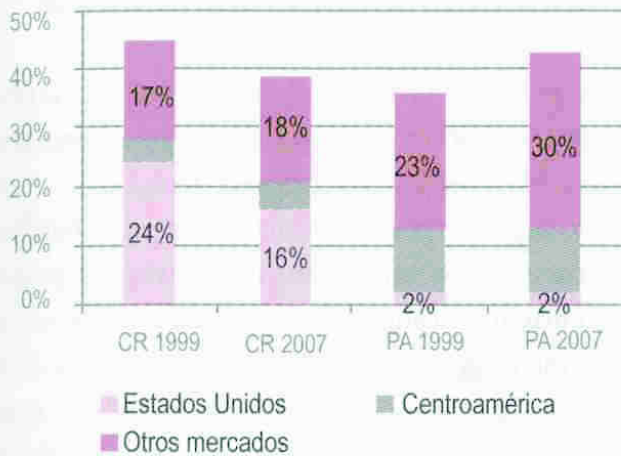
Fuente: elaboración propia basada en datos de la Comisión Económica para América Latina (Cepal); Comisión de Comercio Internacional de los EE. UU. (USITC); World Travel and Tourism Council (WTTC), para el turismo; World Economic Outlook, para remesas; bancos centrales nacionales y Rosenthal, G., para inversión extranjera directa (IED).



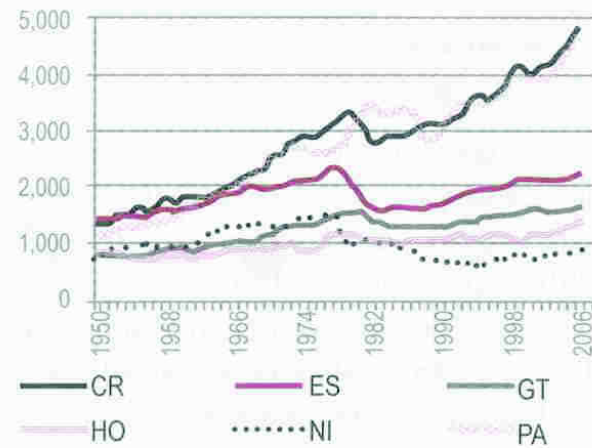
Gráfica 9

Variación anual del PIB de las economías avanzadas (porcentajes)

Panamá y Costa Rica: exportaciones principales por mercado (porcentaje del PIB) (1997-2007)



PIB per cápita en dólares 2000  
Centroamérica (1950-2006)



Fuente: Cepal; USITC y Secretaría de Integración Económica Centroamericana (Sieca).  
Nota: para Panamá se reportan datos de re-exportación de la Zona Libre de Colón.

Este cambio también se ha visto influenciado por la pérdida de importancia del comercio exterior con EE. UU. debido, en gran medida, a la contracción en las exportaciones de textiles y prendas producidas bajo el régimen de maquila, así como al auge de las actividades económicas de servicios, que han atraído considerablemente inversión extranjera directa (IED) y que se han visto fortalecidas por la fuerte recepción de remesas familiares (Icefi, 2008).

Por lo tanto, la atracción de flujos vinculados con el dinamismo del mercado interno aumentó la resiliencia de estas economías ante la crisis generada en los países desarrollados, especialmente en EE. UU.

La recuperación de Costa Rica y Panamá se debe primordialmente a lo expuesto en Icefi (2008): «[...] en el período 1999-2007 los intercambios con EE. UU. han disminuido, mientras que han aumentado con los otros

países del mundo, primordialmente los de Asia y Latinoamérica» (gráfica 9).

Por lo anterior, se puede concluir que la mayor resiliencia de América Central respecto a la evolución de la economía global, principalmente en los países del CA-4, se debe a un modelo de desarrollo que vuelve a basarse en un uso intensivo de los recursos primarios básicos, en lugar de pasar a la manufactura ligera. Esta dinámica se explica, en gran medida, porque el tipo de crecimiento económico desde los ochenta ha sido decepcionante: a pesar de provocar niveles de crecimiento significativos, es incapaz de generar un aumento en los niveles de vida de los ciudadanos de los países del norte del istmo (gráfica 9). Por otro lado, dado que el crecimiento durante la última década estuvo basado en las remesas, en la práctica ha consistido en un proceso de expulsión de la población que no encuentra empleo en sus

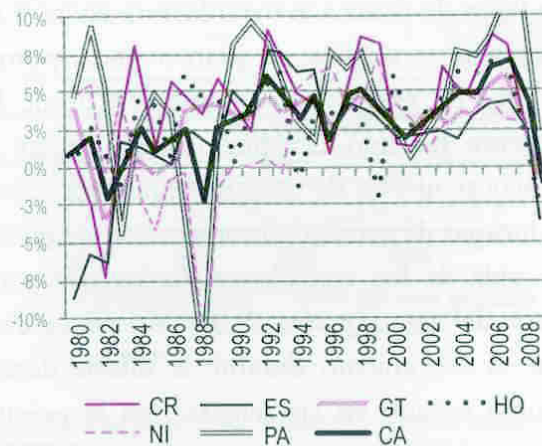
países. Ello no representa de ninguna manera algo positivo, sino que contribuye a empobrecer a los países del CA-4.

*3.1.1 No hay margen para complacencias: la caída de la actividad económica y la recuperación no fueron más allá de las experiencias pasadas*

La recuperación económica de los países latinoamericanos generó una ola de optimismo que registró una pausa de abril a junio de 2010, lapso durante el cual emergieron las tensiones asociadas con la crisis soberana de Grecia y otros países de la llamada *periferia* de Europa. No fue sino hasta julio y agosto de 2010, cuando las perspectivas económicas de EE. UU. empeoraron, que se cuestionó la fuerza de la recuperación. Por lo anterior, los organismos internacionales, como el FMI y la Comisión Económica para América Latina (Cepal), empezaron a ajustar sus previsiones, indicando para América Latina un menor dinamismo para el año 2011, respecto a 2010.

Gráfica 10

Tasa de crecimiento del PIB en los países de Centroamérica (1980-2009, en porcentajes)

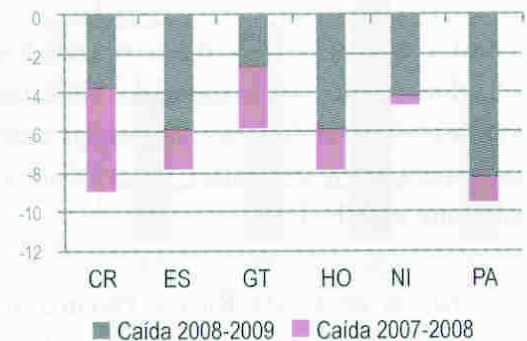


Fuente: Cepal.

En Centroamérica, sólo Guatemala tendría un mejor desempeño económico en 2011. Además, en todos los países del istmo, con la excepción de Nicaragua, la tasa de crecimiento para 2011 estará alrededor de la mitad de lo que se registró en 2007, antes de la crisis actual.

A pesar de la incertidumbre sobre el rumbo de las economías avanzadas, puede afirmarse que ya concluyó la primera fase de la crisis global. Esto permite realizar un primer balance sobre cómo enfrentaron la crisis los países centroamericanos. A partir de dicho balance, se evidencian dos hechos: primero, la caída de la actividad económica registrada en 2009 fue igual de severa respecto a crisis previas; segundo, la recuperación de la actividad económica no ha sido superior a lo históricamente registrado. Por el contrario, esta última ha sido poco robusta, es decir, susceptible de debilitarse ante la eventualidad de un deterioro del contexto internacional.

Caída en la tasa de crecimiento de un año con relación a otro en Centroamérica



Gráfica 11

Relación entre el crecimiento dos años antes de la crisis (horizontal) y diferencia entre ello y la tasa de crecimiento en el año de la crisis (vertical)

(Años de desaceleración: 1988, 1996, 2001, 2009 de mayor tamaño)



Fuente: FMI.

Excluyendo los casos de Guatemala y Nicaragua, los países del istmo registraron caídas entre la tasa de crecimiento reportada en 2007 respecto a la de 2009, del orden de 8.0-9.0%, lo que no había ocurrido en los últimos treinta años (gráfica 10).<sup>22</sup>

Una estimación preliminar sobre la magnitud del cambio de tendencia en las economías del istmo, respecto a experiencias pasadas, se puede obtener contrastando el rápido crecimiento registrado antes de que empezara la crisis con la caída ocurrida al momento de la crisis. La gráfica 11 da una medida de esta relación durante las últimas cuatro desaceleraciones económicas (1986-1988, 1994-1996, 1999-2001, 2007-2009). Para comparar la última experiencia con las anteriores se necesita, por cada país, imaginar el trazo de una línea

entre los cuatros puntos que representan la relación entre el crecimiento antes de la crisis y la desaceleración económica al momento de la crisis, en sendos periodos. Si el punto más grande, que representa la situación entre 2007 y 2009, está abajo o a la izquierda de esa línea imaginaria, constituye una evidencia de que la amplitud de los altibajos (*boom and bust*) ha empeorado respecto a experiencias anteriores; al caer ese punto a la derecha o arriba de esa línea se puede afirmar lo contrario.

El análisis propuesto sugiere que la oscilación de las economías centroamericanas entre 2007 y 2009 fue similar a experiencias pasadas, tomando en cuenta, como es obvio, las debidas proporciones. Es decir, el análisis no ofrece evidencia a favor de que el buen manejo macroeconómico se haya transformado en un crecimiento más estable. Incluso, para El Salvador, la oscilación registrada en 2009 fue más intensa que durante experiencias previas.

<sup>22</sup> Sin embargo, con la excepción de Costa Rica, en los últimos veinte años ningún país había registrado tasas de crecimiento tan elevadas.

### Recuadro 2

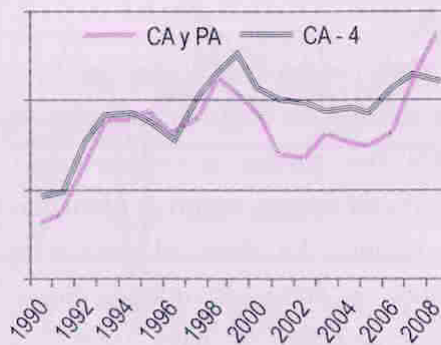
#### Indicadores para medir el éxito de la política macroeconómica

Una política macroeconómica exitosa para los países centroamericanos debe permitir: i) crecimiento económico elevado y estable; ii) flujos de capitales elevados y estables orientados al financiamiento productivo. La evidencia disponible no muestra que el crecimiento de las economías del istmo en los últimos años haya sido más estable. Eso es desafortunado si se considera que las repentinas fluctuaciones económicas tienen un impacto particularmente intenso sobre los más pobres.

El ingreso de capitales extranjeros puede contribuir al desarrollo económico sostenido; en las últimas décadas, el objetivo de las políticas macroeconómicas adoptadas en el istmo estuvo orientado a asegurar dicho ingreso. Con base en esa doctrina poco maleable y simplista, el financiamiento de los procesos productivos hubiese sido el resultado de una disciplina macroeconómica que habría atraído el ingreso de capitales externos. No obstante, la apertura a los capitales extranjeros aumentó las fluctuaciones económicas, sin traducirse en un aumento de la inversión productiva.

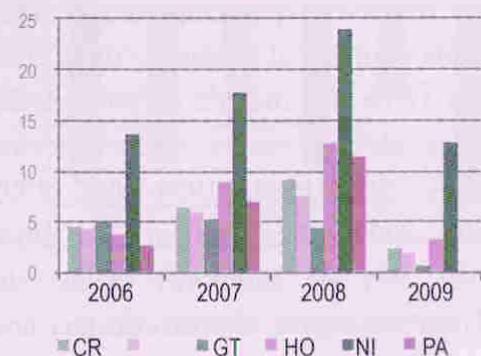
El nivel de inversión productiva como proporción del PIB se redujo respecto a lo observado a finales de los noventa, salvo en 2008 para Costa Rica y Panamá. Ante estos datos, resulta difícil entender las declaraciones optimistas que atribuyen al exitoso manejo de las políticas macroeconómicas el desempeño de las economías del istmo. Según la Cepal (2010b), «[...] se puede afirmar que las oscilaciones más recientes se debieron a choques externos, sobre todo en la cuenta de capital y los términos de intercambio».

Formación bruta de capital (porcentaje del PIB)



Fuente: Cepal (2010b).

Financiamiento externo de la inversión interna bruta  
Porcentaje del PIB



Efectivamente, las políticas macroeconómicas de las últimas décadas tuvieron el objetivo de permitir la apertura de la cuenta de capitales y reducir los colchones a las fluctuaciones de los precios. Por ello, la pregunta más pertinente sería ¿cómo se registró crecimiento económico a pesar del manejo macroeconómico en los últimos años?

La causa del malentendido es que el crecimiento y los indicadores macroeconómicos están vinculados. Por ello, quienes favorecen el Consenso de Washington afirman que la disciplina fiscal y monetaria determina el dinamismo económico, aunque, en la práctica, ello ocurre al revés. Por este motivo, el elevado crecimiento económico en América Latina y Asia les permitió a los países de ambas regiones mejorar sus indicadores de estabilidad macroeconómica. De la misma manera, la reducción en los niveles de endeudamiento público de Panamá y Costa Rica no fue resultado de la disciplina fiscal, sino de tasas elevadas de crecimiento: de 2002 al año 2004, cuando la desaceleración de la economía ya había terminado, estos países siguieron acumulando déficit fiscales; sólo cuando sus niveles de crecimiento económico volvieron a un nivel de casi el 5.0% redujeron su déficit fiscal (véase el recuadro 3). Asimismo, «[...] es claro que el déficit fiscal, mayor en los años posteriores al inicio de la crisis [reciente], fue una de sus consecuencias y no una de sus causas».

Las políticas macroeconómicas, como afirma la Cepal (2010b), deberían promover un rol más importante para el Estado, que funcione como guía y delimitación del mercado. En particular, adoptar políticas fiscales, monetarias, cambiarias, crediticias y de los capitales externos coherentes entre ellas y orientadas a disminuir la fluctuación en la cuenta de capital y en los términos de intercambio, con el objetivo de permitir el desarrollo productivo.

Fuente: Cepal (2010b).

El otro elemento de análisis es la fuerza de la recuperación.<sup>23</sup> La gráfica 12 compara la relación entre el ritmo de crecimiento (o contracción) durante el año de la crisis y la recuperación en el año posterior; eso, para tomar en cuenta que, en efecto, se espera una recuperación mayor después de crisis más intensas. De nuevo es posible imaginar el trazo de una línea entre los

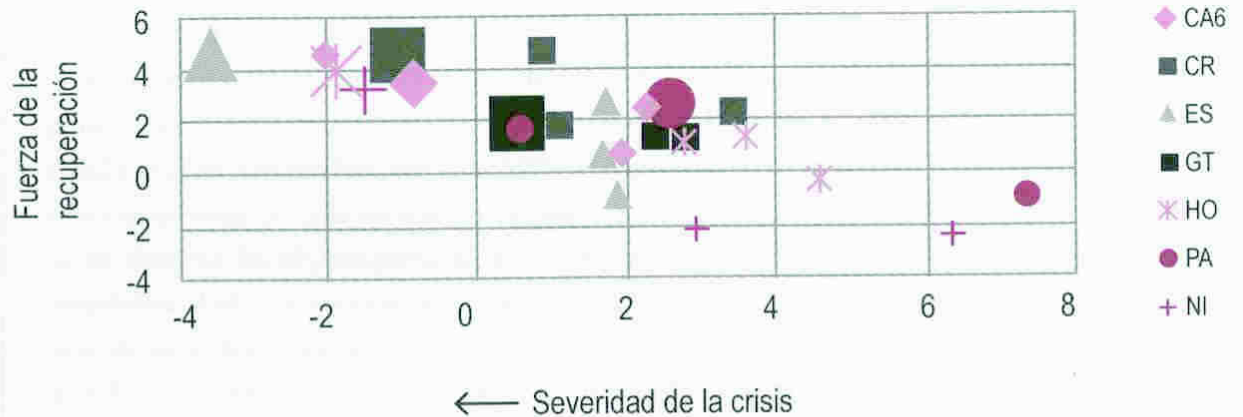
cuatro puntos que representan las diferentes experiencias de cada país. El punto de mayor tamaño indica la situación entre 2009 y 2010 (valor previsto por la Cepal); debajo o a la izquierda de esa línea imaginaria hay evidencia de que la recuperación actual sería más débil que aquellas ocurridas en el mismo país en los últimos veinte años; si ese punto cae a la derecha o arriba de esa línea imaginaria, se puede afirmar lo contrario.

<sup>23</sup> Aún en ese caso, para comparar la situación actual con otras experiencias pasadas, es preciso tomar en cuenta que el contexto ha sido diferente en las recuperaciones previas.



Gráfica 12

Relación entre nivel económico en el año de la crisis (horizontal) y diferencia con la tasa de crecimiento entre el año de la crisis y el siguiente (vertical) (Años de desaceleración: 1988, 1996, 2001, 2009 de mayor tamaño)



Fuente: FMI y Cepal.  
Nota: el año 2010 estimado con base en proyecciones de la Cepal.

Aun reconociendo la necesidad de corroborar el presente análisis con otras evidencias, con base en los datos analizados no parece que las economías centroamericanas estén registrando una recuperación de mayor intensidad respecto a experiencias previas. Ahora bien, la crisis o la recuperación hubieran podido ser peor si se las compara con el pasado. En la próxima sección se argumenta que si esto no ocurrió se debe principalmente a la manera como ha venido cambiando la inserción en la economía mundial del istmo en la última década, más que a otros factores.

### 3.1.2 Lo que hubiese sucedido sin las exportaciones de bienes primarios

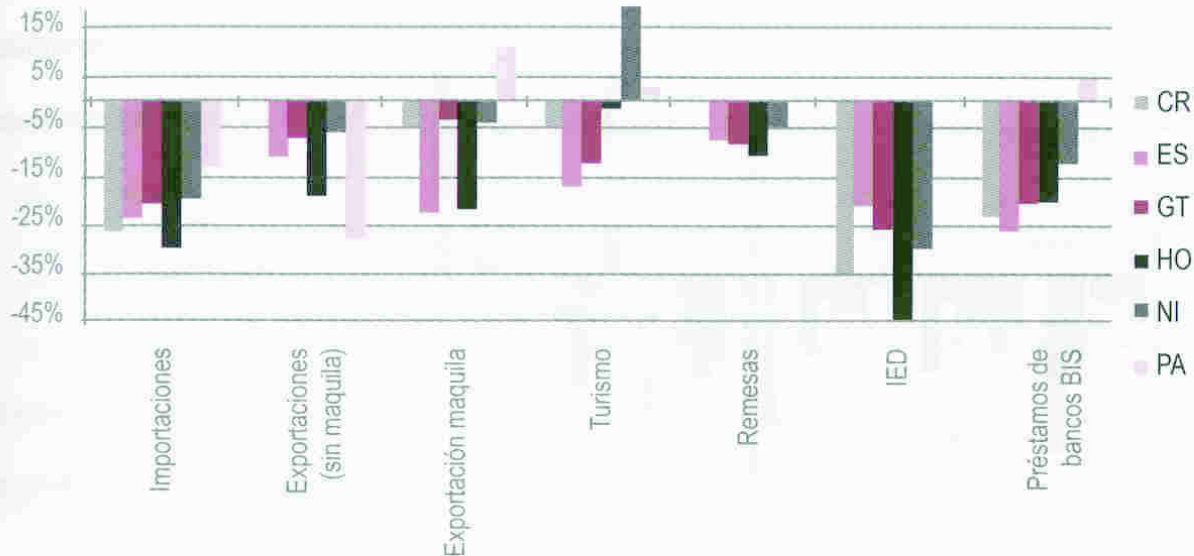
Durante 2009, en la región centroamericana se pasó, como fue previsto por el Icefi (2009), «[...] de una desaceleración a una contracción

económica». Efectivamente, solo en Panamá no se contrajo el PIB *per cápita*. Sin embargo, el temor manifestado por el Icefi (2009) «[...] de entrar en un círculo vicioso de contracción económica», que siguiera «aún después de la recuperación del sector externo en la segunda mitad de 2009 [...]» no se dio, con la notable excepción de la economía de El Salvador.

El mejoramiento registrado en una porción considerable de las economías del istmo, en la segunda parte de 2009, se debe principalmente a la *nueva* inserción en la economía global que caracteriza a la región, cuyo efecto fue mayor a lo esperado en estudios previos (Icefi 2008 y 2009). Ello resultó en una mejora en los términos de intercambio del istmo —resultado de la caída en los precios de los bienes energéticos, junto al alza en los precios de las exportaciones.

Gráfica 13

Variación en el flujo de bienes, servicios y capitales a Centroamérica entre 2008 y 2009  
(En porcentajes)



Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano; Joint External Debt Hub, para los préstamos bancarios y World Travel and Tourism Council (WTTC), para los datos sobre turismo.

Nota: las exportaciones de maquila están reportadas según su valor agregado neto, obtenido mediante la diferencia entre las importaciones y las exportaciones de maquila.

Ahora bien, en cada país se dieron condiciones específicas que determinaron el resultado económico frente a la *gran recesión* (gráfica 13). En Honduras, las perspectivas económicas y democráticas empeoraron junto al fin de un ciclo de expansión en sus exportaciones, IED y remesas. En El Salvador, el fuerte vínculo financiero con EE. UU., resultado de la dolarización y la estrecha y directa relación entre los emigrantes con su país (reflejada en el turismo, por ejemplo), intensificó terriblemente el impacto de la crisis. Al contrario, Costa Rica se benefició de una relocalización y desplazamiento de actividades productivas (que al no haber crisis se realizaban en otros países),<sup>24</sup>

lo que limitó la caída de sus exportaciones, de la IED y de los flujos de capital. Algo parecido ocurrió con el comercio de la Zona Libre de Colón y el sector financiero de Panamá. Finalmente, Nicaragua fue favorecida por una expansión de su incipiente sector turístico.

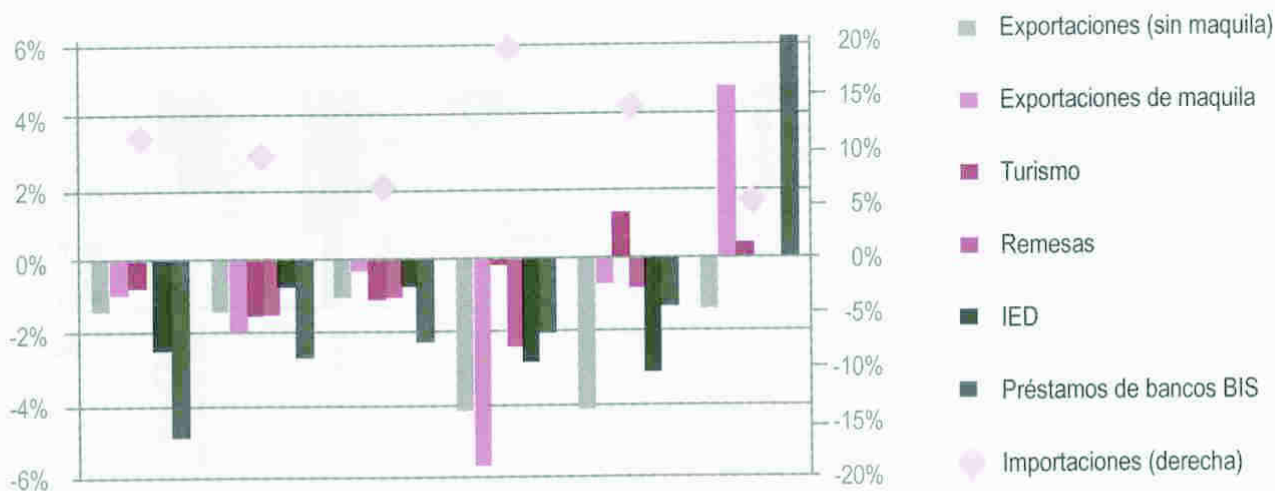
Más allá de estas peculiaridades, lo que permitió que la crisis no fuera más fuerte de lo registrado fue la manera particular como fue cambiando paulatinamente la inserción del istmo en la economía internacional (gráfica 14). En Costa Rica y Panamá, eso tiene que ver con el aumento en la diversificación comercial, proceso que ha ido de la mano con el incremento en la productividad de sus sectores conectados con la economía global, como el turismo y la logística, en el caso de Panamá, o el sector industrial, en Costa Rica.

<sup>24</sup> Destaca el caso de la importante planta de Intel, que aumentó el nivel de sus actividades en Costa Rica después de haber despedido personal en otros países.



Gráfica 14

Variación en el flujo de bienes, servicios y capitales a Centroamérica entre 2008 y 2009  
(Como porcentaje del PIB)



Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano; Joint External Debt Hub, para los préstamos bancarios y World Travel and Tourism Council (WTTC), para los datos sobre turismo.

Nota: las exportaciones de maquila están reportadas según su valor agregado neto, obtenido mediante la diferencia entre las importaciones y las exportaciones de maquila.

40

Centroamérica ante la gran recesión: Una política fiscal para el desarrollo, más allá de la estabilidad macroeconómica

Al extremo opuesto, en Guatemala, Honduras y El Salvador<sup>25</sup> ese resultado positivo se debe al declive en el modelo de exportaciones de manufactura ligera basado en la maquila, por lo cual disminuyó la sensibilidad de las economías al ciclo económico mundial. También jugó un papel importante el aumento del peso de las remesas, pues éstas son menos sensibles que las exportaciones a los períodos de crisis externas, por lo cual suavizan sus impactos. Las causas mencionadas explican por qué el impacto de la crisis fue menor.<sup>26</sup>

<sup>25</sup> En menor grado en estos últimos dos países.

<sup>26</sup> En Iccfi (2008) se ha enfatizado la consolidación de dos Centroaméricas, una representada por los países del CA-4, y una por Costa Rica y Panamá; la Centroamérica del norte y la del sur, respectivamente. La reciente crisis no ha representado una pausa, sino más bien una aceleración de ese proceso de diferenciación.

El análisis de las dinámicas de las economías del istmo confirma el escenario de las dos Centroaméricas (gráfica 15). Por un lado, son evidentes las diferencias entre las economías en las que las exportaciones manufactureras siguen en una fase de expansión y aquellas que cayeron, como sucede en Guatemala, El Salvador y, de manera más reciente, Honduras. Por otro lado, el consumo privado se desplomó con intensidad en Honduras, Nicaragua y El Salvador.<sup>27</sup>

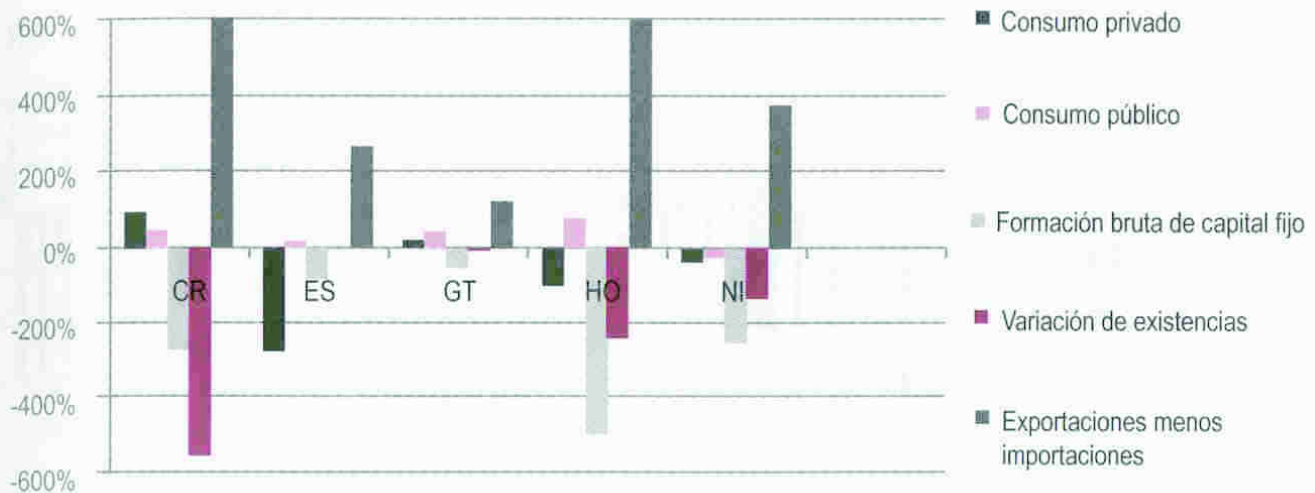
El comercio internacional nunca antes había resistido tanto ante una recesión. Ello

<sup>27</sup> Es muy probable que la caída más intensa observada en El Salvador se deba al rol que desempeñan las remesas en esa economía, porque al tener un rol importante desde los años noventa, probablemente han entrado en el ciclo «normal» de la economía y financian gastos corrientes de las familias.



Gráfica 15

Aporte de los diferentes gastos a la variación del PIB entre 2008 y 2009  
(porcentual del PIB)



Fuente: Bancos centrales de la región.

contribuyó de manera determinante a que las economías en el istmo no se desplomaran en 2009, aportando por lo menos un 100.0% al resultado económico de los países de la región. Lo anterior es sorprendente, pues durante ese mismo año el comercio a nivel mundial se contrajo de manera significativa (véase sección siguiente). También sorprende la comparación con experiencias pasadas: excluyendo a Panamá, el promedio del aporte del comercio al desempeño económico en los períodos 1999-2000 y 2000-2001 no llegó por encima del 40.0%, siendo fuertemente negativo en el caso de Costa Rica (Icefi, 2008).

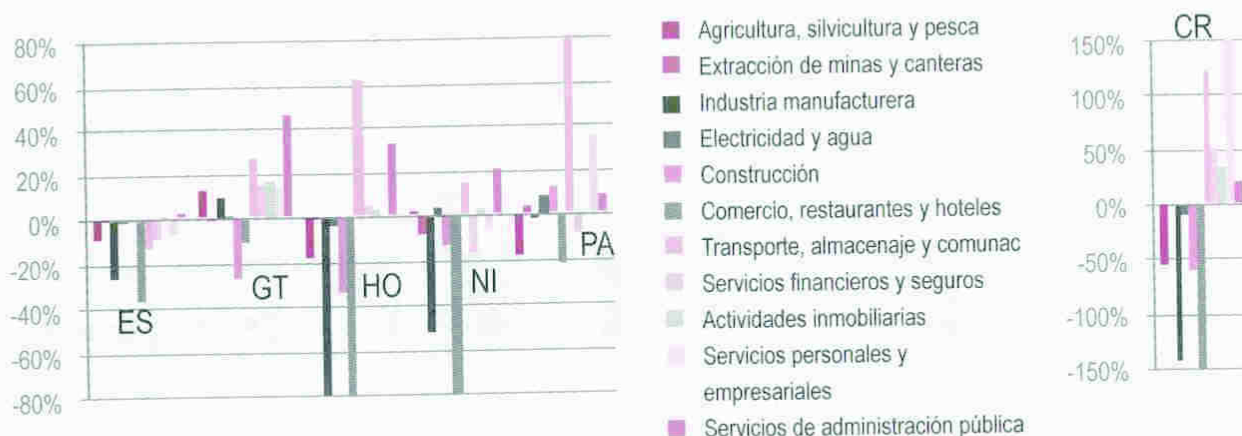
De acuerdo con el análisis por sector económico (gráfica 16), aun con diferencias por país, se puede identificar un patrón común para todos en la región: la capacidad de algunos sectores más dinámicos y más productivos de resistir

el ciclo económico negativo, en particular el transporte, los servicios financieros, la actividad inmobiliaria y los servicios personales y empresariales privados. Como el emerger de dos Centroaméricas, el crecimiento acelerado del sector servicios, sin incluir el comercio, así como el rezago de los otros sectores, constituyen tendencias que se han reforzado en la última década. El problema con ello es que en la mayoría de los países de la región una proporción muy pequeña de la población trabaja en esos sectores; en particular, en los países del CA-4, una minoría se ve beneficiada de los patrones actuales de crecimiento, mientras una mayoría aumenta su rezago. Como nota final, es importante puntualizar que el sector primario no ha sufrido tanto como el secundario; en Guatemala, hasta registró una expansión (véase, al respecto, la sección siguiente).



Gráfica 16

Aportación de los sectores económicos a la variación del PIB entre 2008 y 2009  
(En porcentajes)



Fuente: Bancos centrales de la región.

Durante 2009, el gasto público fue contracíclico, con la excepción de Nicaragua. En ningún país disminuyeron los gastos sociales, fuesen éstos medidos como porcentaje del PIB o como valor nominal y real (gráfica 17). Históricamente, la política fiscal en situaciones de crisis económicas fue procíclica: en lugar de apoyar la economía en fase de estancamiento, el sector público agravaba la desaceleración económica gracias a la adopción de programas de recorte fiscal. Como si eso no fuera suficiente, el típico recorte fiscal dañaba sobremanera a los gastos sociales, clasificados contablemente como *gasto corriente*, los cuales, según el llamado Consenso de Washington, son los primeros a recortar.

Aunque existen otros elementos que deberían incluirse al evaluar el impacto del gasto público —especialmente lo relativo a su calidad—, los datos muestran que la contribución de

la actividad económica de «servicios de administración pública» tuvo un impacto importante, sobre todo en Guatemala, Honduras y, de manera muy probable, en Costa Rica.<sup>28</sup> La gráfica que reporta la contribución de los gastos al PIB confirma el significativo esfuerzo de esos tres países, en donde el gasto público funcionó como estímulo económico en 2009.

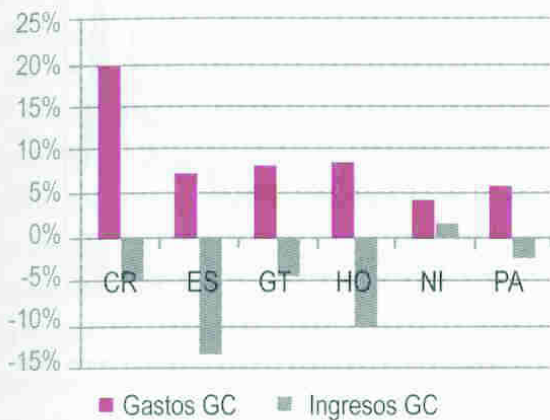
### 3.1.3 El inicio de una frágil recuperación

Las economías de Panamá y Costa Rica empezaron a mostrar señales de mejora hacia finales de 2009. Ello no sorprende debido a que estas economías son sensibles al ciclo

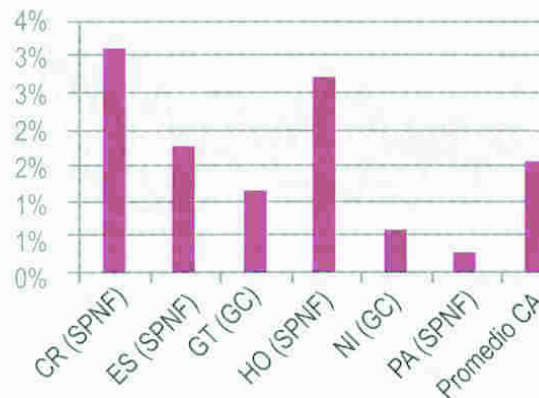
<sup>28</sup> El componente *servicios de administración pública* no incluye, en algunos casos, a todos los servicios del sector público. Por ejemplo, es muy probable que el aporte del sector «servicios personales y empresariales», en Costa Rica, se deba a que parte de los gastos del sector público están contabilizados en ese rubro.

Gráfica 17

Variación en los gastos e ingresos de los  
Gobiernos centrales en Centroamérica  
(2009 vs. 2008)



Variación del gasto social en  
Centroamérica (2009 vs. 2008)  
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano y ministerios de finanzas de la región.

económico internacional y, de manera creciente, a la actividad de los países de Sudamérica y Asia, donde la recuperación económica en la segunda parte de 2009 fue notable.

La recuperación que se registró en los países del CA-4, especialmente en Guatemala, no se había pronosticado en los estudios anteriores del Icefi.<sup>29</sup> Esto se debió al comportamiento inesperado de los precios de los bienes primarios<sup>30</sup> exportados (gráfica 18), los cuales se mantuvieron estables e incluso aumentaron. Ello constituyó un evento inesperado porque en las décadas de los setenta y ochenta, durante períodos de crisis, la región registró caídas en los precios de sus productos agrícolas;

sucesivamente, durante los años noventa, de la demanda de textiles.

En 2009, la caída en los volúmenes de las exportaciones no fue mayor al 5.0%, según datos de la Cepal (2010a). Por su parte, los valores exportados cayeron en 10.0%, casi la mitad respecto a la baja reportada por otros países latinoamericanos. Por el contrario, los valores importados cayeron de manera parecida a lo ocurrido en otros países de la región. En otras palabras, la variación en las importaciones, especialmente debida a la caída en sus precios, favoreció el desempeño económico en Centroamérica. La baja en los precios de las materias primas importadas y el alza en los precios de las materias primas exportadas generaron una mejora en los términos de intercambio que benefició a los países del istmo (gráfica 19).

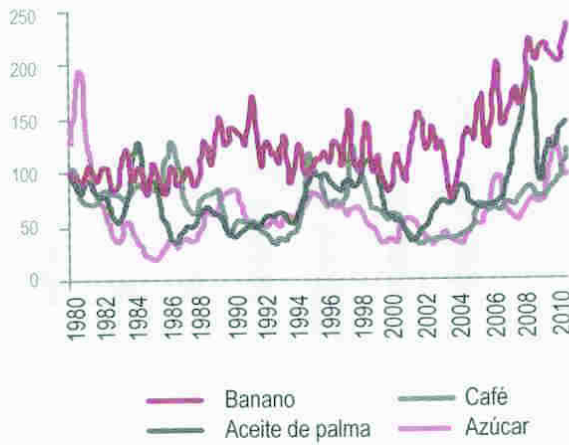
<sup>29</sup> Más bien se esperaba que la misma «nueva» inserción internacional suavizara el impacto de la crisis en esos países, lo cual hubiera detenido su recuperación.

<sup>30</sup> Los bienes primarios representan una larga y creciente porción de las exportaciones (gráfica 24).

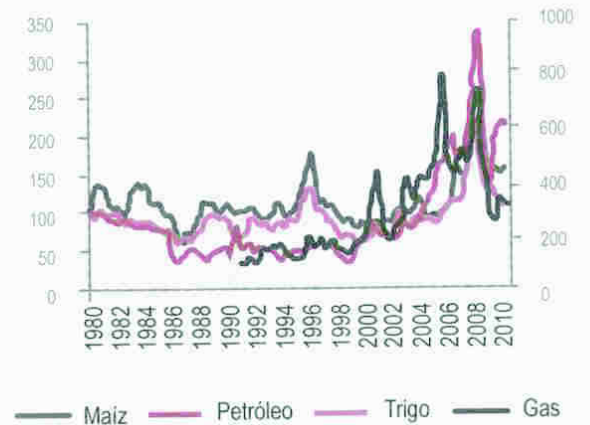


Gráfica 18

Precio de bienes prevalentemente exportados  
(1980=100)



Precio de bienes prevalentemente importados  
(1980=100)



Fuente: FMI.

Gráfica 19

Variación de los términos de intercambio (2008, 2009 y 2010 estimado, en porcentajes)



Fuente: Cepal (2010a).

Durante los primeros seis meses de 2010, los países de la región se han visto afectados negativamente por la variación en los precios de las materias importadas y exportadas. Esta situación no debería ser evidencia suficiente para pensar en un cambio en la tendencia de las perspectivas comerciales del istmo.

El alto nivel de los precios de exportación crea preocupaciones sobre su posible desplome, sobre todo en el caso de un empeoramiento de las perspectivas económicas globales. Aunque existe una tendencia de largo plazo hacia el alza en los precios de los bienes agrícolas, un número creciente de analistas juzga que los precios actuales de las materias primas pueden estar sobreestimados (Durdén, 2010). El argumento sobre la tendencia al alza de los precios de los bienes agrícolas, en el mediano plazo, no tiene detractores. Esta idea se vio reforzada por una serie de adquisiciones de grandes extensiones de tierra por parte de inversionistas o por parte de países en otras naciones.<sup>31</sup>

Durante las últimas tres décadas, las exportaciones del istmo perdieron valor, en términos relativos a las mercancías importadas. Ello ha puesto en evidencia una grave limitación en cuanto al alcance de su modelo de desarrollo. Surge, entonces, la posibilidad de que el istmo se encuentre atravesando un cambio de fase manifiesto en el hecho de que las exportaciones puedan ganar valor en el futuro.

<sup>31</sup> Los casos más notables, en 2009, fueron la adquisición de tierra en Madagascar por parte del Gobierno de Corea del Sur, la compra de tierras arables en África por parte de China, más la adquisición de 650,000 acres en Brasil y Argentina por parte del famoso inversionista George Soros (Madhedgefundrater, 2010).

Esta eventualidad representaría un cambio para las perspectivas de los países centroamericanos, en particular para los del CA-4. Este cambio es aún más importante pues ocurre justo cuando estos países se enfrentan con un modelo de desarrollo estancado y realmente necesitan volver a identificar y aprovechar sus fortalezas.

### 3.2 Centroamérica en la segunda parte de 2010 y en 2011: ¿un crecimiento nominal?

Con base en una rápida revisión de las previsiones de crecimiento para 2010, algunos no han resistido la tentación de concluir que la crisis ya terminó. Según esta tesis, los Gobiernos deberían limitarse a «poner la casa en orden» y a esperar el nuevo crecimiento. En Icefi (2009), esta postura es vista con escepticismo, debido principalmente a que para los países del CA-4 «[...] 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 [manufactureras], como sucedió a mediados de los años noventa». Lo anterior implica que, aun si pudiera darse una significativa recuperación durante algunos trimestres, el crecimiento estaría destinado a desacelerarse ante la falta de una fuente real para sí.

Las pocas evidencias disponibles sobre el ciclo económico mensual y trimestral en la región sugieren que la recuperación —iniciada a finales de 2009, o a inicios de 2010— no era lo suficientemente robusta como para continuar durante la segunda parte del año. De hecho, en el segundo trimestre de 2010, en los países que

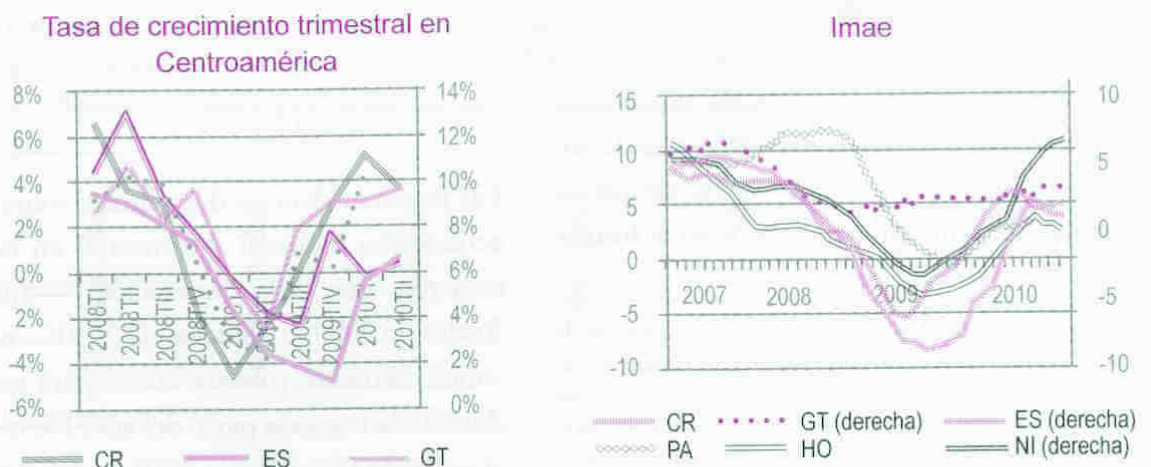
miden trimestralmente el PIB, se registra un estancamiento (gráfica 20). En Costa Rica, la tasa de crecimiento económico bajó del 5.1% al 3.6%. Con la excepción de Nicaragua, ninguna economía muestra niveles de desempeño similares a los del período anterior a la crisis; es decir, todavía debería haber espacio para una fuerte mejora si estuviera en marcha una recuperación real. Los índices mensuales de la actividad económica (Imae), que capturan las tendencias más actualizadas, confirman este panorama.

En la mejora del desempeño económico, las exportaciones de bienes primarios podrían representar la fuerza capaz de empujar el crecimiento en el futuro próximo. Ahora bien, ello se encuentra íntimamente relacionado con las medidas de estímulo monetario adoptadas en las economías avanzadas, que están inyectando liquidez a la economía global — especialmente a los mercados emergentes— y que han mantenido elevados los precios de los bienes primarios.

Resulta iluso pensar que la actividad económica relacionada con este sector pueda empujar el crecimiento de manera similar al período anterior a la crisis, que estuvo basado en las remesas, con tasas de aumento del 15.0% anual que alcanzaban a casi un cuarto de la población en algunos países. Sin embargo, la explotación de los bienes primarios sí puede generar ganancias suficientes para financiar programas de infraestructura y de desarrollo social si se adoptan medidas de política fiscal que sepan aprovechar ese auge.

Cualquiera que sea el aporte al crecimiento económico derivado del auge en la explotación de los recursos naturales, resulta claro que la reciente crisis económica, lejos de representar un simple obstáculo temporal al crecimiento en el istmo, representa el fin de un ciclo y el inicio de uno nuevo, en el cual el motor del crecimiento debe redefinirse una vez más. Este motor debe identificarse para permitir que su provecho sea en beneficio de la gran mayoría de los habitantes del istmo; esta será,

Gráfica 20



Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano y ministerios de finanzas de la región.

verdaderamente, la tarea primordial para quienes toman decisiones de política económica en la región. En lo que sigue se explicará porqué los factores de crecimiento que se habían considerado durante los últimos años difícilmente podrán representar el eje de un nuevo ciclo expansivo. Asimismo, se evaluará el alcance del papel que pudiera desempeñar el auge de los recursos primarios para sostener la economía en el futuro próximo.

### *3.2.1 La nueva configuración del sector externo para los países norte del istmo*

Se reconoce que, en los últimos diez años, el crédito y las remesas han contribuido a fomentar la expansión del consumo y, por ende, del crecimiento económico. De hecho, estos elementos han sido celebrados por considerárseles como los motores del crecimiento, curiosamente vinculando a las economías avanzadas como las que están en vías de desarrollo. Mientras el crédito permitía la realización del sueño americano, finalmente al alcance de todos, el microcrédito llegaba a ser celebrado hasta con el otorgamiento de un premio Nobel de la Paz al fundador del «banco para los pobres» en Bangladesh.<sup>32</sup> Asimismo, son innumerables los estudios que dan cuenta del alcance de las remesas como detonante del desarrollo local. Algunos de

ellos incluso llegaron a congratularse porque el monto de estas últimas era superior respecto a los recursos ofrecidos por la comunidad internacional en donaciones a las economías en vía de desarrollo.

No obstante, es poco probable que estos dos elementos puedan empujar un crecimiento similar en el futuro próximo. Las remesas están vinculadas directamente con la fortaleza del mercado laboral en las economías avanzadas, especialmente en EE. UU., cuyas perspectivas son muy negativas y con efectos futuros difíciles de estimar. Además, ante clientes con una importante fuente de ingresos debilitada, las instituciones financieras no lograrán inyectar un alto monto de créditos en la economía. Los datos registrados a finales del primer semestre de 2010 parecen confirmar el papel atenuado que tendrán estos factores (gráfica 21). Al principio del primer trimestre, las remesas, después de haber registrado un crecimiento anualizado mayor al 5.0%, han empezado a estancarse. Con un nivel de crecimiento promedio en el período 2005-2007 por arriba del 10.0%, hasta niveles del 15.0% en Guatemala y del 20.0% en Honduras, las remesas representaron un subsidio enorme al consumo de los hogares, en el orden de alrededor de un tercio de los ingresos de las familias, constituyendo probablemente el elemento más importante del crecimiento récord del período comprendido entre 2007 y 2008.<sup>33</sup>

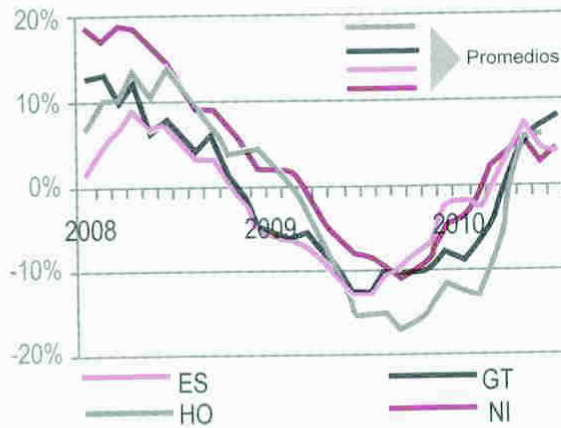
<sup>32</sup> Sin embargo, aunque el acceso al crédito se considere como un elemento indiscutible a favor del crecimiento económico, la disfuncionalidad de los actuales mercados financieros ha incentivado y sigue incentivando un uso muy poco productivo del capital, con tal de justificar un discreto nivel de escepticismo respecto a celebraciones poco calificadas. Para una discusión detallada sobre el rol del crédito en los procesos de crecimiento económico, véase recuadro 2, en Icefi (2009).

<sup>33</sup> Se llega a una estimación de un tercio, tomando en cuenta que las remesas representan un valor de casi el 20.0% del PIB, en países donde los ingresos representan en promedio el 50.0% del PIB.

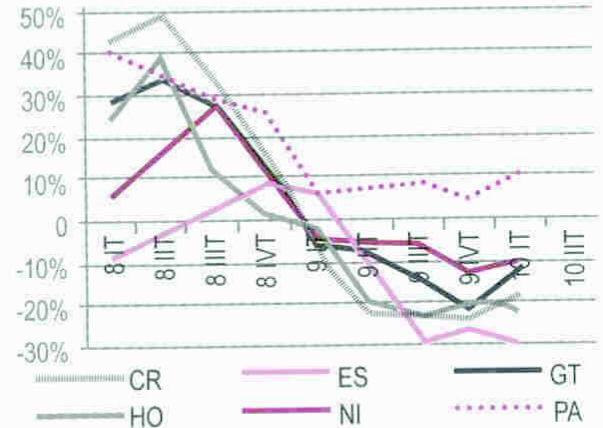


Gráfica 21

Tendencia en la remesas (julio de 2008, 2010 y crecimiento promedio 2005-2007) (Cambio anual trimestre contra trimestre)



Préstamos internacionales de los bancos que rinden información a BLI (2005-2010IT)



Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano y ministerios de finanzas de la región.

El crédito sigue en niveles muy por debajo con respecto al pasado y, en algunos países, se contrajo (gráfica 22). La contracción en el crédito internacional hace pensar que la oferta de crédito en los países de la región difícilmente volverá a la normalidad en el futuro próximo. Además, la nueva tendencia al alza en la cartera vencida de los bancos centroamericanos indica que el crédito tampoco podría crecer a partir del impulso a la demanda.

Por su parte, las exportaciones de productos maquilados no representan una estrategia alternativa viable para volver a crecer. Su contracción ya estaba en curso cuando la crisis empezó a sentirse, en 2008 (gráfica 23). Muy probablemente, el alza reciente es nada más que un rebote después de una caída inusual; o sea, una reconstitución de los inventarios después de un período de paro en la producción. El caso de Nicaragua no es una excepción, sino

más bien una confirmación del declive de la maquila de prendas en Centroamérica. El auge de ese país es resultado de una reubicación de la producción como efecto del tratamiento preferencial de EE. UU. para las exportaciones de ese tipo de la producción nicaragüense.

Finalmente, Costa Rica y Panamá confirman su progresivo alejamiento del resto del istmo en términos de perspectivas y opciones de política económica. De hecho, dada la diversificación comercial en estos países, el dinamismo de las exportaciones dependerá de las perspectivas de crecimiento de Sudamérica y Asia (gráfica 23).

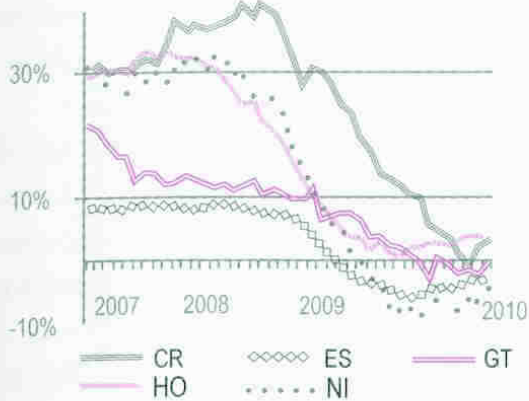
### 3.2.2 ¿Un «nuevo» motor del crecimiento?

Las exportaciones distintas a la maquila, primordialmente los bienes primarios agrícolas y de extracción, podrían dar sustento a unas perspectivas de crecimiento robusto para los países centroamericanos, con la excepción de

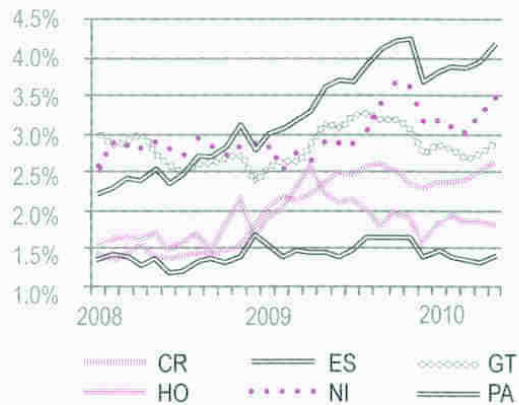


Gráfica 22

Crédito total al sector privado  
(Variación anual)



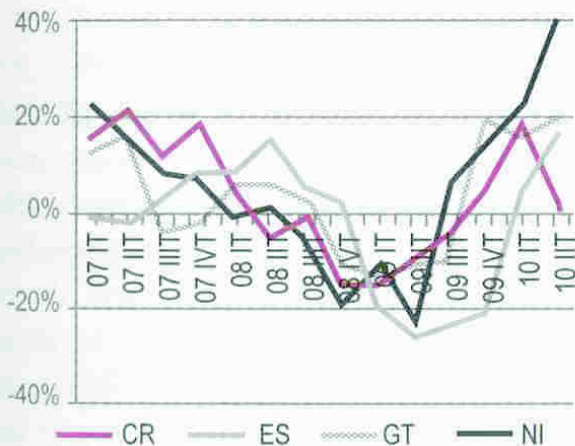
Cartera vencida/crédito total privado  
(Saldo de cartera de créditos con atraso mayor a 90 días)



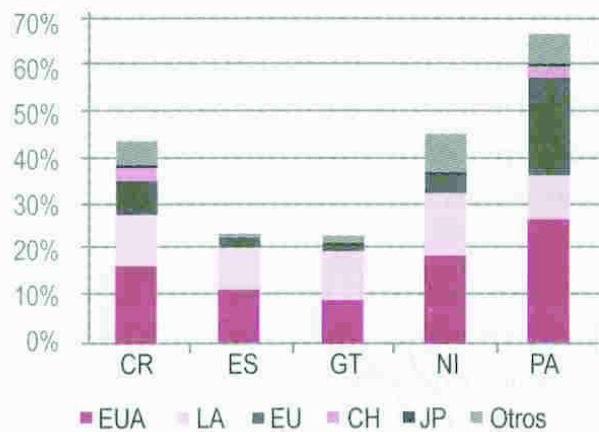
Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano y ministerios de finanzas de la región.

Gráfica 23

Variación en exportaciones de maquila  
(Evolución por trimestre)



Valor de las exportaciones, según el país  
(Como porcentaje del PIB)



Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano y Cepal (2010).  
Nota: LA = Latinoamérica; CH = Cina; JP = Japón.

Costa Rica. En este país, el brillante resultado en las exportaciones es resultado de una industria en expansión; se debe, especialmente, al sector vinculado con los objetos de precisión y la computación (gráfica 24).<sup>34</sup>

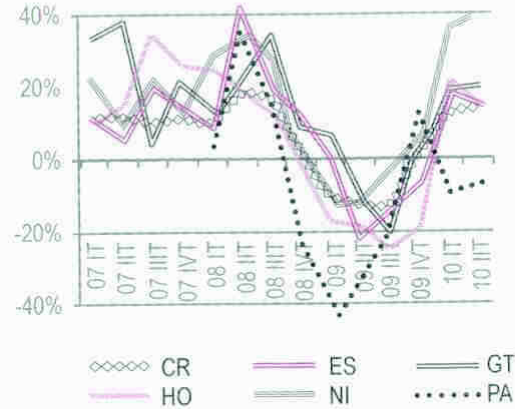
El mercado de bienes primarios, que históricamente ha sido muy volátil, está recibiendo un impulso por parte de la política monetaria expansiva de EE. UU. El resultado es una creciente dificultad en estimar el precio futuro de estos bienes. Aunque crece la opinión de un posible ajuste en el corto/mediano plazo, en el mediano plazo es muy probable que la

<sup>34</sup> En Panamá, la tendencia hacia la tercerización de la economía no justifica imaginar una perspectiva de crecimiento económico basado en la explotación de bienes primarios.

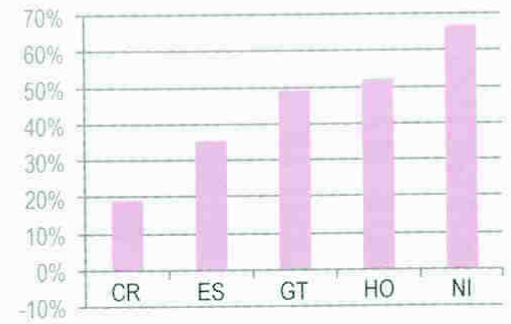


Gráfica 24

Variación en exportaciones sin maquila  
(Evolución por trimestre)



Valor de los bienes agropecuarios incluidos en los diez principales productos exportados



Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano y Cepal (2010a).

50

Centroamérica ante la gran recesión:  
Una política fiscal para el desarrollo, más allá de la estabilidad macroeconómica

integración de una naciente clase media en los países del grupo normalmente llamado Bric (Brasil, Rusia, India y China) en los circuitos de la economía mundial, implique un fuerte aumento para la demanda de materias primas. A estas expectativas de mediano plazo también se debe el limitado desplome en los precios de los bienes primarios, excluyendo los energéticos, escasos en la región durante la reciente crisis.

El mayor motivo de preocupación al respecto de un crecimiento basado en la explotación de bienes primarios más bien se vincula con la capacidad de este sector de beneficiar a la mayoría de la población en la región, además de la urgencia de incentivar una explotación que no sea insostenible en el tiempo. En el pasado, estos objetivos han sido difíciles de lograr, cuando no han sido simplemente ignorados. En efecto, el sector agrícola, con la única excepción de Costa Rica, se basa en gran medida en el uso extensivo de los recursos productivos, incluyendo al factor trabajo, con la consecuencia de brindar remuneraciones

muy bajas. Asimismo, las fuertes ganancias no se han traducido en niveles de reinversión importantes; lo más común es que las mismas se tradujeron en una importante fuente de salida de capitales del país.

Un estudio reciente de la Cepal (2010b) identificó como uno de los retos más importantes de la región el aumento de la productividad de los sectores más tradicionales, que siguen empleando a gran parte de la población. Lo registrado durante la crisis (es decir, la expansión del sector servicios) confirma la dificultad estructural de lograr un desarrollo balanceado, que no deje atrás a los sectores primario y secundario de la economía, así como a sus ocupados.

De hecho, la fragilidad de la economía interna anotada en los índices coyunturales de los últimos meses, especialmente el índice de los precios, representa un elemento adicional que permite dudar sobre la posibilidad de que la simple expansión en los sectores vinculados

con la explotación de los bienes primarios registrada en el mismo período ofrezca, en sí misma, un empuje suficiente para reactivar la economía de los países del norte del istmo, que en grado sumo dependen de ello (gráfica 25).

Además, es preciso señalar que, en la medida en que los países de la región también importan bienes primarios, el aumento en los precios de estos bienes podría volverse una desventaja. En el caso de algunos bienes que cobran gran importancia en cuanto a su consumo, especialmente por parte de los sectores más pobres de la población (como el caso del arroz y el maíz), podrían crearse situaciones de dificultad, como las registradas en 2007.

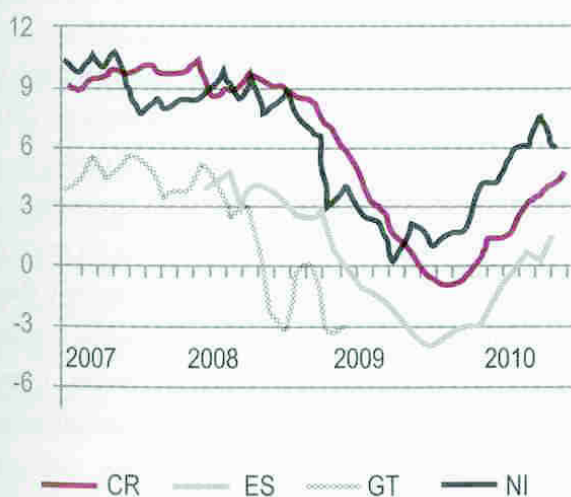
En conclusión, a pesar de un inesperado dinamismo en los sectores vinculados con las exportaciones tradicionales, las perspectivas de crecimiento del istmo en el futuro próximo permanecen débiles y se encuentran

fuertemente ligadas con las economías avanzadas y, de manera creciente, con las economías asiáticas, especialmente para los casos de Costa Rica y Panamá.

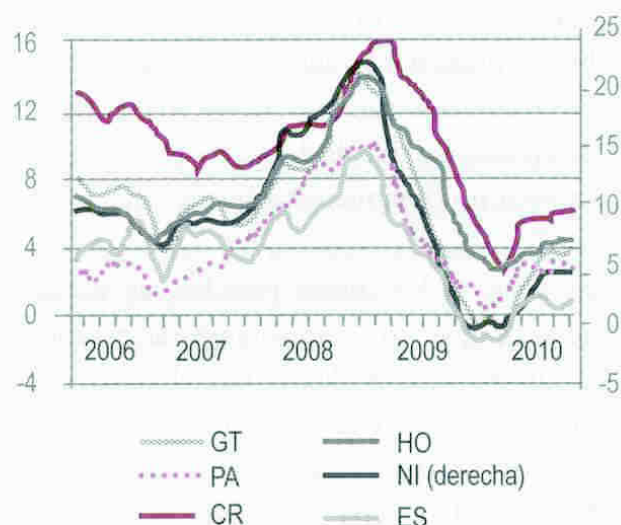
Aun cuando se registren tasas de crecimiento económico significativo, de entre 3.0 y 4.0%, es probable que ello tenga un beneficio reducido sobre la gran parte de la población, pues podría tratarse de un crecimiento «nominal» en la economía relacionado con una devaluación del dólar y con la abundante liquidez resultante de políticas monetarias expansivas en los países avanzados. Esto solamente inflaría el crecimiento de las exportaciones medido en dólares, sin beneficio para los hogares centroamericanos. El reto mayor será permitir que el crecimiento sea sostenido, robusto y de beneficio para la población, lo cual dependerá de políticas públicas, pues las perspectivas de crecimiento son insuficientes para que ello ocurra.

Gráfica 25

## Tasa de crecimiento del empleo formal



## Inflación



Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.



### 3.3 Conclusiones

El creciente peso de la exportación de los bienes primarios en los países del CA-4, así como la diversificación comercial de Costa Rica y Panamá, permitieron limitar el impacto de la crisis externa en 2009. Asimismo, la crisis contribuyó a afianzar la consolidación de dos Centroaméricas, Panamá y Costa Rica que se mueven hacia los sectores más productivos de la industria y del sector terciario, más los países del CA-4, que se benefician de la explotación de los bienes agrícolas y, en general, de sus recursos naturales.

Panamá y Costa Rica siguen beneficiándose por su vinculación económica con Sudamérica y Asia, aun cuando sus actividades económicas de mayor valor agregado podrían permanecer contraídas, frente a la debilidad de las economías avanzadas. Por otro lado, los países del CA-4 siguen aprovechando los precios altos de sus exportaciones de bienes primarios. Sin embargo, hacia el final de 2010 estas fuentes de crecimiento podrían disminuir de intensidad y existen posibilidades de que una nueva expansión basada en la exportación de bienes primarios —aun cuando registrara tasas de crecimiento significativas— solo beneficie a una porción reducida de la población, sin lograr detonar un crecimiento robusto e inclusivo.

Respecto a los meses pasados, es necesario advertir que está aumentando la posibilidad de un nuevo episodio de inestabilidad, el cual podría empeorar el panorama para la región en 2011 (cuyo escenario base sigue siendo, todavía, el de una moderada recuperación). Un tema de preocupación es la posibilidad de

que el aumento en los precios de los bienes de consumo erosione el poder adquisitivo de los hogares centroamericanos y, con ello, afecte su nivel de consumo.

### IV. Más allá de la estabilidad macroeconómica y el crecimiento: una agenda fiscal para el desarrollo

---

*«Lo único peor que demasiado gobierno es demasiado poco: en los Estados fallidos las personas padecen tanta violencia e injusticia como bajo los gobiernos autoritarios y además los trenes no son puntuales»*

*Tony Judt*

La economía mundial sigue afectada por la crisis de 2008 y sus perspectivas son inestables. En el futuro se identifican dos tendencias claras: crecimiento económico lento en las economías avanzadas y un ritmo moderado en la región latinoamericana, incluyendo a Centroamérica. El FMI (2010a) llamó a esto «viento a favor».

En este capítulo se describen las medidas de política fiscal adoptadas hasta la mitad de 2010 en la región centroamericana. Además, se analizan los desafíos que tienen los Gobiernos y se avizoran para el futuro inmediato en materia fiscal. Destaca la necesidad de fortalecer y darle credibilidad a la política fiscal contra cíclica, tanto en períodos de desaceleración como de expansión económica. Adicionalmente, con una mirada de mayor alcance, en este capítulo se proponen lineamientos para una estrategia ambiciosa de largo plazo enfocada

a aprovechar el *viento a favor*. Dicha estrategia debiera estar regida por un pacto social basado en la igualdad de derechos, que pueda legitimar la construcción de una fiscalidad orientada hacia una prosperidad incluyente.

#### 4.1 Las políticas fiscales ante la crisis: 2009, 2010 y el camino por delante

La respuesta de la política fiscal ante la crisis marcó un punto de inflexión respecto a experiencias pasadas. En los países del CA-4, por primera vez se aumentó el gasto social en un período de crisis, en un marco de política fiscal con aspiraciones contra cíclicas. En los países del sur del istmo, especialmente en Costa Rica, la adopción de políticas expansivas cerró un ciclo iniciado alrededor de 2005, cuando las autoridades comenzaron un proceso de una intensa consolidación fiscal, aprovechando el crecimiento económico elevado. En los últimos cinco años, las autoridades de Costa Rica y Panamá lograron establecer el carácter contra cíclico de su política fiscal.

En 2011, el reto ante las autoridades de la región es fortalecer la postura contra cíclica de la política fiscal. Ello implica sostener la recuperación económica con un ritmo creciente en el gasto público.<sup>35</sup> Además, es necesario realizar ajustes en Guatemala, El Salvador y Panamá para que estos países puedan contar con ingresos crecientes (*boyancia* fiscal) durante los períodos de expansión económica, y con ello encaminarse hacia la senda adoptada por Costa Rica.

<sup>35</sup> Esto podría complicarse en Nicaragua y Guatemala, que en la primera parte de 2010 registran un crecimiento nominal en sus gastos inferior al 5.0%.

Con respecto a los ajustes específicos que necesitan los sistemas fiscales de los países de la región para obtener mayor fortaleza ante la inestabilidad que podría caracterizar el año 2011, se debe enfatizar el alto nivel de heterogeneidad que caracteriza a las finanzas públicas en el istmo. El objetivo de facilitar una consolidación fiscal —o sea un mejoramiento en la relación entre ingresos y gastos— requiere de iniciativas diferentes para cada país, tomando en cuenta la diversidad de situaciones con relación a balances entre ingresos y gastos, nivel de endeudamiento y dinamismo económico.

##### 4.1.1 Las políticas fiscales y monetarias en 2009: un balance positivo que necesita consolidación

Durante la crisis, la política fiscal tuvo un papel neutral, no necesariamente contra cíclico. El crecimiento del gasto público real se mantuvo acorde al crecimiento potencial de las economías en el istmo, en alrededor del 5.0%<sup>36</sup> (gráfica 26). De esta manera, la política fiscal cumplió con la tarea de no agravar la coyuntura económica. Ese resultado es importante, porque fue generalizado y marca una discontinuidad respecto a las políticas adoptadas en períodos pasados en la región centroamericana.

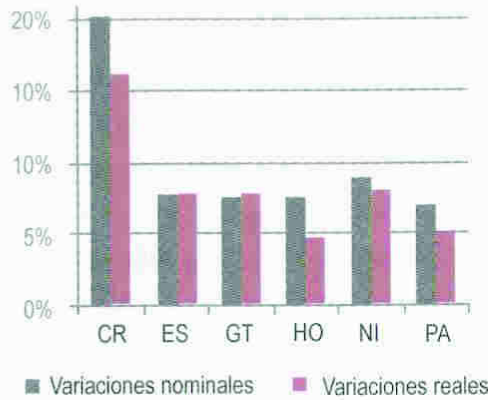
Es necesario distinguir entre los resultados que dependen de las decisiones de las autoridades y aquellos que se generan a partir de los acontecimientos del contexto. Tal distinción permite identificar riesgos al materializarse

<sup>36</sup> El 5.0% constituye un nivel de referencia. En 2009, el FMI calculaba el nivel de crecimiento potencial en alrededor del 7.0% en Panamá; 6.0% en Honduras; 5.0% en Costa Rica; 4.0% en Guatemala, y 3.0% en El Salvador y Nicaragua. Véase FMI (mayo de 2009a).

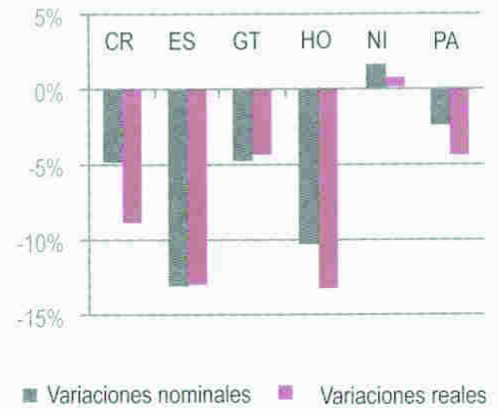


Gráfica 26

Crecimiento en gasto del sector público (2009 vs. 2008) (Variación respecto al año anterior)



Ingresos del sector público (2008-2009) (Variación respecto al año anterior)



Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.

cambios en el contexto. Por un lado, la capacidad de planeación de las autoridades en 2009 se concentró principalmente en los planes anti crisis, que fueron cumplidos en mínima parte, con la excepción de Costa Rica. Por otro lado, un acontecimiento del contexto que no tuvo que ver con las capacidades de planeación, como fue la disminución de la inflación,<sup>37</sup> facilitó la postura neutral de las autoridades fiscales al favorecer una mayor expansión del gasto público.

Costa Rica merece una mención positiva porque aumentó de manera muy visible su gasto público durante la crisis. Si a ello se le suma el comportamiento virtuoso adoptado por ese país en años anteriores, el cual produjo ahorros considerables durante el período de expansión económica, se pueden reinterpretar los últimos

<sup>37</sup> Sobre el futuro, es posible que en 2011 la inflación aumente significativamente. Ello tendría el efecto de disminuir el impacto del gasto público; por este motivo, se puede argumentar que las autoridades deberían adoptar una postura expansiva en sus presupuestos para el año 2011.

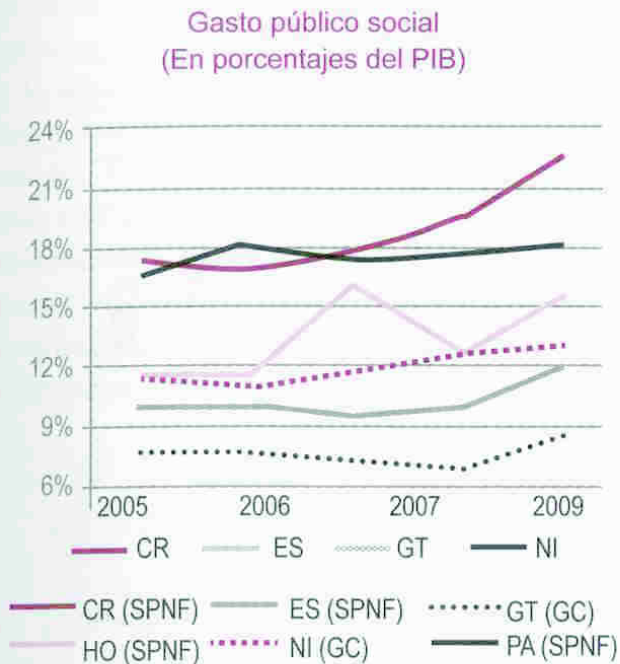
años de la política fiscal como un proceso orientado a construir una fuerte credibilidad en las políticas fiscales contra cíclicas.

Aún más destacable fue el aumento en el gasto social (gráfica 27), particularmente significativo en Guatemala,<sup>38</sup> porque en experiencias pasadas, frente a una desaceleración económica, el gasto social era sacrificado (Icefi, 2009). Sin embargo, la inversión en infraestructura disminuyó durante la crisis (gráfica 28). En particular, preocupan las bajas reportadas en Nicaragua y Guatemala.<sup>39</sup> En Panamá, la situación fue totalmente diferente debido a las obras del proyecto de expansión del Canal, que funcionó como un verdadero plan de impulso económico frente a la crisis.

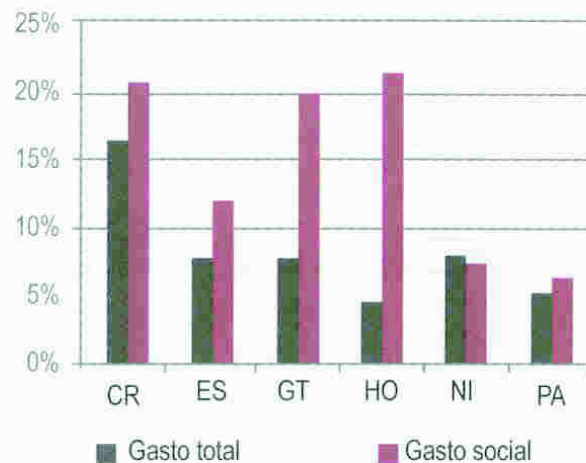
<sup>38</sup> En este país, en el gasto social todavía no llega a alcanzarse el nivel del 10.0% del PIB.

<sup>39</sup> En Guatemala, el colapso de la infraestructura de transporte terrestre, en 2010, especialmente en carreteras de reciente construcción, pone una alerta sobre la calidad de la inversión y la falta de rendición de cuentas. Estos temas siguen recibiendo poca atención.

Gráfica 27



**Gasto público y gasto social (2008-2009)**  
(Variación real respecto al año precedente)



Fuente: Icefi con base en datos de ministerios de finanzas y bancos centrales de la región.

55

Se observa que los déficits fiscales registrados en 2009 no guardan relación con el crecimiento del gasto público (gráficas 28). En Costa Rica, Nicaragua y Panamá se consignaron niveles bajos de déficit, aunque estos países expandieron significativamente sus gastos en 2009. Lejos de ser sorprendente, este hecho prueba que los resultados de la política fiscal no pueden analizarse sin tomar en cuenta la relación que existe entre gasto público e ingresos fiscales y crecimiento económico. Un análisis basado solo en el crecimiento del gasto es incompleto.

La política monetaria, por su parte, ha sido muy prudente. En los últimos meses de 2009, cuando las tasas de interés real aumentaron como resultado de la caída de la inflación, la respuesta de los bancos centrales fue mantener el costo del dinero sin variación (gráfica 29). Una

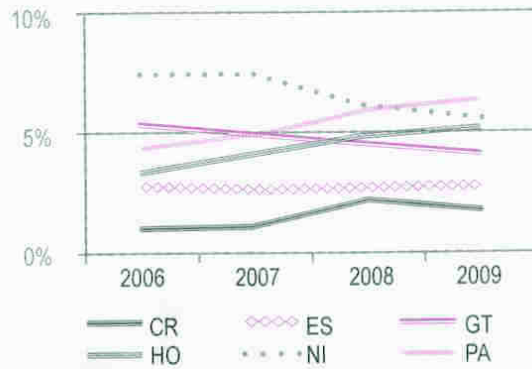
actitud muy rígida caracterizó a las autoridades monetarias de Guatemala, que se resistieron a bajar las tasas de interés a pesar de un contexto sin riesgos para el sobrecalentamiento de la economía.<sup>40</sup> Al extremo opuesto, Costa Rica usó sus reservas internacionales de forma abundante para sostener su moneda sin tener que aumentar las tasas de interés más de lo que fuera indispensable. Costa Rica también se distingue en cuanto a su compromiso hacia un manejo macroeconómico contra cíclico que, junto a su sistema de seguro social, permite aprovechar el alto nivel de apertura de la economía, sin sacrificar la estabilidad de su prosperidad.

<sup>40</sup> En este escenario, las reservas internacionales aumentaron considerablemente, el crédito tuvo un crecimiento anémico y los niveles de cartera vencida de los bancos se mantuvieron bajos.



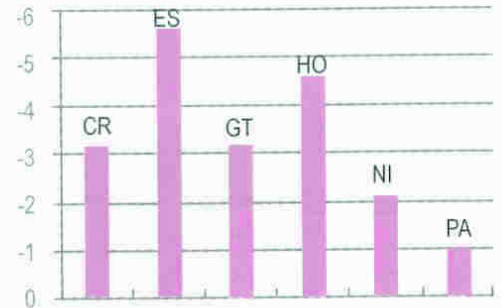
Gráfica 28

Gobiernos centrales: gastos de capital  
(En porcentajes del PIB)



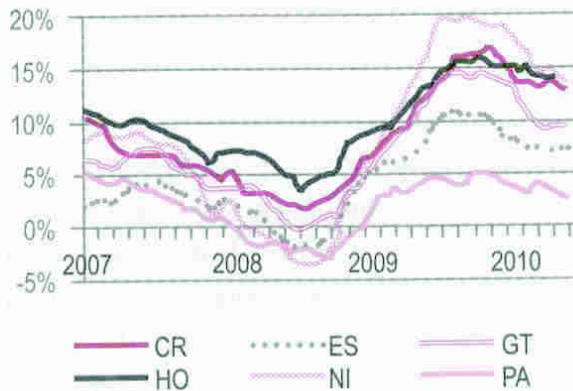
Fuente: FMI (2010a).

Balance del sector público en 2009  
(En porcentajes del PIB)

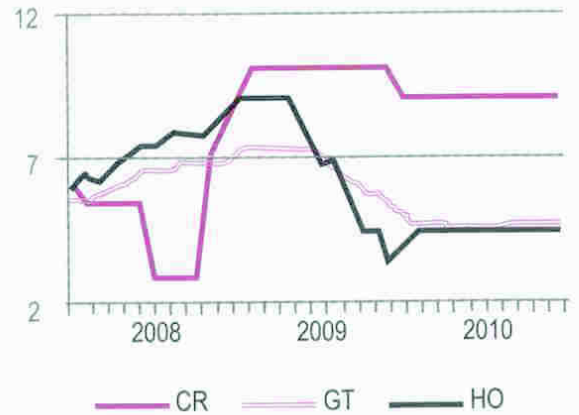


Gráfica 29

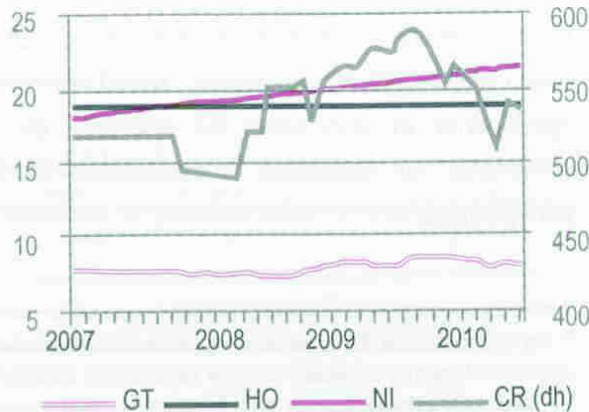
Tasa de interés real



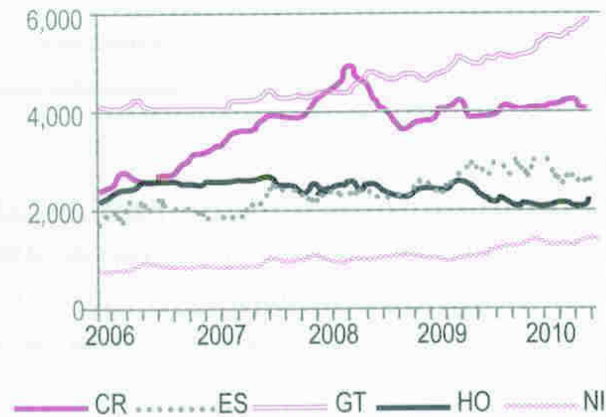
Tasa nominal de política monetaria



Tipo de cambio



Reservas internacionales



Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.



En síntesis, la respuesta de política pública a la crisis de 2008-2009 fue, en su conjunto, bastante positiva, en comparación con las experiencias pasadas. Sin embargo, hay mucho por hacer y la diferencia que existe entre la mayoría de los países de la región y Costa Rica es muy amplia. Este último país está consolidando, año tras año, una credibilidad en su manejo macroeconómico contra cíclico —que en este país sí constituyó un elemento crucial, sin el cual las autoridades no hubieran podido limitar el impacto de la crisis.

#### 4.1.2 Perspectivas de políticas fiscales en 2010 y 2011

El año 2010 empezó con una bocanada de oxígeno para las finanzas públicas de los países del istmo, porque sus ingresos aumentaron con relación a los del año anterior y mejoraron sustancialmente respecto al trimestre anterior.

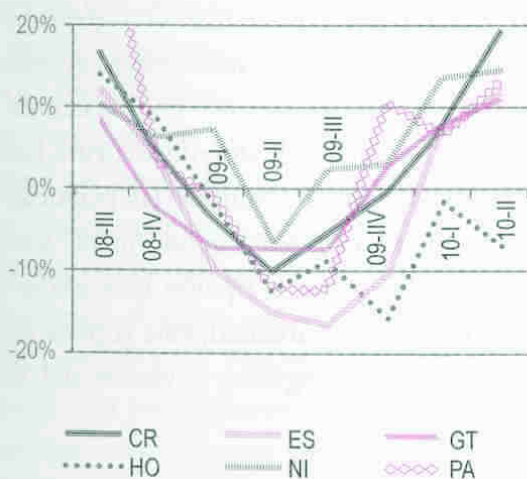
Esto fue de particular ayuda para El Salvador, ya que este país salía de un año en el cual sus ingresos públicos se habían contraído en alrededor del 10.0% (gráfica 30). En contraste, en Honduras los ingresos fiscales siguieron cayendo, como venía sucediendo desde hacía un año y medio.

Basándose en el supuesto de que los gastos del primer semestre de 2010 estén en línea con los años pasados, cuando al cierre de junio se registraba un gasto promedio del 44.0% del gasto anual total, se puede proyectar el gasto total por el año corriente. Con base en este simple ejercicio, las autoridades de Costa Rica y, en parte, de Panamá y El Salvador, en 2010, estarían registrando un crecimiento en sus gastos en comparación con el año pasado, intensificando sus esfuerzos en apoyo a sus economías y sus ciudadanos en 2009 (gráfica 31).

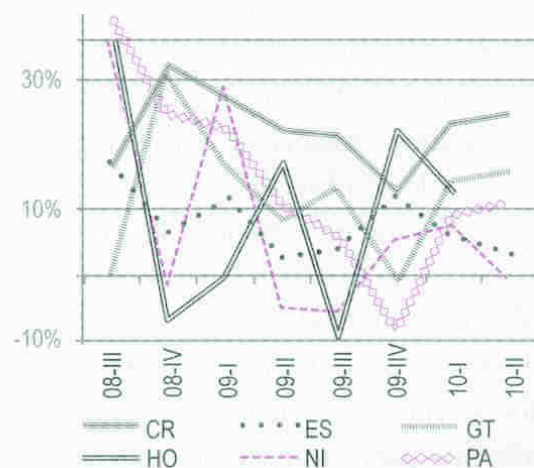
57

Gráfica 30

Ingresos trimestrales del Gobierno central (2008-2010)  
(Crecimiento porcentual respecto al año anterior)



Gasto trimestral del Gobierno central (2008-2010)  
(Crecimiento porcentual respecto al año anterior)

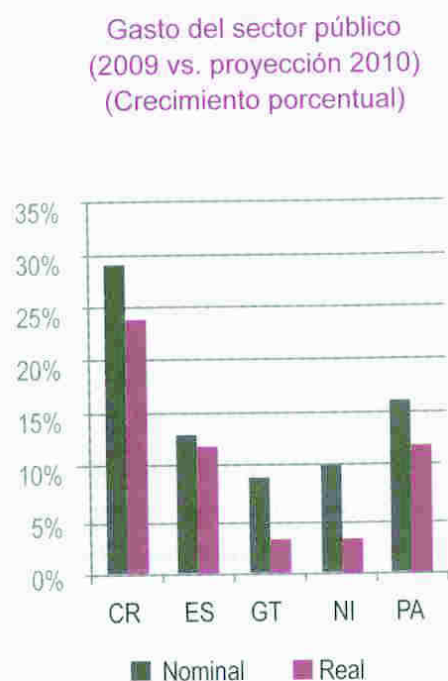


Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.

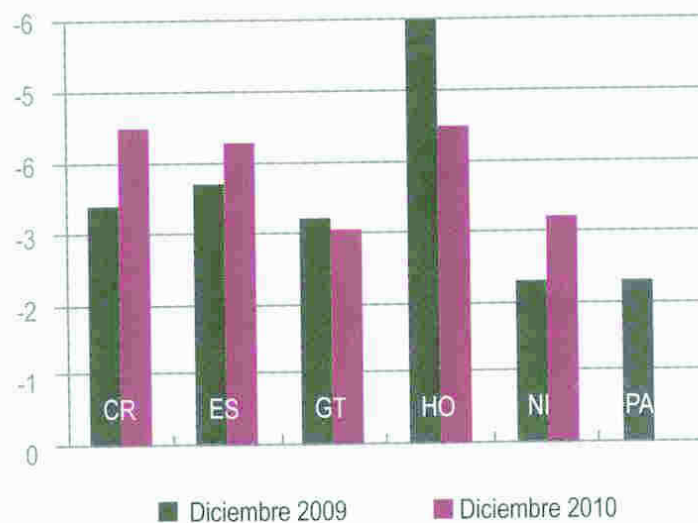
Nota: en Panamá y Honduras los datos del segundo trimestre de 2010 corresponden a abril y mayo.



Gráfica 31



Déficit del Gobierno central  
(2009 vs. proyección 2010)  
(En porcentajes del PIB, escala en orden inverso)



Fuente: Icefi con base en datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano, el FMI y el Icefí (2010).

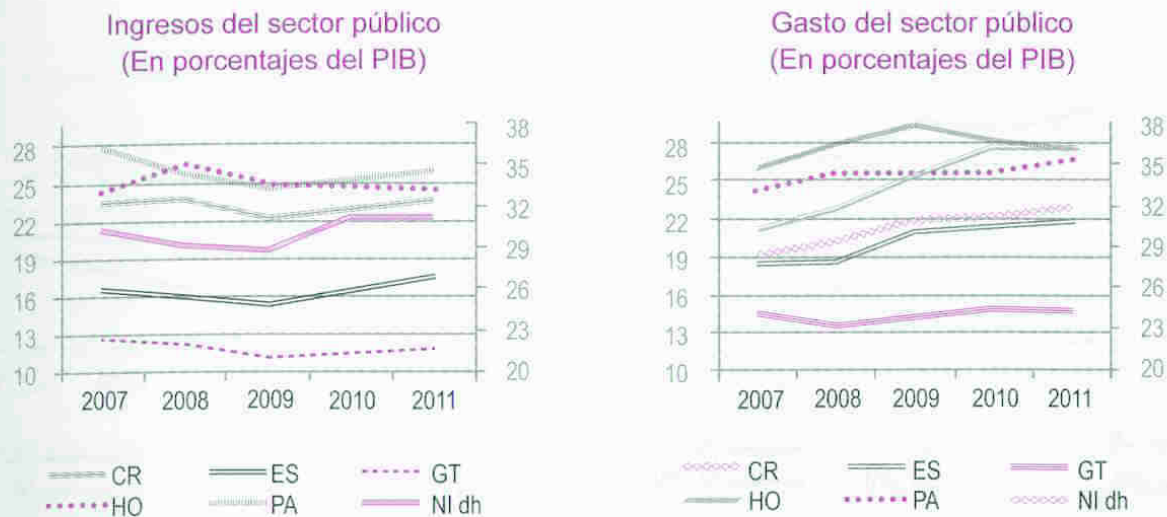
Con base en el mismo supuesto, en Nicaragua y Guatemala pareciera que las autoridades están inclinadas a contener el gasto, que incluso podría contraerse más si la inflación aumenta (gráfica 31). Si esto ocurriera, el gasto público en Nicaragua y Guatemala dejaría de apoyar la recuperación económica durante el segundo semestre de 2010, pero seguiría apoyándola en Costa Rica, Panamá y El Salvador. En los países donde se observa una tendencia hacia la desaceleración en el ritmo del gasto hay que asegurar que no se impulse una «consolidación fiscal» cuando todavía se enfrenta una recuperación aun débil, concentrada en los sectores vinculados con la exportación e insuficiente para contrastar la reducción en el poder adquisitivo de los hogares.

#### 4.1.3 Sostenibilidad fiscal: reformas estructurales, consolidación coyuntural y la construcción de un sector público contra cíclico

Ante el registro de déficit fiscales significativos por segundo año consecutivo (aunque muy por debajo de aquellos sostenidos en las economías avanzadas), se ha puesto en el centro del debate la necesidad de definir una ruta hacia la sostenibilidad fiscal. Aunque las políticas que favorecen el crecimiento económico<sup>41</sup> son una opción viable y son la opción más eficaz para promover la sostenibilidad, vale la pena revisar el balance entre ingresos y gastos del sector público.

<sup>41</sup> Por ello, en la segunda sección de este capítulo se sugieren elementos útiles para el diseño de políticas públicas.

Gráfica 32



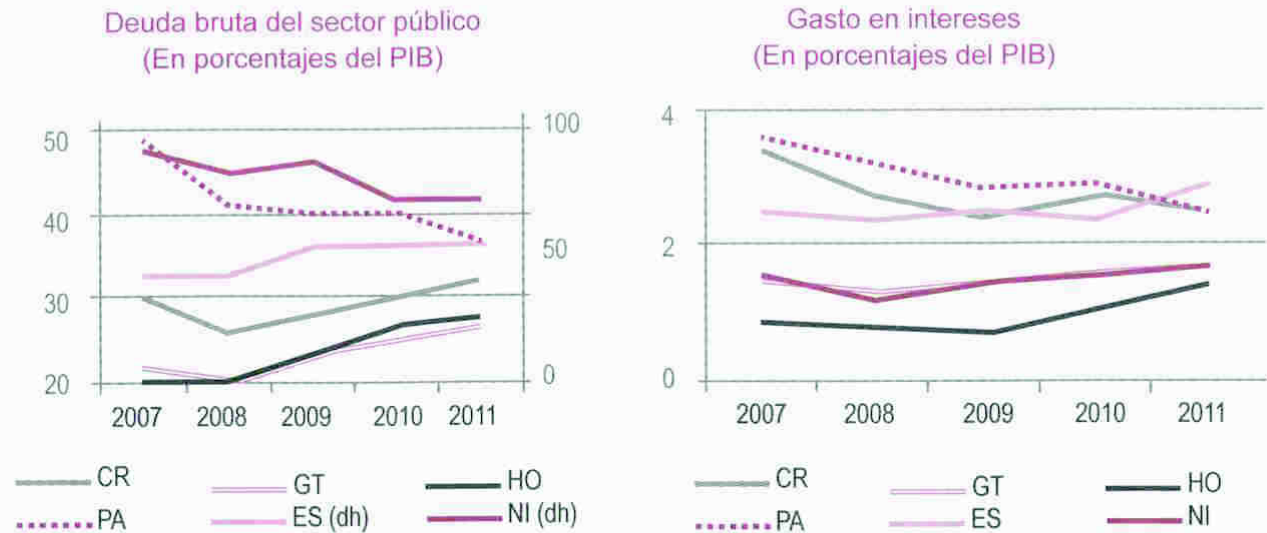
Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.  
Nota: en Panamá y Honduras los datos del segundo trimestre de 2010.

La situación del equilibrio estructural entre ingresos y gastos del sector público es muy distinta en los países del istmo (gráfica 32). Guatemala, que tiene gastos e ingresos casi iguales y muy limitados, necesita indudablemente aumentar el nivel de intermediación del sector público. Por su parte, Nicaragua requiere niveles elevados tanto en su gasto como en su tributación. Por otro lado, tanto El Salvador como Honduras necesitan una reforma fiscal capaz de obtener un nivel de ingresos comparable con sus gastos. Sin embargo, tomando en cuenta el diferente nivel de intermediación del sector público en estos dos países, en El Salvador sería más oportuno un aumento de impuestos, mientras en Honduras podría valer la pena racionalizar el gasto público, disminuyendo los menos eficaces. Finalmente, Costa Rica y Panamá, con proyecciones de crecimiento altas y estables, no deberían tener problemas en volver a registrar superávit, en un escenario de una sólida recuperación internacional.

La situación del nivel de deuda soberana de los países del istmo también es muy distinta en la región (gráfica 33). Esto debe tomarse en cuenta porque un aumento en las tasas de interés en los mercados internacionales incrementaría el costo de pagar la deuda, lo cual se relaciona mucho más con el nivel de deuda total que con el balance entre ingresos y gastos en un año en particular. Por ejemplo, Guatemala, al tener un nivel de deuda muy bajo, podría permitirse el lujo de adoptar un programa de déficit plurianual, en donde se aumentara progresivamente el gasto y, de manera rezagada, los ingresos, con el objetivo explícito y directo de incrementar el nivel de crecimiento potencial de su economía. Al contrario, Panamá, que podría juzgarse como un país con unas finanzas públicas relativamente robustas, si no aumentara su capacidad de recaudación podría verse en dificultad a la hora de un alza repentina en el costo de servir y renovar la deuda.



Gráfica 33



Fuente: FMI (2010b).

### Recuadro 3

#### Por qué hay que condicionar la consolidación fiscal a una vuelta al crecimiento económico

El debate sobre la necesidad de consolidar las finanzas públicas, tal y como se discute en la región y en otras partes del mundo, carece de un sustento riguroso basado en hechos y datos. Por ejemplo, quienes desde hace más de un año proponen reducir el déficit fiscal en EE. UU. aseguran que, al no hacerlo, el precio a pagar sería un rápido aumento en las tasas de interés de la deuda soberana. Sin embargo, nunca como en este momento las tasas de intereses que paga el Gobierno de EE. UU. por endeudarse han sido tan bajas.

Por su parte, en Centroamérica se olvida fácilmente que dos países, tan importantes como Costa Rica y Panamá, empezaron su última fase de expansión económica, que se caracterizó por acercarse a los ritmos de las economías asiáticas, empujados por unas políticas fiscales que se mantuvieron decididamente expansivas durante el período de recuperación económica en 2003-2004, lo contrario de una consolidación fiscal.

Efectivamente, países como Panamá y Costa Rica registraron niveles extraordinarios de crecimiento económico en los últimos años, así como un definitivo mejoramiento en sus índices de salud macroeconómica. Los abogados de la macroeconomía ortodoxa tienen dificultad en reconocer la correcta relación de causalidad entre estos dos fenómenos: no fue tanto el mejor manejo macroeconómico el que determinó un fuerte crecimiento económico, sino que fue el fuerte crecimiento económico —impulsado mediante políticas de diversificación comercial, financiamiento de grandes obras públicas, e inversión en educación para aumentar la productividad laboral— el que produjo un importante avance en los índices macroeconómicos.

A manera de ejemplo, vale la pena observar cómo procedió la consolidación fiscal, reflejada en la disminución del nivel de deuda y el crecimiento económico en estos dos países. En Costa Rica, el aumento en la tasa de crecimiento económico fue simultáneo al mejoramiento del índice macroeconómico que refleja el balance financiero del sector público. En el caso de Panamá, es evidente que el aumento en el nivel de crecimiento económico precede a la consolidación fiscal: sólo cuando el crecimiento llegó a un ritmo del 6.0% anual, las autoridades empezaron a adoptar las políticas fiscales que desde 2005 provocaron una mejora en los índices fiscales de salud macroeconómica del país.

Lo mismo ocurrió en la mayoría de los países latinoamericanos que en los últimos años lograron mejorar sus situaciones macroeconómicas: registraron un período de fuerte crecimiento que se tradujo en una mejora de su salud macroeconómica. De manera semejante, es evidente que los déficit fiscales registrados en 2009 fueron una consecuencia y no una causa de la crisis. Por lo tanto, los índices macroeconómicos son reflejo del desempeño económico, y no el revés.

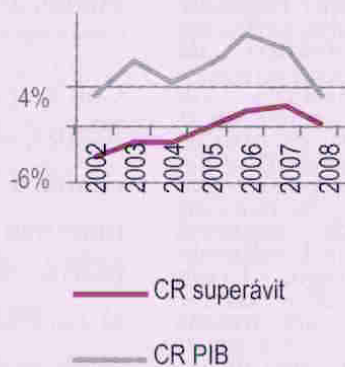
A partir de estas evidencias resulta claro que un debate sobre la consolidación de las finanzas públicas que no tomara en cuenta el impacto positivo de la promoción del crecimiento económico resultaría muy limitado desde su inicio.

61

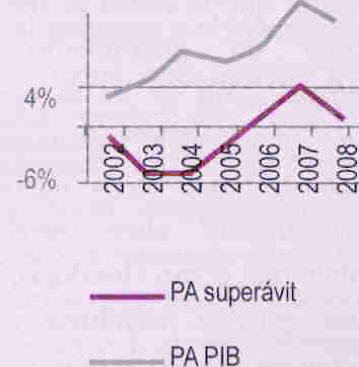
Deuda bruta del sector público  
(En porcentajes del PIB)



Costa Rica  
Balance del sector público y PIB



Panamá  
Balance del sector público y PIB



Fuente: FMI (2010b).

**Cuadro 1** Elasticidades del ingreso tributario - PIB

Variables	Honduras	Panamá	El Salvador	Costa Rica	Guatemala	Nicaragua
<b>PIB</b>	1.043*** (0.316)	0.322* (0.161)	0.605* (0.326)	1.328*** (0.282)	0.715* (0.350)	1.202*** (0.307)
<b>Log (ingresos tributarios (t-1))</b>	0.199 (0.231)	0.706*** (0.146)	0.553** (0.199)	-0.00379 (0.206)	0.451* (0.223)	0.294* (0.161)
<b>Constante</b>	-3.733** (1.340)	-0.692 (0.585)	-2.453 (1.697)	-5.220*** (1.204)	-2.844 (1.832)	-5.439*** (1.568)
<b>Observaciones</b>	19	19	19	19	20	19
<b>R<sup>2</sup></b>	0.945	0.962	0.972	0.987	0.955	0.979

Errores estándar entre paréntesis: \*\*\* probabilidad <0.01, \*\* probabilidad <0.05, \* probabilidad <0.1 \*\* Variable dependiente logaritmo natural de los ingresos tributarios

Fuente: Icefi con base en datos de la Cepal.

Nota: PIB en dólares del año 2000.

La crisis de la deuda soberana en los países periféricos de Europa confirma que, en períodos de tensiones financieras, los ritmos de crecimiento del gasto público tienen un impacto limitado en el equilibrio fiscal del sector público en su conjunto. En ese caso, lo que marca la diferencia en cuanto a la sostenibilidad no son tanto las tasas de expansión del gasto público, sino las perspectivas de crecimiento económico y la credibilidad del sistema tributario para generar ingresos en períodos de expansión económica.

Cuando hay perspectivas de expansión económica y el país cuenta con un sistema tributario eficiente, las autoridades pueden esperar que la vuelta al crecimiento funcione como un instrumento automático de consolidación de las finanzas públicas. Con base en un análisis econométrico, es posible demostrar que en la región los países con relativamente altos niveles de ingresos tributarios, como Honduras, Nicaragua y Costa Rica, pueden permitirse seguir esta misma estrategia. En estos países, el aumento de un punto porcentual en el ritmo de crecimiento de la economía corresponde a un aumento más que proporcional en los ingresos fiscales

—como se puede inferir de los coeficientes de elasticidad de los ingresos mayores con respecto al PIB.<sup>42</sup> En Panamá, Guatemala y El Salvador, al contrario, con base en los últimos veinte años, los coeficientes de elasticidad parecen ser menores a la unidad. Esto implica la necesidad de que las autoridades de estos países adopten medidas para mejorar las perspectivas fiscales durante la fase de recuperación y crecimiento de la economía. Es decir, desde un punto de vista técnico, hasta que en estos países no haya un ajuste al sistema tributario que asegure mayores ingresos fiscales en períodos de crecimiento económico, la credibilidad y sostenibilidad del perfil contra cíclico del sector público no estarán aseguradas.

Con respecto al perfil temporal de los ajustes fiscales, se debe subrayar que las evidencias, en contraste con lo comúnmente argumentado, muestran que la consolidación fiscal no es un prerrequisito para el crecimiento económico; al contrario, la consolidación de las finanzas públicas es, en gran medida, un resultado del crecimiento económico robusto (recuadro

<sup>42</sup> Véase el coeficiente de la variable PIB en el cuadro 1.

3). Con base en estas evidencias, es preciso cuestionar las solicitudes de reducción de la carga fiscal y contracción del rol del gasto público para dar espacio al sector privado y reactivar la economía. Más bien se trata de que el sector público se vuelva capaz y creíble para expandir su rol, al lado del sector privado, y así facilitar la vuelta al crecimiento.

Debido a la heterogeneidad existente en las finanzas públicas de los países de la región, se requieren iniciativas diferentes, aunque los retos sean parecidos. Además, las perspectivas económicas de cada uno de los países juegan un rol fundamental en determinar la sostenibilidad fiscal. En Costa Rica y Panamá, como los niveles de crecimiento son altos, pueden manejarse parámetros de deuda pública elevados e impulsar políticas fiscales expansivas durante todo el período de recuperación económica.

Los hechos discutidos anteriormente representan sólo un punto de partida: no todas las políticas fiscales, sean orientadas a la expansión económica o a obtener mayores niveles de ingresos fiscales, logran los mismos resultados. El corolario del rescate del rol guía del sector público en la economía corresponde a la necesidad de tomar decisiones más decididas sobre qué medidas financiar y a qué sectores cobrar. Este es el tema de la próxima sección.

#### 4.2 Elementos de un sector público capaz de aprovechar el «viento a favor»

Al terminar el primer semestre de 2010 resurgió una tesis citada insistentemente antes de que se precipitara la *gran recesión*: que las perspectivas económicas para los países del

*Sur Global* podían ser positivas a pesar del estancamiento en las economías avanzadas. Esta tesis fue demasiado optimista. No obstante, una versión menos determinista podría ser valdadera en los próximos años: si las economías menos avanzadas adoptan políticas agresivas para aprovechar el nuevo escenario económico global, se abre la posibilidad de lograr un crecimiento robusto, aun cuando las economías avanzadas crezcan débilmente.

La Cepal (2010b) afirma que «[...] en una mirada de largo alcance, el comercio internacional seguirá siendo fuente de oportunidades para el crecimiento, [...] El desafío no solo radica en identificar esos rubros sino en construir las capacidades productivas, humanas y tecnológicas que permitan posicionarse competitivamente en ellos». Además, la Cepal (*Ibid.*) reporta que «[...] el comercio Sur-Sur irá adquiriendo un rol fundamental en la medida que las economías emergentes aumenten su presencia en el PIB mundial y en la demanda global. [...] El mayor peso de los países emergentes en el comercio internacional incrementará la demanda mundial de energía, alimentos, metales y minerales, lo que impulsará las cifras relativas al volumen y el valor de las exportaciones de la región. Ello significa que, respecto de décadas previas, sin abandonar su volatilidad tradicional, los precios de los productos básicos serán comparativamente elevados. Esto favorece la existencia de mejores términos de intercambio para los exportadores netos de estos productos [...] este escenario será negativo para los importadores netos y quizás constituya una oportunidad para buscar fuentes alternativas, por ejemplo en el caso de la energía y los alimentos».

Con base en la perspectiva mencionada por la Cepal, y rescatando las reflexiones del estudio mencionado, esta sección ofrece una agenda para fortalecer el rol expansivo del sector público, poniendo énfasis en una serie de medidas que pueden aumentar el crecimiento económico potencial como único medio que permitiría mejorar de manera significativa las condiciones de vida en los países más rezagados del istmo.

En particular, en esta sección se propone que la política social debe estar orientada a la promoción de la equidad y el desarrollo económico. Además, se sugieren medidas de política económica para aumentar la productividad de los sectores menos competitivos, entre ellos, las empresas de menor tamaño. Ello, con el doble objetivo de ampliar la base del crecimiento económico y mejorar las remuneraciones en dichos sectores. Para financiar las políticas, es necesario promover medidas como el reforzamiento de los impuestos que gravan la explotación y exportación de las materias primas, actividades que presentan márgenes significativos para pagar impuestos, sin generar un freno a la actividad productiva. A pesar de las dificultades políticas que este tipo de intervenciones podrían generar, las perspectivas económicas positivas que se están abriendo ante los países ricos en recursos naturales de la región ofrecen a las autoridades centroamericanas una ventana de oportunidad, que justifica un proyecto tan ambicioso.

#### *4.2.1 Las políticas sociales*

Las políticas sociales se vinculan íntimamente, es decir, son causa y a la vez resultado de la nueva fase de expansión que está registrando la región latinoamericana. Son causas y resultados

de la consolidación de sistemas democráticos sensibles al tema de la inclusión social y cultural y con compromiso hacia el florecimiento de una nueva ciudadanía, después de años de regímenes militares. Países como Panamá y Costa Rica, que empezaron anteriormente este esfuerzo orientado a mejorar los niveles de educación y salud, han cosechado los resultados en esta última década, siendo los actuales niveles de competitividad y de crecimiento su resultado más evidente. La expansión de este modelo debería ser el objetivo eje de cualquier propuesta fiscal para los países del norte del istmo.

La expansión del gasto social en los últimos años se ha acompañado de una polémica sobre sus beneficios. En esta sección, con el propósito de mostrar que la rendición de cuentas y las políticas sociales no deben estar desvinculadas, se describe una propuesta de seguro popular con necesidades financieras e impactos sociales ya valorizados. Este ejercicio quiere relevar la magnitud de los retos que se ofrecen en temas de políticas sociales y, al mismo tiempo, ilustrar una metodología para estas políticas que permite la evaluación de los gastos, contribuyendo así a mejorar la rendición de cuentas de los fondos dedicados al rubro.

Tomando en cuenta los diferentes puntos de partida de los países centroamericanos, se debe articular una estrategia en dos versiones distintas. Por una parte, los países del norte de Centroamérica, los llamados países del CA-4, deben ser analizados tomando en cuenta sus limitados recursos. Por consiguiente, deberían enfocarse en las iniciativas más rentables como las que la Cepal (2010a) identifica: la expansión de la oferta de educación preescolar y media,



**Cuadro 2** Costo de transferir (remover) una línea de pobreza (En porcentajes del PIB)

		Costa Rica	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
Niños menores de 5 años	En hogares vulnerables	0.6	5.0	5.3	6.1	0.8
	Todos	1.1	5.4	5.5	6.4	1.2
Niños de 5 a 14 años	En hogares vulnerables	0.8	5.1	6.2	7.3	0.9
	Todos	1.3	5.5	6.5	7.7	1.4
Desempleados	En hogares vulnerables	0.2	0.3	0.6	1.1	0.2
	Todos	0.3	0.4	0.6	1.2	0.4
Mayores de 65 años	En hogares vulnerables	1.0	2.4	3.5	3.6	0.8
	Todos	1.8	3.4	4.0	4.6	1.9

Fuente: Cepal, sobre la base de tabulaciones especiales de las encuestas de hogares de los respectivos países.

Nota: los datos de Nicaragua corresponden a 2005; los de Guatemala, a 2006; los de Honduras, a 2007; los demás, a 2008.

junto con el reforzamiento de las transferencias monetarias condicionadas para asegurar la demanda, liberar mano de obra femenina, aumentar las capacidades de las nuevas generaciones y, a la vez, contribuir mayormente a reforzar la equidad y, por ende, la democracia. Por su parte, Costa Rica y Panamá deberían reforzar la calidad de su sistema de educación pública, con el propósito de contar con una mano de obra con crecientes niveles de productividad y, con ello, acomodar la expansión basada en economías de escala y localización de las empresas ubicadas en estos países. Además, deberían sentar las bases de un sistema universal para el cuidado de la vejez, para acomodar el cambio demográfico, asegurando una creciente cohesión social.

Una simulación realizada por la Cepal (2009) estima el costo de un programa de seguro popular que transfiriera un monto equivalente al valor de una línea de pobreza<sup>43</sup> a los niños

menores de 5 años, a los mayores de 64 años y a los desocupados (sean desocupados por primera vez, provenientes de trabajos formales o informales); y de una media línea de pobreza a los niños entre 5 y 14 años (cuadro 2). Dichas prestaciones se simularon en relación con dos universos: por una parte, quienes poseen las características expuestas y, por otra, quienes presentan dichas características y se encuentran, además, en hogares que están por debajo de 1.8 líneas de pobreza (o sea, los considerados vulnerables a la pobreza). Basados en este ejercicio, es posible estimar los efectos de las alternativas mencionadas sobre la pobreza y la desigualdad, así como los costos de las mismas con relación al PIB de cada país.

Estos datos representarían cifras muy considerables, incluso en países desarrollados. No obstante, existen costos elevados de no poner en marcha estos programas de protección social. Por ejemplo, el costo directo de la atención en salud y servicios educacionales, más la pérdida de productividad,<sup>44</sup> equivalen al

<sup>43</sup> La línea de pobreza es el valor monetario del costo de una canasta básica de bienes y servicios; incluye alimentación, vivienda, transporte, vestuario, comunicaciones y algunos otros bienes requeridos para cubrir las necesidades básicas de las personas. La mitad de una línea de pobreza es equivalente al costo de cubrir solo las necesidades alimentarias, valor que también se conoce como *línea de indigencia*.

<sup>44</sup> Debido a los 5.4 millones de personas que no llegaron a formar parte de la población en edad de trabajar, así como a la brecha de dos años de escolaridad que presentarían las personas que han sufrido desnutrición infantil.

6.4% del PIB de los países centroamericanos y República Dominicana en 2004 (Cepal/PMA, 2007).

Estas medidas tendrían un impacto sobresaliente en favor de la niñez en Guatemala y Nicaragua (cuadro 3). En Honduras, se trataría de una iniciativa a favor de la vejez. En Panamá y Costa Rica estas medidas favorecerían principalmente a los jóvenes. Una vez más, destaca la heterogeneidad de los países de la región.

Este ejercicio provee una estimación de referencia sobre un objetivo que puede ser alcanzado progresivamente. Su espíritu es ofrecer una propuesta con necesidades financieras e impactos sociales valorizados para concretar una argumentación a favor del aumento del gasto social en el istmo. No se sugiere que estas transferencias sean la única opción para reducir la pobreza.

Con respecto a las políticas educativas, es importante subrayar dos puntos. Primero,

**Cuadro 3** Cobertura, prestación y reducción de la pobreza a partir de las transferencias universales (incluso a los hogares no vulnerables)

	País	Cobertura focalizada (porcentaje del total de hogares)	Promedio mensual de transferencia <i>per cápita</i> a hogares con beneficiarios (USD de 2000)	Hogares pobres antes de la transferencia de una línea de pobreza (porcentaje del total de hogares)	Hogares pobres después de la transferencia de una línea de pobreza (porcentaje del total de hogares)	Reducción de la pobreza (en puntos porcentuales)
Niños menores de 5 años	GR	12.2	20.0	14.8	12.4	-2.5
	GT	37.3	18.3	46.7	39.3	-7.4
	HO	35.6	16.6	63.1	57.8	-5.3
	NI	35.4	11.7	54.4	48.6	-5.9
	PA	26.3	21.6	21.5	18.0	-3.4
Niños entre 5 y 14 años	CR	22.0	14.1	14.8	11.5	-3.3
	GT	50.2	13.9	46.7	39.5	-7.2
	HO	55.3	12.6	63.1	56.8	-6.3
	NI	55.6	9.0	54.4	47.4	-7.0
	PA	44.7	14.8	21.5	17.2	-4.3
Desempleados	CR	4.7	19.4	14.8	14.1	-0.8
	GT	2.4	16.3	46.7	46.3	-0.4
	HO	4.3	14.9	63.1	62.6	-0.5
	NI	6.4	11.4	54.4	53.6	-0.8
	PA	8.8	21.5	21.5	20.3	-1.1
Personas de 65 años y más	CR	8.9	41.7	14.8	12.2	-2.7
	GT	12.2	27.0	46.7	43.3	-3.4
	HO	17.1	23.0	63.1	58.6	-4.5
	NI	17.2	14.1	54.4	51.0	-3.4
	PA	23.3	38.3	21.5	18.6	-2.9

Fuente: Cepal, sobre la base de tabulaciones especiales de las encuestas de hogares de los respectivos países.

Nota: los datos de Nicaragua corresponden a 2005; los de Guatemala, a 2006; los de Honduras, a 2007; los demás, a 2008. \*En los casos de los hogares mono parentales se transferirían 1.5 líneas de pobreza por niño.

**Cuadro 4** PIB por trabajador ocupado, 2006 (100=valor promedio)

	CR	ES	GT	HO	NI	PA
Agricultura, ganadería y pesca	56	52	38	35	58	37
Minas y canteras	67	300	1,200	300	367	1,000
Industria manufacturera	147	133	117	128	119	78
Electricidad, gas y agua	208	450	1,300	350	933	443
Construcción	59	63	70	84	122	51
Comercio y reparación, restaurantes y hoteles	72	67	65	77	58	75
Transporte, almacenamiento y comunicación	137	202	203	222	135	258
Otros servicios	102	125	185	189	123	116
Comparación entre países	208	106	79	51	42	217

Fuente: Proyecto Estado de la Región (2008).

Guatemala, El Salvador, Honduras y Nicaragua deberían enfocar sus esfuerzos en la niñez por las razones ilustradas anteriormente. Estos países deben tomar en cuenta que, a la fecha, es muy reducida la proporción de niños de 3 a 5 años con acceso a establecimientos educativos. Segundo, Panamá y Costa Rica deberían tomar en consideración la relación entre las habilidades educativas y el nivel de equidad. De acuerdo con algunos estudios (Alfonso, Schuknecht y Tanzi, 2008 y González y Martner, 2010), los sistemas educativos privados no cuentan con un nivel de capacidad educativa capaz de competir con los países más avanzados. Para permitir la expansión de las actividades con altos niveles de productividad que se han ubicado en estos países en los últimos años, es importante ir reduciendo ese rezago.

#### 4.2.2 Las políticas económicas

Para volver sostenible una política social capaz de financiar un sistema de bienestar incisivo, es necesario contar con una política económica orientada al fomento del crecimiento económico

robusto y duradero, que abarque el número más amplio posible de sectores productivos para mejorar las condiciones de vida de todos los ciudadanos. De hecho, las políticas orientadas a aumentar la productividad en los sectores más rezagados son un componente indispensable de apoyo a la política social, pues las diferencias en el nivel de productividad y de ingreso reproducen los niveles de inequidad que caracterizan a la región.

La productividad en distintos sectores económicos es muy diversa (cuadro 4). El sector de extracción de recursos minerales, por ejemplo, muestra niveles de productividad increíblemente elevados respecto a los demás. Mientras una estrategia de crecimiento basada en este sector tendría un alcance corto —debido al bajo número de trabajadores que emplea y a su escasa vinculación con el resto de la economía—, existen amplios márgenes para aumentar el nivel de imposición a estos sectores, sin minar su nivel de competitividad y, con ello, financiar inversiones para aumentar



**Cuadro 5** Ingreso laboral de los ocupados, en su ocupación principal, según estrato productivo (100=valor promedio)

		CR	ES	GT	HO	NI	PA
<b>Empresa agrícola</b>							
	Productor	252	268	74	391	298	341
	Empleado	70	50	61	79	63	62
<b>Microempresa agrícola</b>							
	Micro productor	95	93	416	147	169	114
	Empleado	41	44	34	32	45	27
	Campesinado	45	42	113	37	62	24
<b>Empresa no agrícola</b>							
	Productor	345	554	842	621	513	439
	Empleado	110	122	113	137	118	129
<b>Microempresa no agrícola</b>							
	Micro productor	153	216	325	249	243	171
	Empleado	62	67	62	76	71	68
<b>Autoempleo no agrícola</b>							
		71	83	84	98	99	62
<b>Servicio doméstico</b>							
		34	51	31	55	46	343
<b>Sector público</b>							
		168	188	152	207	149	174

Fuente: Proyecto Estado de la Región (2008).

68

Centroamérica ante la gran recesión: Una política fiscal para el desarrollo, más allá de la estabilidad macroeconómica

la productividad de los sectores más rezagados. La productividad heterogénea se observa también entre empresas con diferentes tamaños (cuadro 5). A falta de datos, la información sobre el ingreso que reciben los ocupados en este sector ofrece una primera aproximación. En los países del CA-4 se observa una variación más intensa respecto a la que se registra en Costa Rica y Panamá. Todos los valores mayores que sobresalen, como por ejemplo los dueños de empresas no agrícolas en Guatemala, identifican a grupos de personas que podrían soportar mayores niveles de carga fiscal. Los ingresos generados podrían utilizarse directamente a favor de las empresas de menor escala en el mismo sector, fomentando la reconstitución de cadenas productivas y distritos industriales que prometen incrementar la productividad de todas las empresas.

Es importante advertir que las empresas en los sectores con mayores niveles de productividad y de mayor tamaño podrían enfrentar con menor perjuicio un más alto nivel de impuestos. En muchos casos, se trata de las mismas empresas que en la actualidad gozan de importantes exoneraciones. Estas no sólo minan las fuentes de financiamiento para el Estado (gráfica 32), sino que también introducen significativas distorsiones económicas, las cuales contribuyen a la fuerte disparidad en los niveles de productividad e ingresos entre sectores y entre estratos productivos. Este fenómeno es particularmente intenso en los países del CA-4. El hecho de que estos países, con la excepción de Nicaragua, registran las brechas más amplias entre las remuneraciones de los empleados y empleadores, así como los menores niveles de impuestos sobre la renta, prueba que las políticas tributarias juegan un rol importante

Gráfica 34

Proporción entre recaudación de la SAT y PIB, por sector económico, Guatemala, 2008



Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria de Guatemala, y ministerios de finanzas y bancos centrales de la región.

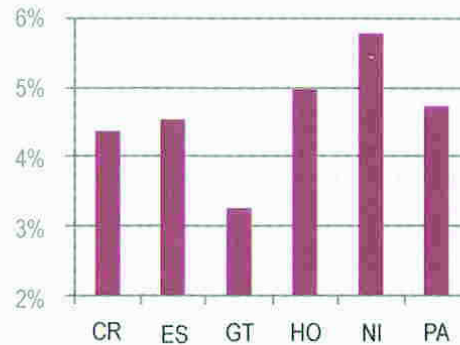
en crear estos niveles de heterogeneidad dentro de las economías (gráfica 34). Por ello, su ajuste es parte fundamental a la hora de diseñar unas políticas en apoyo al crecimiento económico robusto.

#### 4.2.3 La fiscalidad

La fiscalidad no sólo debería ajustarse para disminuir las fuertes distorsiones entre los diferentes sectores económicos y estratos productivos. Junto a las distorsiones resultado de una estructura tributaria desequilibrada — caracterizada por relevantes exoneraciones fiscales, un excesivo peso de los impuestos al consumo, e islas de evasión tributaria—, la fiscalidad, en la mayoría de los países de la región, tiene un defecto adicional: es insuficiente para financiar las inversiones que se necesitan para generar un mejoramiento significativo en los estándares de vida de los ciudadanos.<sup>45</sup> Mientras la tarea para modificar en sentido

<sup>45</sup> Según un estudio reciente, sólo en Nicaragua existe una presión tributaria elevada, mientras que en Costa Rica la presión tributaria parece compatible con su grado de desarrollo. Ver Gómez Sabaini, *et al.* (2010).

Impuesto sobre la renta, 2008  
(En porcentajes del PIB)



contra cíclico el rol del sector público puede ponerse en marcha mediante la presentación de un presupuesto más expansivo, la modificación en la distribución del ingreso y el aumento en la provisión de bienes públicos no pueden realizarse sin discutir el rol de la fiscalidad y el sector público.

En los últimos años, los intentos de empezar procesos de discusión acerca del rol de la fiscalidad han sido numerosos. Los llamados *pactos fiscales* tenían la ambición de condensar los nuevos acuerdos a los que se arribara. Sin embargo, los resultados de estos procesos han sido muy limitados; además, las crisis económicas recientes los han puesto en riesgo. Ahora bien, el elemento de mayor preocupación no tiene tanto que ver con estos factores, sino más bien se relaciona con la «hostilidad ante la tributación» que señalan las encuestas hacia la población (Cepal, 2010b). Después de años pasados en los que se ha argumentado la necesidad de aumentar los fondos públicos para incrementar el apoyo estatal a la población, los ciudadanos de la región siguen poco propensos a apoyar una reforma tributaria.

En una reciente publicación, la Cepal recomienda acompañar los pactos fiscales con pactos sociales. Estos últimos están orientados a mejorar el perfil de legitimidad y la solidez política de los pactos fiscales. Se distinguen de los primeros por estar inspirados en la igualdad de derechos, más que en la equidad; tienen como objetivo generar más oportunidades para quienes tienen menos. Además, buscan la presencia de actores de gran prestigio simbólico en la sociedad civil. Finalmente, pretenden otorgar mayor transparencia en el uso de los tributos, así como evidenciar avances palpables y cómo éstos influyen en el bienestar de las personas.

Naturalmente, estos procesos son retos complejos que necesitan consolidarse en el tiempo. Sin embargo, es importante tomar en cuenta, desde un primero momento, que su objetivo fundamental es colocar a la solidaridad social en el centro de la vida colectiva. Por ello, estos pactos requieren explicitar la concepción del rol del Estado y las estrategias que las autoridades intentan promover, además de contar con un diseño integral al respecto de las políticas públicas. Se trata de velar por el logro de más democracia y más igualdad, que son caras de la misma moneda. Desde el punto de vista de la democracia, el Estado debe apostar por mejorar la calidad de la política en cuanto a sus procedimientos para la formulación de una agenda estratégica que refleje las deliberaciones de un amplio espectro de actores representativos de la voluntad popular. Los procesos deben traducirse en pactos que provean legitimidad política y garanticen la aplicación de las políticas en el mediano plazo.

### 4.3 Conclusiones: una mirada ambiciosa

El presente estudio tiene la ambición de ser un análisis minucioso, capaz de capturar las especificidades de la región centroamericana y de sus países. Busca ir más allá del discurso «predominante», que muchas veces basa su consenso en una excesiva simplificación de los acontecimientos. Con este objetivo, en el primer capítulo se demostró que aun cuando la economía mundial mejore, la inestabilidad y la debilidad seguirán caracterizando a las economías avanzadas en el mediano plazo. Paradójicamente, al menos en el corto plazo, esta debilidad en las economías del norte empuja un crecimiento acelerado en los mercados emergentes, lo que promete cambiar las direcciones de las fuerzas en la economía global.

En el segundo capítulo se mostró que este proceso brinda a la región centroamericana oportunidades de crecimiento vinculadas con el sector de la explotación de los recursos naturales. Esto ocurre justo cuando en los países más rezagados de la región, la llamada área del CA-4, las otras fuentes de crecimiento, remesas y exportaciones de bienes manufacturados se ven muy comprometidas.

En el tercer capítulo se argumenta que, ante este escenario, se abre la oportunidad para que las autoridades del istmo consoliden el papel que asumieron en 2009 para enfrentar la crisis y sentar las bases de un proceso de mediano plazo para aprovechar estratégicamente todas las oportunidades que ofrece el momento *viento a favor*.

En breve, este estudio quiere subrayar que, para Centroamérica, especialmente para los países del norte del istmo, las perspectivas económicas para los próximos años son propicias para redefinir de forma ambiciosa al sector público. Esta oportunidad no es reconocida por quienes proponen una contracción en el rol del sector público como respuesta a la vuelta de un crecimiento positivo. Por el contrario, que el sector público vuelva a tener un rol contracíclico y con ello garantizar para la región mayor estabilidad económica, está lejos de ser algo ya dado en por los menos la mitad de los países. Ahora bien, la estabilidad macroeconómica es un instrumento necesario pero no suficiente para lograr el objetivo real que debería de inspirar a las finanzas públicas: la mejora en los niveles de vida de los ciudadanos y la consolidación de un estado de bienestar que cumpla con las promesas de inclusión e igualdad de la democracia. Para lograr ese objetivo, la estabilidad económica debe acompañarse de una redefinición de las prioridades y del perfil del Estado, orientándose a elevar el nivel del crecimiento potencial de las economías.

Aumentar el crecimiento potencial es una tarea pendiente en casi todos los países del norte del istmo. No es difícil entender la razón del atraso: los pasos a dar son muchos y requieren un esfuerzo considerable, que necesita una perspectiva económica favorable por un lapso significativo. Lo que ocurre es que, en efecto, la economía mundial está cambiando lenta pero decididamente hacia una configuración que parece más favorable a los países del istmo. Más allá de la viabilidad económica, el obstáculo mayor siempre radicó en la viabilidad política de un proyecto semejante. Ahora bien, aun

cuando no se pueda dar la tarea por cumplida, la consolidación de los regímenes democráticos compromete a las autoridades políticas a mostrar resultados progresivamente crecientes. Terminado el período de pacificación durante el cual la conducción económica tenía obligadamente que inspirarse en una gestión técnica, aumenta el espacio para un proyecto político orientado a la incipiente clase media y la ciudadanía democrática, las cuales han venido ganando espacio en la última década.

Para ser creíble, una agenda orientada al crecimiento potencial necesita basarse en propuestas robustas y concretas, por lo menos con respecto a algunos temas fundamentales. Primero, el aumento conspicuo del financiamiento a las políticas sociales, especialmente aquellas que prometen generar un impacto mayor sobre la productividad de los trabajadores, apostando a un beneficio que vaya a la vez al trabajador y al empleador. Mayor financiamiento debe ir de la mano con mayor calidad y cobertura. Segundo, la vuelta del rol del sector público en la esfera económica. Es casi inexistente la evidencia que demuestre que el retiro del Estado de la economía haya ayudado a los sectores menos productivos a crecer. Por el contrario, ha aumentado la distancia entre sectores económicos y se han desarticulado cadenas productivas locales por entero. Se necesita, entonces, reconstruir una coherencia programática y organizacional en el sector público, que dé prioridad a las iniciativas a favor de los sectores menos productivos de la economía, rescatando el carácter desarrollista del Estado, sin volver a despertar sus tendencias corporativistas.

Crucial será la propuesta que indique la fuente de financiamiento que el sector público espera aprovechar para promover la inversión social y económica. El monto de recursos que se necesitan es tan elevado que no es posible dejar este tema para la negociación sobre la marcha. En este estudio se subraya que las grandes empresas vinculadas con la explotación de los recursos naturales, agrícolas y extractivos, son las más indicadas. Ellas han visto aumentar de manera muy considerable sus ganancias, además de tener unas perspectivas aún mejores para 2011, sin registrar un aumento en sus costos. Además, estas mismas empresas son las únicas que registran altos niveles de productividad. Por ello, un aumento en los impuestos de estas empresas no debería impactar su viabilidad financiera, ni tampoco minar su competitividad. Finalmente, la localización de los recursos naturales en el país no permite a estas empresas evitar la imposición fiscal, reubicándose. Desde un punto de vista ético, además, es evidente que estas empresas tienen una deuda con las comunidades en donde se encuentran los recursos naturales.

La experiencia de los últimos años demuestra que más allá de la capacidad técnica o las contingencias políticas favorables, lo que ha faltado sobremedida a la hora de adoptar un plan de este alcance es una fuerte y significativa legitimidad del sector público. Por un lado, la larga experiencia de exclusión sigue nutriendo el escepticismo ante el Estado de parte de los ciudadanos de menores recursos. Por el otro, los ciudadanos más acomodados tienen mayor familiaridad con la rapacidad y arbitrariedad del sector público que con los apoyos públicos

indirectos que reciben sin darse cuenta. En los últimos años, la inclusión de los sectores populares ha registrado importantes mejoras. Sigue pendiente la elaboración de una propuesta transparente, inspirada en la participación democrática, que ofrezca una perspectiva común a todos los ciudadanos de los países centroamericanos. Está en las manos de las autoridades de la región, junto con los ciudadanos, aprovechar el nuevo *viento a favor* para avanzar hacia ello.



## V. Referencias bibliográficas

---

Abiad, A., et ál. (2009). «What's the Damage? Medium-term Output Dynamics after Banking Crises» en *Abdul Abiad Ravi, Working Paper number 245*. FMI. Noviembre.

Alfonso, Antonio, et ál. (2008). «Income distribution determinants and public spending efficiency» en *Working Paper, number 861*. Banco Central Europeo, 2008 para los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (Ocde). Enero.

Boone, P. y S. Johnson. *Irish Worries For The Global Economy*, [en línea], The Baseline Scenario [citado 02/09/2010], disponible en: <http://baselinescenario.com/2010/09/02/irish-worries-for-the-global-economy/>

Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Cepal (2009). *Panorama social de América Latina, 2009*. Naciones Unidas. Santiago de Chile, Chile.

\_\_\_\_\_ (2010a). «La hora de la igualdad: brechas por cerrar, caminos por abrir». Naciones Unidas. Santiago de Chile, Chile. Mayo.

\_\_\_\_\_ (2010b). *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2009-2010*. Naciones Unidas. Santiago de Chile, Chile. Julio.

Cepal/PMA (2007). «El costo del hambre. Impacto social y económico de la desnutrición infantil en Centroamérica y República Dominicana» en *Documentos de proyectos, núm. 144 (LC/W.144)*, Santiago de Chile, Chile. Octubre.

Chevelle. *On the Demand Side and the Supply Side: The Stimulus Debate*, [en línea], Models & Agents, [citado 06/09/2010], disponible en: <http://modelsagents.blogspot.com/2010/09/on-demand-side-and-supply-side-stimulus.html>

Citigroup (2005). «Plutonomy: Buying luxury, Explaining Global Imbalances», *Industry Note*. Estados Unidos. 16 de octubre.

Da Costa, P. y P. Ros (2009). *Roubini sees weeds amid green shoots*. Reuters. Estados Unidos. 16 de junio.

De Grauwe, P. (2010). *Fighting the wrong enemy*, [en línea], VOX, [citado 19/05/2010], disponible en: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5062>

Durden, T., *Lack Of Stock Dispersion Hits All Time Record As Most Stocks Now Trade As One*, [en línea], Zero Hedge, [citado 11/08/2010], disponible en: <http://www.zerohedge.com/article/lack-stock-dispersion-hits-all-time-record-most-stocks-now-trade-one>



\_\_\_\_\_, *A Profit "Recovery" Driven By Plunging Labor Costs Explains Why PE Multiples Will Remain Depressed*, [en línea], Zero Hedge, [citado 26/08/2010], disponible en: <http://www.zerohedge.com/article/lack-stock-dispersion-hits-all-time-record-most-stocks-now-trade-one>

\_\_\_\_\_, *The Great Deleveraging Lie*, [en línea], Zero Hedge, [citado 26/08/2010], disponible en: <http://www.zerohedge.com/article/guest-post-great-deleveraging-lie>

\_\_\_\_\_, *Why Not One New Home Priced Over \$750,000 Sold in July*, [en línea], Zero Hedge, [citado 26/08/2010], disponible en: <http://www.zerohedge.com/article/rosenberg-explains-why-not-one-new-home-priced-over-750000-sold-july>

\_\_\_\_\_, *Global Tactical Asset Allocation Q4 Update: Commodities*, [en línea], Zero Hedge, [citado 09/09/2010], disponible en: <http://www.zerohedge.com/article/global-tactical-asset-allocation-q4-update-commodities>

Economic Populist, *Why the economy isn't recovering*, [en línea], [citado 18/07/2010], disponible en: <http://www.economicpopulist.org/content/why-economy-isnt-recovering>

Evereart, G., et ál. (2009). «Disclosing Fiscal Risks in the Post-Crisis World» en *IMF Staff Position Note SPN/09/18*. 16 de julio.

Federal Reserve Bank of St. Louis (2011). *Economic Synopses, short essays and reports on the economic issues of the day, Number 21*. EEUU.

Financial Accounting Standards Boards (2009), *Determining Fair Values when the Volume and Level of Activity for the Asset or Liability Have Significantly Decreased and Identifying Transaction That are not Orderly*, FSP FAS 157-4. 9 de abril.

FMI (2009), *Global Financial Stability Report: Navigating the Financial Challenges Ahead*, October 2009.

\_\_\_\_\_ (2010a), «Perspectivas económicas de las Américas: aprovechando el viento a favor», *Estudios económicos y financieros del mundo*, Washington, D. C., mayo de 2010.

\_\_\_\_\_ (2010b), «Regional Economic Outlook Europe: Fostering Sustainability», *Estudios económicos y financieros del mundo*, Washington, D. C., mayo de 2010.

\_\_\_\_\_ (2010c), «World Economic Outlook Update Restoring Confidence without Harming Recovery». *Estudios económicos y financieros del mundo*, Washington, D. C., julio de 2010.

\_\_\_\_\_ (2010e) *Global Financial Stability Report GFSR Market Update, Financial Stability Set Back as Sovereign Risks Materialize*, Julio 2010.



Homan, T., *NBER Says Premature to Declare End of U.S. Recession*, [en línea], Bloomberg Businessweek [citado 12/04/2010], disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/2010-04-12/nber-committee-says-it-s-premature-to-declare-end-of-recession-in-u-s-.html>

Institute for Policies Studies, (2010). *CEO Pay and the Great Recession*. Estados Unidos. 1 de septiembre.

Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales, Icefi (2010). «Cambio climático. ¿Se puede hacer algo más que reparar los daños?» en *Lente Fiscal Centroamericano* núm. 02, Guatemala. Noviembre.

\_\_\_\_\_, (2009). «Centroamérica y la crisis económica: ¿Cuál es el rol de las políticas contra cíclicas?» en *Boletín de Estudios Fiscales* núm. 11, Guatemala. Noviembre.

\_\_\_\_\_, (2008). «Los nuevos desafíos de Centroamérica frente a la recesión de EE.UU.» en *Boletín de Estudios Fiscales* núm. 9, Guatemala. Octubre.

Ivry, B. *Fed Loses Bid for Review of Bailout Disclosure Ruling*, [en línea], Bloomberg Businessweek, [citado 23/10/2010], disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/2010-08-23/u-s-appeals-court-refuses-to-review-disclosure-ruling-on-fed-bailouts.html>

Jenkins, P. *Stress test indications spark skepticism*, [en línea], Financial Times. [citado 20/07/2010], disponible en línea con suscripción al medio.

Johnson, S. *The Quiet Coup*, [en línea], The Atlantic, [citado 05/2009], disponible en: <http://www.theatlantic.com/magazine/archive/2009/05/the-quiet-coup/7364/>

Johnson, S. *The Two-Track Economy*, [en línea], The Baseline Scenario, [citado 20/08/2009], disponible en: <http://www.theatlantic.com/magazine/archive/2009/05/the-quiet-coup/7364/>

Kane, J. Edward, (1989). *The S&L Insurance Mess: How Did It Happen?* Washington, EEUU: Urban Institute Press.

Lacqua, F. y Fraher, J. *Roubini says Dollar, Franc May Beat Gold in Recession*, [en línea], Bloomberg Businessweek, [citado 03/09/2010], disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/2010-09-03/roubini-says-swiss-franc-and-dollar-may-beat-gold-in-any-new-recession.html>

Laerce, D. en, Marie-Odile Goulet-Cazé, (1999). *Vidas y doctrinas de las filósofas ilustradas*, El Libro de Bolsillo.

Laeven, L. y Laryea, T. (2009). «Principles of Household Debt Restructuring» en *IMF Staff Position Note SPN/09/15*. FMI. 26 de junio.

Laryea, T., (2010). «Approaches to Corporate Debt Restructuring in the Wake of Financial Crises» en *IMF Staff Position Note SPN/10/02*. FMI. 26 de enero.

Leonhardt, D., *Income Inequality*, [en línea], NY Times, [citado 021/08/2009], disponible en: [http://topics.nytimes.com/top/reference/timestopics/subjects/i/income/income\\_inequality/index.html](http://topics.nytimes.com/top/reference/timestopics/subjects/i/income/income_inequality/index.html)

Levy, F. y P. Temin (2007). «Inequality and Institutions in 20th Century America» en *Working paper series, MIT-IPC-07-002*. Industrial Performance Center, Massachusetts Institute of Technology. Massachusetts, EEUU. Revisado el 27 de junio.

Lynch, D., *U.S. may face years of sluggish economic growth*, [en línea], USA Today, [citado 08/05/2009], disponible en: [http://www.usatoday.com/money/economy/2009-05-07-slow-us-economic-growth\\_N.html](http://www.usatoday.com/money/economy/2009-05-07-slow-us-economic-growth_N.html)

Miller, Rich, *Wall Street Fix Seen Ineffectual by Four of Five in U.S.*, [en línea], *Bloomberg Businessweek*, [citado 13/07/2010], disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/2010-07-13/wall-street-fix-from-congress-seen-ineffectual-by-four-out-of-five-in-u-s.html>

Moss, D., *An Ounce of Prevention: Financial Regulation, Moral Hazard, and the End of 'Too Big to Fail'*, [en línea], *Harvard Magazine*, [citado septiembre-octubre 2009], disponible en: <http://harvardmagazine.com/2009/09/financial-risk-management-plan>

Nasiripour, S., *Top Fed Official Wants To Break Up Megabanks, Stop The Fed From Guaranteeing Wall Street's Profits*, [en línea], The Huffington Post, [citado 02/04/2010], disponible en: [http://www.huffingtonpost.com/2010/04/02/top-fed-official-wants-to\\_n\\_521842.html](http://www.huffingtonpost.com/2010/04/02/top-fed-official-wants-to_n_521842.html)

\_\_\_\_\_, *Thomas Hoenig, Top Fed Official, Warns Fed Risks Repeating Past Mistakes*, [en línea], *Huffington Post*, [citado 20/08/2010], disponible en: [http://www.huffingtonpost.com/2010/08/10/thomas-hoenig-top-fed-off\\_n\\_670212.html](http://www.huffingtonpost.com/2010/08/10/thomas-hoenig-top-fed-off_n_670212.html)

\_\_\_\_\_, *Two Top Investigators Leave Financial Crisis Commission*, [en línea], *The Huffington Post* [citado 24/08/2010], disponible en: [http://www.huffingtonpost.com/2010/08/23/financial-crisis-inquiry-commission-staff-cooper-bondi\\_n\\_690634.html](http://www.huffingtonpost.com/2010/08/23/financial-crisis-inquiry-commission-staff-cooper-bondi_n_690634.html)

Nasiripour, S., y A. Delaney, *Extend and Pretend: The Obama Administration's Failed Foreclosure Program*, [en línea], *The Huffington Post*. [citado 04/08/2010], disponible en: [http://www.huffingtonpost.com/2010/04/02/top-fed-official-wants-to\\_n\\_521842.html](http://www.huffingtonpost.com/2010/04/02/top-fed-official-wants-to_n_521842.html)

Neuger, J. G. y L. Meera, *EU Crafts \$962 Billion Show of Force to Halt Crisis*, [en línea], *Bloomberg Businessweek*, [citado 10/05/2010], disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/2010-05-10/eu-ministers-craft-928-billion-show-of-force-to-halt-crisis-buoy-euro.html>



Noguchi, Y., *Shadow Housing Inventory Stalls Economic Recovery*, [en línea], NPR, [citado 02/08/2010], disponible en: <http://www.npr.org/templates/story/story.php?storyId=128923334>

Occhino, F. y A. Pescatori (2010). «Debt Overhang and Credit Risk in a Business Cycle Model» en *Federal Reserve Bank of Cleveland Working Paper 10.03R*. Federal Reserve Bank of Cleveland. Estados Unidos. Diciembre.

Page, S., Poll: *Faith in Social Security system tanking*, [en línea], *USA Today*, [citado 20/07/2010], ya no está disponible en: [http://www.usatoday.com/news/washington/2010-07-20-1Asocialsecurity20-ST\\_N.html](http://www.usatoday.com/news/washington/2010-07-20-1Asocialsecurity20-ST_N.html)

Politi, J. y R. Harding, *Fed ready to act amid uncertain outlook*, [en línea], *Financial Times*, [citado 21/07/2010], disponible en: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/9d1650f4-94cb-11df-af3b-00144fcab49a,s01=1.html#axzz1Uk6JFcnu>

Proyecto Estado de la Región (2008). *Informe estado de la región en desarrollo humano sostenible*. San José, Costa Rica: Proyecto Estado de la Nación.

Raghuram, R., *How Inequality Fueled the Crisis*, [en línea], Project Syndicate, [citado 09/07/2009], disponible en español en: <http://www.project-syndicate.org/commentary/rajan7/Spanish>

Reich, R., *The Great Decoupling of Corporate Profits from Jobs*, [en línea], Robert Reich Blog, [citado 26/07/2009], disponible en: <http://robertreich.org/post/863304269>

Reinhart, C. y K. Rogoff (2009). *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, New Jersey, EEUU: Princeton University Press.

Roubini, N. *Peor que LTMC: no es sólo una crisis, más bien es una crisis y una contracción crediticia*, [en línea], RGE Monitor [citado 09/08/2007], disponible en línea por suscripción.

\_\_\_\_\_ *There may eventually be light at the end of the tunnel... but not as soon and fast as the bullish consensus makes it*, [en línea], Ecomonitor, RGE, [citado 31/03/2009], disponible en: <http://www.economonitor.com/nouriel/2009/03/31/there-may-eventually-be-light-at-the-end-of-the-tunnel-but-not-as-soon-and-fast-as-the-bullish-consensus-makes-it-cnbc-squawk-box-interview/>

Roubini, N., *et ál*, *Approaching a Dangerous Stall Speed*, [en línea], Global Economics, [citado 27/08/2010], disponible en línea por suscripción.

Shedlock, M. (2010, August, 14), *Former Bank Regulator William Black: U.S. Using «Really Stupid Strategy» to Hide Bank Losses - Will Produce Japanese Style Lost Decade*, Mish's Global Economics Trend Analysis.

Smith, A. (1776). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Londres: Methuen and Co., Ltd., ed. Edwin Cannan, 1904. Quinta edición.

Smith, M., *Banks Financing Mexico Gangs Admitted in Wells Fargo Deal*, [en línea], Bloomberg Businessweek, [citado 29/06/2010], disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/2010-06-29/banks-financing-mexico-s-drug-cartels-admitted-in-wells-fargo-s-u-s-deal.html>

Stiglitz, J. (2009). *Caída libre*. Taurus Pensamiento. 5 de abril.

The Economic Times, *V, U or W: the alphabet soup of global recovery*, [en línea], [citado 23/06/2010], disponible en: [http://articles.economictimes.indiatimes.com/2010-06-23/news/27604604\\_1\\_alphabet-soup-recovery-global-economy](http://articles.economictimes.indiatimes.com/2010-06-23/news/27604604_1_alphabet-soup-recovery-global-economy)

Thomas, J. *Is Food the New Distressed Asset?* [en línea], Madhedgefundtrader.com, [citado 16/05/2010], disponible en: <http://seekingalpha.com/instablog/341510-mad-hedge-fund-trader/60108-is-food-the-new-distressed-asset>

Varadarajan, T. *«Nationalize» the Banks*, [en línea], The Wall Street Journal, [citado 21/02/2009], disponible en: <http://online.wsj.com/article/SB123517380343437079.html>

Vieira, P., *Bernanke sees U.S. outlook as unusually uncertain*, [en línea], Financial Post. [citado 21/07/2010], ya no está disponible en línea.

Wall Street Journal, *NBER Makes It Official: Recession Started in December 2007*, [en línea], [citado 01/12/2008], disponible en: <http://blogs.wsj.com/economics/2008/12/01/nber-makes-it-official-recession-started-in-december-2007/>

Warren, E., *America Without a Middle Class*, [en línea], The Huffington Post, [citado 03/12/2009], disponible en: [http://www.huffingtonpost.com/elizabeth-warren/america-without-a-middle\\_b\\_377829.html](http://www.huffingtonpost.com/elizabeth-warren/america-without-a-middle_b_377829.html)

Washingtonsblog, *Leading Liberal Economists Call for Bank Nationalization*, [en línea], [citado 10/02/2009], disponible en: <http://georgewashington2.blogspot.com/2009/02/leading-liberal-economists-call-for.html>

Wheaton, W. y G. Nechayev (2009), *US Residential Investment: A Sleeping Giant*, Boston: EEUU: Center for Real Estate, MIT. 29 de diciembre.

Wolff, E. *Stimulating Equality*, [en línea], Project Syndicate, [citado 30/01/2009], disponible en: <http://www.project-syndicate.org/commentary/enwolff1/English>



## **El Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales, ICEFI,**

es un centro de investigación que se especializa en el tema fiscal en el istmo. El Icefi elabora análisis, publicaciones y estudios y realiza su labor de forma independiente de gobiernos, partidos políticos y cualquier otra organización de la sociedad civil. Con una visión integral y de largo plazo, el Instituto promueve la discusión y reflexión de los temas fiscales en el área para buscar consensos y acuerdos que contribuyan a la edificación de sociedades y estados equitativos, democráticos y prósperos.

## **Objetivos Estratégicos**

El plan general de trabajo del Icefi tiene trazados tres objetivos estratégicos. La publicación del Boletín de Estudios Fiscales No. 13 "Centroamérica ante la gran recesión. Una política fiscal para el desarrollo, más allá de la estabilidad macroeconómica" responde al de generar conocimientos, propuestas y diálogos para incidir en la política fiscal en América Central y con ello potenciar las oportunidades de reflexión y discusión de los temas fiscales en cada país de la región.



