

Departamento del Hemisferio Occidental

AMÉRICA CENTRAL

Progreso económico y reformas

Edición a cargo de
Dominique Desruelle y Alfred Schipke

F O N D O M O N E T A R I O I N T E R N A C I O N A L

Departamento del Hemisferio Occidental

AMÉRICA CENTRAL
Progreso económico y reformas

Edición a cargo de Dominique Desruelle y Alfred Schipke

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

©2008 International Monetary Fund
Edición en español @2008 Fondo Monetario Internacional

Edición en inglés

Composición gráfica: Alicia Etchebarne-Bourdin

Edición en español

Sección de Español y Portugués
Departamento de Tecnología
y Servicios Generales

Cataloging-in-Publication Data

América Central: Progreso económico y reformas/Dominique Desruelle y Alfred Schipke, a cargo de la edición—Washington, D.C. : Fondo Monetario Internacional, Departamento del Hemisferio Occidental., 2008.

p. cm.

Includes bibliographical references.

ISBN 978-1-58906-797-4

1. Economic integration—Central America. 2. Economic development—Central America. 3. Central America—Economic policy. I. Desruelle, Dominique. II. Schipke, Alfred, 1959– III. International Monetary Fund. Western Hemisphere Dept. HC141 .C468 2007

Nota: Esta publicación no deberá citarse como un estudio que representa las opiniones o las políticas del Fondo Monetario Internacional. Las opiniones expresadas en esta publicación son las de los autores y no necesariamente reflejan las del FMI, el Directorio Ejecutivo ni la Gerencia.

Solicítese a:

International Monetary Fund, Publication Services
700 19th Street, NW, Washington, DC 20431, EE.UU.

Teléfono: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201

Internet: www.imfbookstore.org

Índice

Prólogo	ix
Prefacio	xi
1 Introducción y panorama general	1
<i>Dominique Desruelle y Alfred Schipke</i>	
Evolución reciente y perspectivas económicas	2
Panorama general	6
De cara al futuro	13
Referencias	13
2 Avances hacia la integración económica	15
<i>Dominique Desruelle y Alfred Schipke</i>	
Introducción	15
Historia de la integración económica	16
Nivel de integración y evolución reciente	18
Ámbitos en que debería reforzarse la coordinación de políticas	26
Conclusiones	33
Apéndice 2.1. Armonización de las estadísticas macroeconómicas	35
Referencias	38
3 Las tendencias regionales de América Central y los ciclos económicos de Estados Unidos	39
<i>Shaun K. Roache</i>	
Introducción	39
Hechos estilizados	40
Examen de la bibliografía	45
Datos y metodología relativa a los ciclos comunes	47
Resultados	49
Vínculos estrechos e implicaciones para las políticas	57
Conclusiones	59
Apéndice 3.1. El método de los ciclos comunes	60
Referencias	67
4 Equidad y política fiscal: Efectos de los impuestos y el gasto social en la distribución del ingreso	69
<i>Rodrigo Cubero y Ivanna Vladkova Hollar</i>	

	Introducción	69
	Sistemas tributarios en América Central: Estructura e impacto distributivo	72
	Gasto social en América Central: Tendencias e impacto distributivo	91
	Los efectos distributivos netos de la política fiscal	103
	Conclusiones	109
	Referencias	117
5	La Unión Aduanera Centroamericana (UACA) y los desafíos para las administraciones aduaneras y tributarias	121
	<i>Andrea Lemgruber-Viol</i>	
	Introducción	121
	El proceso de integración regional: Requisitos e implicaciones para las administraciones aduaneras y tributarias	122
	Áreas de libre comercio	125
	Unión Aduanera	127
	Experiencias internacionales en el establecimiento de uniones aduaneras y función de las administraciones aduaneras y tributarias	129
	Definición de un modelo adecuado para la UACA: Principios aduaneros y tributarios básicos	133
	Requisitos para la modernización de las administraciones aduaneras y tributarias	141
	Conclusiones	147
	Referencias	148
6	Desarrollo del sector financiero: Mercados de acciones y deuda privada	149
	<i>Hemant Shah, Ana Carvajal, Geoffrey Bannister, Jorge Chan Lau e Ivan Guerra</i>	
	Introducción	149
	Regulación y supervisión de los mercados de valores	152
	Estructura de los reguladores de valores	153
	Facultades, dotación, presupuesto y calidad de la aplicación de las normas	154
	Infraestructura del mercado	156
	Calificadoras de riesgo y servicios de venta de información de mercado	158
	El clima empresarial y el marco para la emisión pública de valores	159
	Normas contables, auditoría y transparencia	160
	Requisitos para la emisión de acciones	163
	Requisitos para la emisión de deuda corporativa	164
	Proceso de autorización	164
	Inversionistas institucionales	165
	Mercados de acciones	169
	Incentivos y obstáculos para la emisión de acciones	172
	Mercados de deuda corporativa	174

Incentivos para la emisión e inversión en bonos de empresas	177
Valores provenientes de procesos de titulización	180
Margen para el desarrollo de los mercados de capital en la región	183
Conclusiones	194
Referencias	222

Recuadros

4.1. ¿Sobre qué base debería calcularse la carga impositiva? Ingreso frente a consumo	78
5.1. Evolución y construcción de la Unión Europea	131
5.2. Características principales del Convenio Marco para el Establecimiento de la Unión Aduanera Centroamericana (UACA)	134
5.3. Aduanas fronterizas integradas actualmente en funcionamiento en América Central	136
5.4. Evaluación de las administraciones aduaneras y tributarias de América Central	142
5.5. Programas fiscales de la Unión Europea: Una referencia para las administraciones aduaneras y tributarias	145
6.1. Hacia la integración de los mercados regionales de capital	188
6.2. Integración de los mercados de valores nórdicos y bálticos	190

Gráficos

1.1. Indicadores macroeconómicos seleccionados	5
2.1. Instituciones financieras; 2003–07	24
2.2. Instituciones regionales de coordinación de la política económica	27
2.3. Nivel de integración económica	28
3.1. Crecimiento del PIB; 1970–2006	40
3.2. Destino de las exportaciones; T1 1986–T2 2007	41
3.3. Deuda externa frente a bancos que declaran datos al BPI, por domicilio	43
3.4. Componentes cíclicos del PIB; 1960–2006	52
3.5. Componentes de la tendencia del PIB; 1960–2006	53
3.6. Correlación media del componente cíclico del PIB con respecto a Estados Unidos: Comparación de métodos	54
3.7. Contribución del ciclo y la tendencia al crecimiento del PIB: Método de ciclos comunes; 1950–2006	57
3.A1. Correlación media del componente cíclico del PIB con respecto a Estados Unidos: Comparación de métodos	64
3.A2. Correlación media del componente cíclico del PIB con respecto a otros países de América Central: Comparación de métodos	65
3.A3. Factores comunes cíclicos y tendenciales	66
4.1. Incidencia de los impuestos totales	83
4.2. Progresión de los impuestos	86
4.3. Composición del gasto en protección social	93

4.4.	Evolución del gasto público	94
4.5.	Incidencia del gasto social total	98
4.6.	Incidencia del gasto público en educación	102
4.7.	Incidencia del gasto público en salud	103
5.1.	Unión aduanera pura e impura	128

Cuadros

1.1.	Principales indicadores económicos	4
2.1.	Principales acuerdos regionales de integración económica	17
2.2.	Promedio de tasas de recaudación de derechos de importación; 1985–2006	20
2.3.	Comercio intrarregional	23
2.4.	Requisitos prudenciales y de encaje legal	31
3.1.	Comparación del volumen de remesas; 2006	44
3.2.	Crecimiento del PIB real: Estadísticas resumidas	48
3.3.	Correlaciones del crecimiento del PIB; 1950–2006 y 1995–2006	49
3.4.	Elasticidades del crecimiento del PIB de Estados Unidos en América Central	55
3.A1.	Estadísticas resumidas sobre el PIB real	62
3.A2.	Criterios de selección del orden de retardo de la autorregresión vectorial (VAR)	62
3.A3.	Pruebas del número de vectores de cointegración: Valores de probabilidad	63
3.A4.	Pruebas del número de vectores de características comunes	63
3.A5.	Modelos de elasticidad del crecimiento: Diagnósticos	63
4.1.	Evolución y estructura del ingreso tributario	73
4.2.	Distribución del ingreso y los impuestos, por quintiles de ingreso	81
4.3.	Impacto redistributivo del sistema tributario global	84
4.4.	Evolución del gasto social, 1995 frente a 2003/04	92
4.5.	Efecto redistributivo del gasto social total: América Central y comparadores regionales representativos	97
4.6.	Incidencia del gasto en protección social	100
4.7.	Efecto redistributivo de los impuestos y el gasto social: América Central y comparadores regionales representativos	105
4.8.	Impacto de la política fiscal en el ingreso previo a la aplicación de la política fiscal, por quintil	106
4.9.	Impacto simulado de una reforma de política fiscal específica en el ingreso después de la política fiscal	108
4.A1.	América Central: Evolución y estructura del ingreso tributario	111
4.A2.	Progresión de los impuestos en América Central y otros países	112
4.A3.	Efecto redistributivo del gasto social total: América Central y otros países	113
4.A4.	Comparación de los indicadores basados en el consumo o el ingreso de la progresividad de los impuestos totales y el IVA	114
4.A5.	Ciclicidad del gasto público social en América Central	115

4.A6.	Tasa media anual de crecimiento y volatilidad del PIB y el gasto público social	116
5.1.	Proceso de integración regional: Requisitos principales de las administraciones tributarias y aduaneras	124
5.2.	América Central: Estadísticas sobre zonas económicas libres	137
5.3.	Arancel Externo Común	140
5.4.	Datos comparativos sobre presión fiscal, tamaño de la economía informal y productividad del IVA	144
6.1.	Sistema financiero	150
6.2.	Marco legal y regulatorio básico del mercado de valores	153
6.3.	Fondos de pensiones	167
6.4.	Fondos mutuos	168
6.5.	Capitalización y rotación del mercado accionario	170
6.6.	Emisión de acciones y cancelación de la inscripción	171
6.7.	Deuda corporativa en circulación y volumen negociado	175
6.8.	Emisión de deuda corporativa y cancelación de la inscripción	176
6.A1.	Estructura y recursos del regulador de valores	203
6.A2.	Bolsas de valores	204
6.A3.	Sistemas de compensación y liquidación	205
6.A4.	Indicadores de facilidad de hacer negocios, 2006	206
6.A5.	Tributación de la renta de los títulos valores	207
6.A6.	Requisitos de registro para emisores de acciones	212
6.A7.	Requisitos de información periódica para emisores de acciones	213
6.A8.	Requisitos de registro para los emisores de deuda	214
6.A9.	Requisitos de información periódica para los emisores de deuda	215
6.A10.	Regulaciones de los fondos mutuos y de pensiones	216
6.A11.	Tamaño de los mercados de capital emergentes	217
6.A12.	Resumen de las recomendaciones	218

Prólogo

América Central ha avanzado mucho en la creación de un entorno propicio para el desarrollo de sociedades dinámicas y abiertas. El diálogo político ha sustituido a los conflictos civiles, la transición de poder armoniosa de un gobierno a otro se ha convertido en lo normal y existe un amplio consenso en la importancia de mantener la estabilidad macroeconómica y definir como objetivo prioritario la reducción de la pobreza. Esta nueva situación se ha visto respaldada por notables avances en las reformas económicas, tanto a nivel nacional como regional.

Los frutos de estos esfuerzos son cada vez más evidentes. En los últimos años, América Central ha registrado un sólido repunte del crecimiento económico, entradas sostenidas de capital y reducciones de las tasas de pobreza. No obstante, aún queda mucho por hacer. La reciente escalada de los precios del petróleo y de los alimentos, junto con las posibles repercusiones adversas de una desaceleración prolongada en Estados Unidos podrían poner en peligro los avances, logrados con tanto esfuerzo, en los últimos años y plantear nuevos desafíos de política complejos. Lo importante es que hoy América Central está en mejores condiciones que hace unos años para capear el temporal y las autoridades están tomando medidas rápidas para mitigar el impacto de los shocks externos sobre los pobres y mantener la estabilidad económica. Pero al mismo tiempo la región debe seguir aplicando reformas orientadas a mejorar la productividad y reducir la desigualdad del ingreso para ayudar a las personas a superar la pobreza.

El FMI está dispuesto a seguir respaldando a la región a través de su labor analítica, el asesoramiento de política, la asistencia técnica y, cuando sea necesario, el apoyo financiero. Con este fin, planeamos establecer un centro regional de asistencia técnica para Centroamérica, Panamá y la República Dominicana (CAPTAC-RD) en Guatemala a principios de 2009, que nos permitirá profundizar y fortalecer nuestra asistencia técnica a toda la región.

Dominique Strauss-Kahn
Director Gerente
Fondo Monetario Internacional

* * *

Nuestras publicaciones sobre América Central se han convertido en la piedra angular de nuestra labor analítica y forman parte integral de nuestro diálogo de política con las autoridades de la región. Este volumen es la tercera publicación sobre América

Central coordinada por nuestro equipo en el Departamento del Hemisferio Occidental, en la que se examinan algunos de los principales temas de la agenda de política de las autoridades.

Por ejemplo, ahora que América Central ha firmado un convenio marco para el establecimiento de una unión aduanera y ha iniciado las negociaciones sobre un Acuerdo de Asociación con la Unión Europea, en varios capítulos de esta publicación se analizan temas relacionados con la integración, tales como las posibles repercusiones de una desaceleración prolongada de la economía estadounidense y diversas cuestiones prácticas relacionadas con la implementación de la unión aduanera. Dado que la reducción de la pobreza sigue siendo el principal desafío para la región, en esta publicación también se analiza en qué medida puede contribuir la política fiscal a reducir la desigualdad y mejorar las condiciones de vida de los pobres. Además, con el objetivo de mejorar el potencial de crecimiento de la economía, en esta publicación se examinan varias cuestiones relacionadas con el desarrollo del sistema financiero.

América Central ha avanzado notablemente en el último decenio. Ahora será importante mantener el ímpetu de la reforma para progresar aún más en la reducción de la pobreza y las vulnerabilidades pendientes.

Anoop Singh

Director

Departamento del Hemisferio Occidental

Fondo Monetario Internacional

Prefacio

En esta publicación se examinan los esfuerzos de integración en América Central, sus vínculos cíclicos con Estados Unidos y el progreso realizado en la implementación de reformas económicas fundamentales en algunos sectores. El equipo encargado de esta publicación, que complementa dos estudios anteriores sobre América Central (Occasional Papers del FMI Nos. 243 y 257), estuvo dirigido por Dominique Desruelle y Alfred Schipke, Jefe de la División de América Central del Departamento del Hemisferio Occidental y Representante Residente en América Central, respectivamente. Entre los autores se encuentran funcionarios del Departamento de Finanzas Públicas, el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital y el Departamento del Hemisferio Occidental del FMI.

Los autores desean expresar su agradecimiento a Anoop Singh y David Robinson por sus comentarios y su orientación. Asimismo, agradecen los comentarios recibidos de muchos colegas de los departamentos funcionales del FMI. Merecen un reconocimiento especial las sugerencias y observaciones realizadas por las autoridades de la región y los participantes en la Sexta Conferencia Regional sobre Centroamérica, Panamá y la República Dominicana, celebrada en San José, Costa Rica, los días 28 y 29 de junio de 2007.

Corresponde agradecer en especial a Kate Jonah, Xiomara Jordan, Carmen Sanabia y Alicia Etchebarne-Bourdin por preparar el manuscrito para su impresión en un plazo de tiempo extremadamente ajustado. Asimismo, los autores desean expresar su agradecimiento a Ewa Gradzka y Mynor Meza Duering por su excelente respaldo en la investigación. Marina Primorac, del Departamento de Relaciones Externas, coordinó la producción de esta publicación, y Sheila Gagen, de EEI Communications, encabezó la edición. Lourdes Reviriego y Virginia Masoller, del Departamento de Tecnología y Servicios, estuvieron a cargo de la producción de la publicación en español.

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

1

Introducción y panorama general

Dominique Desruelle y Alfred Schipke

América Central¹ ha avanzado considerablemente en los últimos años en la implementación de reformas económicas y la profundización de la integración mundial y regional. En consecuencia, la región se ha beneficiado de una continua estabilidad macroeconómica y un mayor crecimiento. A pesar de estos avances, América Central sigue siendo vulnerable a los shocks negativos y persiste una pobreza generalizada. El desafío que se plantea ahora es reforzar la capacidad de resistencia de la región para afrontar los shocks y mejorar los niveles de vida de toda la población.

Estos son algunos de los temas examinados en esta publicación, que complementa dos volúmenes anteriores del FMI sobre América Central². En este capítulo se pasa revista rápidamente a la evolución reciente y las perspectivas económicas de la región y se presenta un breve panorama de la publicación. Dado que América Central está avanzando hacia la integración económica, y que la formulación de políticas nacionales se ve confrontada cada vez más con vulnerabilidades relacionadas con la integración, en el capítulo 2 se anali-

¹A menos que se señale de otra manera, América Central se refiere al grupo de países integrado por Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana. Aunque por razones históricas Panamá no forma parte oficialmente de América Central, mantiene fuertes vínculos con la región, especialmente en el sector financiero, y es miembro del Sistema de la Integración Centroamericana. También es el caso de la República Dominicana, que participa activamente en varias instituciones regionales, como el Consejo Monetario Centroamericano, el Consejo de Secretarios de Finanzas y Ministros de Hacienda de Centroamérica, y el Consejo Centroamericano de Superintendentes del Sector Financiero.

²El primer volumen, con edición a cargo de Rodlauer y Schipke (2005), se publicó como Occasional Paper del FMI No. 243 y abarca los temas siguientes: 1) las consecuencias macroeconómicas del CAFTA-RD, 2) la liberalización comercial y la coordinación tributaria, 3) la sostenibilidad fiscal desde el punto de vista del “valor en riesgo”, 4) la integración regional y los regímenes cambiarios, 5) la integración regional y el sistema financiero, 6) dimensiones regionales en las estadísticas macroeconómicas y 7) la aplicación de estrategias pro crecimiento y antipobreza en América Central: la perspectiva de la economía política. El segundo volumen, a cargo de Desruelle y Schipke (2007), se publicó como Occasional Paper del FMI No. 257 y abarca: 1) la evolución del crecimiento, 2) la reforma de los sistemas de pensiones, 3) la evaluación de la estructura de la deuda soberana, 4) el desarrollo del sector de los mercados de deuda pública y 5) la caracterización de la política monetaria.

za el proceso de integración y de coordinación de políticas en América Central. Se destaca que la región es candidata a una mayor integración, pero el proceso debe respaldarse mediante una mayor coordinación de las políticas públicas a nivel regional.

Dados los fuertes vínculos económicos con Estados Unidos, en el capítulo 3 se evalúa el grado en que los ciclos económicos en América Central están sujetos a desbordamientos generados por la desaceleración en ese país. Se observa que por lo general una caída cíclica del producto estadounidense tiene un efecto negativo considerable en la mayoría de los países de la región. Los altos niveles de pobreza y la desigualdad del ingreso en América Central colocan los temas fiscales en el centro del debate político. Un elemento esencial de este debate es si las políticas fiscales benefician a los pobres. En el capítulo 4 se analizan los efectos distributivos de los impuestos y el gasto social en América Central, y se demuestra que el aumento de los impuestos y el incremento del gasto social pueden tener un efecto contundente en la reducción de la pobreza.

La decisión de la región de avanzar hacia el establecimiento de una unión aduanera facilitará aún más el comercio intrarregional, pero su implementación también planteará el desafío de garantizar que los ingresos tributarios de la región estén protegidos. En el capítulo 5 se señalan especialmente varios requisitos administrativos tributarios importantes para establecer una unión aduanera en América Central tomando como base la experiencia internacional. Teniendo en cuenta los avances recientes, en el capítulo se destaca que aún quedan pendientes algunas decisiones importantes, y se recomienda una implementación gradual de la unión aduanera, respaldada por el fortalecimiento de las instituciones. En el capítulo 6 se analizan diversas cuestiones relacionadas con el sector bancario y los mercados de deuda pública consideradas en volúmenes anteriores, se examinan los mercados de acciones y deuda privada de América Central y se identifican los principales obstáculos para el desarrollo de estos mercados. Dado el tamaño por naturaleza limitado de los mercados internos, una de las recomendaciones del capítulo es aprovechar los mercados bursátiles existentes en América Latina o desarrollar un mercado de valores regional.

Evolución reciente y perspectivas económicas

Hasta mediados de 2007, América Central se benefició de un entorno mundial favorable pero en los últimos años se ha visto confrontada con dos shocks externos importantes: la desaceleración del crecimiento externo y la escalada de los precios de las materias primas. Estados Unidos, el principal socio comercial de la región, enfrenta una desaceleración económica, impulsada por el estallido de la burbuja del mercado inmobiliario y las consiguientes turbulencias financieras. Al mismo tiempo, el auge de los precios del

combustible y los alimentos ha tenido un impacto primordialmente negativo en la región. Aunque América Central es un exportador neto de alimentos, también es un importador neto de cereales, cuyos precios registraron un notable aumento en 2007; además, como importador neto de petróleo, el costo global de las importaciones de petróleo se ha incrementado marcadamente, del 5,7% del PIB en 2004 al 8,3% del PIB en 2007.

Contra este telón de fondo, el crecimiento económico de América Central en 2007 se mantuvo vigoroso, pero la inflación también aumentó. La tasa de crecimiento de la región alcanzó, en promedio, el 6,8% en 2006 y el 6,7% en 2007 (cuadro 1.1, gráfico 1.1), y el crecimiento fue especialmente vigoroso en Costa Rica, Honduras, la República Dominicana y Panamá. Como en otras regiones del mundo, el control de la inflación ha sido uno de los principales desafíos de política económica. Debido en parte al aumento de los precios internacionales del petróleo y los alimentos, la inflación aumentó en toda la región y ascendió a una tasa anual de alrededor del 9%, en promedio, a finales de 2007, frente al 6%, en promedio, a finales de 2006.

La continua aplicación de una política fiscal prudente, los avances en el mejoramiento de la administración tributaria y aduanera y el vigoroso crecimiento favorecieron un sólido desempeño fiscal. Los déficits del sector público se redujeron, en promedio, del 1,8% del PIB en 2006 al 0,7% del PIB en 2007. Con un aumento moderado del gasto, excluidos los intereses, como proporción del PIB en 2007, esta nueva mejora de los saldos fiscales obedeció a una ligera disminución del gasto correspondiente a intereses y, primordialmente, a un aumento del ingreso. Hay indicios de que una parte importante del aumento de los ingresos observado ha sido estructural en varios países (Vladkova Hollar y Zettelmeyer, 2008; Cubero y Sowerbutts, 2008). Los niveles de deuda pública mantuvieron su trayectoria a la baja, del 46% del PIB en 2006 al 37% en 2007. Los esfuerzos para reducir las vulnerabilidades continuaron en todos los países, y la proporción de la deuda denominada en moneda extranjera se redujo del 63% de la deuda pública total en 2006 a ligeramente por debajo del 60% en 2007.

Aunque por lo general las posiciones externas se mantuvieron sólidas, el déficit en cuenta corriente de la región aumentó. En promedio, los déficits en cuenta corriente se incrementaron del 5% del PIB en 2006 al 6,7 % del PIB en 2007. El aumento del costo total de las importaciones de petróleo en particular tuvo un efecto importante en todos los países de la región, aunque en algunos de ellos el sólido crecimiento de las exportaciones y los flujos de remesas contrarrestaron en parte el shock negativo en los términos de intercambio. A pesar de la fuerte competencia de China, que afectó negativamente a las exportaciones de textiles a Estados Unidos, las exportaciones globales aumentaron más de un 11% en 2006 y 2007. Al mantenerse las entradas de capital a la región, las reservas internacionales permanecieron en niveles altos, y aumentaron ligeramente con respecto al dinero en sentido amplio.

Cuadro 1.1. Principales indicadores económicos

	Crecimiento del producto (tasa anual, porcentaje)				Inflación (tasa fin de per., porcent.) ²				Crec. del crédito privado (variación porcent. del PIB)			
	1995– 2000		2001– 2005		1995– 2000		2001– 2005		1995– 2000		2001– 2005	
	Prom.	Prom.	2006	2007	Prom.	Prom.	2006	2007	Prom.	Prom.	2006	2007
América Central¹	4,9	3,5	7,4	6,9	8,4	10,0	6,0	9,0	2,0	0,1	1,3	3,5
Prom. simple Amér. Central	4,6	3,6	6,8	6,7	8,7	8,2	6,0	9,3	2,2	0,0	2,0	3,8
Costa Rica	4,8	4,1	8,8	6,8	13,4	11,5	9,4	10,8	1,7	2,3	2,2	6,4
El Salvador	3,6	2,3	4,2	4,7	4,7	3,3	4,9	4,9	2,4	-0,4	-0,3	-0,5
Guatemala	3,7	3,0	5,2	5,7	7,3	7,8	5,8	8,7	1,0	1,4	2,0	4,0
Honduras	3,2	4,7	6,3	6,3	16,9	8,1	5,3	8,9	2,0	0,8	6,1	7,1
Nicaragua	5,2	3,2	3,9	3,7	10,0	6,8	9,4	16,9	1,8	-0,3	4,3	5,3
Panamá												
República Dominicana	4,9	4,3	8,7	11,2	1,0	1,3	2,2	6,4	5,3	-3,0	1,3	2,4
	7,1	3,5	10,7	8,5	7,2	18,7	5,0	8,9	1,5	-1,0	-1,3	2,0
Partida informativa												
América Latina y el Caribe	2,8	2,8	5,4	5,6	13,6	7,6	5,0	6,2	-2,4	-0,4	2,9	4,5
Estados Unidos	3,8	2,3	2,9	2,2	2,6	2,6	2,6	4,1	0,9	1,4	1,9	2,6
	Balanza en cuenta corriente (porcentaje del PIB)				Crec. exportaciones (US\$, porcentaje)				Reservas (porcentaje de M2)			
	1995– 2000		2001– 2005		1995– 2000		2001– 2005		1995– 2000		2001– 2005	
	Prom.	Prom.	2006	2007	Prom.	Prom.	2006	2007	Prom.	Prom.	2006	2007
América Central¹	-5,0	-4,1	-4,9	-6,7	12,4	4,8	11,4	11,9	21,5	25,6	30,5	32,0
Prom. simple Amér. Central	-6,5	-5,3	-5,5	-7,8	13,8	6,1	11,9	12,3	24,7	30,6	35,3	36,3
Costa Rica	-3,4	-4,6	-4,7	-5,8	13,4	4,6	12,7	15,6	20,9	21,6	28,3	31,2
El Salvador ³	-1,8	-3,5	-3,8	-4,8	11,7	3,9	21,8	13,8	...	...	...	...
Guatemala	-4,5	-5,2	-5,0	-5,0	11,0	4,0	9,3	18,0	24,3	34,3	30,5	28,7
Honduras	-4,2	-5,5	-4,7	-10,0	33,3	8,8	2,9	7,7	33,7	52,0	52,0	45,5
Nicaragua	-22,8	-15,4	-13,2	-17,3	18,0	14,0	19,6	17,0	32,7	33,9	44,5	51,2
Panamá ³	-6,4	-3,8	-3,2	-6,0	0,5	5,8	9,7	9,4	...	...	...	...
República Dominicana	-2,3	0,7	-3,5	-5,6	8,9	1,6	7,1	4,4	11,8	11,1	21,2	25,0
Partida informativa												
América Latina y el Caribe	-2,9	-0,1	1,6	0,5	11,0	9,9	19,0	12,8	29,0	33,4	33,1	42,8
	Balance del sector público (porcentaje del PIB)				Deuda del sector público (DSP) (porcentaje del PIB)				DSP en moneda extranj. (porcent. del total de DSP)			
	1995– 2000		2001– 2005		1995– 2000		2001– 2005		1995– 2000		2001– 2005	
	Prom.	Prom.	2006	2007	Prom.	Prom.	2006	2007	Prom.	Prom.	2006	2007
América Central¹	-2,1	-3,6	-1,7	-0,9	63,6	55,1	46,1	37,4	76,1	73,2	63,0	59,7
Prom. simple Amér. Central	-2,2	-3,6	-1,3	-0,8	89,3	68,1	51,2	38,6	76,1	77,1	69,6	65,0
Costa Rica	-3,4	-4,2	-0,5	0,6	51,0	58,1	51,0	44,2	38,0	40,8	43,5	40,0
El Salvador ³	-2,2	-3,7	-2,9	-2,4	29,7	40,2	41,9	41,1	...	...	...	...
Guatemala	-1,3	-1,5	-1,4	-1,0	16,3	18,9	21,9	21,0	94,1	94,8	68,5	66,7
Honduras	-3,1	-3,2	-1,7	-2,3	88,3	73,3	35,6	24,4	86,8	85,9	81,2	65,2
Nicaragua	-3,6	-4,6	0,2	1,2	341,9	180,7	106,5	50,2	...	96,9	100,0	100,0
Panamá ³	-0,6	-3,6	0,5	0,4	66,9	63,8	57,6	50,1	...	...	...	...
República Dominicana	-1,6	-4,4	-3,5	-1,7	30,8	41,3	44,0	39,0	...	67,0	54,8	53,3
Partida informativa												
América Latina y el Caribe	-4,1	-2,9	-1,0	-1,3	49,2	61,8	51,4	50,4	32,4	51,5	30,9	27,0

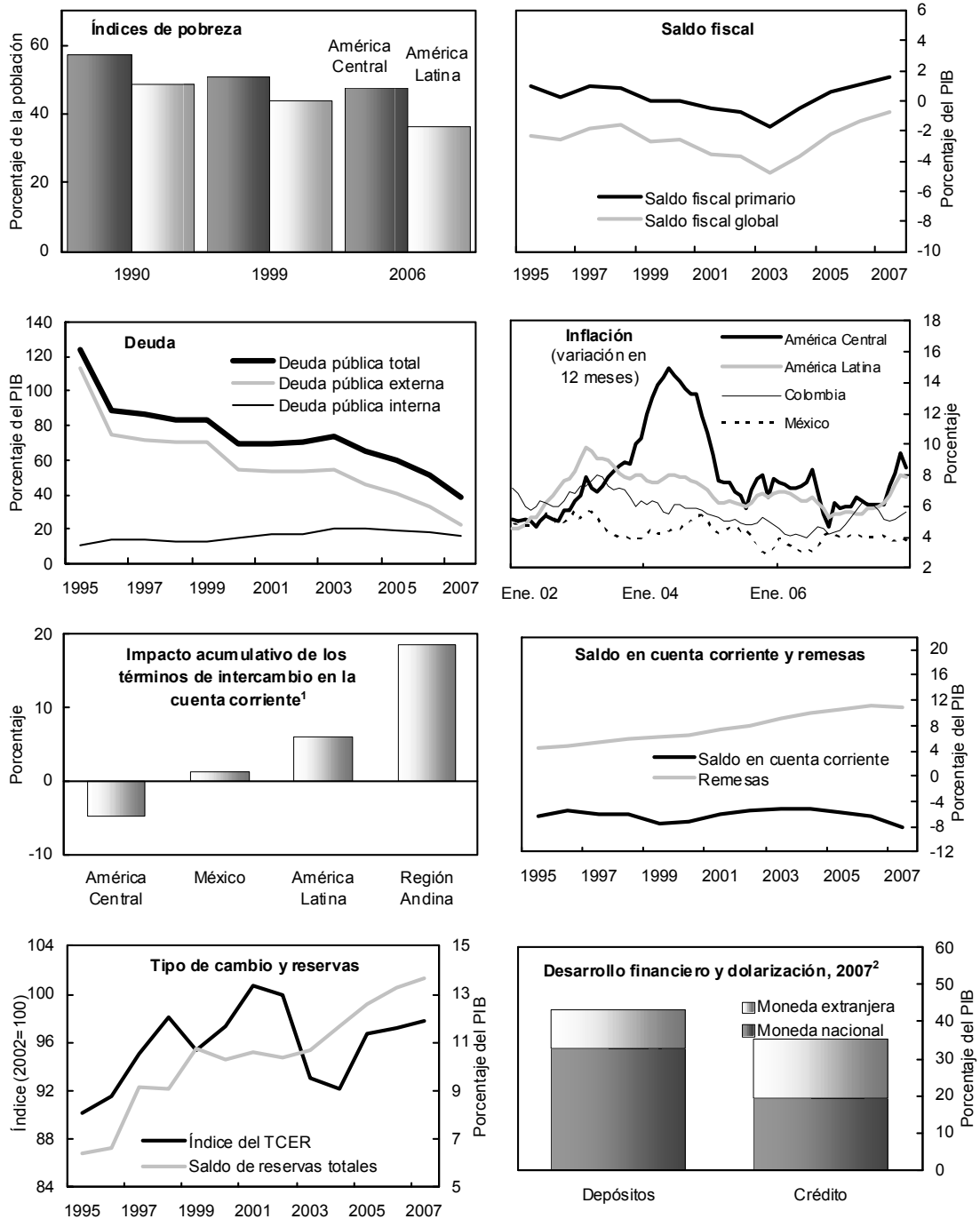
Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Promedio ponderado. Ponderado por el PIB-PPA.

²Tasas de fin de período, es decir, de diciembre a diciembre.

³Economía totalmente dolarizada. El concepto de la cobertura de reservas y la deuda del sector público denominada en moneda extranjera (es decir, el riesgo cambiario) no es pertinente.

Gráfico 1.1. Indicadores macroeconómicos seleccionados



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; FMI, *International Financial Statistics*; FMI, sistema de notificación de información, y Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

Nota: esc. der. = escala de la derecha; esc. izq. = escala de la izquierda; AC = América Central; AL = América Latina; TCER = tipo de cambio efectivo real.

¹Impacto inmediato acumulado en la cuenta corriente debido a las variaciones de los precios de los productos primarios, correspondiente a 2007, en porcentaje del PIB de 2002.

²Excluidos Panamá y El Salvador.

Los sistemas financieros de la región no se vieron directamente afectados por las turbulencias en los mercados mundiales. Concretamente, no hay indicios de exposición al mercado de hipotecas de alto riesgo estadounidense. Sin embargo, el crédito al sector privado aumentó rápidamente en los últimos dos años, sobre todo en Costa Rica, Honduras, Guatemala y la República Dominicana, y alcanzó el 24%, en promedio, en 2007 frente al 19% en 2006.

Ante la posibilidad de una desaceleración del crecimiento mundial, el cambio desfavorable de la economía estadounidense, los altos precios de las materias primas y el continuo debilitamiento de los mercados financieros mundiales, las perspectivas de crecimiento de América Central se han moderado. No obstante, se prevé que el crecimiento de la región se mantendrá en un nivel aún vigoroso en 2008; y, en este escenario, la brecha del producto de la mayoría de los países de la región seguirá siendo positiva al final de este año³. Al mismo tiempo, la inflación y las expectativas de inflación han aumentado marcadamente, y el alza de los precios de los alimentos podría poner en peligro los avances logrados recientemente en la reducción de la pobreza. Por lo tanto, a corto plazo, las políticas macroeconómicas deberán orientarse principalmente hacia el objetivo de mantener la inflación bajo control y mitigar, con responsabilidad fiscal, el impacto del shock de los precios de los alimentos en los pobres. Además, las autoridades económicas deberán llevar a cabo un seguimiento continuo de la evolución externa, que sigue siendo muy volátil, y estar preparados para adaptar las políticas nacionales según corresponda.

Panorama general

Avances hacia la integración y la cooperación económicas

Paralelamente a la mayor competencia mundial, la integración regional de América Central está avanzando con rapidez tanto en el ámbito de las políticas como sobre el terreno. Además de los progresos en la implementación del acuerdo de libre comercio con Estados Unidos (Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos, CAFTA-RD), las autoridades económicas firmaron un convenio marco para el establecimiento de una unión aduanera en América Central y han iniciado las negociaciones sobre un Acuerdo de Asociación con la Unión Europea. Al mismo tiempo, las instituciones financieras y las compañías del sector privado están ampliando sus operaciones en toda la región. Los países de América Central parecen los candidatos ideales para beneficiarse de la mayor integración porque comparten muchas características con respecto al tamaño, la proximidad a Estados Unidos, la historia y la lengua. Sin embargo, existen diferencias en términos de desarrollo económico, siendo Costa Rica la econo-

³Basado en FMI (2008).

mía más avanzada de la región. Además de aprovechar las economías de escala y la especialización, una región unificada con casi 40 millones de personas podría representar sus intereses económicos de manera más eficaz a nivel mundial.

Es lógico pues que América Central haya progresado especialmente en el ámbito del comercio, tanto a nivel intraregional como mundial (capítulo 2). Estos avances son el reflejo de un largo proceso de liberalización comercial que culminó con la entrada en vigor del CAFTA-RD. No obstante, la mayor integración comercial y los objetivos de América Central de avanzar hacia el establecimiento de una unión aduanera y un Acuerdo de Asociación con la Unión Europea exigen intensificar la coordinación fiscal, entre otras cosas, para evitar la competencia tributaria negativa y reducir el impacto de las implicaciones fiscales de una mayor liberalización comercial. A medida que se refuerza la integración comercial, también puede haber margen para armonizar algunos impuestos específicos con el objeto de reducir el contrabando e, incluso en una etapa posterior, establecer un marco común en relación con otros impuestos indirectos. Aunque el Consejo de Secretarios de Finanzas y Ministros de Hacienda de Centroamérica se estableció hace unos pocos años, se ha convertido en un foro esencial para fomentar la coordinación fiscal.

La integración del sector financiero también ha avanzado rápidamente en los últimos dos años. Tras una primera etapa de integración centrada en la expansión de las instituciones regionales con capital local, América Central está experimentando ahora un desarrollo sorprendente de las actividades de los bancos internacionales. Estos avances son beneficiosos porque fomentarán la divulgación de normas internacionales en materia de capitalización, gestión de riesgos y gobierno corporativo, y pueden intensificar la competencia en la prestación de servicios financieros. Al mismo tiempo, plantean desafíos desde el punto de vista de la supervisión y la regulación. Las autoridades a nivel regional ya han puesto en marcha varios proyectos para abordar algunas de estas cuestiones (como la adopción de un memorando regional de entendimiento sobre la supervisión consolidada de los bancos que operan a nivel regional) y están examinando las repercusiones que podrían tener estos proyectos en los marcos regulatorios y las normas prudenciales.

Una integración eficaz también exige instituciones adecuadas para fomentar los intercambios de información, promover la coordinación de políticas y facilitar la adopción de normas y regulaciones comunes. En ámbitos clave de política económica, América Central ha avanzado considerablemente puesto que ya se han establecido foros regionales, como los integrados por los secretarios de finanzas y ministros de hacienda, los presidentes de bancos centrales, los ministros de economía y comercio, y los superintendentes del sector financiero, y sus correspondientes secretarías ejecutivas, incluida la Secretaría de Integración Económica Centroamericana (SIECA). A medida que se avance en la integración, estas instituciones deberán desempeñar un papel

cada vez más importante, liderando el desarrollo de la coordinación de políticas y la normalización.

Tendencias regionales en América Central y ciclos económicos en Estados Unidos

Las economías de América Central y de Estados Unidos están estrechamente relacionadas. La naturaleza abierta de las economías de la región, junto con la proximidad geográfica a Estados Unidos, ha dado origen a varios canales de transmisión a través de los cuales las fluctuaciones cíclicas en Estados Unidos podrían afectar a la región. A medida que avance la implementación del CAFTA-RD, es probable que se refuercen los vínculos entre las dos regiones. Los principales canales a través de los cuales se transmiten los shocks son el comercio, los flujos financieros y las remesas. Es particularmente oportuno analizar los vínculos entre las dos regiones dada la desaceleración significativa de la economía estadounidense y sus efectos en las economías centroamericanas, lo que planteará desafíos a las autoridades económicas de los países de América Central.

América Central mantiene fuertes vínculos comerciales y financieros con Estados Unidos. Este país es por mucho el principal mercado de exportaciones de América Central. Desde principios de los años ochenta, la proporción total de las exportaciones de mercancías a Estados Unidos ha alcanzado, en promedio, alrededor del 40%, entre un nivel cercano al 30% en Nicaragua y el 50% en Honduras. El uso del dólar de EE.UU. como moneda oficial en El Salvador y Panamá, los altos niveles de dolarización financiera en otros países de la región, y las políticas cambiarias vigentes implican que un cambio en la situación financiera en Estados Unidos se transmite rápidamente a América Central a través de la tasa de interés. El aumento de la participación extranjera en los bancos nacionales está reforzando aún más los vínculos del sector financiero con Estados Unidos.

Los flujos de remesas enviados por los trabajadores migratorios a América Central han aumentado rápidamente y representan una proporción importante del PIB y los flujos financieros. Con la excepción de Costa Rica y Panamá, las remesas alcanzan niveles considerables. En algunos casos, son mucho mayores que la inversión extranjera directa, entre el 8% del PIB en la República Dominicana y el 20% del PIB en Honduras en 2007⁴. Aunque los datos empíricos aún no son concluyentes, cabe esperar que, a corto plazo, las fluctuaciones cíclicas en Estados Unidos influirán en los flujos de remesas mientras que, a más largo plazo, los factores socioeconómicos e institucionales tanto en el país anfitrión como en el país beneficiario serán más importantes.

⁴Excluidos Panamá y Costa Rica. Los flujos de remesas de Panamá son poco significativos. Costa Rica, a su vez, es al mismo tiempo un país anfitrión y receptor de remesas.

Dados estos vínculos, cabe imaginar que las economías de América Central se verán fuertemente influenciadas por las fluctuaciones cíclicas en Estados Unidos. Los datos históricos muestran que los ciclos económicos en América Central se mueven en la misma dirección que los de Estados Unidos. Tomando como base las estimaciones empíricas analizadas en el capítulo 3, una desaceleración del crecimiento de 1 punto porcentual en Estados Unidos estaría normalmente vinculada a una disminución cíclica del producto de 0,5 a 1 punto porcentual en la mayoría de los países de la región, y los efectos se notarían especialmente en Costa Rica y El Salvador. Habida cuenta de esta dependencia, cabe prever que una desaceleración prolongada en Estados Unidos tendría repercusiones importantes en la región.

Equidad y política fiscal: Efectos de los impuestos y el gasto social en la distribución del ingreso

Con la excepción de Costa Rica, casi el 50% de la población de América Central vive en la pobreza, y la región afronta altos niveles de desigualdad del ingreso. Esta situación exige la aplicación de políticas públicas adecuadas para mejorar las condiciones de vida de los pobres. La política fiscal en particular está en el centro de este diálogo porque los impuestos y el gasto social pueden tener efectos importantes en la distribución del ingreso determinada por el mercado. Como se señala en el capítulo 4, uno de los mecanismos más eficaces para mejorar la distribución del ingreso es a través del gasto, mientras que los impuestos deben recaudarse de la forma más eficiente.

Los sistemas tributarios de América Central son por lo general regresivos, con la excepción de Panamá. Ello obedece a la prevalencia del impuesto sobre el valor agregado (IVA) y los impuestos sobre las ventas, cuyas tasas impositivas efectivas en relación con el ingreso son más altas para los hogares más pobres que para los ricos en la mayoría de los países. No obstante, independientemente de su incidencia, los sistemas tributarios en América Central solo tienen un pequeño impacto redistributivo global, lo que coincide con la experiencia a nivel mundial.

El gasto público social en América Central, en cambio, es progresivo en relación con el ingreso. No obstante, existen importantes diferencias en la incidencia de los distintos componentes del gasto social. Mientras que el gasto en salud y educación primaria es muy progresivo, los sistemas de seguridad social y de pensiones públicas son marcadamente regresivos, como el gasto en educación terciaria. El impacto de las transferencias de asistencia social es desigual y por lo general poco significativo, dados los limitados recursos destinados a las mismas.

El efecto redistributivo combinado de los impuestos y el gasto social es progresivo en todos los países de la región, lo que pone de relieve que el potencial redistributivo del gasto social es mucho mayor que el de los impuestos.

No obstante, el impacto distributivo del gasto social total en América Central, antes de la política fiscal, es más moderado debido al nivel relativamente bajo y, en algunos casos, a la focalización deficiente del gasto, lo que limita su impacto en los altos niveles de pobreza.

La aplicación de reformas que mejoren la eficiencia de los impuestos y la focalización del gasto podrían reducir considerablemente la pobreza en la región. Por ejemplo, una reforma que aumente los ingresos tributarios a través del IVA y destine el producto al gasto social contribuiría indudablemente a mejorar el ingreso de los hogares más pobres. Los resultados de un análisis de simulación conservador muestran que un aumento de la recaudación tributaria del 1% del PIB que se distribuya equitativamente en términos absolutos entre todos los grupos de ingresos (en otras palabras, que no esté focalizado específicamente en los pobres) incrementaría el ingreso del 20% de la población más pobre hasta un 6%.

Unión Aduanera Centroamericana (UACA): Desafíos para las administraciones aduaneras y tributarias

En diciembre de 2007, los gobiernos de la región⁵ firmaron un convenio marco para el establecimiento de una unión aduanera centroamericana, lo que demuestra nuevamente que la región ha puesto en marcha un proceso gradual pero dinámico de profundización de la integración regional. En el convenio se definen varias características importantes de la futura unión aduanera, como la eliminación de las restricciones cuantitativas y los cargos de efecto equivalente a los derechos aduaneros, la adopción de normas jurídicas y reglamentarias, y el fortalecimiento del marco institucional vigente. Con respecto a los puestos aduaneros internos, las autoridades decidieron convertirlos progresivamente en centros de facilitación del comercio, conservando la función que estos desempeñan de recaudar ingresos y controlar el fraude. Dado que los impuestos recaudados en la frontera se transferirán a los países de destino, América Central optó por no crear un fondo común, lo que habría implicado la distribución del ingreso basado en una fórmula determinada.

El convenio marco es un primer paso importante, pero aún quedan pendientes varias decisiones importantes con respecto al diseño de la unión aduanera, especialmente en relación con la administración tributaria y aduanera. En el capítulo 5 se examina la experiencia internacional en el establecimiento de uniones aduaneras, como la Unión Europea, la Unión Aduanera del África Meridional (SACU), el Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) y el Mercado Común del Sur (Mercosur). Esta experiencia muestra que el fortalecimiento institucional resulta esencial para respaldar el proceso, que los contro-

⁵El convenio fue firmado por Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua.

les aduaneros internos normalmente se mantienen durante largos períodos después de la puesta en marcha de la unión aduanera, y que es necesario establecer una estrategia coherente e integrada para adoptar ciertas normas jurídicas y administrativas mínimas.

Dadas las circunstancias específicas de América Central, resulta aconsejable la aplicación de un enfoque gradual para el establecimiento de la unión aduanera centroamericana. Este enfoque incluiría los pasos siguientes: 1) un acuerdo de libre comercio con libre circulación de bienes, lo cual requerirá la armonización de las restricciones técnicas; 2) disposiciones temporales para bienes o sectores sensibles, junto con una clara definición de la función de las aduanas fronterizas internas; 3) una convergencia gradual de los acuerdos de libre comercio firmados por cada país con terceros países, especialmente con respecto al nivel de los aranceles, los plazos para la convergencia, las reglas de origen y el volumen de los bienes involucrados; 4) la creación de un Arancel Externo Centroamericano (AEC) que sea desvirtuado lo menos posible por las discrepancias, asimetrías y tratados bilaterales de libre comercio; 5) la definición de una política comercial regional, y 6) el fortalecimiento de las capacidades institucionales para apoyar todo el proceso, basado en la capacitación del personal, los sistemas informáticos integrados, el análisis de riesgos, los procedimientos armonizados y la formulación de normas mínimas en todas los ámbitos clave.

Desarrollo del sector financiero: Mercados de acciones y deuda privada

La intermediación financiera en América Central se lleva a cabo principalmente a través del sector bancario. Los activos en el sistema bancario, que representan el 80% del PIB regional, son considerablemente mayores que los de otras instituciones, como los fondos de pensiones, las compañías de seguros y los fondos de inversión. Hasta hace algunos años los bancos regionales dominaban el sistema bancario, pero la creciente presencia de grandes bancos internacionales ha cambiado el panorama. Como en otros países pequeños en desarrollo, la asignación del ahorro y la inversión a través de los mercados de capitales es aún muy limitada.

Como se señala en el capítulo 6, si bien los mercados de deuda pública son importantes, los mercados de acciones y deuda privada están muy poco desarrollados. No existen mercados de acciones en cuatro países de la región (Guatemala, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana), y en el resto, los mercados son pequeños y se están reduciendo. A finales de 2006, menos de 100 compañías cotizaban en los mercados de toda la región y la concentración de mercado era muy alta, dado que las cinco principales empresas representaban, por ejemplo, más de las dos terceras partes de la capitalización de mercado en Costa Rica y Panamá. Además, las operaciones en los mercados secundarios son casi inexistentes.

La importancia y el tamaño de los mercados de bonos corporativos varían considerablemente de un país a otro. Costa Rica representa el 60% de todos los títulos de deuda corporativa pendientes en toda la región, por lo que su situación es relativamente positiva en comparación con otros mercados emergentes, seguido de Panamá y El Salvador. No obstante, la mayor parte de los títulos de deuda tienen vencimientos a corto plazo, y la mayor parte de la demanda corresponde a los bancos de la región. Como en el caso de los mercados de acciones, los mercados de deuda corporativa en el resto de los países de América Central se encuentran en una etapa incipiente.

Con respecto a la deuda corporativa, existen limitaciones específicas como la resistencia a divulgar información al público, una liquidez abundante en los sistemas bancarios nacionales e internacionales, y varios obstáculos jurídicos y regulatorios. Por ejemplo, en Guatemala, solo las instituciones financieras están facultadas para obtener fondos en mercados públicos. Con respecto a los mercados de acciones, algunos de los principales obstáculos han sido el predominio de la propiedad familiar, un gobierno corporativo deficiente, el recuerdo de las crisis políticas y financieras y una base inversionista institucional poco sólida.

No existe una fórmula sencilla para el desarrollo de los mercados de acciones y deuda privada en América Central. No obstante, convendría implementar rápidamente algunas medidas que no solo son esenciales para el desarrollo de los mercados de capital sino también importantes para mejorar el entorno empresarial en general. Por ejemplo, hay un margen considerable en América Central para seguir mejorando las normas contables y de auditoría, y actualizar los marcos en relación con el establecimiento de empresas, la ejecución de las garantías y la puesta en marcha de los procedimientos de quiebra. También podrían aplicarse otras medidas más específicas para el desarrollo de los mercados de capital que requerirían como mínimo mejorar las leyes y normas con respecto a los valores —que, en el caso de los fondos de inversión, los valores respaldados por activos y los derivados, no existen en algunos países— así como a la infraestructura, como los sistemas de compensación y liquidación.

Los países de la región son demasiado pequeños para mantener cada uno de ellos un mercado de valores viable a largo plazo. Una opción sería aprovechar los mercados existentes en Colombia o México. También podría considerarse la creación de mercados de valores para el conjunto de la región, lo que permitiría lograr un equilibrio entre los beneficios derivados de las economías de escala y los costos de implementación y coordinación. La creación de un mercado integrado a nivel regional requeriría la armonización de las leyes y normas relativas a los valores, los procedimientos de aprobación e inscripción de valores en bolsa, las normas de supervisión, las normas de divulgación de información y el gobierno corporativo. Además, los esfuerzos de los mercados de valores y sus miembros con el fin de armonizar, vincular o

integrar sus operaciones deberían respaldarse mediante un alto nivel de cooperación en materia de supervisión y apoyo político. Dado que Costa Rica, El Salvador y Panamá ya han logrado avances considerables en este sentido, y teniendo en cuenta la duración de este proceso, convendría que otros países se sumaran a estos esfuerzos.

De cara al futuro

El compromiso de América Central en la implementación de reformas económicas en los últimos años ha dado resultados positivos significativos. La región se ha beneficiado de un sólido crecimiento económico, una reducción de los niveles de deuda pública, sistemas financieros más sólidos y una mejora de la situación externa. El fortalecimiento de las variables económicas fundamentales y los marcos de política económica, a su vez, ha contribuido a mejorar las calificaciones crediticias y el optimismo general con respecto a las perspectivas económicas de la región, como lo demuestra el aumento de las inversiones de las compañías extranjeras, las instituciones financieras internacionales y los gestores de fondos.

La región está ahora más preparada para afrontar shocks adversos. No obstante, los continuos shocks de los precios del petróleo y los alimentos, así como la desaceleración mundial y el debilitamiento de la economía estadounidense pondrán a prueba los marcos de política económica de la región y revelarán las deficiencias existentes. Por lo tanto, como reconocen plenamente las autoridades de la región, deberán implementarse más reformas con el objeto de reducir las vulnerabilidades y aumentar el espacio de política para hacer frente a los shocks externos. Además, será importante lograr una reducción significativa de la pobreza para anclar los avances, conseguidos con tanto esfuerzo, en la estabilidad macroeconómica. En los capítulos siguientes se analizan con más detalle los temas examinados en esta introducción.

Referencias

- Cubero, Rodrigo, y Rhiannon Sowerbutts, de próxima publicación, “Actual versus Structural Fiscal Balances: Evidence from Costa Rica”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Desruelle, Dominique, y Alfred Schipke, compiladores, 2007, *América Central: Crecimiento Económico e Integración*, Occasional Paper del FMI No. 257 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fondo Monetario Internacional, 2008, *Perspectivas de la economía mundial*, abril, World Economic and Financial Surveys Series (Washington).

Rodlauer, Markus, y Alfred Schipke, compiladores, 2005, *América Central: Integración mundial y cooperación regional*, Occasional Paper del FMI No. 243 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Vladkova Hollar, Ivanna, y Jeromin Zettelmeyer, 2008, “Fiscal Positions in Latin America: Have They Really Improved?” IMF Working Paper 08/137 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

2

Avances hacia la integración económica

Dominique Desruelle y Alfred Schipke

Introducción

América Central parece ser el candidato ideal para la integración económica. A pesar de las diferencias en su desarrollo económico, los países de la región comparten una lengua, una historia, una cultura y una geografía comunes. Al mismo tiempo, las economías se asemejan en cuanto al tamaño de sus mercados internos y la proximidad con su principal socio comercial, Estados Unidos. Enfrentan desafíos similares debido a la mayor competencia mundial en algunos de sus principales mercados de exportación (por ejemplo, los textiles) y son propensos a sufrir shocks similares relacionados con catástrofes naturales (huracanes, terremotos y erupciones volcánicas) y los términos de intercambio. América Central, con una población de unas 40 millones de personas, representa alrededor del 7% de la población de América Latina y del 5% de su producto total¹. Con una población casi equivalente a la de Argentina o Colombia, si la región estuviera integrada económicamente, podría aprovechar mejor las economías de escala, coordinar grandes proyectos de infraestructura para evitar duplicaciones y representar sus intereses económicos de manera eficaz a nivel mundial.

De hecho, confrontada con una mayor competencia mundial, América Central ha respondido acelerando la integración regional y el acceso a los mercados mundiales. Tras un largo período de liberalización comercial y la reciente entrada en vigor del acuerdo de libre comercio con Estados Unidos, las autoridades económicas están avanzando en la creación de una unión aduanera en América Central, y han puesto en marcha las negociaciones sobre un Acuerdo de Asociación con la Unión Europea. Además, América Central ha experimentado una aceleración de las actividades transfronterizas, y un número cada vez mayor de compañías e instituciones financieras operan a escala regional. Estos avances positivos contribuirán a mejorar el potencial de creci-

¹La población total de América Central, incluida la República Dominicana, representa alrededor del 10% de la población de América Latina y el Caribe y alrededor del 6% de su producto total.

miento de América Central y aumentarán significativamente los niveles de vida. Al mismo tiempo, la mayor integración exige el fortalecimiento de la coordinación de las políticas económicas y, en algunos ámbitos, el establecimiento de normas, reglamentos y regulaciones comunes para beneficiarse plenamente de la integración y reducir las vulnerabilidades.

En este capítulo se examinará el proceso de integración en América Central, se analizará su evolución reciente y se identificarán los ámbitos en los que debería fortalecerse la cooperación en materia de política económica. En particular, se pasará revista brevemente a la historia de la integración en América Central; se analizarán los avances logrados por esta región en el ámbito del comercio, el sector financiero, el mercado de trabajo y la integración monetaria y se pondrán de relieve algunos ámbitos en los que convendría fortalecer la coordinación y la armonización.

Historia de la integración económica

El proceso de integración de América Central se inició en el siglo XIX. De hecho, durante un breve período, los países de América Central operaron como una región unificada después de independizarse de España (1821) y romper sus relaciones con México (1823). La República Centroamericana estaba integrada por los territorios que hoy constituyen Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua. Los esfuerzos del Congreso de la entonces República Centroamericana por controlar los ingresos tributarios precipitaron la desintegración y contribuyeron a que los respectivos países se constituyeran en repúblicas independientes en 1838².

Aunque la integración económica ha tenido enérgicos defensores desde su disolución, el proceso de integración se aceleró considerablemente en los años cincuenta, con la firma de acuerdos comerciales bilaterales entre los países de la región y la fundación de la Organización de Estados Centroamericanos (1951), y culminó con la entrada en vigor del Tratado General de Integración Económica Centroamericana en 1960 (véase el cuadro 2.1). Fue un proyecto muy ambicioso dado que incluía no solo la creación de una zona de libre comercio sino también el establecimiento de un mercado común centroamericano. En muchos aspectos, la visión inicial de la integración era muy similar a los esfuerzos iniciales de integración de la Unión Europea. En 1963, los presidentes de América Central llegaron incluso a declarar su intención de establecer una unión monetaria, a la que siguió un acuerdo de los bancos centrales en 1964 en el que se establecían los procedimientos para crear esta unión. Con el propósito de fomentar y financiar la integración económica, los

²Véase un análisis de los anteriores esfuerzos de integración en Larraín y Tavares (2001) y Cline y Delgado (1978).

Cuadro 2.1. Principales acuerdos regionales de integración económica

Nombre	Año
Organización de Estados Centroamericanos (Carta de San Salvador)	1951
Tratado Multilateral de Libre Comercio e Integración Económica Centroamericana	1958
Tratado de Asociación Económica	1960
Tratado General de Integración Económica Centroamericana ¹	1960
Declaración de Centroamérica	1963
Acuerdo Monetario Centroamericano	1964
Organización de Estados Centroamericanos	1962
Convenio Arancelario y Aduanero Centroamericano	1984
Protocolo de Tegucigalpa	1991
Protocolo de Guatemala	1993
Acuerdo Monetario Centroamericano	1999
Enmienda al Protocolo de Tegucigalpa	2002
Tratado sobre Inversión y Comercio de Servicios	2002
Convenio Marco para el Establecimiento de una Unión Aduanera Centroamericana	2007

Fuente: Personal técnico del FMI.

¹Costa Rica se adhirió al tratado en 1962.

gobiernos de la región establecieron el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

A pesar de estos esfuerzos iniciales, el proceso de integración se vio confrontado con importantes obstáculos y casi se paralizó durante los años setenta y ochenta. Aunque esto puede explicarse —por lo menos en parte— por los levantamientos militares en algunos países de la región³, este período también mostró que el avance de la integración requiere un apoyo político de base amplia y que el proceso de integración debe tomar en cuenta la capacidad de país para implementar estos acuerdos. También puso de relieve la necesidad de respaldar el proceso de integración mediante el desarrollo de una capacidad institucional adecuada.

A partir de esta experiencia, la fase de integración más reciente ha sido más pragmática. Tomando como base los dos acuerdos regionales (Tegucigalpa, 1991, y Guatemala, 1993), América Central aún desea alcanzar el objetivo de establecer un mercado común centroamericano que fomente la libre circulación del comercio, el capital y la mano de obra. La región dejó de lado la estrategia de sustitución de las importaciones y adoptó el modelo de apertura al comercio internacional. Además, a diferencia de los esfuerzos realizados en los años sesenta, se supone que el proceso será gradual y la participación voluntaria, teniendo en cuenta las circunstancias específicas de cada país. Se descartó el objetivo explícito de adoptar una moneda común.

³La Organización de Estados Centroamericanos dejó de existir en 1973.

A diferencia de la Unión Europea, donde la integración se ha producido simultáneamente a la creación de instituciones supranacionales (como la Comisión Europea, el Tribunal Europeo de la Competencia y el Banco Central Europeo), el reciente proceso de integración en América Central se ha basado principalmente en los órganos intergubernamentales (como los consejos). Por ejemplo, el convenio marco firmado recientemente para el establecimiento de una Unión Aduanera Centroamericana (véase a continuación) no contempla la creación de una institución supranacional, pero en cambio se basa en las autoridades tributarias nacionales y el principio de gravamen en el país de destino para distribuir los aranceles recaudados en las fronteras externas de la unión aduanera.

Nivel de integración y evolución reciente

En los últimos años, la integración económica ha avanzado rápidamente. A nivel de política económica, los gobiernos han continuado impulsando la liberalización del comercio y del sector financiero. En comparación con épocas anteriores, sin embargo, la integración se está acelerando incluso a un ritmo más rápido sobre el terreno, y es cada vez mayor el número de corporaciones no financieras e instituciones financieras que operan en distintos países. Además, la integración avanza no solo entre las economías de América Central sino también con respecto a su integración en la economía mundial. Para evaluar el nivel de integración de América Central, en las secciones siguientes se examinan las políticas y los resultados respecto de los diferentes ámbitos de la integración, que abarcan el comercio, los mercados de factores (capital y mano de obra), la integración monetaria y el desarrollo institucional⁴.

Integración comercial

Liberalización comercial multilateral

Tras un largo proceso de liberalización, la integración comercial se encuentra en una fase relativamente avanzada en América Central. En 1993, la región se comprometió a adoptar una nomenclatura comercial común y en 1997 a im-

⁴La integración económica regional con frecuencia se lleva a cabo por etapas. La primera etapa comprende normalmente la creación de una zona de libre comercio, en la cual los países miembros comercian libremente entre ellos, aunque mantienen aranceles diferenciados con respecto a terceros países, seguida del establecimiento de una unión aduanera con un arancel externo común. Para evitar que los bienes y servicios de terceros países entren en la zona de libre comercio a través del país con el arancel externo más bajo, deben establecerse normas específicas de origen. Véase un análisis de los distintos modelos de uniones aduaneras en el mundo en el capítulo 5. Un mercado común, a su vez, también exige la libre circulación del capital y la mano de obra entre países; una unión económica y monetaria plena también implicaría la adopción de una moneda común, como en el caso de los 15 países que integran la Unión Monetaria Europea y como ha previsto el Consejo de Cooperación del Golfo, que proyecta la adopción de una moneda común en 2010 (véase Cassel y Welfens, 2003).

plementar un arancel externo común. Aunque el ritmo de implementación ha variado mucho de un país a otro, se ha producido una transformación extraordinaria de las estructuras arancelarias, lo que ha dado lugar a una reducción considerable de la recaudación arancelaria promedio. Actualmente, todos los países de la región aplican tasas arancelarias inferiores al 5%, un nivel bajo en comparación con la media internacional (véase el cuadro 2.2). En los últimos años, debido a las dificultades para llevar a término las negociaciones comerciales multilaterales de la Ronda de Doha, que reúnen a un gran número de participantes y, por lo tanto, avanzan lentamente, América Central ha buscado otras opciones. Tras la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos (CAFTA-RD) en 2006/07, América Central comenzó a negociar un Acuerdo de Asociación con la Unión Europea en el otoño de 2007, y espera concertar otros acuerdos comerciales bilaterales⁵.

Acuerdos comerciales bilaterales

CAFTA-RD

El CAFTA-RD representa un hito importante en el reciente proceso de integración económica en América Central y ha impulsado el comercio, la inversión y el potencial de crecimiento de la región. La implementación del acuerdo también ha contribuido al fortalecimiento institucional tan necesario en una amplia gama de sectores relacionados con el comercio y la inversión. Tras su implementación en todos los países excepto Costa Rica (El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua en 2006; la República Dominicana en 2007), los países miembros se beneficiaron inmediatamente de reducciones arancelarias sobre todas las exportaciones no agrícolas y no textiles a Estados Unidos⁶. En el caso de los productos que ya tenían acceso preferencial en el marco de la Iniciativa de la Cuenca del Caribe, el acuerdo proporcionó una mayor certidumbre al hacer permanentes las preferencias, y en algunos ámbitos, como los textiles, el acuerdo contribuyó a una reducción de las reglas de origen. Tras la aprobación de un importante referéndum el 7 de octubre de 2007, se prevé que Costa Rica implementará el acuerdo en 2008 una vez que el congreso apruebe las leyes complementarias, incluidas las relativas a la apertura de los mercados de telecomunicaciones y seguros.

Acuerdo de Asociación con la Unión Europea

Las dos regiones decidieron poner en marcha oficialmente las negociaciones sobre un Acuerdo de Asociación en la Cumbre Unión Europea–América La-

⁵Costa Rica fue el primer país de la región que comenzó las negociaciones para llegar a un acuerdo comercial bilateral con China en el segundo semestre de 2007.

⁶ Los aranceles sobre otros productos se eliminarán progresivamente en un período de 5 a 20 años.

Cuadro 2.2. Promedio de tasas de recaudación de derechos de importación; 1985–2006
(Porcentaje del total de las importaciones)

	1995	2000	2006	Promedio		
				1990–95	1996–2000	2001–06
Costa Rica	7,2	2,2	1,9	8,0	3,2	2,1
El Salvador	6,5	3,0	2,8	6,0	4,0	3,0
Guatemala	8,4	4,5	3,4	7,8	6,0	4,4
Honduras	9,6	3,6	1,7	11,9	6,3	2,4
Nicaragua	4,5	3,1	1,6	10,4	3,7	2,2
Panamá	9,4	7,5	7,2	11,1	8,5	7,7
República Dominicana	12,8	14,3	4,3	15,3	12,9	7,6
Promedio no ponderado	7,6	4,0	3,1	9,2	5,3	3,6

Fuentes: FMI, *Government Finance Statistics* (GFS); FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2008.

tina y el Caribe celebrada en Viena en mayo de 2006. Aunque el Acuerdo de Asociación abarca mucho más que los asuntos económicos, el establecimiento de un acuerdo de comercio e inversión entre las dos regiones es un componente esencial. Tanto América Central como la Unión Europea negociarán como región; la Comisión Europea negociará en nombre de la Unión Europea (UE), y América Central estará representada por un solo portavoz designado por rotación de los países. Se prevé que las negociaciones concluirán en 2009⁷.

Unión Aduanera Centroamericana

Como se señaló anteriormente, América Central inició el proceso de establecimiento de un arancel externo común en 1997. En consecuencia, y antes de la implementación del CAFTA-RD, se armonizaron alrededor del 95% de las partidas arancelarias (SIECA, 2008). No obstante, debe armonizarse el 5% restante a fin de reflejar los artículos sensibles desde el punto de vista político, como los productos agrícolas (por ejemplo, el azúcar, el pollo), los textiles, los derivados del petróleo y los productos metalúrgicos y farmacéuticos⁸.

⁷América Central ya se beneficia de acceso preferencial a la UE en el marco del sistema generalizado de preferencias (SGP) que permite el acceso a los mercados de la UE para todos los productos industriales, así como un acceso exento de derechos para algunos productos agrícolas de América Central. Las primeras tres rondas de negociaciones se celebraron en Costa Rica (octubre de 2007), Bruselas (febrero de 2008) y Lima (mayo de 2008).

⁸El arancel externo común se compone de cuatro tasas básicas: 0% para bienes de capital y materias primas que no compiten con las producidas en América Central, 5% para materias primas que compiten con las producidas (continuación)

Con la firma del convenio marco en diciembre de 2007, América Central ha avanzado un paso más hacia la unión aduanera. En el convenio, los países firmantes (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua) han definido, en términos generales, la trayectoria hacia la creación de esta unión. Según el convenio, la unión aduanera se establecerá en tres etapas: 1) la libre circulación de bienes, 2) el establecimiento de un arancel externo común, y 3) la armonización de las normas y la reglamentación relacionadas con el comercio, como el saneamiento. La tercera etapa también se centrará en la armonización de las instituciones relacionadas con el comercio. Dado que varios países de América Central no solo recaudan los aranceles en las fronteras (que son relativamente pequeños) sino también una gran proporción de los impuestos internos, especialmente los impuestos sobre el valor agregado, el convenio marco no prevé la eliminación de los controles fronterizos a corto plazo. Dadas las limitaciones a corto y a mediano plazo en el establecimiento de otros tipos de controles internos, la eliminación prematura de las fronteras podría originar una pérdida importante de ingresos. En cambio, el convenio prevé convertir las fronteras en “centros de facilitación del comercio”.

El convenio mantiene abierta la posibilidad de que otros países que forman parte del sistema de integración económica en América Central (Belize y Panamá) se adhieran a la unión aduanera en una etapa posterior. En mayo de 2008, Panamá anunció que estaba interesado en participar en las negociaciones. El Consejo de Ministros de Economía (COMIECO) es el órgano encargado de implementar el convenio en consulta con otros consejos sectoriales como el Consejo de Ministros de Finanzas. El paso siguiente será establecer un calendario específico para implementar las diferentes etapas⁹.

Estructura del comercio en América Central

La política comercial de América Central ha contribuido a fortalecer los flujos de comercio con el resto del mundo, especialmente Estados Unidos. Actualmente, las exportaciones e importaciones de América Central representan alrededor del 90% del PIB, de las cuales más del 40% se comercian con Estados Unidos. No obstante, solo el 1% de todas las importaciones de Estados Unidos proviene de América Central y la cuota de mercado de la región en Estados Unidos se ha reducido desde 2003, debido principalmente a la competencia de China en los textiles, el principal producto de exportación de la región al mercado estadounidense.

en América Central, 10% para bienes intermedios que no compiten con los producidos en América Central, y 15% para bienes de consumo final y otros bienes (SIECA, 2008). La estructura arancelaria refleja la participación de los países de América Central en el llamado Mercado Común Centroamericano (MCCA). Los aranceles de la nación más favorecida (NMF) están definidos en los Sistemas Aduaneros Centroamericanos.

⁹Véase un análisis de varias cuestiones relacionadas con la administración aduanera en el capítulo 5.

La integración comercial entre los países de América Central se ha acelerado, especialmente en los últimos años (véase el cuadro 2.3). Guatemala y Costa Rica son exportadores netos a la región, mientras que Costa Rica es el país con un nivel más bajo de importaciones provenientes de la región. El comercio intrarregional es diverso: los alimentos y las bebidas representaron algo más del 30% del comercio intrarregional en 2007, y se comerció una amplia gama de bienes manufacturados entre todos los países de la región, como productos farmacéuticos (12%), plásticos, cables y productos trefilados, y productos derivados del papel¹⁰.

Integración del sector financiero

Paralelamente a la liberalización comercial, América Central también ha avanzado en la liberalización del sector financiero. En este sentido, los países de América Central han liberalizado las cuentas de capital, y no existen restricciones formales al establecimiento o adquisición de instituciones financieras por bancos regionales o extranjeros, o al derecho de los no residentes a obtener nuevas licencias bancarias¹¹. Además, en el marco del CAFTA-RD, los países se comprometieron a liberalizar el mercado de seguros.

A pesar de que el sistema financiero de América Central se basa primordialmente en los bancos y los mercados de capital están poco desarrollados, la integración del sector financiero ha avanzado rápidamente en los últimos años. En una etapa inicial, las instituciones financieras locales se expandieron a nivel regional, mediante el establecimiento de oficinas de representación, sucursales o filiales en los países vecinos centroamericanos. En 2005, las instituciones financieras regionales con capital local administraban alrededor del 50% de los activos bancarios totales. Esta primera etapa de integración fue bastante excepcional en comparación con la de otras regiones del mundo, porque la presencia de grandes instituciones financieras ajenas a la región fue más limitada.

Conjuntamente con el CAFTA-RD, América Central se encuentra ahora en la segunda fase de integración del sector financiero, en la cual las grandes instituciones financieras internacionales —como HSBC, Citibank, Scotiabank, entre otras— están adquiriendo bancos locales y regionales y aumentando su

¹⁰Véase Secretaría para la Integración Económica Centroamericana (2008).

¹¹Aunque no se impongan restricciones a la cuenta de capital, existen algunas limitaciones que encarecen la entrada de los participantes extranjeros en el mercado nacional. Por ejemplo, en la mayor parte de los países los agentes de bolsa extranjeros no pueden participar en las subastas de deuda pública; solo pueden hacerlo a través de los agentes de bolsa nacionales.

Cuadro 2.3. Comercio intrarregional*(Millones de dólares de EE.UU.)*

	2003	2004	2005	2006	Crecimiento anual (porcentaje)	
					2005	2006
Exportación	3.764	4.244	4.795	5.857	13,0	22,2
Costa Rica	1.012	1.153	1.315	1.595	14,0	21,3
El Salvador	815	893	1.002	1.233	12,2	23,1
Guatemala	1.267	1.458	1.595	1.951	9,4	22,3
Honduras	299	328	406	505	23,8	24,2
Nicaragua	234	259	300	371	16,1	23,5
Panamá	103	102	123	139	20,1	13,5
República Dominicana	36	51	53	63	4,5	19,1
Importación	4.345	4.212	5.524	6.193	31,1	12,1
Costa Rica	483	473	536	563	13,3	5,0
El Salvador	998	1.095	1.179	1.269	7,7	7,6
Guatemala	1.251	835	1.520	1.557	82,0	2,4
Honduras	711	774	1.068	1.318	37,9	23,5
Nicaragua	450	528	619	763	17,3	23,3
Panamá	286	330	361	430	9,2	19,3
República Dominicana	165	176	241	293	36,5	21,6

Fuente: FMI, *Direction of Trade Statistics*.

presencia regional¹². Además, Bancolombia (desde su filial en Panamá) ha entrado en la región y ha adquirido el mayor banco de El Salvador. Algunos bancos locales han ampliado sus operaciones para hacer frente a la competencia del exterior¹³. En los últimos tres años, la proporción de bancos internacionales ha aumentado de menos del 20% a casi el 40% en términos de activos bancarios totales (véase el gráfico 2.1). La expansión ha sido especialmente pronunciada en El Salvador, cuyo sector bancario está casi totalmente en manos de las grandes instituciones financieras internacionales.

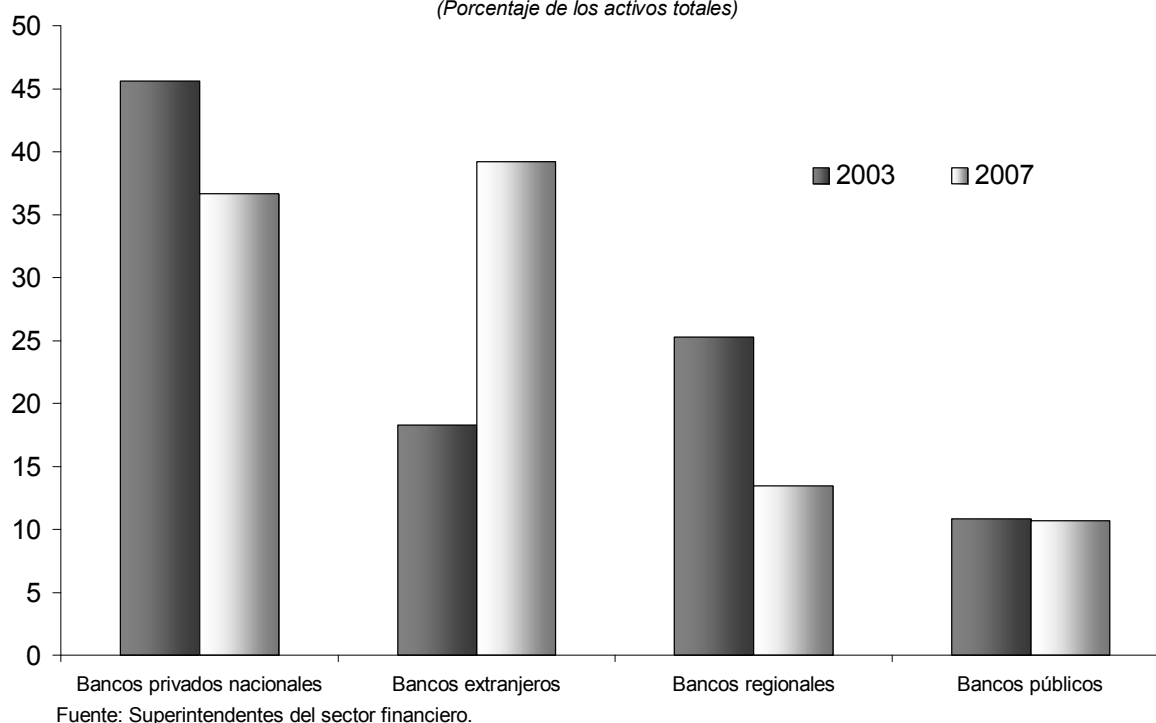
Integración del mercado de trabajo

A pesar de las disposiciones establecidas en el tratado para fomentar la libre circulación de la mano de obra, la integración formal del mercado de trabajo

¹²Los bancos internacionales están presentes en América Central desde hace décadas, pero su papel e importancia ha cambiado con el tiempo. En Panamá, los bancos internacionales operan desde 1904; Citibank actuó de agente fiscal de Panamá durante casi 50 años. Hasta la fecha, los bancos internacionales se han centrado en los servicios de banca minorista pero no en el mercado de servicios de banca mayorista o de inversión.

¹³Entre los bancos locales de este tipo figuran el Banco General, el Banco Industrial, LAFISE y Promerica.

Gráfico 2.1. Instituciones financieras; 2003-07
(Porcentaje de los activos totales)



en América Central se encuentra en sus inicios¹⁴. Como se señala en el Protocolo de Guatemala de 1993, los gobiernos de América Central se comprometieron a fomentar la libre circulación de la mano de obra mediante la adopción de las políticas necesarias. Hasta la fecha, no se ha avanzado mucho en este sentido y la mayor parte de los movimientos de la mano de obra son informales. No obstante, en los últimos años, los países con escasez de mano de obra han alentado los movimientos transfronterizos temporales en algunos sectores. Por ejemplo, debido a la escasez de mano de obra en la agricultura y la construcción de viviendas en Costa Rica en 2007, el gobierno de este país proporcionó visados de trabajo temporales a trabajadores de Guatemala y otros países de América Central. Se han establecido acuerdos similares entre El Salvador y Honduras.

Integración monetaria

A pesar de los esfuerzos iniciales, el objetivo de adoptar una moneda común se descartó a principios de los años noventa. Como se mencionó anteriormente, la experiencia de una moneda común en América Central data del pe-

¹⁴Por supuesto, la emigración de América Central a Estados Unidos es considerable y, debido a los antiguos conflictos armados ocurridos en Nicaragua, un gran número de nicaragüenses viven en Costa Rica.

riodo de la República Centroamericana. Tras la disolución de esta república, los esfuerzos de integración realizados en los años sesenta se centraron inicialmente en el establecimiento de sistemas de tipo de cambio fijo entre las economías de América Central y la adopción final de una moneda común¹⁵. En 1963, el peso centroamericano se estableció como unidad de cuenta con el objetivo de fomentar el comercio dentro de la región¹⁶. Aunque el objetivo de adoptar una moneda común fue descartado y el peso centroamericano desempeñó un papel poco significativo, esta moneda aún se utiliza como unidad de cuenta oficial dentro de las instituciones regionales y los derechos de importación regionales se expresan en pesos centroamericanos.

En lugar de una moneda común, los países de América Central optaron inicialmente por vincular sus monedas al dólar de EE.UU., aunque más recientemente algunos países han establecido sistemas cambiarios más flexibles¹⁷. Por lo tanto, actualmente los países de América Central abarcan toda la gama de sistemas cambiarios, desde los países que mantienen tipos de cambio más flexibles (Guatemala y Costa Rica están avanzando hacia un régimen de metas de inflación, mientras que la República Dominicana utiliza los agregados monetarios como meta) a los países con un tipo de cambio o banda móvil (Nicaragua y Honduras) y los que adoptaron oficialmente el dólar de EE.UU. (El Salvador y Panamá).

En el marco de estos esfuerzos, se ha hecho hincapié en mejorar la eficacia de la política monetaria en los países que no han adoptado oficialmente el dólar de EE.UU. mediante el fortalecimiento de la independencia del banco central, el uso de las operaciones de mercado abierto para gestionar la liquidez y, en algunos países, la adopción de regímenes de metas de inflación. Al mismo tiempo, los países se han comprometido a fomentar la integración gradual del sector monetario y financiero a través de la convergencia de las políticas macroeconómicas, especialmente en el ámbito de las políticas del sector financiero, cambiario, crediticio y monetario (véase CMCA, 2007).

A medida que avance la integración, es probable que los países se planteen nuevamente cuál es el mejor sistema cambiario para la región a largo plazo. Además de los tipos de cambio flotantes, otra posibilidad sería la introducción de una moneda común o la dolarización oficial, es decir, la adopción del dólar de EE.UU. como moneda regional oficial. Un estudio de Kim y Papi

¹⁵El objetivo de crear una moneda común aparece en diversos documentos desde los años veinte. Véase Pérez y Moreno Brid (2001).

¹⁶Un peso centroamericano equivale a un dólar de EE.UU. Oficialmente, el Consejo Monetario Centroamericano puede modificar su valor y determinar su uso.

¹⁷Durante décadas, a partir de los años veinte, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua vincularon sus respectivas monedas a la de su principal socio comercial, Estados Unidos. Honduras mantuvo su paridad durante el período más largo, hasta 1990. La República Dominicana utilizó el dólar de EE.UU. como moneda de curso legal entre 1905 y 1947.

(2005) en el que se utiliza el índice de la moneda óptima muestra que ahora sería más conveniente para la región adoptar un tipo de cambio fijo con el dólar o la dolarización, lo que refleja un aumento en la sincronización de los ciclos económicos y una reducción de los diferenciales de inflación entre América Central y Estados Unidos. No obstante, el estudio también pone de relieve que aún sería menos conveniente para América Central adoptar una moneda común ahora que para Europa en los años setenta. En cualquier caso, como muestra la experiencia europea, la adopción de una moneda común requeriría un pleno compromiso a nivel político.

Integración y desarrollo de instituciones regionales

Desde el punto de vista institucional, América Central ha avanzado considerablemente en los últimos años, y ha establecido varias instituciones regionales fundamentales (véase el gráfico 2.2). Al más alto nivel se encuentra el Sistema de la Integración Centroamericana (SICA), constituido por los presidentes de los distintos países. Además, existen varios consejos regionales integrados por los respectivos ministros sectoriales o los superintendentes del sector financiero que están respaldados por sus respectivas secretarías ejecutivas. Estos consejos se han convertido en el eje central de los esfuerzos de coordinación regional¹⁸.

Ámbitos en que debería reforzarse la coordinación de políticas

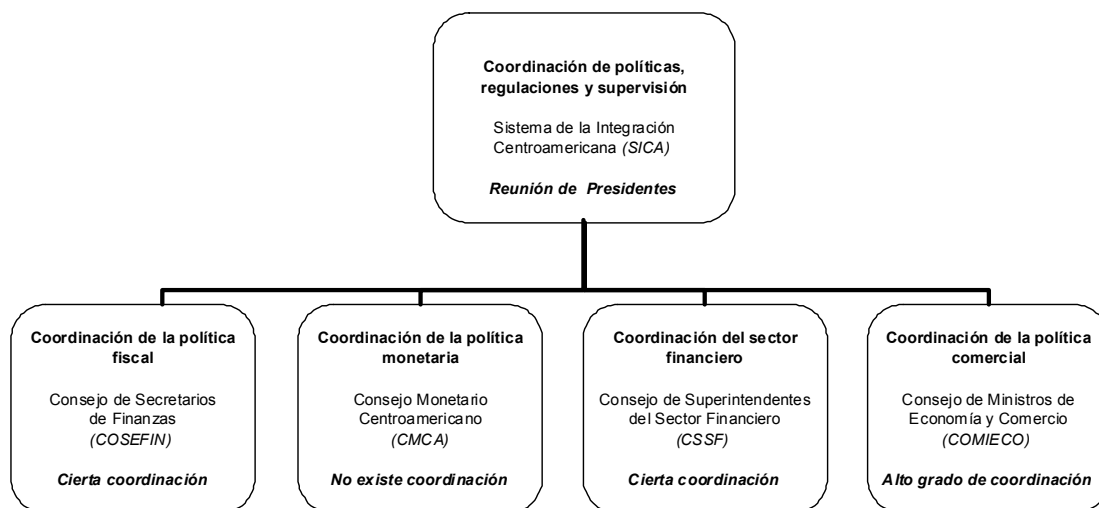
Como se resume en el gráfico 2.3, América Central ya está muy integrada en el ámbito del comercio y en cierto grado también en el sector financiero. A medida que se avanza en la integración económica, será necesaria una mayor coordinación de las políticas y, en algunos ámbitos, la armonización de la regulación, la supervisión y las normas. Estos esfuerzos potenciarán los beneficios de la integración y reducirán las vulnerabilidades relacionadas con la integración. En este momento, tanto la política fiscal como la regulación y supervisión del sector financiero revisten particular importancia.

Integración comercial y coordinación de la política fiscal

A pesar del desarrollo de los acuerdos regionales, los principales beneficios de la liberalización comercial se materializan en un contexto multilateral. Por lo tanto, la conclusión de la Ronda de Doha sigue siendo el vehículo más importante para fomentar un vigoroso crecimiento mundial y lograr una reduc-

¹⁸Oficialmente, el Consejo de Ministros de Integración Económica (COMIECO), constituido por los respectivos ministros de Economía o Comercio, se encarga de todas las cuestiones relacionadas con la integración en consulta con los respectivos ministros sectoriales.

Gráfico 2.2. Instituciones regionales de coordinación de la política económica



Fuente: Personal técnico del FMI.

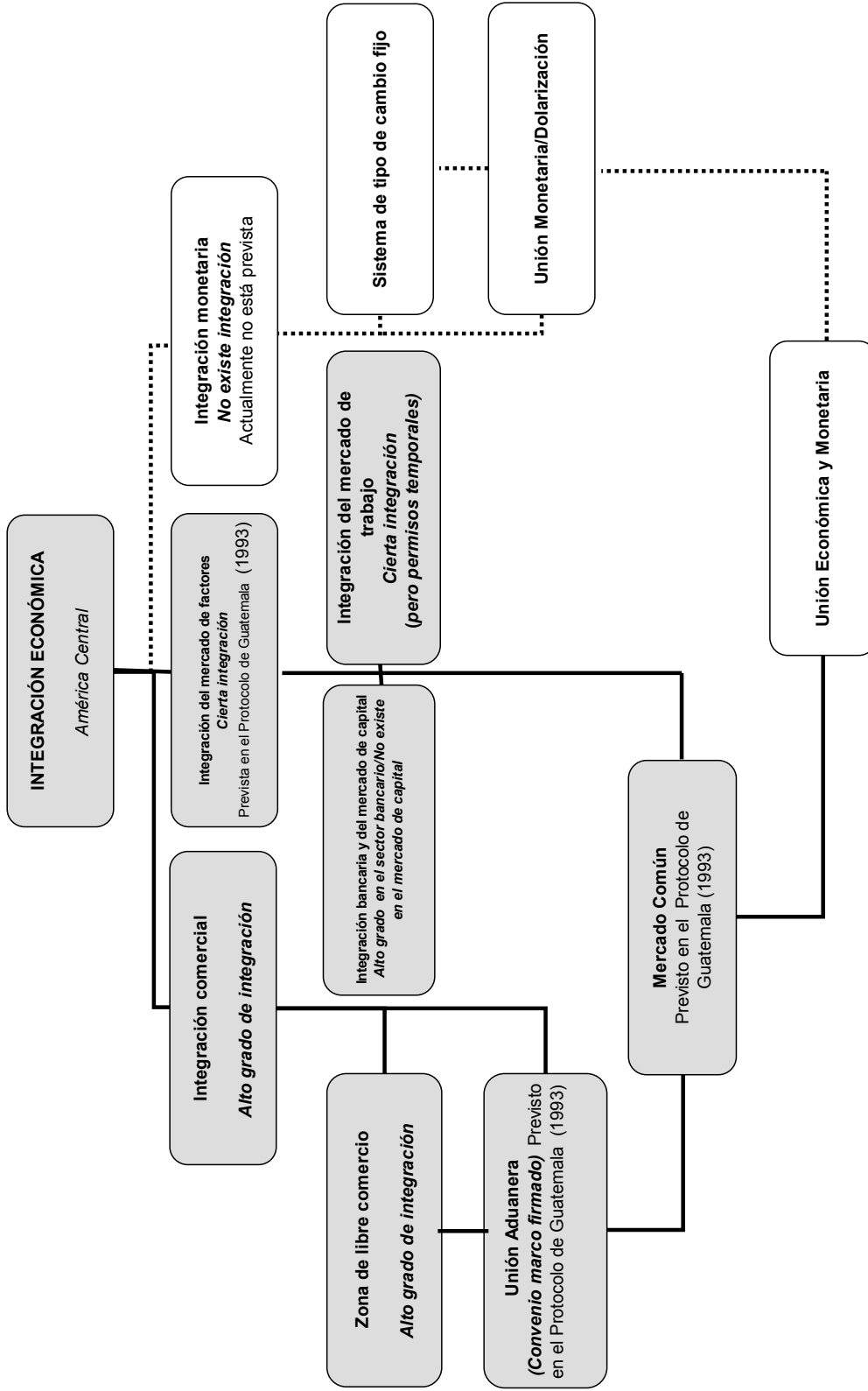
Nota: El gráfico es ilustrativo y no refleja necesariamente la estructura legal oficial. El grado de coordinación de las políticas se clasifica entre "no existe coordinación", "existe cierta coordinación" y "alto grado de coordinación".

ción sostenida de la pobreza, y aunque se prevé que los acuerdos regionales y bilaterales en América Central serán beneficiosos, deberán considerarse como un paso adelante hacia la liberalización multilateral.

No obstante, la liberalización comercial requiere la aplicación de reformas complementarias para aprovechar los beneficios de la expansión del comercio. Para que América Central se beneficie plenamente de la liberalización comercial, deberán aplicarse reformas complementarias que fomenten la productividad para garantizar que los recursos se reasignen adecuadamente y contribuyan a aumentar la productividad ante las nuevas oportunidades comerciales. Concretamente, existe un margen sustancial para mejorar las instituciones, el clima empresarial, los derechos de propiedad, el Estado de derecho y el gobierno corporativo. Asimismo, las reformas deben respaldarse mediante una mayor flexibilidad en el mercado de trabajo y una inversión considerable en capital humano, lo que garantizará que los recursos puedan canalizarse hacia los sectores más productivos.

La implementación del CAFTA-RD, el establecimiento de una unión aduanera y un Acuerdo de Asociación con la Unión Europea proporcionarán beneficios económicos adicionales a la región. No obstante, una mayor integración comercial podría estar relacionada con pérdidas de ingresos, por lo menos a corto plazo, y puede agravar la competencia tributaria negativa para atraer inversión extranjera. Esta situación sería perjudicial para la mayoría de los países de la región, dado el bajo nivel de ingresos con respecto al PIB (entre el

Gráfico 2.3. Nivel de integración económica



Fuente: Personal técnico del FMI.

Nota: El grado de integración se clasifica entre "no existe integración", "existe cierta integración" y "alto grado de integración".

12% en Guatemala y el 18% en Honduras) y la necesidad de aumentar los ingresos tributarios para abordar las necesidades sociales y luchar contra la pobreza.

Confrontados con estos desafíos, los países de la región deberán reforzar la coordinación fiscal, además de fortalecer los sistemas tributarios a nivel nacional. Aunque el Consejo de Secretarios de Finanzas Centroamericanos (COSEFIN) se creó apenas en 2006, ya ha tomado varias medidas importantes para forjar posiciones comunes y fomentar la coordinación de políticas. En el ámbito de los incentivos fiscales, elaboró una matriz para analizar los incentivos tributarios existentes¹⁹. En su reunión de marzo de 2008, aprobó un importante marco de política para establecer un convenio regional de prácticas óptimas sobre incentivos tributarios, haciendo hincapié en la transparencia, la necesidad de evitar la competencia tributaria dentro de la región y la coherencia con las obligaciones contraídas frente a la Organización Mundial del Comercio (OMC)²⁰. La cooperación también ha sido eficaz en otros ámbitos, como en el desarrollo y la aprobación de modelos de legislación sobre los: 1) precios de transferencia, 2) la capitalización escasa con el objeto de reducir el riesgo de que las compañías utilicen deuda para evitar impuestos y 3) los tratados de doble tributación. Además, gracias a la coordinación entre los ministros centroamericanos, el convenio marco para el establecimiento de una unión aduanera incluye disposiciones que protegen la recaudación de ingresos tributarios en la frontera²¹.

Estas son medidas importantes. De cara al futuro, también convendría considerar la convergencia de impuestos específicos para evitar el contrabando y la definición de principios comunes (por ejemplo, tasas mínimas) con respecto a otros impuestos indirectos.

Coordinación y armonización del sector financiero

La mayor integración del sector financiero es un aspecto positivo. La formación de conglomerados regionales y los préstamos transfronterizos en América Central permiten a las instituciones financieras aprovechar las economías de escala y, por lo tanto, reducir los costos de financiamiento, lo que, a su vez, fomenta la inversión y el crecimiento. Al mismo tiempo, las empresas y los

¹⁹Además, dado el compromiso de la región con el establecimiento de una unión aduanera, el COSEFIN creó un grupo de trabajo de directores de administraciones tributarias y aduaneras con el objeto de diseñar un plan de ejecución que tenga en cuenta las experiencias de otras uniones aduaneras en el mundo para proteger la escasa base tributaria.

²⁰Inicialmente, el convenio incluiría El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua, con la opción en el caso de Costa Rica de adherirse posteriormente.

²¹Los ministros están trabajando conjuntamente para evaluar los beneficios y los requisitos necesarios para implementar los marcos del gasto a mediano plazo (MGMP). Estos marcos son un mecanismo importante para imponer disciplina fiscal sobre los ministerios relacionados con el gasto, desarrollar y comunicar las prioridades estratégicas del gasto al público y favorecer la eficiencia presupuestaria.

hogares tienen más oportunidades para diversificar el riesgo, lo que reduce su vulnerabilidad ante los shocks adversos. La expansión reciente de las actividades de las instituciones financieras internacionales en América Central es otro aspecto positivo, porque podría favorecer la divulgación de normas internacionales en términos de capitalización, gestión del riesgo y gobierno corporativo, y podría reforzar la competencia en la prestación de servicios financieros. En algunos países, la mayor presencia de instituciones internacionales también ha contribuido a acelerar el proceso de consolidación de las empresas financieras de base local. Por lo tanto, esta presencia podría mejorar aún más la eficiencia y la estabilidad de los sistemas financieros de América Central.

No obstante, la mayor presencia de los bancos internacionales podría agravar las vulnerabilidades latentes. La región podría verse expuesta a grandes fluctuaciones relacionadas con la evolución externa, y la volatilidad de los flujos de capital podría aumentar si los bancos internacionales realizan operaciones de tesorería transfronterizas. El acceso a abundantes recursos de financiamiento podría contribuir a prolongar los auges crediticios y aumentar la dolarización crediticia. Por último, estos bancos pueden crear posiciones de riesgo financiero que son difíciles de evaluar, reducir la transparencia de las operaciones consolidadas y posiblemente fragmentar el mercado del crédito dejando a los bancos locales con posiciones más riesgosas (Medeiros *et al.*, 2008). Como los bancos internacionales aplican evaluaciones crediticias estándar, las pequeñas y medianas empresas podrían afrontar mayores dificultades para obtener crédito, dada la falta de información adecuada sobre las operaciones de estas instituciones. Ello requerirá el fortalecimiento de las normas contables y una mayor transparencia. No obstante, la llegada de las instituciones internacionales también podría contribuir a un aumento considerable del crédito al consumidor, lo que requeriría una supervisión detallada.

Por lo tanto, para reducir las vulnerabilidades relacionadas con la integración, deberá reforzarse la coordinación y, en algunos casos, la armonización. Con respecto a las instituciones que operan a escala regional, existe el riesgo de arbitraje regulatorio, es decir, que las instituciones traten de explotar las diferencias y los vacíos en la regulación entre los países y transfieran los riesgos hacia ámbitos menos supervisados. Para superar este riesgo, América Central debe avanzar en la convergencia de las normas prudenciales (los coeficientes de suficiencia de capital, por ejemplo, varían entre el 8% y el 12%), la regulación y la supervisión (véase el cuadro 2.4). El Consejo de Superintendentes del Sector Financiero ha puesto en marcha varios proyectos para abordar algunas de las cuestiones primordiales en materia de supervisión. Por ejemplo, en septiembre de 2007, los miembros del consejo firmaron un memorando de entendimiento regional para fomentar la supervisión consolidada de las instituciones regionales, que ahora deberá ser implementado. Además, el consejo ha puesto en marcha un proyecto para evaluar las consecuencias del

Cuadro 2.4. Requisitos prudenciales y de encaje legal

(Porcentaje)

Países	Requisitos de capital	Encaje legal		Requisitos de activos líquidos	
		Moneda nacional	Moneda extranjera	Moneda nacional	Moneda extranjera
Costa Rica	10,00	15,00	15,00	...	...
El Salvador ^{1,2}	12,00	≈22,00	no disponible	6,00	no disponible
Guatemala	10,00	14,60	14,60	ninguno	ninguno
Honduras	10,00	≈9,00 ³	12,00	9,00	≈19,00 ⁴
Nicaragua	10,00	16,25	16,25	...	...
Panamá ²	8,00	ninguno	no disponible	30,00	no disponible
República Dominicana	10,00	20,00 ⁵	20,00	ninguno ⁶	ninguno

Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

¹Los requisitos de liquidez son el 25% de los depósitos en cuenta corriente y el 20% de los depósitos de ahorro y a corto plazo. Actualmente, el requisito promedio ponderado es de alrededor del 22%. A mediados de 2008, y como medida precautoria antes de las elecciones presidenciales de 2009 y las elecciones al Congreso, se exigió a los bancos mantener un 3% adicional de reservas líquidas en el extranjero. Tras la dolarización, el encaje legal fue sustituido por los requisitos de liquidez remunerados.

²El Salvador y Panamá son oficialmente economías dolarizadas.

³ Si bien el encaje legal en moneda nacional es del 12%, para los bancos que destinan el 80% de los préstamos al sector "productivo" (es decir, ni préstamos al consumidor ni comerciales) el encaje legal es del 7%. Actualmente, la tasa efectiva es de alrededor del 9%.

⁴ Si bien los requisitos de activos líquidos en moneda extranjera son del 24%, para los bancos que mantienen el 70% de la cartera de préstamos en moneda extranjera en el sector "productivo" este requisito es del 14%. Actualmente, la tasa efectiva es de alrededor del 19%.

⁵ Incluye las reservas en efectivo (hasta un máximo del 5% de los pasivos sujetos a encaje legal).

⁶ Se está eliminando gradualmente el requisito obligatorio a la inversión, que representó menos de US\$8 millones a finales de septiembre de 2008.

aumento de los activos administrados por los bancos internacionales. El proyecto tiene por objeto analizar los posibles desafíos que deberán afrontar los supervisores locales e identificar las respuestas prudenciales adecuadas. Además, en el proyecto se evalúa si el nuevo acceso a la liquidez externa tendrá un impacto en la estabilidad y la volatilidad de los flujos de capital transfronterizos²².

Dados los riesgos que podrían generar las instituciones locales que operan a nivel regional, la tensión en el sistema bancario de un país podría transmitirse rápidamente a otros países en la región. Aunque en América Central existe margen para mejorar los mecanismos de resolución bancaria a nivel nacional, también debería prestarse más atención a nivel regional a los instrumentos para la gestión de crisis y los mecanismos para la intervención coordinada anticipada de las instituciones que operan a nivel regional.

El Consejo Monetario Centroamericano ha avanzado considerablemente en varios ámbitos para facilitar la integración del sector financiero. Por ejemplo,

²²Véase un análisis detallado de los beneficios y desafíos de la entrada de instituciones financieras internacionales en América Central en Medeiros *et al.* (de próxima publicación).

con el propósito de fomentar la integración de los mercados financieros, en 2007, los países de la región firmaron un acuerdo para la creación de un sistema de pagos y liquidación de valores. Además del establecimiento de una plataforma regional, el acuerdo reforzará los respectivos sistemas de pagos nacionales²³.

Aunque el sistema bancario está bien desarrollado y la integración están avanzado rápidamente, los mercados nacionales de capital están poco desarrollados y siguen estando fragmentados en lo que respecta a la moneda, la solvencia, la regulación, las restricciones aplicables a los inversionistas institucionales nacionales y la falta de un mercado bursátil regional. El desarrollo de los mercados de capital en América Central presenta un desafío dada la falta de posibles economías de escala, una base de inversionistas locales limitada y los altos costos de transacción. El desarrollo de un mercado regional contribuiría posiblemente a superar algunas de estas limitaciones y beneficiaría a los inversionistas y los emisores ya que permitiría una mejor diversificación del riesgo y una asignación más eficiente del capital, así como un mayor acceso al ahorro regional.

El establecimiento de estos mercados sería un objetivo a más largo plazo y requeriría en primer lugar la conversión de las normas y la regulación y posiblemente la creación de una plataforma de negociación regional o un mercado bursátil regional. Dado que los mercados de deuda pública están más desarrollados que los mercados de renta variable y de deuda corporativa, que casi no existen, la primera prioridad sería avanzar en este ámbito. Conjuntamente, el Consejo Monetario Centroamericano y el Consejo de Ministros de Finanzas han tomado medidas iniciales para armonizar las normas del mercado de deuda pública y las prácticas de gestión de deuda. Este proyecto ya ha contribuido en cierta medida a avanzar en el establecimiento de reglas comunes del mercado y normas de cálculo, la adopción de valores estandarizados en las nuevas emisiones y la creación de un consenso para la elaboración de enfoques analíticos²⁴. No obstante, los avances han variado mucho de un país a otro de la región, y queda mucho por hacer. Con respecto a los mercados de renta variable y bonos corporativos, en 2006, Panamá, Costa Rica y El Salvador firmaron un acuerdo para establecer un mercado regional con el objetivo de crear un mercado de capital regional. Además, los superintendentes del mercado de valores firmaron un memorando de entendimiento en 2007 para fomentar la armonización de las normas y la legislación, y alentar el intercambio de información comparable, así como para anunciar el establecimiento de una secretaría ejecutiva regional.

²³Al mes de agosto de 2008, El Salvador, Guatemala y la República Dominicana habían firmado el acuerdo. Para que el acuerdo entrara en vigor debía ser ratificado por lo menos por tres países.

²⁴Véase un análisis sobre el desarrollo de los mercados de capital en el capítulo 6 y Shah (2007).

La mayor integración, tanto entre las economías centroamericanas como con el resto del mundo, contribuirá a reforzar la coordinación de la política macroeconómica. Como lo demuestra la reciente escalada de precios del petróleo y las materias primas, América Central afronta shocks comunes. Además, las repercusiones de los fuertes vínculos con Estados Unidos (a través del comercio, el sector financiero y los flujos de remesas) requieren respuestas de política similares entre los países²⁵. Confrontados con estos shocks comunes, los respectivos consejos regionales están bien preparados para profundizar en el análisis de los desafíos comunes y examinar conjuntamente los méritos de las distintas respuestas de política.

Mejora de los datos macroeconómicos y armonización de las estadísticas

El fortalecimiento de la integración económica, el mayor acceso a los mercados financieros internacionales y los consiguientes vínculos más estrechos entre los países requieren el suministro de estadísticas macroeconómicas puntuales, comparables y adecuadas para garantizar la formulación de políticas económicas acertadas y mantener la confianza de los inversionistas. A pesar de las deficiencias estadísticas en varios ámbitos, América Central ha logrado considerables avances en el mejoramiento de las estadísticas macroeconómicas a nivel nacional y ha puesto en marcha tres grandes proyectos multianuales para mejorar las estadísticas monetarias y financieras, fiscales y del sector externo (véase el apéndice 2.1). El mejoramiento de las estadísticas macroeconómicas en estos ámbitos requiere un compromiso al más alto nivel, recursos apropiados e inversión continua en el capital humano, y una perspectiva a mediano plazo. Una vez se haya avanzado suficientemente en estos ámbitos, se logrará el margen adicional necesario para armonizar las cuentas nacionales.

Conclusiones

En respuesta a la mayor competencia a nivel mundial, la integración regional en América Central está avanzando rápidamente en el ámbito de las políticas y sobre el terreno. Dado que se asemejan mucho en lo que respecta al tamaño, la proximidad a Estados Unidos, la historia y la lengua, los países de esta región parecen encontrarse en una posición adecuada para beneficiarse de una mayor integración. Además de aprovechar las economías de escala y la especialización, una región unificada con casi 40 millones de personas podrá representar sus intereses de forma más eficaz a escala mundial que a nivel de cada país.

²⁵En el capítulo 3 se analizan los vínculos entre América Central y Estados Unidos.

Al analizar los diferentes ámbitos de integración económica que abarcan desde el comercio, los mercados de factores y el sector monetario, no es sorprendente observar que América Central haya avanzado principalmente en el ámbito del comercio, tanto a nivel intrarregional como a escala mundial. Este avance refleja un largo proceso de liberalización comercial que culminó con la implementación del CAFTA-RD. La mayor integración comercial y el objetivo de América Central de avanzar en el establecimiento de una unión aduanera y un Acuerdo de Asociación con la Unión Europea requieren una mayor coordinación fiscal, entre otras cosas, para evitar la competencia tributaria negativa y reducir el impacto fiscal de la mayor liberalización comercial. A medida que aumente la integración comercial, es posible que también exista margen de maniobra para reforzar la convergencia de algunos impuestos específicos a fin de evitar el contrabando y adoptar un régimen común para otros impuestos indirectos. Aunque se ha establecido recientemente, el Consejo de Ministros de Finanzas Centroamericano se ha convertido en un foro esencial para fomentar la coordinación fiscal.

A pesar de que los sistemas financieros centroamericanos se basan en gran medida en los bancos y los mercados de capital están poco desarrollados, la integración del sector financiero también ha avanzado rápidamente en los últimos años. La primera etapa de la integración del sector financiero estuvo dominada por la expansión de las instituciones regionales con capital local, pero ahora la presencia de bancos internacionales en América Central ha aumentado extraordinariamente. Este fenómeno fomentará la divulgación de normas internacionales relacionadas con la capitalización, la gestión de riesgos y el gobierno corporativo, y expondrá a las instituciones locales de América Central a una mayor competencia. Al mismo tiempo, plantea desafíos en el ámbito de la supervisión y la regulación. Las autoridades a nivel regional ya han puesto en marcha varios proyectos para abordar algunas de estas cuestiones (como el memorando de entendimiento regional para reforzar la supervisión consolidada de los bancos que operan a nivel regional) y están evaluando los desafíos que enfrentarán los supervisores locales, los mecanismos regulatorios y los requisitos prudenciales.

Para que la integración sea eficaz deberán establecerse instituciones orientadas a fomentar el intercambio de información, promover la coordinación de políticas y facilitar la adopción de normas, regulaciones y reglas comunes. En el ámbito principal de las políticas económicas, América Central ha avanzado considerablemente y ya se han establecido los foros regionales adecuados en los que participan los ministros de Finanzas, los presidentes de bancos centrales, los ministros de Economía y Comercio, y los superintendentes del sector financiero, así como sus correspondientes secretarías ejecutivas, incluida la Secretaría de Integración Económica Centroamericana (SIECA). A medida que avanza la integración, estas instituciones desempeñarán un papel cada vez más importante, liderando la coordinación y normalización de políticas.

Los avances en la integración regional y mundial beneficiarán considerablemente a América Central. No obstante, el proceso deberá respaldarse mediante el fortalecimiento de la coordinación de políticas y la adopción de regulaciones, normas y reglas comunes para aprovechar plenamente los beneficios y reducir los riesgos relacionados con la integración.

Apéndice 2.1. Armonización de las estadísticas macroeconómicas

Los países de América Central han realizado un gran esfuerzo en los últimos años por mejorar la calidad y el suministro de datos, a nivel nacional, con miras a garantizar unas bases sólidas para la formulación de la política económica y fomentar la confianza entre los inversionistas. Pese a los avances logrados, persisten deficiencias en el ámbito estadístico y disparidades en cuanto a la calidad de los datos de cada sector y país. La obsolescencia de las metodologías, la baja calidad de los datos y la inconsistencia entre sectores afectan en diversos grados a cada país, lo cual entorpece la formulación y el seguimiento de las políticas. La profundización de la integración económica, el mayor acceso a los mercados financieros mundiales y los consiguientes vínculos económicos más estrechos entre los países implican que el suministro de información estadística oportuna y adecuada es ahora mucho más importante y exige la armonización de las estadísticas para poder efectuar comparaciones entre los países. Con miras a abordar algunas de estas deficiencias, los países centroamericanos han puesto en marcha tres grandes proyectos regionales de armonización de las estadísticas monetarias y financieras, fiscales y externas.

Estadísticas monetarias y financieras

A la par con los programas de integración, la región centroamericana inició, en 2006, el primer proyecto de armonización de las estadísticas monetarias y financieras. El proyecto se ha centrado en: 1) mejorar los sistemas actuales de compilación de estadísticas monetarias y financieras; 2) ampliar la cobertura mediante la recopilación de datos de las principales instituciones financieras de la región, incluidos los bancos *offshore* y otros intermediarios financieros, como los fondos de pensiones, las compañías de seguros y los fondos de inversión; y 3) definir criterios comunes de clasificación y valoración para cada instrumento financiero y sector económico.

La primera etapa del proyecto concluyó en 2007 y la totalidad de los países centroamericanos, Panamá y la República Dominicana incluidos, ya cuentan con sistemas armonizados para la compilación de estadísticas monetarias y financieras basados en formularios normalizados de declaración de datos monetarios. Se prevé que la segunda etapa del proyecto concluya a mediados de 2008 con la divulgación de estadísticas monetarias armonizadas por parte de las autoridades nacionales y en el sitio web del Consejo Monetario Centroamericano.

Este proyecto de armonización es muy particular y solo puede compararse con los programas de armonización estadística impulsados por la Unión Europea. Las lecciones aprendidas de este proyecto han permitido crear un modelo para los nuevos proyectos de armonización centroamericana en los sectores fiscal y externo (véanse los siguientes párrafos) que también podría utilizarse en otras regiones del mundo. Además, las autoridades centroamericanas están estudiando la posibilidad de ampliar el proyecto mediante una tercera fase que incluya la compilación de datos sobre otras sociedades financieras (compañías de seguros, fondos de pensiones, etc.) y la derivación de las matrices utilizadas para el enfoque del balance en los análisis de vulnerabilidad de la deuda.

Estadísticas fiscales

En vista de la situación actual de las estadísticas fiscales, que se caracterizan, entre otras cosas, por diferencias en la cobertura de instituciones y transacciones, en las metodologías de compilación y en las fuentes de datos, el Consejo de Ministros de Finanzas inició en 2008 un proyecto encaminado a armonizar las estadísticas de las finanzas públicas. Un resultado importante de este proyecto será la compilación y divulgación de datos homogéneos en todos los países de la región, valiéndose de un marco analítico que permita hacer un seguimiento de la política fiscal en cada país y compararla con la de otros países.

El proyecto se compone de dos elementos principales: 1) compilación y divulgación de estadísticas de las finanzas públicas anuales y subanuales, aplicando el formato del *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001 (MEFP 2001)*, y 2) preparación de un plan detallado de migración para adoptar gradualmente la metodología del *MEFP 2001* en su totalidad y desarrollar nuevas o mejores fuentes de datos. El primer componente del proyecto se basará en las fuentes de datos disponibles para compilar los datos correspondientes a las estadísticas de las finanzas públicas (*EFP*) según el *cuestionario para el anuario de EFP*, el *cuestionario de alta frecuencia* y una planilla simplificada sobre la deuda pública. El segundo componente requeriría un diagnóstico de las prácticas actuales de compilación y divulgación de las *EFP*, la identificación de los vacíos de datos institucionales, y la formulación de medidas específicas, así como un calendario de implementación gradual de la metodología del *MEFP 2001*. La fase inicial tomará más tiempo y podría requerir la formulación de nuevos proyectos y planes de acción detallados a una escala mayor.

Estadísticas del sector externo

Al aumentar los flujos financieros transfronterizos, sobre todo los relacionados con la inversión extranjera directa y de cartera, y con las remesas, se requerirán mejoras en las estadísticas del sector externo (entre otras cosas). Es-

to optimizará no solo la eficacia del análisis de la política sino también el seguimiento de las vulnerabilidades financieras externas. Los países centroamericanos son conscientes de ello y por ende han puesto en marcha un proyecto regional de armonización y mejora de las estadísticas del sector externo. Si bien los sistemas de compilación de datos del sector externo de cada país de la región son desiguales, es posible producir un conjunto de estadísticas comunes del sector externo. Su armonización permitirá hacer comparaciones entre los datos de los distintos países y preparar estadísticas del sector externo a nivel regional. El proyecto deberá sentar las bases para mejorar la calidad y consistencia de las estadísticas macroeconómicas elaboradas por las instituciones estadísticas nacionales, utilizando definiciones estadísticas comunes.

El proyecto tiene como objetivo compilar estadísticas completas y consistentes del sector externo en toda la región, reuniendo principios, normas y prácticas básicas, de aceptación internacional, para la compilación y la divulgación, de conformidad con la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos (MBP5)*. El proyecto se compone de los siguientes pasos: 1) crear sistemas armonizados de compilación de estadísticas de balanza de pagos y posición de inversión internacional; 2) mejorar la cobertura de las estadísticas del sector externo a través de la recopilación de datos sobre las partidas más importantes, entre ellas el comercio, las remesas, las cuentas del ingreso, la inversión de cartera e inversión directa, según corresponda, y 3) mejorar la consistencia de los datos correspondientes a las distintas estadísticas macroeconómicas que elaboran los organismos estadísticos nacionales, utilizando, en todos los países, las mismas definiciones que hayan sido convenidas para los instrumentos financieros, los sectores económicos y los criterios de valoración, entre otros.

Uno de los principales desafíos para la mejora de las estadísticas del sector externo, en comparación con las estadísticas monetarias y fiscales, es que las primeras se basan en gran medida en información del sector privado²⁶. Como una condición previa importante para la calidad de los datos, las autoridades deben evaluar las bases actuales de los marcos legales nacionales en que se sustenta la recopilación de datos del sector privado financiero y no financiero para fines estadísticos. Se prevé que para 2010 todos los países de la región podrían disponer de estadísticas trimestrales sobre la posición de inversión internacional y las estadísticas de la deuda externa.

²⁶Al contrario de las estadísticas monetarias y financieras y de las finanzas públicas, que ordinariamente se basan en datos administrativos, los países centroamericanos podrían evaluar la posibilidad de que las estadísticas de balanza de pagos se compilen a nivel intrarregional. No obstante, podría ser aconsejable dejar estas tareas, que demandan muchos recursos, para una etapa posterior, una vez que se hayan armonizado plenamente las estadísticas del sector externo.

Referencias

- Cassel, Dieter, y Paul J.J. Welfens, 2003, “Wirtschaftsintegration, Regionalismus und multilaterale Wirtschaftsordnung: Entwicklungstendenzen und Gestaltungsprobleme” en *Regionale Integration und Osterweiterung der Europäischen Union*, compilado por Dieter Cassel y Paul J.J. Welfens (Stuttgart: Lucius . Lucius DE), págs. 3–25.
- Consejo Monetario Centroamericano (CMCA), 1999, “Acuerdo Monetario Centroamericano” (San José). Disponible en Internet: [http://www.secmca.org/ Docs/inf_Juridica/REGIONAL/Acuerdo%20Monetario.pdf](http://www.secmca.org/Docs/inf_Juridica/REGIONAL/Acuerdo%20Monetario.pdf).
- Cline, William R., y Enrique Delgado, compiladores, 1978, *Economic Integration in Central America* (Washington: Brookings Institution).
- Kim, Jun Il, y Laura Papi, 2005, “Regional Integration and Exchange Rate Arrangements” en *América Central: Integración mundial y cooperación regional*, Occasional Paper No. 243 del FMI, compilado por Markus Rodlauer y Alfred Schipke (Washington: Fondo Monetario Internacional), págs. 69–98.
- Larraín B., Felipe, y José Tavares, 2001, “Central American Development in Perspective” en *Economic Development in Central America*, vol. 1, Growth and Internationalization, compilado por Felipe Larraín B. (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press), págs. 1–52.
- Medeiros, Carlos, *et al.*, en preparación, “International Banking in Central America”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Peréz, Esteban, y Juan Carlos Moreno Brid, 2001, “La Dolarización y la Integración Centroamericana”, *Oportunidades y riesgos del ALCA*, vol. 62 (mayo–agosto). Disponible en Internet: http://www.sela.org/public_html/AA2K1/ESP/cap/N62/rcap62-16.htm.
- Secretaría de Integración Económica Centroamericana (SIECA), 2008, “Estado de Situación de la Integración Económica Centroamericana” (Guatemala, febrero). Disponible en Internet: <http://www.sieca.org.gt/site/VisorDocs.aspx?IDDOC=Cache/17990000002500/17990000002500.swf>.
- Shah, Hement, 2007, “Financial Sector Development: Public Debt Markets” en *América Central: Crecimiento económico e integración*, Occasional Paper No. 257 del FMI, compilado por Dominique Desruelle y Alfred Schipke (Washington: Fondo Monetario Internacional), págs. 60–76.

3

Las tendencias regionales de América Central y los ciclos económicos de Estados Unidos

Shaun K. Roache

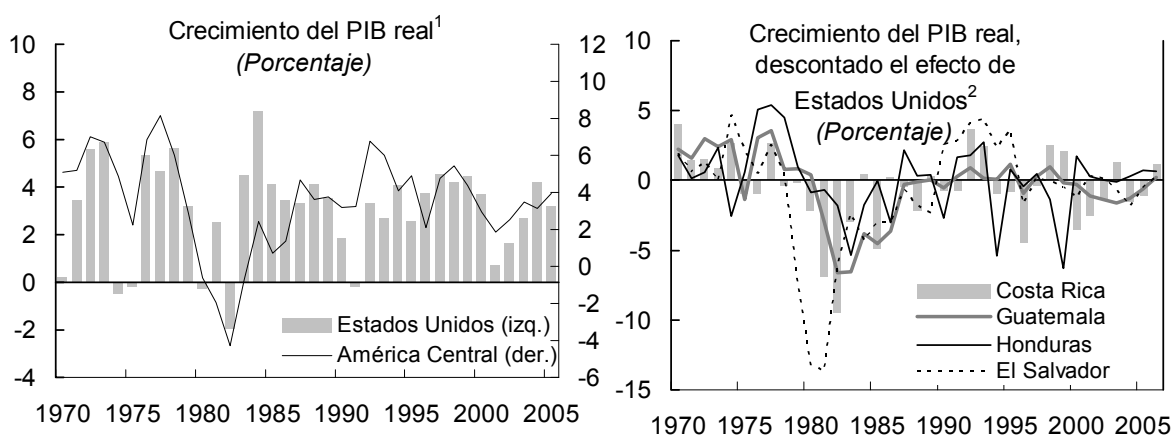
Introducción

Un rasgo común de las economías de América Central es la estrecha relación que mantienen con Estados Unidos, caracterizada por un comovimiento considerable del crecimiento del PIB a lo largo de mucho tiempo. El carácter abierto de las economías de la región y su proximidad geográfica a Estados Unidos crean una serie de canales de transmisión a través de los cuales las fluctuaciones cíclicas de Estados Unidos pueden afectar a América Central. El comercio es un canal que reviste particular importancia, dado que más de la mitad del total de exportaciones de mercancías de la región en los últimos cinco años tuvieron como destino Estados Unidos, frente a aproximadamente un tercio a comienzos de los años noventa. Otros posibles canales son el sector financiero y los flujos de remesas provenientes de trabajadores que emigraron a Estados Unidos, que equivalieron al 14% del PIB regional en 2006 (excluido Panamá).

En el gráfico 3.1 se observa que América Central y la economía de Estados Unidos se mueven a la par, ¿pero exactamente en qué medida depende de Estados Unidos el crecimiento de la región? ¿Hay algún aspecto del ciclo económico que es propio de América Central? Y si no lo hay, ¿cómo se explican los períodos en que ciertas economías parecen haberse desacoplado de Estados Unidos? Estas son algunas de las interrogantes que se abordan en este capítulo. En el momento actual resulta pertinente analizar los vínculos entre las dos regiones, dado que la desaceleración prolongada del crecimiento en Estados Unidos podría plantear desafíos a las autoridades centroamericanas. Tras describir brevemente los hechos estilizados de los vínculos económicos entre América Central y Estados Unidos, se procede al análisis utilizando el método de ciclos comunes de Vahid y Engle (1993)¹.

¹El método de ciclos comunes de Vahid y Engle (1993) aplica los conceptos de la cointegración al análisis estacionario o, en este caso, a los datos económicos cíclicos.

Gráfico 3.1. Crecimiento del PIB; 1970–2006



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos de los autores.

¹Promedio ponderado, excluidos Nicaragua y Panamá.

²Residuos de una regresión de cuadrados mínimos ordinarios del crecimiento del PIB de un país con respecto al crecimiento del PIB de Estados Unidos.

Hechos estilizados

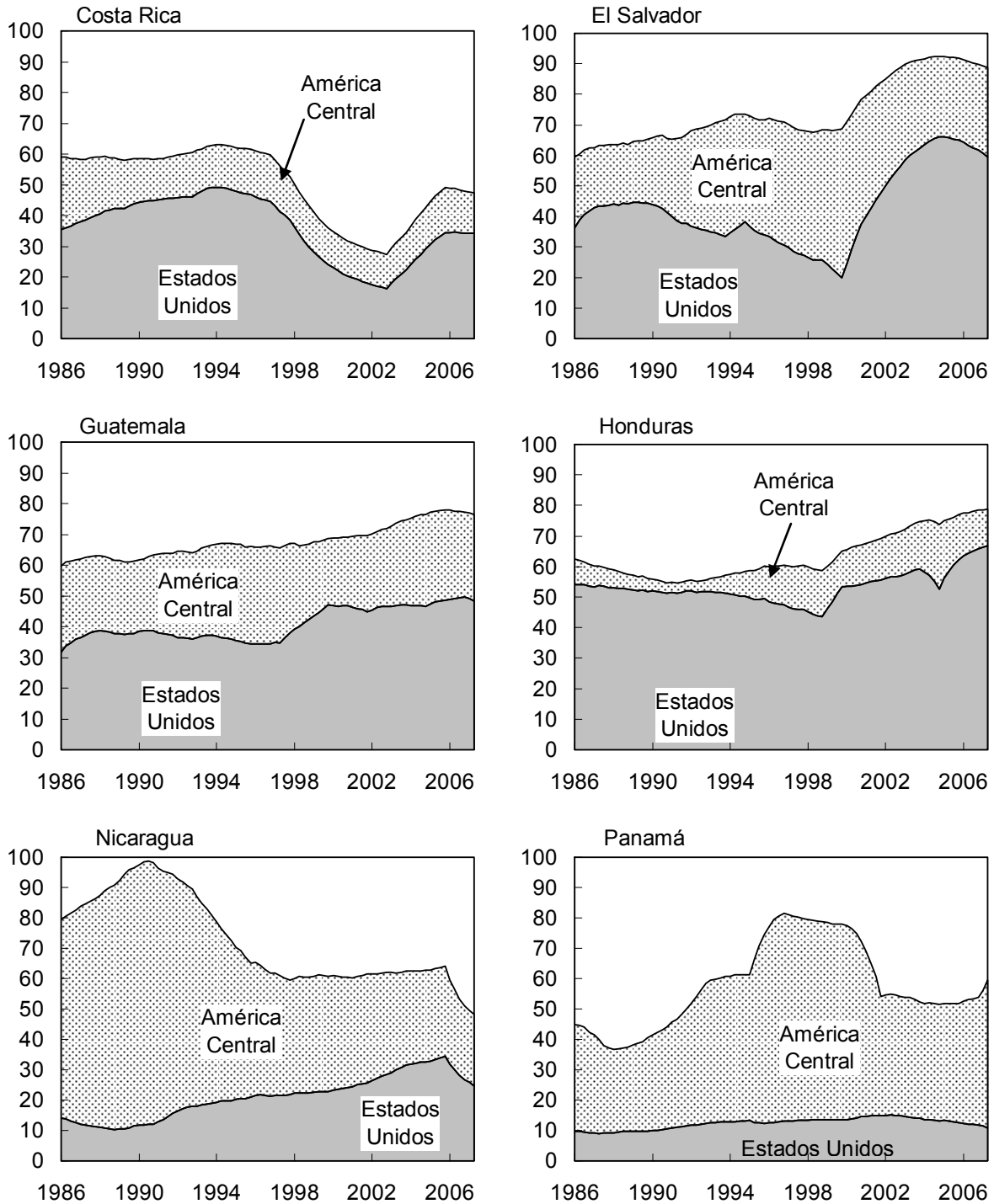
Por lo general se supone que la estrecha relación económica entre América Central y Estados Unidos está basada en tres canales de transmisión: comercio, flujos financieros y remesas.

Vínculos de comercio

El comercio es quizás el vínculo más importante. Desde comienzos de los años ochenta, alrededor de un 40%, en promedio, del total de exportaciones de toda la región tuvo como destino Estados Unidos, con cifras individuales que van desde 27% en el caso de Nicaragua hasta 53% en el de Honduras (gráfico 3.2)². El siguiente destino en importancia es el resto de países centroamericanos, que en promedio absorbieron alrededor de un 20% de las exportaciones en el mismo período. La pregunta de si las exportaciones en la región ayudan a que el riesgo esté menos concentrado en Estados Unidos puede contestarse afirmativamente en dos circunstancias: si el ciclo económico de América Central es de características singulares o si hay una divergencia entre las tendencias de crecimiento a largo plazo de la región y de Estados Unidos, tema que se analiza más adelante. Cada una de estas posibilidades

²Las cifras que constan en este capítulo se refieren a exportaciones de bienes y excluyen los servicios. Los servicios son un componente cada vez más importante de las exportaciones de ciertos países, particularmente en las economías en las que el sector del turismo es grande y está en desarrollo, como es el caso de Costa Rica.

Gráfico 3.2. Destino de las exportaciones; T1 1986–T2 2007¹
 (Porcentaje del total de exportaciones)



Fuente: FMI, *Direction of Trade Statistics*.

¹ Suma quinquenal móvil de datos trimestrales sobre exportaciones.

incidirá de manera muy diferente en la evolución de las exportaciones y la economía general, dado que en 2006 las exportaciones representaron un 20% del PIB regional.

Vínculos financieros

La importancia de los vínculos financieros se deriva en parte de los grados de dolarización altos pero variados en América Central. Dado que muchas transacciones se efectúan en dólares de EE.UU., las condiciones financieras en Estados Unidos y en la región deberían presentar ciertas similitudes, con las tasas de interés como caso más obvio. La réplica lógica es que la paridad de las tasas de interés real, en su concepto teórico, no corrobora la hipótesis, a pesar de la apertura de las cuentas de capital³. De hecho, casi nunca existe una plena sincronización de las tasas de interés entre América Central y Estados Unidos, incluso en el caso de las economías oficialmente dolarizadas, como las de El Salvador y Panamá, debido a ciertas fricciones y otras imperfecciones del sector financiero.

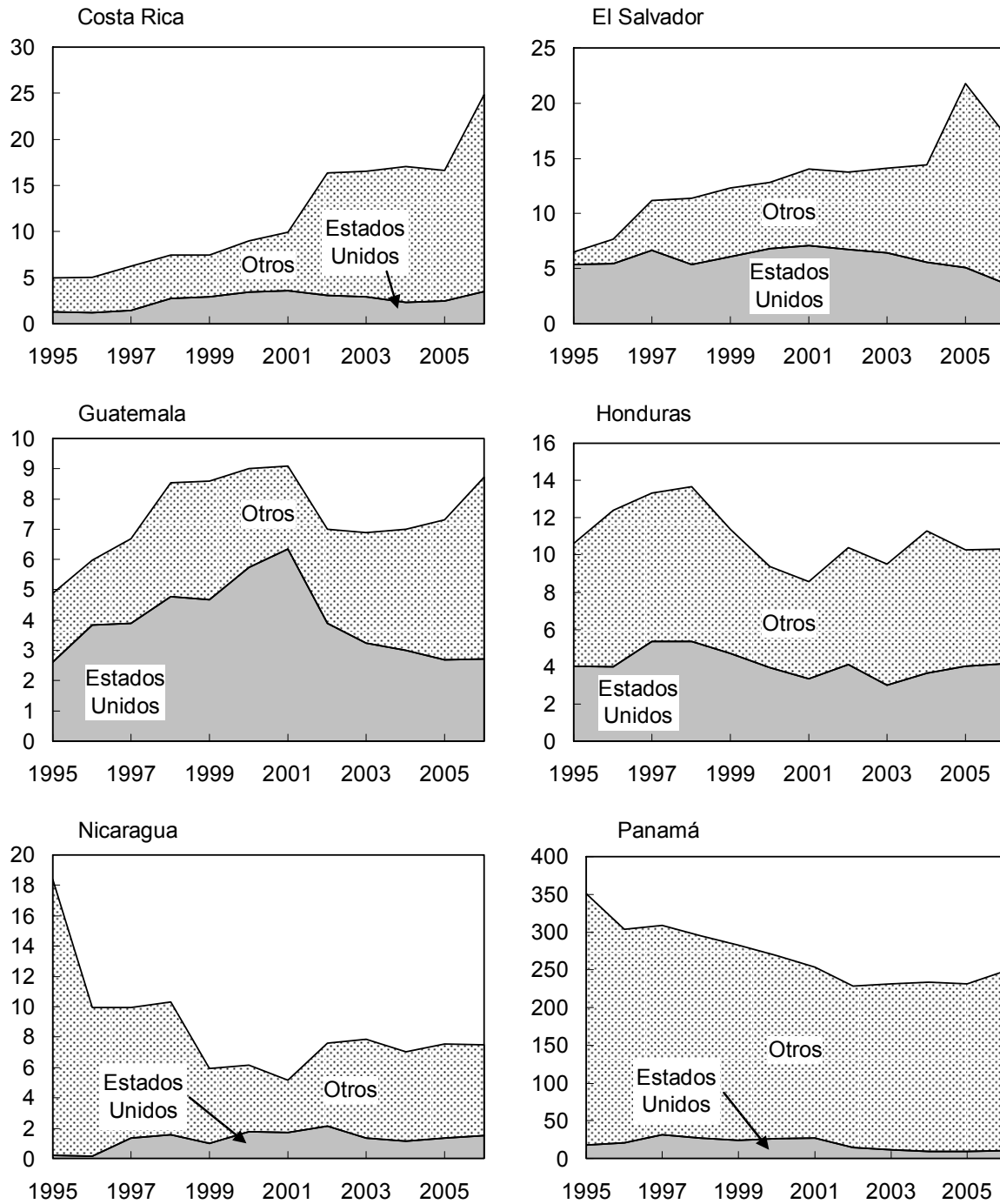
Otro vínculo más directo con las condiciones financieras de Estados Unidos es el creado por la deuda externa. La deuda de prestatarios centroamericanos de todos los sectores (excluido Panamá) frente a bancos extranjeros que presentan datos al Banco de Pagos Internacionales (BPI) fue de aproximadamente el 15% del PIB al final de 2006⁴. Si bien solo un monto equivalente a 3% del PIB se adeudaba directamente a bancos de Estados Unidos, lo más probable es que el resto también estuviera denominado en dólares de EE.UU., en vista de la tendencia de los flujos de comercio (gráfico 3.3). Además, los préstamos con vencimientos de menos de un año —cuyas tasas de interés se determinan con frecuencia y por lo tanto reflejan las condiciones financieras mundiales reinantes— representan casi la mitad de los créditos activos del BPI frente a bancos de América Central.

Cuando instituciones ajenas a la región son propietarias de los bancos internos pueden producirse efectos de arrastre, sobre todo si las instituciones extranjeras adoptan una perspectiva mundial para gestionar la cartera y si formulan sus políticas en función de las condiciones financieras vigentes en el país en que está ubicada la matriz. El porcentaje de propiedad extranjera varía ampliamente en la región, y va desde menos del 15% en Guatemala hasta

³Estas observaciones se basan en gran medida en datos de horizonte corto. Algunos estudios recientes (véase Chinn y Meredith, 2005) indican que la relación puede ser más marcada en el caso de las tasas de interés a largo plazo.

⁴Estas cifras excluyen Panamá debido al volumen de las actividades *offshore* que se realizan en ese sistema financiero. Las cifras también excluyen los préstamos concedidos por bancos extranjeros con presencia en los sistemas bancarios internos.

Gráfico 3.3. Deuda externa frente a bancos que declaran datos al BPI, por domicilio (Porcentaje del PIB, 1995–2006)



Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

Cuadro 3.1. Comparación del volumen de remesas; 2006

	Miles de millones de dólares de EE.UU.	Variación porcentual desde 2000	Porcentaje de		
			PIB	Entradas de IED	Exportaciones de bienes y servicios
Costa Rica	0,5	n.c.	2,3	74	4
El Salvador	3,3	89	18,1	667	69
Guatemala	3,6	541	10,2	1.111	66
Honduras	2,2	n.c.	25,0	774	60
Nicaragua	0,7	105	12,2	235	28

Fuentes: Autoridades nacionales; FMI, *International Financial Statistics* (IFS), y cálculos de los autores.

más del 90% en El Salvador⁵. Sin embargo, la entrada de bancos extranjeros a gran escala es todavía un fenómeno relativamente nuevo, y aún no está claro cómo se verán afectados los vínculos del sector financiero.

Remesas

Los flujos de remesas que envían a América Central los trabajadores emigrantes han aumentado rápidamente en años recientes, y en algunos países ahora constituyen una proporción significativa del PIB y compiten con la inversión extranjera directa (IED), y hasta la eclipsan, como fuente de financiamiento externo (cuadro 3.1). A largo plazo, los factores sociodemográficos e institucionales en el país anfitrión y los países receptores probablemente ejercerán una influencia predominante⁶. Pero cabe suponer que a corto plazo las condiciones económicas cíclicas en el país anfitrión influirán en los flujos de remesas.

No obstante, los datos empíricos son un tanto ambiguos. Según Roache y Gradzka (2007), es posible que las remesas no hayan sido una fuente importante de los efectos que se originan en Estados Unidos sino hasta ahora. Claro que esto podría deberse a deficiencias en los datos sobre remesas. Otra razón podría ser que los trabajadores migrantes “regularizan” los flujos de remesas, por ejemplo, enviando un monto fijo en dólares de EE.UU. todos los

⁵Incluso antes de la llegada masiva de los bancos extranjeros, la integración del sector financiero había cobrado impulso en los años previos, dado que algunas instituciones regionales que en un inicio se habían concentrado en los mercados internos empezaron a expandirse a escala regional (véase Morales y Schipke, 2005).

⁶Véase un resumen de modelos teóricos sobre el comportamiento de las remesas en Rapoport y Docquier (2005).

meses o trimestres, sin importar las fluctuaciones de ingreso, al menos dentro de lo razonable. O también, quizá los inmigrantes asignan más importancia al hecho de estar empleados y no tanta al salario que perciben, y por lo tanto es menos probable que se encuentren desempleados (siempre que las demás condiciones no varíen) en comparación con sus contrapartes oriundas del país.

Examen de la bibliografía

La bibliografía pertinente a este capítulo abarca estudios sobre los vínculos económicos de América Central y sobre la aplicación de la metodología de codependencia a los ciclos económicos.

Vínculos de América Central

Si bien las conclusiones de estudios internacionales y de amplio alcance regional indican que América Central es una de las regiones más integradas con el mundo (véase Desruelle y Schipke, 2007), son pocas las investigaciones realizadas específicamente sobre el tema de la integración intrarregional. Uno de los estudios más exhaustivos es el de Fiess (2007), que mide la sincronización del ciclo económico dentro de América Central y la sensibilidad a Estados Unidos, utilizando para ello, inicialmente, correlaciones simples de datos del PIB entre 1965 y 2002 pasados por un filtro de banda. Hay datos que apuntan a una relación estrecha entre Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras, así como entre este grupo y Estados Unidos, lo que hace pensar que una parte importante de la variabilidad es atribuible a factores externos. En los otros dos países, Nicaragua y Panamá, se observan correlaciones tenues o incluso negativas en la mayoría de los casos. Al descontar el efecto común de Estados Unidos, la intensidad de las correlaciones disminuye, aunque no deja de ser considerable entre Costa Rica y Guatemala (0,48), Costa Rica y El Salvador (0,41) y Guatemala y Honduras (0,42).

El estudio también presenta mediciones de coherencia con respecto a frecuencias de los ciclos económicos de 6 a 32 trimestres en América Central, basados en indicadores de producción industrial y otros indicadores mensuales correspondientes al período 1995–2003. Los resultados en general corroboran los resultados obtenidos de las correlaciones simples. Se detectaron sincronizaciones más fuertes del ciclo económico entre Costa Rica y El Salvador (0,53), El Salvador y Guatemala (0,53), El Salvador y Nicaragua (0,51) y Honduras y Nicaragua (0,55). Al comparar los bloques comerciales del CAFTA-RD (Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y Estados Unidos) con otros se notó que la coherencia dentro del CAFTA-RD era inferior a la observada dentro del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y la Unión Europea, pero similar a la del Mercosur.

Kose y Rebucci (2005) estiman autorregresiones vectoriales para cada una de las economías de América Central, la República Dominicana y México utilizando datos del período 1964–2003. En la hipótesis, se supone que la dinámica del ciclo está determinada por seis shocks, tres internos y tres externos. Las variables internas son el crecimiento del PIB real, la tasa de inflación del índice de precios al consumidor (IPC) y la razón entre la balanza comercial y el PIB. Entre las variables externas están el crecimiento del PIB real de Estados Unidos, un indicador de la tasa de interés real *ex post* de Estados Unidos y la razón entre los precios del petróleo y de las materias primas no combustibles (variable representativa de los términos de intercambio). Los shocks externos fueron responsables de un tercio de la varianza del producto, cuya gama va desde el 67% en Costa Rica y el 55% en Guatemala hasta el 10% en la República Dominicana y el 18% en Nicaragua.

Asimismo, Kose y Rebucci (2005) presentaron autorregresiones vectoriales multinacionales basadas en las tasas de crecimiento del PIB de Estados Unidos y México, y de las mismas seis economías regionales antes mencionadas, para evaluar la importancia de los shocks regionales. En la estructura recursiva de los bloques, Estados Unidos y México ocuparon el primer bloque; los cinco países centroamericanos, el segundo; y la economía regional en cuestión, el bloque final. Con esta distribución, los shocks del TLCAN explican en promedio un 22% de la varianza del producto de las economías regionales, con los mayores grados de sensibilidad en Honduras (34%), Costa Rica y El Salvador (26% en ambos). Los shocks regionales también fueron importantes, y en promedio fueron responsables de la mitad de la varianza del producto, pero con rangos mucho más estrechos entre los países. El resto se atribuyó a los shocks internos (24%), con la República Dominicana y Nicaragua como las economías más afectadas por perturbaciones idiosincrásicas.

Ciclos económicos comunes

Cerro y Pineda (2002) recurren al método de codependencia para investigar la tendencia del producto real y la dinámica del ciclo de 11 economías latinoamericanas utilizando datos trimestrales del PIB a precios constantes desde 1960 a 2000⁷. Las pruebas confirmaron la existencia de siete tendencias comunes y cuatro ciclos comunes, y permitieron efectuar un desglose en componentes relacionados con tendencias y con ciclos. Las correlaciones de los componentes cíclicos fueron más acentuadas en la década de 1970–80, se atenuaron en 1980–90, y han estado en aumento desde entonces. Las correlaciones intrarregionales parecen ser fuertes si se las compara con las de otros

⁷Los países son Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela. Se usaron las importaciones para interpolar las series del PIB cuando los datos trimestrales no estaban disponibles.

estudios (a menudo superiores a 0,5), pero los datos no hacen pensar que Chile o México hayan estado influenciados por un ciclo regional común.

Hecq, Palm y Urbain (2006) buscaron la presencia de comovimientos en las series anuales del PIB de cinco países de América Latina —Brasil, Argentina, México, Perú y Chile— durante el período 1950–99. El objetivo principal de este estudio es elaborar una prueba para detectar estructuras fuertes y débiles de rango reducido; las primeras denotan la presencia de ciclos comunes en los datos con las primeras diferencias, y las segundas denotan la presencia de esos ciclos en los mismos datos pero teniendo en cuenta los efectos a largo plazo. Observaron la presencia de entre dos y tres vectores de cointegración y tres vectores de codependencia (fuertes y débiles en cada caso), según la especificación, que indican vínculos entre las economías. Las restricciones de la forma reducida implícitas en la estructura de ciclos comunes también parecen mejorar la exactitud del modelo, en función de los errores cuadráticos medios.

Utilizando datos anuales del PIB de seis países de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, Perú, México y Venezuela) durante el período 1950–2002, Hecq (2005) detecta tres tendencias comunes y tres ciclos comunes. Este estudio presenta una innovación: utiliza un método iterativo para mejorar el desempeño de la prueba de Johansen en muestras pequeñas, y se concentra más en el método que en los resultados.

Datos y metodología relativa a los ciclos comunes

El análisis se realizó con datos anuales del PIB real de seis países de América Central —Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá— y de Estados Unidos, correspondientes al período 1950–2006. Los datos se tomaron de *International Financial Statistics* del FMI y, en el caso de los períodos anteriores, de Penn World Tables. El resumen de las estadísticas de estos datos expresados como variaciones porcentuales anuales consta en el cuadro 3.2, y se presenta un resumen más detallado en el cuadro 3.A1 del apéndice. En el caso de las economías avanzadas se recurrió mucho a los datos trimestrales; si bien dichos datos suelen ser preferibles para los análisis de los ciclos económicos, sigue siendo difícil obtener datos con esta frecuencia que sean comparables entre los países y que tengan una trayectoria suficiente para la región de América Central.

Como revela el examen de la bibliografía, existen muchos métodos para evaluar los vínculos y los ciclos comunes de las economías. El presente capítulo se centra en dos métodos concretos: el de las correlaciones simples, que utiliza diversas descomposiciones de los ciclos; y el método de los ciclos comunes, descrito por primera vez por Engle y Kozicki (1993), y Vahid y Engle (1993).

Cuadro 3.2. Crecimiento del PIB real: Estadísticas resumidas

	1951–2006				1995–2006			
	Desviación				Desviación			
	Media	estándar	Máx.	Mín.	Media	estándar	Máx.	Mín.
Costa Rica	5,4	4,1	18,4	-7,3	4,8	2,7	8,4	0,9
El Salvador	3,3	4,0	12,0	-11,8	3,1	1,4	6,4	1,7
Guatemala	3,9	2,5	9,5	-3,5	3,5	0,9	4,9	2,4
Honduras	3,8	4,0	17,9	-8,6	3,6	2,1	6,0	-1,9
Nicaragua	3,2	6,4	15,0	-26,5	4,2	1,7	7,0	0,8
Panamá	4,7	4,8	18,7	-13,4	4,5	2,6	8,1	0,6

Fuentes: Heston, Summers y Aten, Penn World Table Version 6.2 (2006); FMI, *IFS*, y autoridades nacionales.

Estos dos métodos son de carácter intuitivo y describen con claridad las fuerzas comunes que determinan las fluctuaciones de los ciclos económicos. Los resultados son fáciles de interpretar, pueden compararse con los de otros métodos conocidos de análisis de los ciclos y permiten comprobar las hipótesis. Como es normal, esta metodología tiene desventajas, y la más grave es que asigna más importancia a la asociación que a la causalidad. Es escasa o nula la información explícita que estos métodos aportan con respecto a las fuerzas económicas básicas que determinan la sincronización. Los resultados pueden ser interpretados en cierta medida, aunque solo para conjeturar y no para obtener conclusiones contundentes.

La técnica de los ciclos comunes es una extensión del marco de cointegración descrito por Johansen (1988). La cointegración significa que con una o más combinaciones lineales de variables no estacionarias es posible eliminar la tendencia de los datos. Stock y Watson (1988) demostraron que, para n variables, la existencia de r vectores de cointegración implica la existencia de $n - r$ tendencias estocásticas comunes. En el caso de las series del producto de la economía, una interpretación de este resultado podría ser que, a largo plazo, existen fuerzas comunes que empujan el proceso fundamental de crecimiento.

La codependencia es un indicador análogo de comovimiento entre las series no estacionarias. Una codependencia acentuada es la característica de la correlación serial descrita por Engle y Kozicki (1993). En este caso, se observan algunas combinaciones lineales de las variables que eliminan las correlaciones, y por ende la previsibilidad, sobre la base del conjunto de valores anteriores. Estas combinaciones lineales se definen como vectores de características comunes, y pueden compararse con los vectores de cointegración correspondientes a los datos estacionarios. El método, descrito de forma sucinta en el

Cuadro 3.3. Correlaciones del crecimiento del PIB; 1950–2006 y 1995–2006

	Correlación de las tasas de crecimiento del PIB incluido Estados Unidos						Correlación de las tasas de crecimiento del PIB descontado el efecto de Estados Unidos ¹					
	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
1950–2006												
El Salvador	0,54						0,47					
Guatemala	0,38	0,39					0,36	0,37				
Honduras	0,12	0,26	0,44				0,01	0,15	0,42			
Nicaragua	0,13	0,33	0,10	-0,21			0,13	0,34	0,10	-0,24		
Panamá	0,21	0,13	0,09	-0,07	0,23		0,23	0,14	0,09	-0,07	0,23	
Estados Unidos	0,34	0,37	0,13	0,35	0,05	0,00						
1995–2006												
El Salvador	0,47						0,30					
Guatemala	0,63	0,79					0,58	0,68				
Honduras	-0,23	0,06	0,06				-0,32	0,16	0,02			
Nicaragua	0,09	0,26	0,04	-0,25			-0,10	-0,05	-0,10	-0,42		
Panamá	0,71	0,16	0,49	0,32	0,07		0,60	-0,19	0,39	0,10	0,02	
Estados Unidos	0,49	0,21	0,32	0,01	0,59	0,63						

Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: Las cifras resaltadas en negrita son estadísticamente significativas al nivel de 5%.

¹ Estos coeficientes de correlación emplean residuos de una regresión de la tasa de crecimiento i del país con respecto a una constante y la tasa de crecimiento de Estados Unidos, dentro del mismo período de la muestra.

apéndice 3.1, toma prestados elementos de Vahid y Engle (1993), donde constan todos los detalles técnicos de la teoría.

Resultados

Correlaciones de crecimiento

Es sorprendente que en muchos casos las correlaciones de las tasas de crecimiento del PIB no son ni particularmente estrechas ni estadísticamente significativas (cuadro 3.3). Unas cuantas economías —Costa Rica, El Salvador y Guatemala— están bastante correlacionadas, pero los vínculos no parecen ser muy fuertes. Incluso en Estados Unidos, las correlaciones parecen débiles y, en algunas economías, no se han reforzado en los últimos 10 años. Una posible interpretación es que los vínculos son tenues. Otra explicación más plausible, a la luz de los hechos estilizados presentados anteriormente, es que las tasas de crecimiento del PIB son una combinación de variaciones de la tendencia y el ciclo y que los vínculos de esos dos componentes son distintos.

Cuatro tendencias comunes y tres ciclos comunes

El primer paso en la metodología de los ciclos comunes consiste en seleccionar el orden de retardo del sistema, para lo cual se debe determinar la

autorregresión del vector —usando datos no estacionarios— de acuerdo con el más bajo de los criterios de información de Aikake (AIC, por sus siglas en inglés)⁸. Se seleccionó un sistema con cinco retardos utilizando los AIC y otros criterios (cuadro 3.A2 del apéndice). Si las series están cointegradas, se recurre a una representación de corrección de errores con cuatro retardos; esta fue la base utilizada para las pruebas de cointegración.

Las pruebas de cointegración, efectuadas en diversas especificaciones de robustez de los retardos, arrojan tres vectores de cointegración, lo que implica cuatro tendencias comunes entre las series de PIB. En el cuadro 3.A3 del apéndice constan los resultados de las pruebas de cointegración con un nivel de significación de 5%, y se observa también una desventaja de la metodología de Johansen (1988) con muestras pequeñas y en casos en que hay demasiados parámetros (véanse Cheung y Lai (1993) y Ho y Sorensen (1996), entre otros). A menudo, las pruebas de la razón de la verosimilitud son demasiado liberales, y conducen a una sobreestimación del número de vectores de cointegración r . Este sesgo se amplifica conforme se alarga el retardo. La prueba de ciclos comunes se basa en el cálculo de las correlaciones canónicas del vector $(7 \times 1) \Delta y_t$ y de los valores con retardo y el primer retardo de los términos de corrección de errores. Los valores de la estadística de prueba que describe la ecuación (8) se presentan en el cuadro 3.A3. En esta prueba, la hipótesis nula es que existen por lo menos $n - s$ ciclos comunes y, con un nivel de significación de 5%, no fue posible descartar la hipótesis de cuatro ciclos comunes entre las series de PIB. Esta conclusión no varió con el número de relaciones de cointegración. Además, en la mayoría de los casos, el número combinado de vectores de cointegración y de características comunes abarcó R^n , es decir, $r + s = n$.

Descomposición de ciclos y tendencias

Cuando la suma de ciclos y tendencias equivale al número de variables —es decir, $r + s = n$ — un caso especial permite la descomposición de cada una de las series de PIB en sus respectivos componentes de tendencias y ciclos. Esta descomposición de tipo Beveridge-Nelson del vector y_t en sus componentes permanentes (tendencia) y transitorios (cíclicos) puede efectuarse para cada país, como se observa en Vahid y Engle (1993) y, en más detalle, en Gonzalo y Granger (1995).

⁸Si bien es cierto que los AIC tienen una probabilidad limitante distinta de cero de exceder al modelo VAR —es decir, de que se seleccionen demasiados retardos—, Gonzalo y Pitarakis (2001) demostraron que este sesgo es una función de la dimensión del sistema, y que los AIC son más apropiados que otros criterios cuando se usan sistemas de grandes dimensiones. Hecq, Palm y Urbain (2006) también demostraron que las ineficiencias que surgen cuando los retardos exceden al modelo tienden a ser pequeñas.

El primer paso para aislar estos componentes es estimar el sistema que describe la ecuación (10). La estimación se realizó mediante un método de mínimos cuadrados iterativos en tres etapas, que tienen en cuenta la endogeneidad de algunos regresores y que es más eficiente que el método de dos etapas debido a la existencia de shocks exógenos comunes que afectan el producto, como por ejemplo el precio del petróleo. Esto permite tener en cuenta las estimaciones de los vectores de cointegración y de características comunes.

Para observar cómo pueden usarse estas estimaciones para aislar las tendencias y los ciclos, es importante recordar que una combinación cointegrante de I(1) variables elimina la tendencia de los datos, y deja solo el ciclo. Por analogía, una combinación codependiente de la misma variable elimina el ciclo, y deja solo la tendencia⁹. En los gráficos 3.4 a 3.6 se observan las tendencias y los ciclos derivados frente a sus contrapartes del filtro Hodrick-Prescott (HP). Una advertencia que cabe hacer con respecto al modelo de ciclos comunes es la volatilidad relativamente alta del componente de tendencias, característica que también se observa en la aplicación original al consumo de Estados Unidos efectuada por Vahid y Engle (1993). Por lo general se supone que el crecimiento del PIB, ya sea tendencial o básico, es uniforme a lo largo del tiempo, con escasas perturbaciones.

Para comprobar la robustez, el modelo también se aplicó a casos con cuatro ciclos comunes y tres tendencias comunes. Cualitativamente los resultados no fueron diferentes, aunque en ciertos países el ciclo tendió a ser algo más volátil. Esto sucedió particularmente en el caso de Guatemala, en el que la baja volatilidad de la serie oficial del PIB implica en general un ciclo muy superficial con este modelo.

Correlaciones cíclicas

Las correlaciones de la parte cíclica del PIB de este modelo son mucho más acentuadas que las de la tasa de crecimiento anual o las del filtro HP (con tres

⁹Las siguientes ecuaciones describen los factores de tendencia y cíclicos, respectivamente:

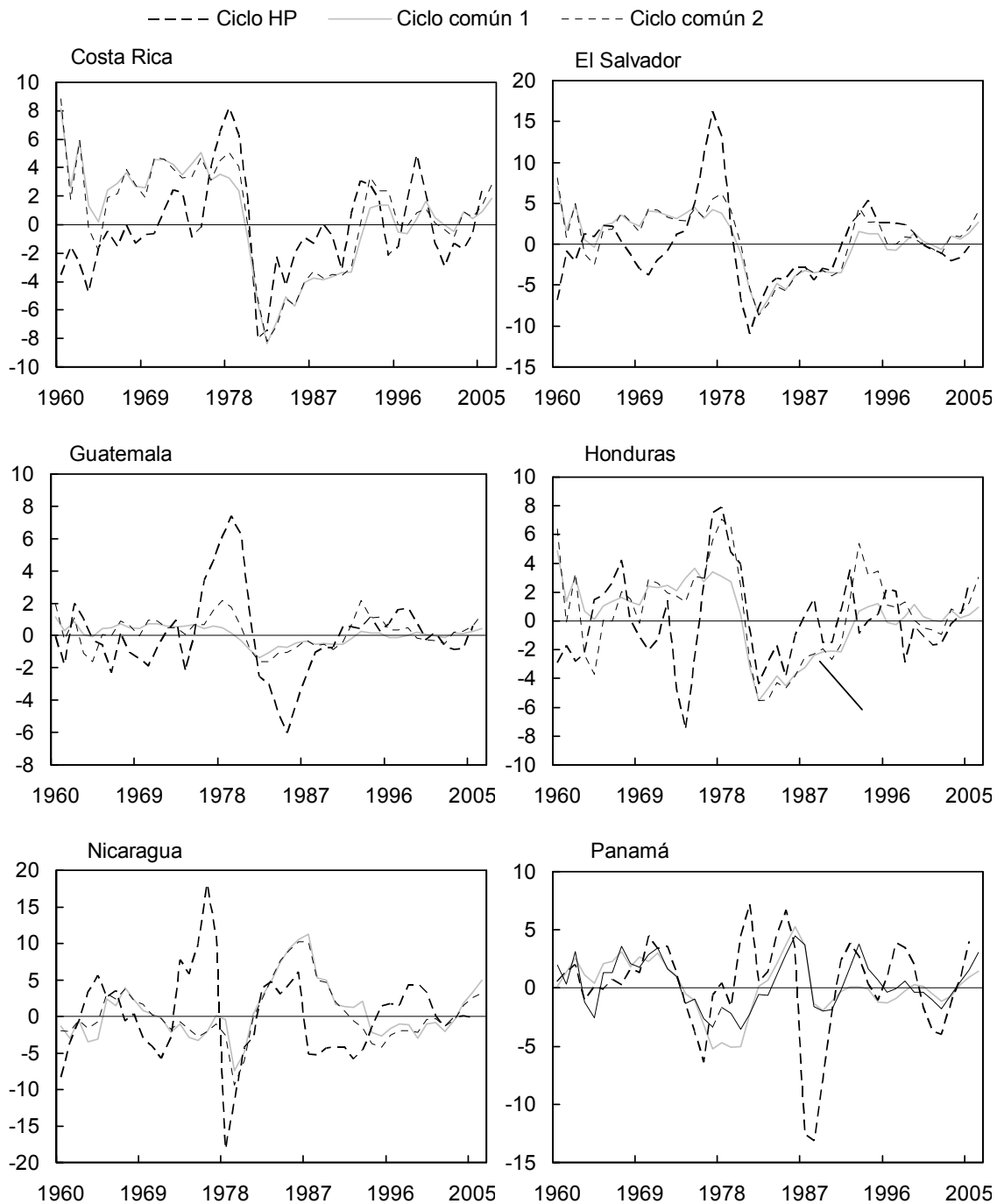
$$\tilde{\mathbf{a}}' \mathbf{y}_t = \tilde{\mathbf{a}}' \mathbf{C} (1) \sum_{s=0}^{\infty} \boldsymbol{\varepsilon}_{t-s}$$

$$\mathbf{a}' \mathbf{y}_t = \mathbf{a}' \mathbf{C}^{-1} (L) \boldsymbol{\varepsilon}_{t-s} \quad (11)$$

siendo $\tilde{\mathbf{a}}$ la matriz ($n \times s$) de vectores de características comunes y \mathbf{a} la matriz ($n \times r$) de vectores de características comunes. La tendencia y el ciclo de cada serie pueden entonces determinarse mediante la siguiente expresión, en la que la matriz ($n \times s$) de $\tilde{\mathbf{a}}^{-1}$ y la matriz ($n \times r$) de \mathbf{a}^{-1} se forman a raíz de la partición del inverso de la matriz $\begin{bmatrix} \tilde{\mathbf{a}}' & \mathbf{a}' \end{bmatrix}$:

$$\mathbf{y}_t = \tilde{\mathbf{a}}^{-1} \tilde{\mathbf{a}}' \mathbf{y}_t + \mathbf{a}^{-1} \mathbf{a}' \mathbf{y}_t = \text{tendencia} + \text{ciclo} \quad (12)$$

Gráfico 3.4. Componentes cíclicos del PIB; 1960–2006¹

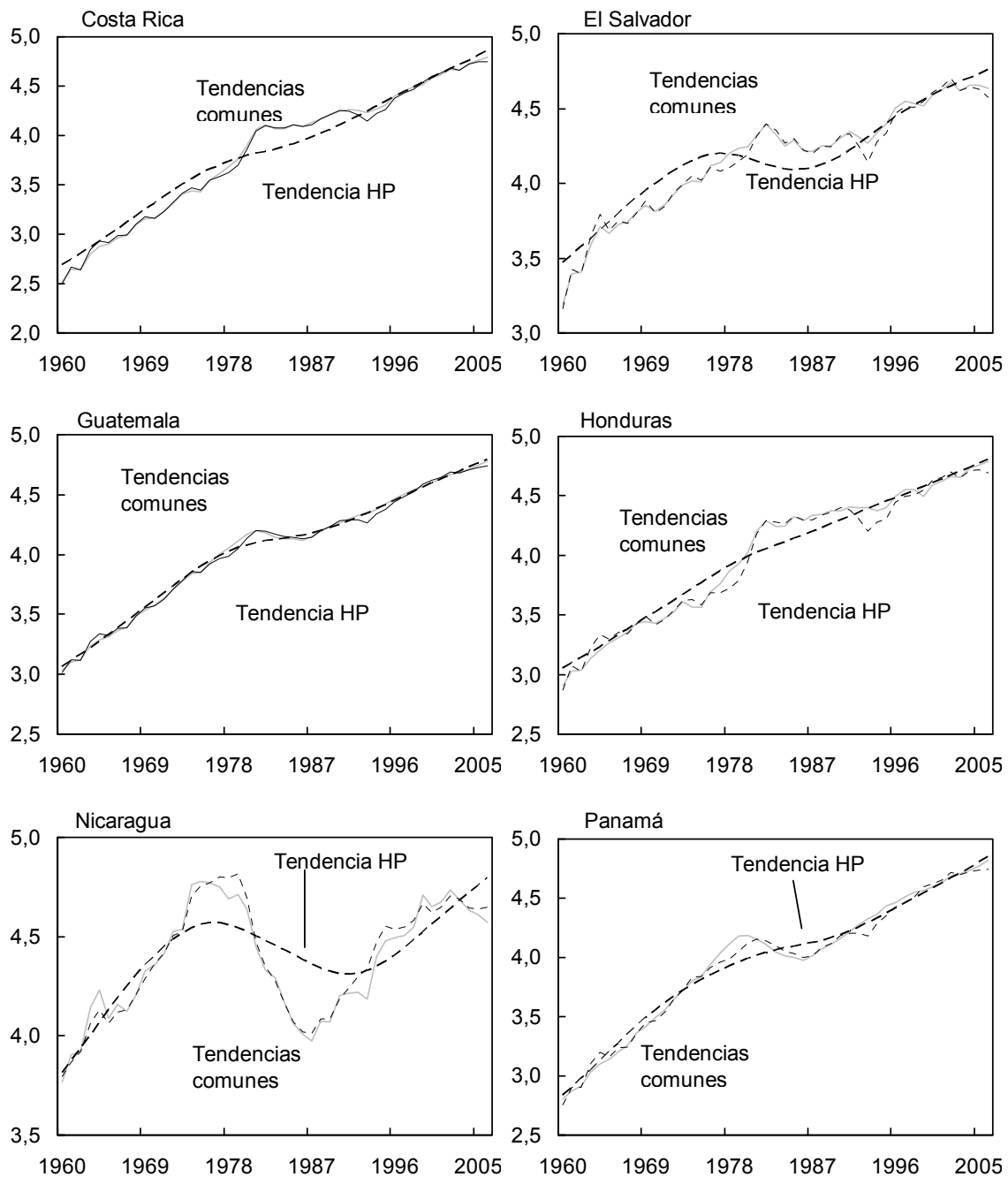


Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: HP=Hodrick-Prescott.

¹Los ciclos comunes de cada país constan de dos componentes cíclicos. El ciclo 1 se estima a partir de un modelo con cuatro vectores de cointegración (es decir, tres ciclos comunes y cuatro tendencias comunes). El ciclo 2 se estima a partir de un modelo con tres vectores de cointegración (es decir, cuatro ciclos comunes y tres tendencias comunes).

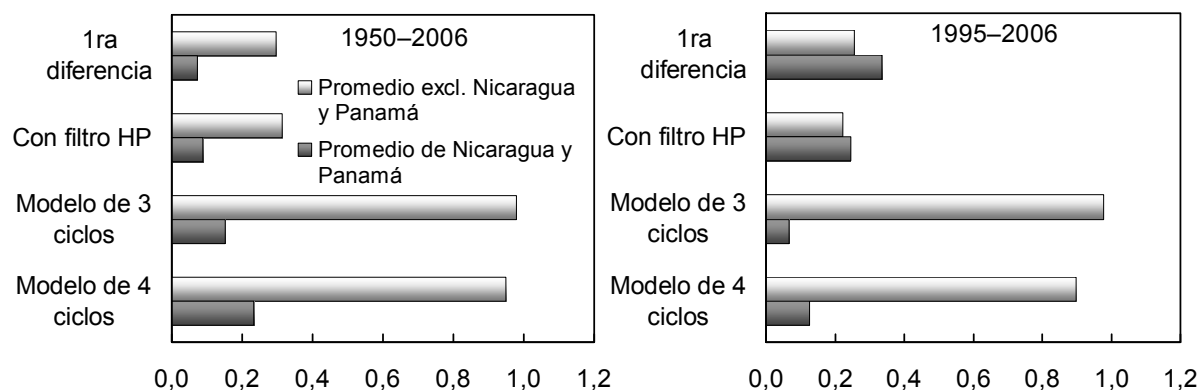
Gráfico 3.5. Componentes de la tendencia del PIB; 1960–2006¹



Fuente: Cálculos de las autoridades.

¹Los ciclos comunes de cada país constan de dos componentes tendenciales. La tendencia 1 (línea continua) se estima a partir de un modelo con cuatro vectores de cointegración (es decir, tres ciclos comunes y cuatro tendencias comunes). La tendencia 2 (línea discontinua) se estima a partir de un modelo con tres vectores de cointegración (es decir, cuatro ciclos comunes y tres tendencias comunes).

Gráfico 3.6. Correlación media del componente cíclico del PIB con respecto a Estados Unidos: Comparación de métodos¹



Fuente: Cálculos de los autores.

¹Los métodos incluyen valores logarítmicos de primeras diferencias, la primer diferencia del componente cíclico del filtro Hodrick-Prescott y la primera diferencia del factor del ciclo común obtenido de la descomposición de Vahid y Engle (1993).

o cuatro ciclos comunes; gráficos 3.A1 y 3.A2 del apéndice). Esto sucede en casi todas las economías (cuadro 3.4). El resultado no obedece necesariamente a la metodología; cabe recordar que hay tres ciclos comunes, y que es posible que algunas economías hayan estado expuestas a ciertos ciclos pero no a otros. Sin embargo, da la impresión de que con esta muestra de países la exposición a estos ciclos comunes es similar. Los resultados son más marcados, pero también similares en cuanto al orden de los países con respecto a las correlaciones de las tasas de crecimiento. Costa Rica, El Salvador y Honduras parecen ser los más sensibles al ciclo económico de Estados Unidos.

Elasticidades del ciclo y de la tendencia frente a Estados Unidos

Cabe suponer que en la muestra utilizada el único ciclo verdaderamente exógeno es el de Estados Unidos (si se descarta, por ahora, la posibilidad de shocks exógenos comunes, como podrían ser las perturbaciones de la oferta de petróleo de los años setenta). Las correlaciones indican que los ciclos de la mayoría de los países de América Central y de Estados Unidos tienden a moverse en la misma dirección, pero eso no aporta ninguna información acerca de las elasticidades; es decir, el grado en que el crecimiento en América Central reaccionaría frente a un shock cíclico en Estados Unidos. Si se supone una causalidad unidireccional de Estados Unidos a América Central es posible usar métodos muy sencillos para estimar las elasticidades, evitando todos

Cuadro 3.4. Elasticidades del crecimiento del PIB de Estados Unidos en América Central

	Elasticidad del ciclo frente a		Elasticidad de la tendencia frente a	
	ciclo de EE.UU.	tendencia de EE.UU.	ciclo de EE.UU.	tendencia de EE.UU.
Costa Rica	0.90 ***	0.02	0.00	0.41 *
El Salvador	1.07 ***	0.06	-0.23	0.44
Guatemala	0.17 ***	0.01	-0.05	0.11
Honduras	0.59 ***	0.00	0.00	0.66 **
Nicaragua	0.41	0.36	-0.35	-0.86
Panamá	0.10	0.03	-0.10	-0.35

Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: Elasticidad del componente cíclico y tendencial del crecimiento de cada economía con respecto al ciclo y la tendencia en Estados Unidos; tres, dos y asteriscos denotan significancia al nivel de 1%, 5% y 10%, respectivamente.

los problemas de interpretación y estimación relacionados con los regresores endógenos¹⁰.

Los resultados hacen pensar que América Central es muy sensible a los ciclos de Estados Unidos, con elasticidades muy significativas en cuatro países (la elasticidad de Guatemala es un poco menor que la de los otros países, debido sobre todo a la poca volatilidad de las series históricas de PIB)¹¹. En cambio,

¹⁰Se obtiene un valor aproximado de la contribución cíclica al crecimiento del PIB a partir de la primer diferencia en las series cíclicas extraídas según se indicó anteriormente. A continuación, para cada país centroamericano, el ciclo correspondiente a la primera diferencia se estimó como la suma de los siguientes elementos: una constante γ (que a la larga debe ser igual a cero); el ciclo de Estados Unidos correspondiente a la primera diferencia y la elasticidad ϵ_{USC} ; la tendencia de Estados Unidos correspondiente a la primer diferencia y la elasticidad ϵ_{UST} ; y un residuo e que podría reflejar factores específicos del país o vínculos con otras economías de la muestra. Dado el supuesto de exogeneidad, esta relación —ecuación (13) más adelante— puede estimarse mediante cuadrados mínimos ordinarios.

$$\Delta y_{it}^C = \gamma_i + \epsilon_i^{USC} \cdot \Delta y_{USi}^C + \epsilon_i^{UST} \cdot \Delta y_{USi}^T + e_{it} \quad (13)$$

La combinación codependiente de variables elimina la influencia de shocks pasados. De esta manera, debería ser posible descartar los términos o retardos autorregresivos del ciclo de Estados Unidos. Si esas variables se omitieran incorrectamente en la ecuación (13), el resultado probablemente sería una fuerte correlación serial de los residuos de las ecuaciones, que es algo que se puede comprobar mediante procedimientos convencionales.

¹¹Si se utiliza el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) en lugar del PIB, la elasticidad es de aproximadamente 0,4 en el caso de Guatemala.

los shocks de las tendencias a largo plazo en Estados Unidos tienen menos incidencia, y eso apunta a que las tendencias dependen mucho más de la evolución a escala regional. Los diagnósticos de cada una de estas estimaciones confirman que el modelo se comporta de manera adecuada y corrobora nuestras aseveraciones anteriores de que describe las verdaderas elasticidades de los ciclos (cuadro 3.A5 del apéndice).

Descomposición de la varianza por factor

¿En qué medida la variación del PIB depende de la tendencia y en qué medida depende del ciclo, al menos según las definiciones del presente estudio? Para contestar esta pregunta, en estudios previos a este se recurrió al método VAR (véanse Vahid y Engle (1993) y Cerro y Pineda (2002)). Se observó, en general, que un tipo de shock domina por completo la varianza, y se obtienen resultados similares cuando se utilizan los mismos métodos con esta muestra. Sin embargo, el shock predominante es muy sensible al orden. De no existir factores teóricos a priori que indiquen qué shock debería encabezar el orden —shock cíclico o tendencial—, habría un incentivo poderoso para determinar un nuevo método de descomposición¹².

Los resultados indican que en la mayoría de los países de América Central, el ciclo es lo que más contribuye a las variaciones del PIB (gráfico 3.7). Una excepción es Honduras, en donde la tendencia es más importante y está relacionada más estrechamente con la tendencia de Estados Unidos que en los otros países. La otra excepción es Guatemala, cuyo ciclo en general atenúa las variaciones de la tendencia; eso puede deberse a la introducción de términos de covarianza en la ecuación (16). Una vez más, y al igual que con las elasticidades estimadas, es posible que la escasa volatilidad de las series históricas del PIB esté incidiendo de cierta manera en este resultado.

¹²Esta situación se evalúa aplicando la contribución del riesgo de cartera. Para describir este método hay que recordar primero que en nuestro caso hay tres ciclos comunes y cuatro tendencias comunes, reforzados por la carga factorial para obtener el nivel de PIB. Esto implica que es posible expresar el PIB como modelo de factores, en el que el vector \mathbf{f} ($n \times 1$) contiene r ciclos y s tendencias:

$$\mathbf{y}_t = \mathbf{A}\mathbf{f}_t \quad (14)$$

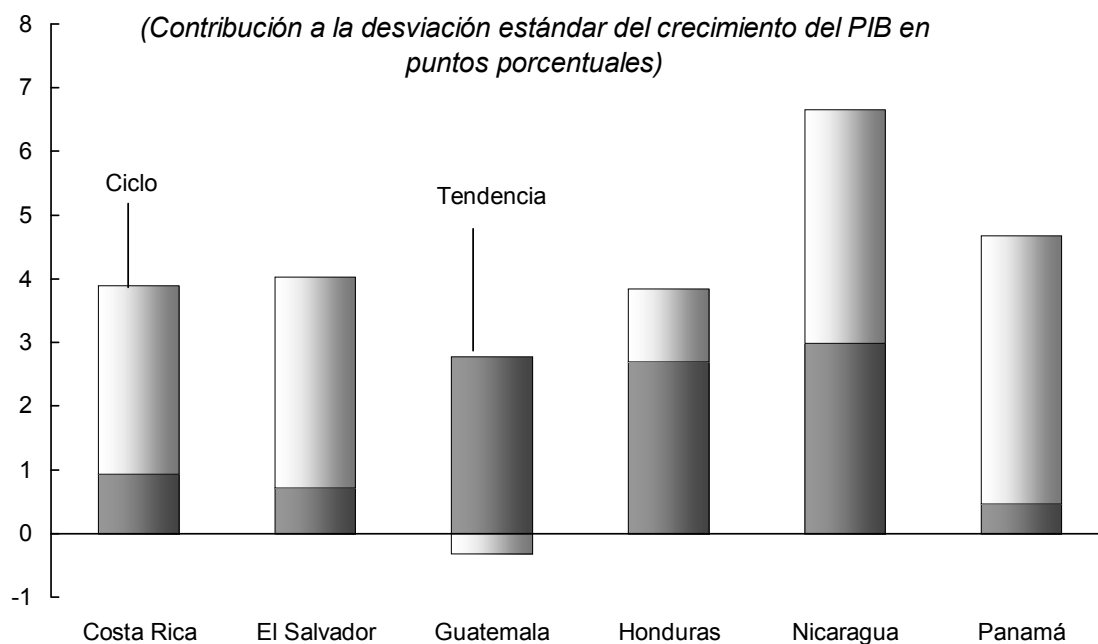
En el caso de un país en particular, la expresión puede escribirse así:

$$y_{it} = a_{i1}f_{1t} + a_{i2}f_{2t} + \dots + a_{in}f_{nt} \quad (15)$$

En este caso la varianza puede expresarse así:

$$\text{var}(y_i) = \sum_{j=1}^n \sum_{k=1}^n a_{ij} a_{ik} \text{cov}(f_j, f_k) \quad \forall j, k = 1, \dots, N \quad (16)$$

**Gráfico 3.7. Contribución del ciclo y la tendencia al crecimiento del PIB:
Método de ciclos comunes; 1950–2006**



Fuente: Cálculos de los autores.

Vínculos estrechos e implicaciones para las políticas

Casi todos los países de la muestra —entre ellos Estados Unidos— tienen un ciclo económico común. Sin duda, Estados Unidos es la economía preponderante, y hay datos que denotan la existencia de un sólido vínculo cíclico que une a Estados Unidos con América Central, y que es más fuerte de lo que harían pensar las regresiones simples de las tasas de crecimiento del PIB.

De hecho, las elasticidades del crecimiento basadas en el PIB indican una relación cíclica mucho más tenue. Esto se debe a los vínculos débiles que existen entre los shocks del crecimiento a largo plazo en América Central y Estados Unidos, entre los que hay que destacar los shocks de conflictos armados en determinados países, sin dejar de mencionar también los shocks comunes de los términos de intercambio y las políticas deficientes (véase Macía, Meredith y Vladkova Hollar, 2007). Si no se elimina el componente a largo plazo del crecimiento del PIB de América Central, en el que están reflejados estos shocks, los vínculos cíclicos estimados con Estados Unidos parecerán menos importantes de lo que son en la realidad, lo cual podría complicar la respuesta en materia de políticas.

A futuro, es poco probable que estos vínculos cíclicos se debiliten si no se produce una diversificación sustancial de las exportaciones y los flujos en-

trantes de inversión que vaya más allá de Estados Unidos y quizá la propia región. Es posible que el CAFTA-RD, es decir, el cambio económico más importante de los últimos años, sea el factor que determine la evolución de los vínculos externos.

Y de manera más obvia, el CAFTA-RD puede propiciar una mayor integración con Estados Unidos no solo por la vía del comercio sino también a través de los flujos de inversión y el sector financiero. Este fenómeno probablemente reforzará los vínculos cíclicos. Por ejemplo, la experiencia de México con el TLCAN indica que los flujos comerciales entre América Central y Estados Unidos podrían multiplicarse rápidamente gracias al CAFTA, junto con un aumento de la inversión extranjera directa proveniente de Estados Unidos (Kose *et al.*, 2005).

Sin embargo, también es posible que el CAFTA-RD actúe como una externalidad que podría disminuir la dependencia del ciclo de Estados Unidos. Parece razonable suponer que el CAFTA-RD podría incidir positivamente en el incremento de la productividad, en virtud del aumento de la inversión y la transferencia de tecnología. Esto a su vez podría incentivar la inversión proveniente de fuentes nuevas, como Asia, que hasta ahora han tenido una presencia escasa en la región. La mayor competitividad también puede incrementar la presencia de la región en otros mercados. Es decir, el CAFTA-RD podría generar externalidades positivas que van más allá de los vínculos obvios con los socios del acuerdo. Otros acuerdos comerciales bilaterales, como los que están negociándose con la Unión Europea, también podrían propiciar la diversificación de los ciclos (Desruelle y Schipke, 2007).

La interrogante más complicada gira en torno a cómo evolucionará en la región la tendencia de crecimiento a largo plazo, que ha sido la causa de largos períodos de desacoplamiento con respecto a Estados Unidos. La diversificación de las exportaciones, que ahora se destinan a otros países de la región en una proporción mayor que a Estados Unidos, hace pensar que en América Central el crecimiento quizás está evolucionando de acuerdo con una dinámica propia de la región. A lo mejor se trata de una etapa preliminar del mencionado proceso de externalidad positiva que representa el CAFTA. Este proceso puede brindar cierta protección contra las fluctuaciones cíclicas de Estados Unidos, primero, si facilita el establecimiento de vínculos con nuevos mercados ajenos al CAFTA, y segundo, aunque con menos probabilidad, si ayuda a que la masa económica de la región llegue al punto crítico en que es capaz de generar su propio ciclo económico.

Ya sea que se deba al ciclo o a factores estructurales a largo plazo, el aumento (o la disminución) del crecimiento económico debe influir en la adopción de medidas de política pública. El ejemplo más claro es la política fiscal. Los da-

tos indican que los ingresos tributarios en la región aumentan en una proporción de más de uno a uno cuando la economía experimenta crecimiento¹³. Por ejemplo, si el crecimiento anual del PIB es de 5%, los ingresos tributarios se elevarán en más del 5%, con un aumento consiguiente del coeficiente impuestos-PIB (y viceversa si el crecimiento disminuye)¹⁴.

La decisión de ahorrar o gastar este ingreso adicional depende de la aplicación directa de la hipótesis del ingreso permanente. Si el mayor crecimiento obedece a factores estructurales, la medida óptima sería que el gobierno “gaste” la totalidad del ingreso adicional, ya sea mediante un aumento del gasto o una reducción de los impuestos¹⁵. Si el aumento del crecimiento es cíclico y, por definición, transitorio, lo óptimo sería “ahorrar” la mayor parte de esos ingresos y distribuir a lo largo del tiempo las ventajas del aumento temporal de los ingresos. Dicho de otro modo, los gobiernos harían bien en ajustar el gasto de acuerdo con el nivel “estructural” de los ingresos; es decir, el nivel que depende del crecimiento potencial o a largo plazo.

Las políticas adecuadas dependen de que se comprenda bien la naturaleza del crecimiento. Un análisis simple de las tendencias y los ciclos con todos los principales socios comerciales no puede revelar todas las respuestas, pero sí arroja pistas importantes. En el caso de América Central, el mensaje parece ser que si el crecimiento regional repunta (o disminuye) a la par que el de Estados Unidos, cabe suponer que la mejor evolución del crecimiento obedece en parte a factores cíclicos temporales.

Conclusiones

Las economías de América Central y Estados Unidos están estrechamente entrelazadas. El carácter abierto de las economías de la región, sumado a la proximidad geográfica de Estados Unidos, crea varios canales a través de los cuales las fluctuaciones cíclicas de Estados Unidos podrían repercutir en la región. Los principales canales de transmisión de los shocks son el comercio, los flujos financieros y las remesas. Es probable que los vínculos entre las dos regiones vayan consolidándose conforme avance la aplicación del CAFTA-RD.

¹³Por ejemplo, Cubero y Sowerbutts (de próxima publicación) observan que, en el caso de Costa Rica, la elasticidad del ingreso tributario con respecto al PIB es de aproximadamente 1,1 (y mucho más alta que la de los impuestos sobre la renta).

¹⁴A largo plazo, la expectativa es que el coeficiente impuestos/PIB debería estabilizarse en un cierto nivel, dada la invariabilidad de la estructura tributaria.

¹⁵Si con el fin de simplificar no se tienen en cuenta las limitaciones de la capacidad de absorción de la economía, el aumento del gasto podría tener otras consecuencias, como un repunte de la inflación y una rápida apreciación del tipo de cambio real.

Dados todos estos vínculos, no debería sorprender que las economías de América Central parezcan estar fuertemente influenciadas por las fluctuaciones cíclicas de Estados Unidos. Según datos históricos, los ciclos económicos de América Central se mueven en la misma dirección que los de Estados Unidos. De acuerdo con estimaciones empíricas, una desaceleración del crecimiento de 1 punto porcentual en Estados Unidos típicamente estaría relacionada con una merma cíclica del producto de entre 0,5 y 1 punto porcentual en la mayoría de los países de la región. A la luz de esta relación de dependencia, cabe prever que una desaceleración prolongada en Estados Unidos tendría implicaciones importantes para el región.

Apéndice 3.1. El método de los ciclos comunes

Considérese que y_t denota el vector (7 x 1) de la serie de logaritmos del PIB correspondientes a las economías de la muestra. Tal como lo confirman las pruebas estándar (cuadro 3.A1), estos datos son I(1), en tanto que sus primeras diferencias Δy_t son I(0). Así, Δy_t se representa de la siguiente manera:

$$\Delta y_t = \mu + C(L)\epsilon_t \quad (1)$$

siendo $C(L)$ una matriz polinomial en el operador de retardo y ϵ un vector (7 x 1) de innovaciones estacionarias. Si se supone que, para simplificar el álgebra, $\mu = 0$, la descomposición Beveridge-Nelson permite expresar la serie original I(1) como la suma de un componente de tendencia (T) y un componente cíclico (C).

$$y_t = C(1) \sum_{s=0}^{\infty} \epsilon_{t-s} + C^*(L)\epsilon_{t-s} = T_t + C_t \quad (2)$$

Stock y Watson (1988) demuestran que el número de tendencias comunes r puede distribuirse entre las variables en el vector y . En este caso, la matriz $C(1)$ puede decomponerse en el producto de una matriz ($n \times (n - r)$) de categoría $n - r(A)$ con una matriz ($(n - r) \times n$) de categoría $n - r(B)$, como se indica a continuación:

$$y_t = AB \sum_{s=0}^{\infty} \epsilon_{t-s} + C^*(L)\epsilon_{t-s} = AZ_t + C_t \quad (3)$$

siendo A una matriz ($n \times (n - r)$) de las cargas factoriales con categoría de columna. Análogamente, el vector y también puede tener ciclos comunes. Si hay ciclos comunes, tienen que existir combinaciones lineales del vector y que no contienen el ciclo y para las cuales los datos históricos no tienen capacidad de predicción. Esto implicaría el cumplimiento de la siguiente condición para un conjunto determinado de vectores α^* linealmente independientes, denominados vectores de características comunes:

$$\alpha^* C_t = 0 \quad (4)$$

Cuando se aplica a Δy , la transformación de las características comunes α^* elimina todas las potencias positivas del operador de retardo; dicho de otro

modo, elimina la correlación serial de las primeras diferencias. Si se aplica a los niveles, esta misma transformación elimina los ciclos comunes.

Comprobamos la existencia de ciclos comunes mediante el procedimiento de correlación canónica descrito en Vahid y Engle (1993). El primer paso consiste en estimar un modelo de vectores de corrección de errores para recuperar la serie de corrección de errores, conocida también como la serie de largo plazo:

$$\Delta y_t = \Phi y_{t-1} + \sum_{s=1}^p \Gamma_s \Delta y_{t-s} + \varepsilon_t \quad (5)$$

Para entonces definir dos vectores aleatorios (7×1) ρ_t y η_t , que son combinaciones lineales del vector (7×1) de Δy_t y del vector $((7p + r) \times 1)$ de los términos correspondientes a los retardos y la corrección de errores (que se denominarán x_t):

$$\begin{aligned} \rho_t &= A' \Delta y_t \\ \eta_t &= B' [\Delta y_{t-1} \quad \dots \quad \Delta y_{t-p} \quad \beta y_{t-1}] = B' x_t \end{aligned} \quad (6)$$

La matriz $(n \times n)$ de A y la matriz $(n \times (np + r))$ de B se seleccionan de tal manera que se cumplan cuatro condiciones. Las primeras dos condiciones estipulan que los elementos individuales de ρ_t y η_t tengan una varianza unitaria; la tercera condición estipula que i ésimo elemento ρ_t y el j ésimo elemento de η_t no estén correlacionados; y la condición final es que los elementos de ρ_t y η_t se ordenen de tal manera que se cumpla lo siguiente:

$$1 \geq \lambda_1 \geq \dots \geq \lambda_n \geq 0 \quad (7)$$

siendo la correlación r_i la i ésima correlación canónica entre los dos vectores Δy_t y x_t . Las correlaciones canónicas y los valores de A y B pueden calcularse a partir de las matrices de covarianza de Δy_t y x_t mediante valores característicos (eigenvalores) y vectores característicos (eigenvectores). La estadística de prueba es análoga a la estadística de indicios del procedimiento de Johansen (1988), con la hipótesis nula de que el espacio de las características comunes es de por lo menos s (o de que hay $n - s$ ciclos comunes como máximo) expresada de la siguiente manera:

$$C(p, s) = -(T - p - 1) \sum_{i=1}^s \log(1 - \lambda_i^2) \quad (8)$$

siendo λ^2 las s correlaciones canónicas cuadradas más pequeñas entre ρ_t y η_t . En la hipótesis nula, esta estadística se eleva a ji-cuadrado con $s^2 + snp + sr - sn$ grados de libertad.

Supóngase que hay s vectores de características comunes linealmente independientes; en este caso, la matriz $(s \times n)$ de los vectores de características comunes que tienen categoría de columna. Vahid y Engle (1993) señalan que estas ecuaciones pueden considerarse como ecuaciones pseudoestructurales s para los primeros s términos del vector Δy :

$$\tilde{\alpha}' \Delta y_t = v_t \quad (9)$$

En otras palabras, hay s combinaciones linealmente independientes de los elementos de Δy_t que no tienen relación de dependencia con respecto a los datos pasados pertinentes, de tal manera que el término residual es estacionario, análogo a la cointegración. El sistema se completa con las ecuaciones de forma reducida sin restricciones para los elementos $(n - s)$ restantes del vector $(n \times 1)$:

$$\begin{bmatrix} \mathbf{I}_s & \tilde{\alpha}^{*'} \\ \mathbf{0}_{(n-s) \times s} & \mathbf{I}_{n-s} \end{bmatrix} \Delta y_t = \begin{bmatrix} \mathbf{0}_{s \times (np+r)} \\ \Pi_1^*, \dots, \Pi_1^{*'} \beta^* \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} \Delta y_{t-1} \\ \Delta y_{t-p} \\ \tilde{\alpha}' y_{t-1} \end{bmatrix} + v_t \quad (10)$$

Así, el sistema puede estimarse mediante la máxima probabilidad u otros procedimientos de estimación, como el de mínimos cuadrados iterativos en tres etapas.

Cuadro 3.A1. Estadísticas resumidas sobre el PIB real
(Primera diferencia de valores logarítmicos, salvo indicación contraria)

	Tamaño de la muestra	Media	Desviación estándar	Asimetría	Valores p de pruebas de raíz unitaria ¹	
					Niveles	Variaciones
Costa Rica	56	5,1	3,9	-0,2	0,20	0,00
El Salvador	56	3,1	4,0	-1,9	0,51	0,03
Guatemala	56	3,8	2,4	-0,7	0,66	0,01
Honduras	56	3,7	3,8	0,0	0,20	0,00
Nicaragua	56	2,9	6,7	-2,4	0,20	0,00
Panamá	56	4,5	4,7	-1,1	0,45	0,00
Estados Unidos	56	3,3	2,2	-0,5	0,81	0,00

Fuente: Cálculos de los autores.

¹Valores p unilaterales de pruebas reforzadas de raíz unitaria Dickey-Fuller con retardos seleccionados mediante criterios de información de Aikake.

Cuadro 3.A2. Criterios de selección del orden de retardo de la autorregresión vectorial (VAR)¹

Orden de retardo	Razón de verosimilitud	AIC	SBC	HQ
0	...	-15,3	-15,0	-15,2
1	703,9	-29,4	-27,3	-28,6
2	92,3	-30,0	-26,1	-28,5
3	80,4	-30,8	-25,1	-28,6
4	68,2	-31,9	-24,3	-29,0
5	83,1	-35,2	-25,8	-31,6

Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: Las cifras resaltadas en negrita indican el orden de retardo seleccionado por cada criterio para la VAR en los niveles de las siete variables.

¹Los criterios son: prueba de razón de verosimilitud logarítmica ajustada para muestras pequeñas; criterios de información de Aikake (AIC); criterios de información de Schwarz-Bayes (SBC), y criterios de información de Hanan-Quinn (HQ).

**Cuadro 3.A3. Pruebas del número de vectores de cointegración:
Valores de probabilidad**

Hipótesis nula	Prueba de indicios					Prueba de valor característico máximo				
	Orden de retardo					Orden de retardo				
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
$r = 0$	0,029	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
$r \leq 1$	0,045	0,003	0,003	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000
$r \leq 2$	0,018	0,104	0,002	0,000	0,000	0,014	0,009	0,000	0,000	0,000
$r \leq 3$	0,508	0,130	0,057	0,001	0,000	0,266	0,055	0,006	0,000	0,000
$r \leq 4$	0,590	0,301	0,094	0,000	0,000	0,357	0,234	0,049	0,000	0,000
$r \leq 5$	0,317	0,439	0,242	0,000	0,000	0,327	0,421	0,229	0,000	0,000
$r \leq 6$	0,375	0,318	0,279	0,010	0,086	0,375	0,318	0,279	0,010	0,086

Fuente: Cálculos de los autores.

Cuadro 3.A4. Pruebas del número de vectores de características comunes

Hipótesis nula	Valores de probabilidad				Correlación canónica			
	Número de vectores de cointegración				Número de vectores de cointegración			
	2	3	4	5	2	3	4	5
$s > 0$	0,9821	0,9866	0,9581	0,9464	0,94	0,95	0,95	0,95
$s > 1$	0,9657	0,9619	0,8009	0,7509	0,85	0,91	0,91	0,91
$s > 2$	0,6962	0,4756	0,2669	0,0597	0,73	0,76	0,85	0,85
$s > 3$	0,1776	0,0904	0,0073	0,0001	0,66	0,66	0,75	0,81
$s > 4$	0,0083	0,0020	0,0000	0,0000	0,55	0,62	0,63	0,72
$s > 5$	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,37	0,39	0,47	0,50
$s > 6$	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,22	0,23	0,27	0,29

Fuente: Cálculos de los autores.

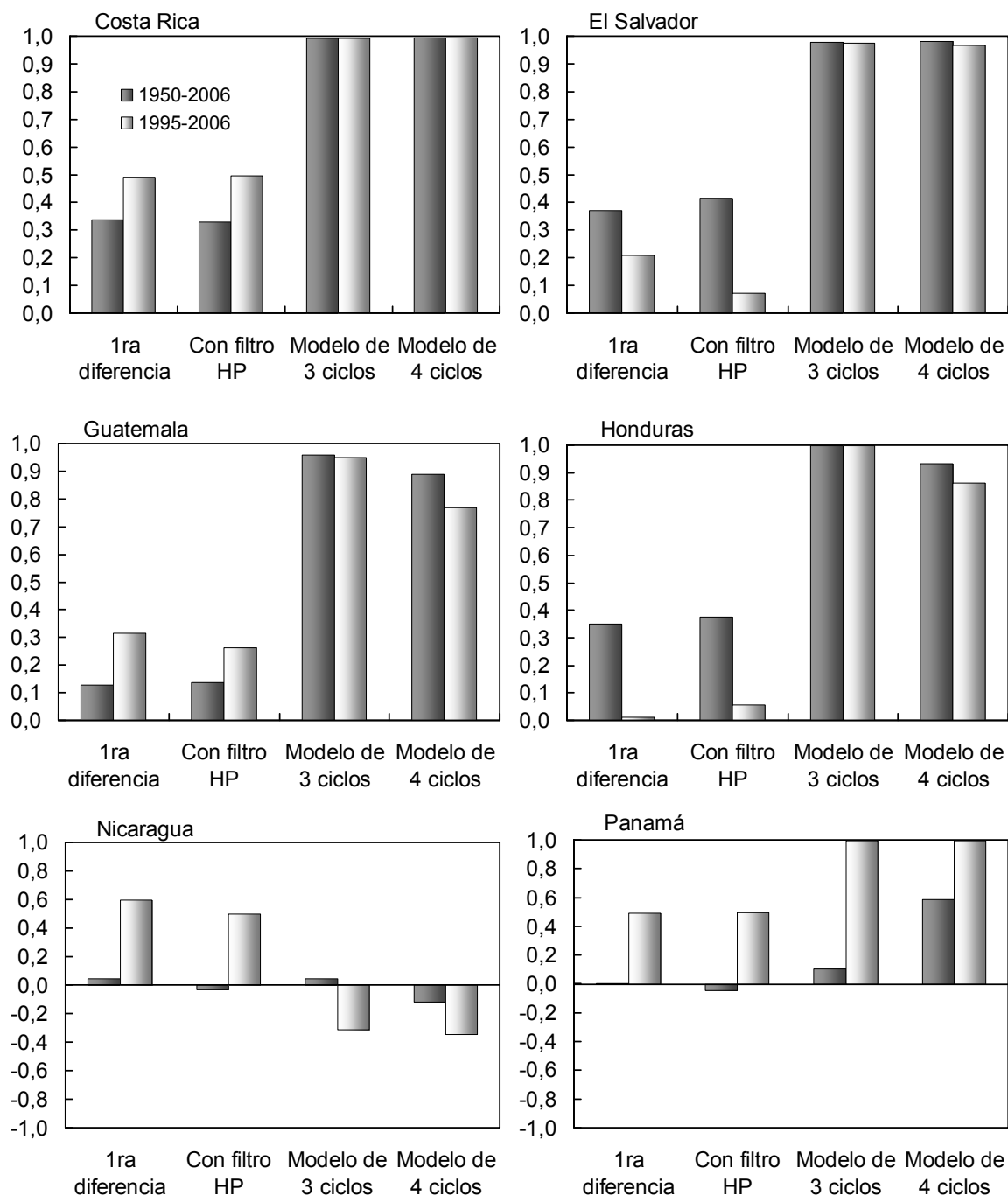
Cuadro 3.A5. Modelos de elasticidad del crecimiento: Diagnósticos

	Observaciones	R^2	Estadística DW	Prueba LM de autocorrelación ¹	Prueba LM de heterocedasticidad ¹
Ecuaciones de ciclos					
Costa Rica	56	0,81	1,84	0,1435	0,0487
El Salvador	56	0,73	1,92	0,2971	0,2034
Guatemala	56	0,21	1,89	0,2332	0,1312
Honduras	56	0,97	1,81	0,0887	0,0212
Ecuaciones de tendencia					
Costa Rica	56	0,23	1,79	0,1435	0,0487
El Salvador	56	0,40	1,43	0,2971	0,2034
Guatemala	56	0,04	1,02	0,2332	0,1312
Honduras	56	0,71	1,99	0,0887	0,0212

Fuente: Cálculos de los autores.

¹Valor de probabilidad de la estadística de prueba si la hipótesis nula (de ausencia de autocorrelación o heterocedasticidad) fuera verdadera.

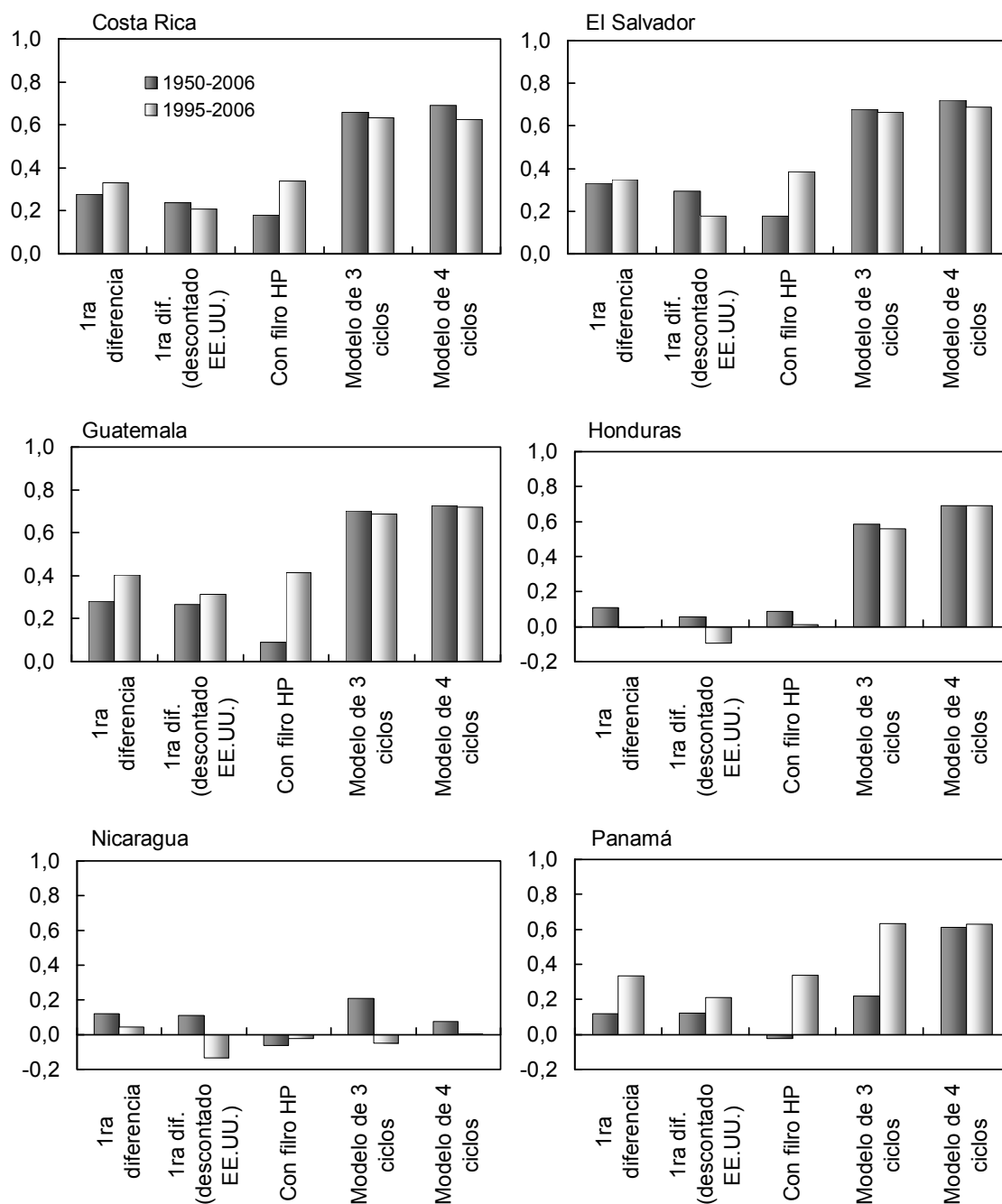
Gráfico 3.A1. Correlación media del componente cíclico del PIB con respecto a Estados Unidos: Comparación de métodos¹



Fuente: Cálculos de los autores.

¹Los métodos son los siguientes: valores logarítmicos de primeras diferencias, primera diferencia del componente cíclico del filtro Hodrick-Prescott y primera diferencia del ciclo común obtenido de la descomposición de Vahid y Engle (1993).

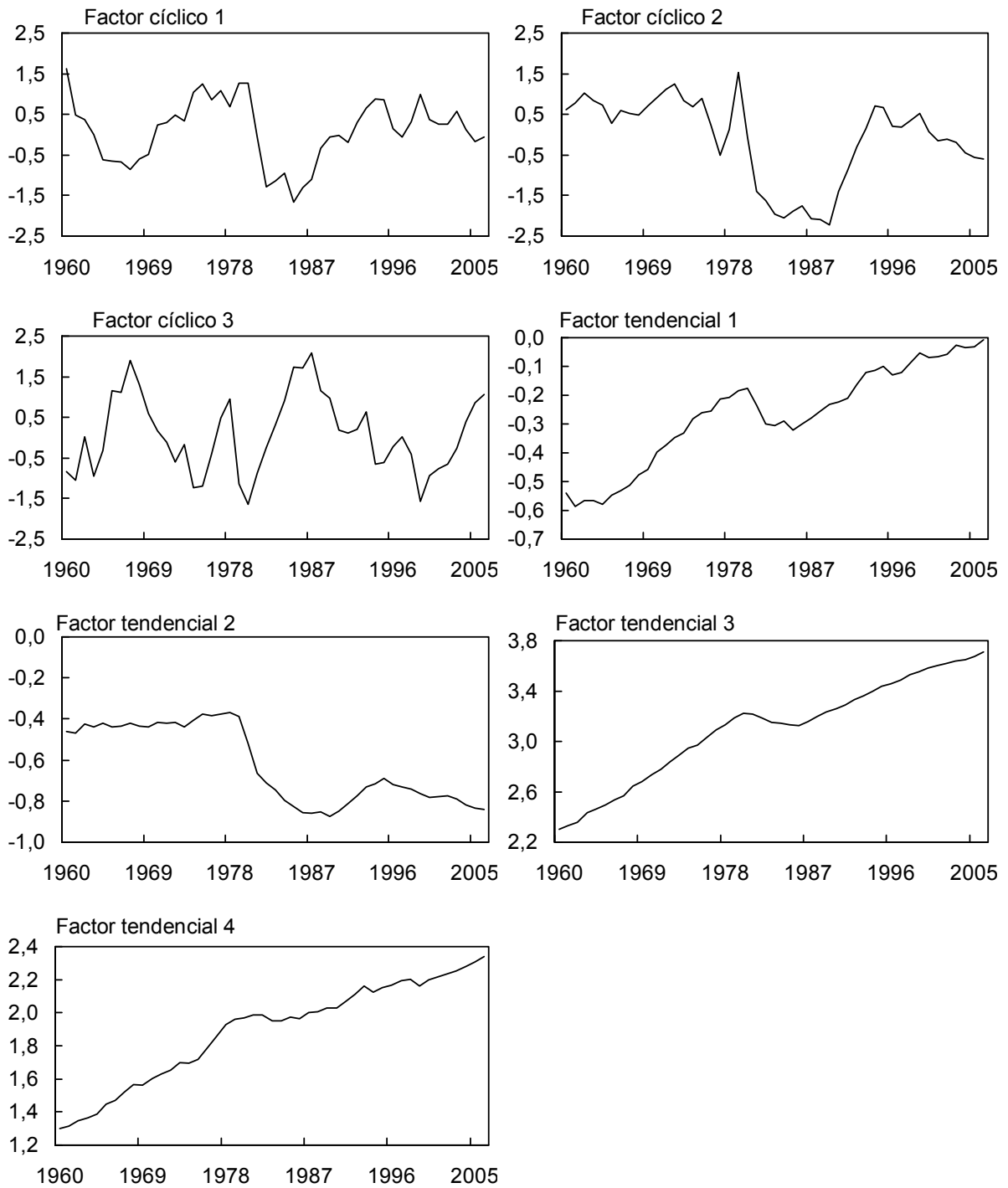
Gráfico 3.A2. Correlación media del componente cíclico del PIB con respecto a otros países de América Central: Comparación de métodos¹



Fuente: Cálculos de los autores.

¹Los métodos son los siguientes: valores logarítmicos de primeras diferencias, primeras diferencias descontando el efecto de Estados Unidos mediante una regresión de mínimos cuadrados ordinarios de las primeras diferencias contemporáneas de Estados Unidos, primera diferencia del componente cíclico del filtro Hodrick-Prescott y primera diferencia del ciclo común obtenido de la descomposición de Vahid y Engle (1993).

Gráfico 3.A3. Factores comunes cíclicos y tendenciales



Fuente: Cálculos de los autores.

Referencias

- Cerro, A.M., y J. Pineda, 2002, “Do Common Cycles Exist in Latin American Countries?” *Latin American Research Abstracts*, No. 17 (tercer trimestre) (Dallas: Federal Reserve Bank of Dallas, Center for Latin American Economics).
- Cheung, Yin-Wong, y Kon S. Lai, 1993, “Finite-Sample Sizes of Johansen’s Likelihood Ratio Tests for Cointegration”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 55 (agosto), págs. 313–28.
- Chinn, Menzie D., y Guy Meredith, 2005, “Testing Uncovered Interest Parity at Short and Long Horizons During the Post-Bretton Woods Era”, NBER Working Paper No. 11077 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Cubero, Rodrigo, y Rhiannon Sowerbutts, de próxima publicación, “Growth Elasticities of Tax Revenues in Costa Rica”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Desruelle, Dominique, y Alfred Schipke, compiladores, 2007, *América Central: Crecimiento Económico e Integración*, Occasional Paper del FMI No. 257 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Engle, Robert F., y Sharon Kozicki, 1993, “Testing for Common Features”, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 11 (4), págs. 369–80.
- Fiess, Norbert, 2007, “Business Cycle Synchronization and Regional Integration: A Case Study for Central America”, *World Bank Economic Review*, vol. 21 (1), págs. 49–72.
- Gonzalo, Jesus, y Clive W.J. Granger, 1995, “Estimation of Common Long-Memory Components in Cointegrated Systems”, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 13 (1), págs. 27–35.
- Gonzalo, Jesus, y Jean-Yves Pitarakis, 2001, “Lag Length Estimation in Large Dimensional Systems”, *Econometrics* No. 0108003 (EconWPA).
- Hecq, Alain, 2005, “Common Trends and Common Cycles in Latin America: A 2-Step vs. an Iterative Approach”, *Computing in Economics and Finance* Paper No. 258 (Society for Computational Economics).
- , Franz C. Palm, y Jean-Pierre Urbain, 2006, “Common Cyclical Features Analysis in VAR Models with Cointegration”, *Journal of Econometrics*, vol. 132 (mayo), págs. 117–41.
- Ho, Mun S., y Bent Sorensen, 1996, “Finding Cointegration Rank in High Dimensional Systems Using the Johansen Test: An Illustration Using Data Based Monte Carlo Simulations”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 78 (noviembre), págs. 726–32.

- Kose, M. Ayhan, y Alessandro Rebucci, 2005, “How Might CAFTA Change Macroeconomic Fluctuations in Central America? Lessons from NAFTA”, *Journal of Asian Economics*, vol. 16 (febrero), págs. 77–104.
- , y Alfred Schipke, 2005, “Las consecuencias macroeconómicas del CAFTA-DR” en *América Central: Integración mundial y cooperación regional*, Occasional Paper del FMI No. 243, compilado por Markus Rodlauer y Alfred Schipke (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Macías, José Brambila, Guy Meredith, e Ivanna Vladkova Hollar, 2007, “Growth Performance” en *América Central: Crecimiento Económico e Integración*, Occasional Paper del FMI No. 257, compilado por Dominique Desruelle y Alfred Schipke (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Morales, R. Armando, y Alfred Schipke, 2005, “La integración regional y el sistema financiero” en *América Central: Integración mundial y cooperación regional*, compilado por Markus Rodlauer y Alfred Schipke (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Rapoport, Hillel, y Frederic Docquier, 2005, “The Economics of Migrants’ Remittances”, IZA Discussion Paper No. 1531 (Bonn: Institute for the Study of Labor). Disponible en Internet: <ftp://repec.iza.org/RePEc/Discussionpaper/dp1531.pdf>.
- Roache, Shaun K., y Ewa Gradzka, 2007, “Do Remittances to Latin America Depend on the U.S. Business Cycle?” IMF Working Paper 07/273 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Stock, James, y Mark Watson, 1988, “Testing for Common Trends”, *Journal of the American Statistical Association*, vol. 83 (diciembre), págs. 1097–107.
- Vahid, F., y R.F. Engle, 1993, “Common Trends and Common Cycles”, *Journal of Applied Econometrics*, vol. 8 (octubre-diciembre), págs. 341–60.

4

Equidad y política fiscal: Efectos de los impuestos y el gasto social en la distribución del ingreso

Rodrigo Cubero e Ivanna Vladkova Hollar

Introducción

Los altos niveles de pobreza y desigualdad del ingreso en América Central contribuyen a que los efectos distributivos de la política fiscal sean un tema candente en los debates de política. Los gobiernos de América Central han convertido la reducción de la pobreza en uno de sus objetivos de política primordiales: aunque su incidencia se haya reducido en los últimos 10 años, la pobreza en América Central se mantiene muy por encima de la de América Latina en su conjunto. Además, la desigualdad en la distribución del ingreso es tan alta como en otras zonas de América Latina, y es particularmente pronunciada en un contexto mundial. Los resultados distributivos son, fundamentalmente, una función de la distribución de los recursos productivos (capital físico y humano, tierra) y sus tasas de rendimiento, factores que están profundamente relacionados con las condiciones históricas y geográficas. No obstante, las políticas públicas pueden afectar a la distribución del ingreso determinada por el mercado, a través de cambios en la distribución de los recursos y sus rendimientos, o de la redistribución del ingreso de mercado. Mediante la aplicación de políticas adecuadas, los gobiernos de la región también pueden ayudar a corregir los mecanismos que mantienen la desigualdad.

En este capítulo se analizan los efectos distributivos de los impuestos y el gasto social en América Central, dando por supuesta la distribución subyacente de los recursos. El capítulo examina varios estudios sobre los impuestos y el gasto en los países de la región, y reúne los datos básicos de estos estudios en un marco comparativo coherente para evaluar el impacto distributivo combinado de los impuestos y el gasto social en América Central. También se presenta información de referencia sobre otros países en América Latina y Europa.

El interés por el impacto distributivo de los impuestos merece justificación. En algunos círculos políticos hay consenso en que la mejor forma de alcanzar los objetivos redistributivos de la política fiscal es a través de un gasto bien focalizado. Los datos empíricos sobre los países desarrollados y en desarrollo parecen indicar que el efecto global de los impuestos sobre la distribución del ingreso es, en general, limitado y que incluso cambios profundos en las estructuras impositivas tienen un impacto distributivo poco significativo¹. En cambio, los efectos distributivos del gasto público, especialmente de un gasto social bien focalizado, pueden tener un impacto positivo considerable en la equidad y la reducción de la pobreza². Por lo tanto, muchos analistas sostienen que las consideraciones de la política tributaria deberían centrarse en cuestiones de eficiencia y que el objetivo redistributivo de la política fiscal debería alcanzarse por el lado del gasto³. No obstante, el impacto distributivo de los impuestos sigue siendo una cuestión pertinente para los debates de política tributaria, que están muy influenciados por consideraciones de incidencia y equidad^{4, 5}. Un conocimiento más claro de los efectos distributivos de algunos impuestos, y de los factores determinantes de estos efectos, podría contribuir a elaborar sistemas tributarios más equitativos sin sacrificar necesariamente la eficiencia.

El alcance del análisis de este capítulo impone algunas limitaciones. En primer lugar, el capítulo se centra en los impuestos y el gasto social, y por lo tanto no refleja todos los componentes de la política fiscal. Los efectos distributivos directos de otros componentes del gasto y los efectos indirectos de la orientación general de la política fiscal no se incluyen en el análisis. En segundo lugar, la incidencia y el impacto distributivo se consideran en un sentido estático. Por ejemplo, el análisis del gasto social en educación no toma en consideración su impacto en el potencial de ingreso de los pobres en el futu-

¹Véase, por ejemplo, Pechman (1985) en el caso de Estados Unidos, y Engel, Galetovic y Raddatz (1999) en el de Chile.

²Chu, Davoodi y Gupta (2000) observan que un incremento considerable de la relación entre los ingresos tributarios directos e indirectos (es decir, si aumenta la proporción de los impuestos potencialmente más progresivos) tiene solamente un pequeño impacto en el coeficiente de Gini, mientras que un aumento de la tasa de matriculación en la escuela secundaria (un resultado del gasto público) tiene un impacto positivo relativamente grande en la distribución del ingreso.

³Véase, por ejemplo, Harberger (2003), BID (1998) y Lora (2007).

⁴Como señala Bird (2003, pág. 12), las recomendaciones tributarias que dan por supuesto que las consideraciones distributivas no son importantes o pueden acomodarse fácilmente a través de ajustes (no especificados) en otros sectores no tienen eco en el contexto de política de la mayoría de los países. Las cuestiones distributivas no solo importan en política tributaria sino que suelen dominar el pensamiento de las autoridades responsables de formular dicha política.

⁵En política tributaria, se utilizan dos conceptos diferentes de la equidad. Por una parte, la equidad es *horizontal* si las personas o los hogares que obtienen los mismos ingresos, independientemente de la fuente, pagan los mismos impuestos. Por otra parte, la equidad *vertical* suele implicar, en general, que la carga impositiva debe aumentar con el ingreso. Este último concepto es el que utilizaremos para analizar la incidencia y los efectos distributivos de los impuestos.

ro, ni se examina en este capítulo cuál es la relación entre los impuestos y la prestación pública de servicios sociales y transferencias o cómo podrían afectar el comportamiento (por ejemplo, cómo cambiarían los incentivos para trabajar o invertir)⁶. En tercer lugar, aunque la eficiencia, la eficacia y la simplicidad administrativa de los impuestos y el gasto social son indudablemente temas importantes en los debates de política, y pueden influir en los resultados distributivos, en este capítulo no se analizan directamente estos temas. En cuarto lugar, el análisis se basa en los estudios existentes sobre la incidencia de los impuestos y el gasto, lo que limita el grado en que pueden tomarse literalmente las comparaciones entre países: la metodología y los supuestos elaborados para estimar la incidencia de los impuestos y el gasto difieren de un estudio a otro. Otra limitación es el período que abarcan los datos: los estudios disponibles sobre esta región se basan principalmente en datos correspondientes a 2000 (2003 en el caso de Panamá y 2004 en el de Guatemala).

No obstante, las principales observaciones y conclusiones de este capítulo son robustas desde el punto de vista cualitativo. Encontramos que el efecto distributivo global de los impuestos en la región es poco significativo. En cambio, el impacto redistributivo del gasto social es mucho mayor, lo que da lugar a un efecto redistributivo combinado progresivo de estos dos componentes de la política fiscal en todos los países de la región. También observamos que al aumentar los ingresos tributarios, incluso si el incremento se produce solamente a través del impuesto sobre el valor agregado (IVA), y destinar el producto al gasto social, se logra mejorar claramente el ingreso de los hogares más pobres. A pesar de las limitaciones observadas en el párrafo anterior, las principales conclusiones cualitativas de este capítulo son robustas: se mantienen en el caso de todos los países de la región sobre los que se dispone de datos, y son coherentes con los datos empíricos en otros países. Además, es poco probable que se hayan visto afectadas por los cambios en los impuestos o el gasto social en América Central en los últimos años. Las estructuras impositivas cambian lentamente, y los estudios examinados parecen indicar que el impacto distributivo de las principales reformas tributarias en Nicaragua (Gasparini y Artana, 2003) y Guatemala (Auguste y Artana, 2005) ha sido poco significativo. El gasto social ha mantenido su tendencia al alza en toda la región y, por lo tanto, es probable que el efecto redistributivo combinado de los impuestos y el gasto social haya sido más progresivo.

La estructura del capítulo es la siguiente. En la sección siguiente se examinan las características y los efectos distributivos de los sistemas tributarios de la región, mientras que en la tercera sección se analizan las tendencias del gasto

⁶Concretamente, los posibles efectos negativos de los impuestos sobre la renta en la acumulación de capital, y de algunas categorías de transferencias sociales en los incentivos para trabajar, imponen una limitación sobre el grado de redistribución que podrá lograrse óptimamente a través de la política fiscal.

social y los efectos distributivos. En la cuarta sección se integran las conclusiones del análisis sobre la incidencia de los impuestos y el gasto, lo que permite obtener un panorama general del impacto distributivo neto de la política fiscal en América Central. En la última sección se presentan algunas implicaciones de política.

Sistemas tributarios en América Central: Estructura e impacto distributivo

En esta sección se examinan los efectos del sistema tributario en la distribución del ingreso en América Central. Dada una estructura de distribución del ingreso determinada, los efectos distributivos del sistema tributario son una función de dos factores: el tamaño de las recaudaciones tributarias con respecto al PIB y la incidencia del sistema tributario en los diferentes grupos de ingreso. A continuación se analizan cada uno de estos factores. Tras una breve descripción de la estructura y la evolución de los sistemas tributarios de la región, se examinan los datos disponibles sobre la incidencia de los sistemas tributarios en América Central y se analiza la progresividad de los distintos impuestos.

Estructura y evolución

Los sistemas tributarios en América Central se caracterizan por una baja proporción de ingresos tributarios en el PIB. La carga impositiva promedio del gobierno central en América Central en 2003 se mantuvo en alrededor del 13% del PIB, ligeramente más alta que su nivel en 1995 (cuadro 4.1)⁷. El promedio regional fue inferior a la presión impositiva de América Latina en su conjunto, la que, a su vez, es baja en comparación con los niveles internacionales. En los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), por ejemplo, los gobiernos centrales recaudaron un promedio del 21% del PIB en 2003. No obstante, en América Central la presión impositiva varía mucho de un país a otro: los ingresos tributarios del gobierno central ascendieron solamente al 8,7% del PIB en Panamá en 2003, pero al 16,3% en Honduras. Cabe señalar, sin embargo, que en toda la región los gobiernos han procurado aumentar las recaudaciones tributarias

⁷Los años que figuran en el cuadro 4.1 (1995 y 2003) se han seleccionado en función de la disponibilidad de datos para el conjunto de los países comparados y del hecho de que los estudios principales en los que se basa el siguiente análisis de la incidencia de los impuestos y el gasto social utiliza datos que abarcan el período comprendido entre 2000 y 2004. No obstante, el cuadro 4.A1 del apéndice presenta datos sobre el nivel y la estructura de los ingresos del gobierno central (incluidos los ingresos no tributarios) de los países de América Central en 2006.

Cuadro 4.1. Evolución y estructura del ingreso tributario

	Ingreso tributario total		Impuestos sobre la renta		Impuestos sobre los bienes y servicios				Impuestos sobre el comercio		Otros impuestos	
	1995	2003	1995	2003	IVA y ventas		Imp. especif.		1995	2003	1995	2003
					1995	2003	1995	2003				
	<i>(Porcentaje del PIB)</i>											
Costa Rica	12.3	13.6	3.1	4.0	4.2	4.7	1.4	2.7	3.6	1.5	0.0	0.6
El Salvador	11.4	11.5	3.2	3.3	4.9	6.1	n.d.	0.6	2.1	1.2	n.d.	0.4
Guatemala	8.0	11.7	1.6	1.5	2.9	5.3	1.0	1.2	1.9	1.4	0.6	2.3
Honduras	17.8	16.3	4.9	3.5	3.5	6.0	2.6	1.4	2.0	1.5	4.8	3.9
Nicaragua	12.2	15.2	1.7	3.8	3.6	6.2	5.1	4.1	0.9	1.0	1.0	0.1
Panamá	11.4	8.7	4.7	3.4	1.7	1.5	1.6	1.2	2.2	1.5	1.2	1.1
República Dominicana	13.6	14.9	3.1	4.4	6.5	3.8	0.0	3.1	4.0	3.5	0.0	0.1
Promedio América Central, Panamá y la Rep. Dom.	12.4	13.1	3.2	3.4	3.9	4.8	2.0	2.0	2.4	1.7	1.0	1.2
Promedio OCDE¹	19.7	20.8	8.8	9.9	5.7	6.0	3.3	3.2	0.5	0.2	1.5	1.5
Promedio América Latina²	11.9	13.5	3.1	3.4	3.9	5.5	1.8	2.1	1.9	1.4	1.2	1.1
	<i>(Porcentaje del ingreso tributario total)</i>											
Costa Rica	100	100	25.4	29.6	33.7	34.8	11.6	19.8	29.4	11.3	0.0	4.5
El Salvador	100	100	28.2	29.0	43.2	52.5	n.d.	4.8	18.5	10.4	10.2	3.3
Guatemala	100	100	20.0	12.8	36.3	45.3	12.2	10.1	23.8	12.0	7.8	19.8
Honduras	100	100	27.5	21.5	19.7	36.8	14.6	8.6	11.2	9.2	27.0	23.9
Nicaragua	100	100	13.7	25.0	29.4	40.8	41.7	26.7	7.4	6.6	7.8	0.9
Panamá	100	100	41.0	39.1	14.8	17.2	14.0	13.8	19.3	17.2	10.9	12.6
República Dominicana	100	100	22.8	29.5	47.8	25.5	n.d.	20.8	29.4	23.5	0.0	0.7
Promedio América Central, Panamá y la Rep. Dom.	100	100	25.5	26.6	32.1	36.1	18.8	15.0	19.8	12.9	3.7	9.4
Promedio OCDE¹	100	100	44.6	47.6	28.8	28.8	16.7	15.2	2.5	1.0	7.5	7.4
Promedio América Latina²	100	100	25.8	24.9	32.8	40.8	15.3	15.6	15.7	10.5	10.4	8.1

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI, basados en los datos de las autoridades.

¹Incluye Canadá, México, Estados Unidos, Australia, Japón, Corea, Nueva Zelandia, Austria, Bélgica, la Rep. Checa, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Hungría, Islandia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Noruega, Polonia, Portugal, la Rep. Eslovaca, España, Suecia, Suiza, Turquía y el Reino Unido.

²Incluye Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, la República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

con respecto al PIB. Con la excepción de Guatemala y Costa Rica, la presión ha aumentado hasta 2 puntos porcentuales del PIB entre 2003 y 2006. En el cuadro 4.A1 del apéndice se pone de relieve otra característica importante de los ingresos del gobierno en América Central: los ingresos tributarios representan la mayor parte de los ingresos del gobierno central en todos los países de la región. La excepción es Panamá, donde los impuestos correspondieron solamente al 56% de los ingresos del gobierno central en 2006⁸.

⁸El ingreso proveniente del Canal de Panamá representa una parte importante de los ingresos del gobierno.

En comparación con las economías avanzadas, América Central depende mucho más de los impuestos indirectos (el IVA y los impuestos sobre el comercio) y menos de los impuestos sobre la renta. Las estructuras impositivas de América Central son similares a las de otros países de América Latina, pero muy diferentes de la estructura predominante en los países de la OCDE. En primer lugar, los impuestos sobre la renta contribuyen en promedio a alrededor de una cuarta parte de la recaudación total en América Central (y en América Latina en su conjunto), frente a la mitad en la OCDE (cuadro 4.1). La excepción es Panamá, donde los impuestos sobre la renta representan más del 40% de la recaudación tributaria. En cambio, la proporción media de los impuestos sobre el comercio en los ingresos tributarios totales asciende a alrededor del 14% en América Central (y a alrededor de una cuarta parte en Panamá y la República Dominicana), frente a solamente el 1¼% en la OCDE. Los impuestos sobre los bienes y servicios (IVA, impuestos sobre las ventas e impuestos específicos) representan proporciones similares de los ingresos totales en América Central y la OCDE. Otros impuestos, incluidos los impuestos sobre la propiedad, desempeñan un papel relativamente poco importante en América Central (salvo en Honduras), América Latina y, en menor medida, en los países de la OCDE.

Se ha producido un cambio importante en las estructuras impositivas en América Central en los últimos años: estas dependen menos de los impuestos sobre el comercio y más del IVA. Entre 1995 y 2006, y a pesar del aumento considerable del volumen del comercio internacional en la región, la proporción de los impuestos sobre el comercio en los ingresos tributarios totales se redujo de un promedio regional del 20% a justo por encima del 10%, gracias al rápido proceso de liberalización del comercio en la región (cuadro 4.1 y cuadro 4.A1 del apéndice). La pérdida de ingresos se ha compensado con un incremento del IVA, cuya proporción en la recaudación total aumentó del 32% al 38%. Además, la contribución de los impuestos sobre la renta se ha incrementado ligeramente, mientras que la de los impuestos específicos ha disminuido.

Efectos distributivos de los impuestos

Consideraciones metodológicas

El análisis de los efectos distributivos del sistema tributario requiere supuestos sobre la incidencia económica de los impuestos. Determinar cuántos impuestos paga una persona implica valorar quién soporta en última instancia la carga de los impuestos (incidencia económica), a diferencia de quién debe pagarlos conforme a la ley (incidencia legal). Estos dos conceptos de incidencia pueden diferir, de hecho, difieren dado que los contribuyentes legalmente responsables pueden trasladar las obligaciones tributarias en parte o totalmente a otras personas. El grado en que puedan trasladar la carga impositiva dependerá de varios factores específicos de cada país, como la elasticidad-

precio de la oferta y de la demanda de los bienes en cuestión, el grado de apertura de la economía, su estructura de mercado y la reglamentación de la competencia empresarial. La incidencia puede establecerse utilizando los modelos de equilibrio general computables (CGE, por sus siglas en inglés) o, lo que es más frecuente (dada la enorme cantidad de datos que requieren estos modelos), imponiendo supuestos de traslación tributaria. Los supuestos convencionales establecidos son que los impuestos al consumo (el IVA, los impuestos sobre las ventas, los impuestos específicos y los impuestos sobre las importaciones) se trasladan íntegramente a los consumidores⁹, los impuestos sobre las exportaciones son pagados por los productores, y los impuestos sobre la renta personal son pagados por los receptores de la renta. Con respecto a los impuestos sobre la nómina, se supone que las contribuciones de los empleados son soportadas por los empleados, pero el costo de las contribuciones del empleador puede ser soportado por el empleador o trasladado al empleado. En el caso de los impuestos sobre la renta de las sociedades es necesario establecer supuestos más detallados, ya que estos impuestos pueden trasladarse hacia atrás afectando a los propietarios del capital o a los trabajadores (a través de una reducción de los rendimientos), o hacia adelante a través de un aumento de los precios al consumidor¹⁰.

Las conclusiones sobre los efectos distributivos de los impuestos son sensibles a los supuestos de incidencia. Por lo tanto, deben considerarse con cautela. Los modelos de equilibrio general computables parecen indicar que las variaciones de los supuestos de incidencia pueden modificar sustancialmente las conclusiones sobre quién pagará el costo de los impuestos (Gemmell y Morrissey, 2002). Además, algunos de los supuestos estándar pueden ser menos adecuados para los países en desarrollo, en particular los relativos a la incidencia de los impuestos indirectos. Shah y Whalley (1991) sostienen que las cuotas de importación, los controles de precios, los mercados informales y la evasión generalizada limitan el alcance de la traslación hacia adelante de los impuestos sobre las importaciones y sobre las ventas. No obstante, la conveniencia analítica y la falta de datos fiables sobre la elasticidad-precio de la demanda y de la oferta limitan las opciones de los analistas.

El impacto distributivo de los impuestos y su potencial redistributivo pueden calcularse utilizando varios indicadores. Los indicadores utilizados más comúnmente son los siguientes:

⁹Este supuesto implica que las curvas de la oferta son infinitamente elásticas, de modo que los productores trasladan los impuestos íntegramente a los precios pagados por los consumidores. En la práctica, el grado efectivo de traslación será una función de la elasticidad-precio de la demanda y de la oferta.

¹⁰Con respecto a estos impuestos, los supuestos fundamentales están relacionados con la movilidad intersectorial e internacional del capital. Véanse Mintz (1996) y Cullis y Jones (1998).

- *Progresión impositiva.* La progresión impositiva mide la presión impositiva efectiva —es decir, el impuesto efectivamente pagado con respecto al ingreso— por cuantil (decil, quintil o cuartil) de ingreso. Un impuesto es *proporcional, progresivo* o *regresivo* si la presión impositiva efectiva se mantiene constante, aumenta o se reduce, respectivamente, a medida que se asciende en la escala de distribución del ingreso¹¹. El análisis siguiente se basa en un indicador normalizado de la progresión impositiva, denominado la *carga impositiva relativa*. Se define como la tasa impositiva efectiva, como proporción del ingreso, que paga cada grupo de ingreso dividida por la tasa impositiva promedio de toda la población.
- *Curvas de Lorenz y de concentración.* La progresión de un impuesto puede representarse gráficamente utilizando una curva de *concentración*, que mide el impuesto acumulativo pagado por cuantil de ingreso antes de impuestos. La progresividad de un impuesto puede evaluarse entonces comparando la curva de Lorenz del ingreso antes de impuestos con la curva de concentración de ese impuesto¹². Un impuesto es progresivo en toda la escala de distribución del ingreso si la curva de concentración se mantiene consistentemente por debajo de la curva de Lorenz antes de impuestos (*Dominancia de Lorenz*).
- *Coefficientes de cuasi-Gini.* La progresión impositiva y las curvas de concentración son indicadores locales de la progresividad: deben mostrar la progresividad o la regresividad del impuesto a medida que se avanza de una sección de la escala de la distribución del ingreso a la siguiente. Sin embargo, si las curvas de Lorenz y de concentración antes de impuestos se cruzan una o varias veces (de modo que no se cumple la dominancia de Lorenz), no se podrá llegar a una conclusión definitiva con respecto a la progresividad o regresividad global de un impuesto determinado. En este caso, los indicadores mundiales son útiles, porque permiten la clasificación completa de las distribuciones. Un indicador mundial de la inciden-

¹¹Otro indicador menos estricto, denominado la progresión de la tasa promedio, mide la variación de la presión efectiva a medida que aumenta el ingreso. El sistema es progresivo si la presión impositiva efectiva marginal es mayor que la presión media conforme aumenta el ingreso. La *progresión*, en este sentido más amplio, indica *progresividad* solamente según ciertos supuestos (es decir, que los individuos no se reclasifican entre análisis antes de impuestos y después de impuestos). Véanse en Gemmell y Morrissey (2002) una descripción y las expresiones matemáticas de los diferentes indicadores de la progresión.

¹²Desde el punto de vista conceptual, la curva de concentración y la curva de Lorenz difieren en que la primera muestra las proporciones acumulativas de X (por ejemplo, pagos de impuestos) con respecto a la distribución percentil de Y (por ejemplo, el ingreso antes de impuestos), mientras que la curva de Lorenz representa la proporción acumulativa de Y con respecto a la distribución cuantil de Y. La curva de concentración del ingreso después de impuestos con respecto al ingreso antes de impuestos es la misma que la curva de Lorenz después de impuestos si y solamente si la clasificación de los individuos según su ingreso antes y después de impuestos no varía.

cia impositiva sencillo y utilizado ampliamente es el coeficiente de cuasi-Gini para un impuesto determinado, es decir, el coeficiente de Gini de la curva de concentración de dicho impuesto¹³. Cuanto más alto sea el coeficiente de cuasi-Gini de un impuesto determinado, más progresivo es este impuesto.

- *Índice de Kakwani*. Un indicador estrechamente relacionado con el anterior es el índice de Kakwani (K), que representa la diferencia entre el coeficiente de cuasi-Gini de un impuesto determinado y el coeficiente de Gini del ingreso antes de impuestos. Si $K > 0$, la carga impositiva se distribuye de forma más desigual que el ingreso antes de impuestos, y por lo tanto el impuesto es progresivo (contribuye a reducir la desigualdad en la distribución del ingreso). Si $K < 0$, el impuesto es regresivo.
- *Índice de Reynolds-Smolensky*. El índice de Kakwani no toma en cuenta la importancia de los ingresos relacionados con un impuesto determinado en relación con la economía, y por lo tanto, no indica el potencial redistributivo del impuesto. El índice de Reynolds-Smolensky (RS), definido como el coeficiente de Gini antes de impuestos menos el índice de cuasi-Gini del ingreso después de impuestos, aborda este problema directamente. Mide las variaciones de la desigualdad del ingreso (en puntos de Gini) derivadas de la introducción del impuesto. El signo del índice de RS coincide con el del índice de K: si es positivo (negativo), el impuesto es progresivo (regresivo). Sin embargo, las magnitudes de K y RS pueden ser muy diferentes: un impuesto que sea muy progresivo pero cuyos ingresos representen una pequeña proporción del ingreso total tendrá una capacidad redistributiva poco significativa. El índice de Kakwani de este impuesto será alto pero su índice de Reynolds-Smolensky muy bajo.

El análisis anterior se expresó en términos del ingreso, pero la progresividad de los impuestos también puede medirse en términos de la distribución subyacente del gasto o del consumo. El uso del consumo en lugar del ingreso corriente como indicador del bienestar (o la capacidad de pago) se basa en el argumento de que las estructuras del consumo son menos volátiles y pueden ser un indicador más fiable del ingreso permanente real o previsto. Sin embargo, la determinación de si los niveles corrientes de consumo son un indicador más adecuado de la capacidad de pago de los hogares (o los individuos) es un asunto muy polémico (véase el recuadro 4.1).

¹³El coeficiente de Gini de una curva de concentración se denomina cuasi-Gini (a diferencia del coeficiente de Gini propiamente dicho, que corresponde a la curva de Lorenz). Si dos curvas de concentración coinciden, sus coeficientes de cuasi-Gini serán iguales; lo contrario, no obstante, no necesariamente se cumple: un cuasi-Gini determinado puede derivarse de diferentes estructuras de distribución.

Recuadro 4.1. ¿Sobre qué base debería calcularse la carga impositiva? Ingreso frente a consumo¹

Los conceptos de progresividad y regresividad se refieren a la distribución relativa de la carga impositiva con respecto a algún indicador del nivel de bienestar de un hogar o de un individuo, lo que a su vez es un indicador de la capacidad de pago de los impuestos de un hogar. El indicador tradicional utilizado en los estudios sobre la incidencia impositiva es el ingreso corriente por hogar (o por grupo de ingreso), que puede considerarse una medida aproximada del conjunto de oportunidades de las que dispone un hogar. No obstante, el ingreso corriente plantea varios problemas:

- Es volátil y está sujeto a shocks temporales. Una encuesta realizada durante un período determinado no toma en cuenta la posición del hogar con respecto a su ciclo de vida, y puede sobrestimar o subestimar el ingreso de un hogar a más largo plazo. La capacidad de pago debería calcularse con respecto al ingreso de toda una vida o permanente.
- Se observa un sesgo hacia la subrepresentación de algunos tipos de ingresos en las encuestas, en particular el ingreso de los trabajadores autónomos, los servicios profesionales y el capital (intereses, dividendos), o el ingreso implícito derivado de las transacciones fuera de mercado, como las economías de trueque y de subsistencia.
- Las herencias, las transferencias y las remesas familiares con frecuencia no se recogen adecuadamente en los indicadores basados en las encuestas del ingreso de los hogares. Esta cuestión afecta en particular a los países de América Central, donde las remesas familiares son una fuente importante de ingreso y bienestar, especialmente para los pobres².

Para evitar algunos de estos problemas, muchos analistas han propuesto la utilización del consumo, en lugar del ingreso, como indicador del bienestar en los análisis de la incidencia impositiva³. El consumo es menos inestable que el ingreso corriente y puede utilizarse como una medida aproximada del ingreso permanente. También es menos probable que se subdeclaren datos sobre el consumo. Por último, las donaciones, las remesas y otras transferencias, aunque no se recogen plenamente en el ingreso, suelen estar reflejadas en los niveles de consumo. Por consiguiente, el consumo tiende a estar distribuido de forma más equitativa que el ingreso en la mayoría de los países, y los estudios que utilizan el consumo como indicador del bienestar tienden a demostrar que los impuestos en general, y los impuestos basados en el consumo en particular, son más progresivos que los estudios que utilizan el ingreso corriente (Fullerton y Rogers, 1993). Se observa esta conclusión en el caso de El Salvador, Nicaragua, Panamá (cuadro 4.A4 del apéndice), Guatemala (Auguste y Artana, 2005) y Honduras (Gillingham, Newhouse y Yackovlev, de próxima publicación).

No obstante, el uso del consumo también plantea problemas. Desde el punto de vista conceptual, el consumo puede ser un indicador deficiente del ingreso permanente en presencia de intención de heredar o de ahorro precautorio, de modo que el ahorro presente no puede interpretarse claramente como consumo futuro. De hecho, los datos empíricos muestran que los hogares más ricos consumen permanentemente una proporción menor de su ingreso que los hogares más pobres, incluso en las últimas etapas de su ciclo de vida. Con respecto al consumo, existe otra dificultad práctica aún más importante: muchas encuestas de hogares no lo miden. Por lo tanto, la disponibilidad de datos, sobre todo para las comparaciones entre países, obliga al analista a utilizar el ingreso corriente. Esta limitación obligó al uso del ingreso en este capítulo.

¹Este recuadro se basa principalmente en Barreix, Roca y Villela (2006) y Auguste y Artana (2005).

²Otro problema del ingreso corriente es que no considera el número ni la edad de los miembros de un hogar, los cuales afectan claramente al bienestar y la capacidad de pago del hogar dado un ingreso determinado.

³Véanse, por ejemplo, Poterba (1989), Fullerton y Rogers (1993), Barthold (1993) y Metcalf (1994).

El impacto distributivo de los impuestos en América Central

En esta sección se resume la evidencia disponible sobre la incidencia del sistema tributario en América Central y sus efectos distributivos¹⁴. El análisis siguiente se basa en el ingreso corriente total como indicador del bienestar, a fin de mantener cierta coherencia en las comparaciones entre países¹⁵. Los datos sobre la incidencia de los impuestos en Honduras (provenientes de Gillingham, Newhouse y Yackovlev, de próxima publicación) y Nicaragua (de Gómez Sabaini, 2005b), y sobre el gasto social en todos los países, se basan en quintiles de ingreso. Por lo tanto, para facilitar el neteo de los efectos de los impuestos y el gasto social en la sección sobre “Los efectos distributivos netos de la política fiscal”, los datos sobre la incidencia impositiva en Costa Rica y El Salvador, que se basan en deciles, se convirtieron a quintiles de ingreso¹⁶. Por último, los datos fuente se limitan a los impuestos del gobierno central, salvo en el caso de Honduras, en los que se incluyen los impuestos municipales, y Nicaragua, que comprenden los impuestos de la ciudad de Managua. Se excluyen los impuestos implícitos (como los controles de precios) y el impuesto inflacionario¹⁷. A fin de presentar una perspectiva internacional más amplia, los datos regionales sobre la incidencia y los efectos distributivos de los impuestos se complementan con datos de otros países de América Latina, Estados Unidos (solamente los impuestos federales) y la Unión Europea. Los países se incluyeron en la comparación sobre la base de su relevancia¹⁸ y de la disponibilidad y comparabilidad de los datos.

¹⁴Esta sección se basa en los estudios más recientes sobre Costa Rica (Bolaños, 2002), El Salvador (Acevedo y González Orellana, 2005), Guatemala (Auguste y Artana, 2005; y Schenone y de la Torre, 2005), Honduras (Gillingham, Newhouse y Yackovlev, de próxima publicación), Nicaragua (Gasparini y Artana, 2003; y Gómez Sabaini, 2005b) y Panamá (Rodríguez Arosemena, 2007). En el caso de Honduras, véase también Gómez Sabaini (2005a). Lamentablemente, no se dispone de datos recientes sobre la República Dominicana; no obstante, algunos datos provienen de la evaluación de la incidencia impositiva de Santana y Rathe (1993), basada en datos de 1989.

¹⁵En el caso de Panamá, los datos sobre la incidencia de los impuestos y el gasto social en Rodríguez Arosemena (2007) se basan en el ingreso per cápita, y se aproximaron al ingreso total utilizando el número de personas por decil.

¹⁶Por esta razón, las cifras sobre la progresión impositiva y los indicadores globales sobre la incidencia incluidos en este documento no son los mismos que los presentados por los autores de los documentos fuente. Los indicadores de la progresión impositiva y la distribución son sensibles al número de grupos de ingreso utilizados. Dada una distribución subyacente, cuanto mayor sea el número de grupos, más altos serán los diversos indicadores de la desigualdad. En el caso de Panamá, los datos se ordenan por quintiles de ingreso per cápita.

¹⁷No obstante, el impuesto inflacionario se considera, en general, regresivo, porque los pobres normalmente tienen una relación entre el dinero y el ingreso más alta y una capacidad más baja para protegerse frente a los efectos de la inflación. Bolaños (2002) considera que el impuesto inflacionario tiene un efecto muy regresivo en Costa Rica.

¹⁸Los países de América Latina ofrecen un conjunto de comparadores interesantes porque tienen niveles institucionales y económicos similares en general a los países de América Central. La comparación con la Unión Europea y Estados Unidos brinda la perspectiva de la experiencia de los países ricos y también de dos modelos considerados generalmente diferentes respecto al papel que desempeña el Estado en la economía.

Los sistemas tributarios en América Central son, en general, regresivos. Si bien los segmentos más ricos de la población pagan la mayor parte de los impuestos en América Central (cuadro 4.2, panel B) como en otras regiones del mundo, los pobres pagan más impuestos en relación con el ingreso, como lo demuestra la carga impositiva relativa (cuadro 4.2, panel C)¹⁹. Esto también se refleja en los índices de Kakwani negativos, lo que implica que la carga impositiva se distribuye de forma más equitativa que el ingreso. No obstante, los sistemas tributarios de Guatemala y Panamá son ejemplos de conflicto entre los indicadores de la progresión impositiva y los índices de Gini, por lo tanto no es posible llegar a una conclusión definitiva sobre la progresividad o regresividad de los sistemas. En estos dos países, como en el resto de la región, el quintil más pobre paga más impuestos como proporción del ingreso que el quintil más rico y la población en su conjunto. No obstante, el índice de cuasi-Gini de los impuestos es ligeramente mayor que el índice de Gini del ingreso (el índice de Kakwani es positivo), lo que parece indicar que los sistemas tributarios en general son moderadamente progresivos (en el caso de Guatemala, básicamente proporcional) según este indicador resumido²⁰.

En el caso de la República Dominicana, no hay estudios recientes sobre la incidencia de los impuestos en general, pero Santana y Rathe (1993) encuentran que el sistema tributario dominicano era progresivo en 1989²¹.

El grado de regresividad impositiva global varía considerablemente de un país de América Central a otro. En El Salvador, Honduras y Nicaragua, la carga impositiva recae de forma particularmente desigual en los pobres (cuadro 4.2, panel C). En El Salvador, por ejemplo, el quintil más pobre de la población paga más del doble de impuestos en relación con el ingreso que el ciudadano

¹⁹Un análisis de la progresión impositiva combina dos datos informativos: la distribución del ingreso antes de impuestos, y la distribución de los pagos de impuestos globales de los distintos grupos de ingreso. En los tres paneles del cuadro 4.3 se muestra la interacción de estos factores.

²⁰Esta paradoja se plantea porque la curva de concentración de los impuestos y la curva de Lorenz del ingreso se cruzan (falla la dominancia de Lorenz). También muestra las posibles deficiencias del coeficiente de Gini como indicador resumido de la desigualdad. El índice de Gini da implícitamente la misma ponderación a las mismas transferencias de recursos entre quintiles separados por la misma distancia, independientemente de su posición en la escala del ingreso. Por lo tanto, si se transfirieran \$10 del quintil más pobre y del más rico al quintil medio, o al segundo y al cuarto, el coeficiente de Gini no variaría, aunque estas redistribuciones implicarían una pérdida relativa mucho mayor del ingreso del quintil más pobre. Considérese una situación en la que las curvas de concentración de los impuestos y el ingreso coinciden (por ejemplo, el sistema tributario es neutral), lo que implica que sus coeficientes de Gini son iguales. Supóngase ahora que los impuestos pagados por el quintil medio se reducen en \$30, de los cuales \$10 se trasladan al quintil inferior y los otros \$20 al quintil superior. Si el ingreso antes de impuestos del quintil más rico es más del doble que el del más pobre, la redistribución anterior de los pagos de impuestos aumentará la carga impositiva relativa de los pobres mucho más que la de los más ricos, aunque el cuasi-Gini de los impuestos será mayor que el coeficiente de Gini del ingreso.

²¹Las tasas impositivas efectivas pagadas (como porcentaje del ingreso) por el 40% de los hogares más pobres, el 35% siguiente, el 20% siguiente, y el 5% superior fueron, respectivamente, del 11,5%, el 13%, el 15,6% y el 17,2%.

**Cuadro 4.2. Distribución del ingreso y los impuestos,
por quintiles de ingreso**

	Panel A. Distribución del ingreso antes de impuestos (porcent. del total)					Índice de Gini
	1o.	2o.	3o.	4o.	5o.	
Costa Rica (2000)	4.2	8.8	12.1	19.8	55.2	45.1
El Salvador (2000)	2.9	7.5	12.9	21.5	55.2	47.4
Guatemala (2004)	4.0	7.9	12.4	19.5	56.1	46.3
Honduras (2004)	3.2	7.6	12.8	20.8	55.6	47.2
Nicaragua (2000)	3.6	6.8	10.4	16.8	62.4	51.0
Panamá (2003)	1.7	5.9	10.9	19.1	62.4	53.8
Bolivia (2000)	1.0	5.1	11.1	20.1	62.8	55.6
EE.UU. (imp. fed., 2004)	4.0	8.9	13.8	20.2	53.1	43.8
UE-15 (2001)	4.1	9.2	15.9	24.5	46.3	39.9
	Panel B. Distribución de los pagos de impuestos globales (porcent. del total)					Cuasi-Gini impuestos
	1o.	2o.	3o.	4o.	5o.	
Costa Rica (2000)	4.4	9.0	11.9	19.2	55.5	44.9
El Salvador (2000)	7.6	12.0	16.0	22.4	42.0	31.7
Guatemala (2004)	4.5	7.8	11.9	18.8	57.0	46.4
Honduras (2004)	6.1	8.8	13.7	19.8	51.6	40.8
Nicaragua (2000)	7.1	10.4	13.9	18.9	49.7	37.4
Panamá (2003)	2.2	5.5	8.8	14.4	69.1	57.1
Bolivia (2000)	1.6	7.2	13.3	20.3	57.6	49.8
EE.UU. (imp. fed., 2004)	0.9	4.4	9.7	17.6	67.3	58.4
UE-15 (2001)	2.1	6.3	12.7	22.6	56.4	50.0
	Panel C. Carga impositiva relativa ¹					Índice de Kakwani
	1o.	2o.	3o.	4o.	5o.	
Costa Rica (2000)	104.3	102.8	98.5	96.9	100.5	-0.2
El Salvador (2000)	261.4	159.8	123.7	104.4	76.1	-15.7
Guatemala (2004)	112.2	98.4	95.7	96.3	101.6	0.1
Honduras (2004)	190.7	116.7	106.3	95.1	92.8	-6.4
Nicaragua (2000)	195.9	154.7	133.4	112.4	79.6	-13.6
Panamá (2003)	127.8	93.5	80.4	75.6	110.8	3.3
Bolivia (2000)	151.7	143.5	120.4	101.4	92.0	-5.8
EE.UU. (imp. fed., 2004)	23.0	50.1	70.1	87.2	126.8	14.6
UE-15 (2001)	51.2	68.5	79.9	92.2	121.8	29.6

Fuentes: Acevedo y González Orellana (2005); Auguste y Artana (2005); Barreix, Roca y Villela (2006); Bolaños (2002); Gillingham, Newhouse y Yackovlev (de próxima publicación); Gómez Sabaini (2005b); Cossío Muñoz (2006); Rodríguez Arosemena (2007); Oficina Presupuestaria del Congreso de Estados Unidos (2006), y EUROMOD.

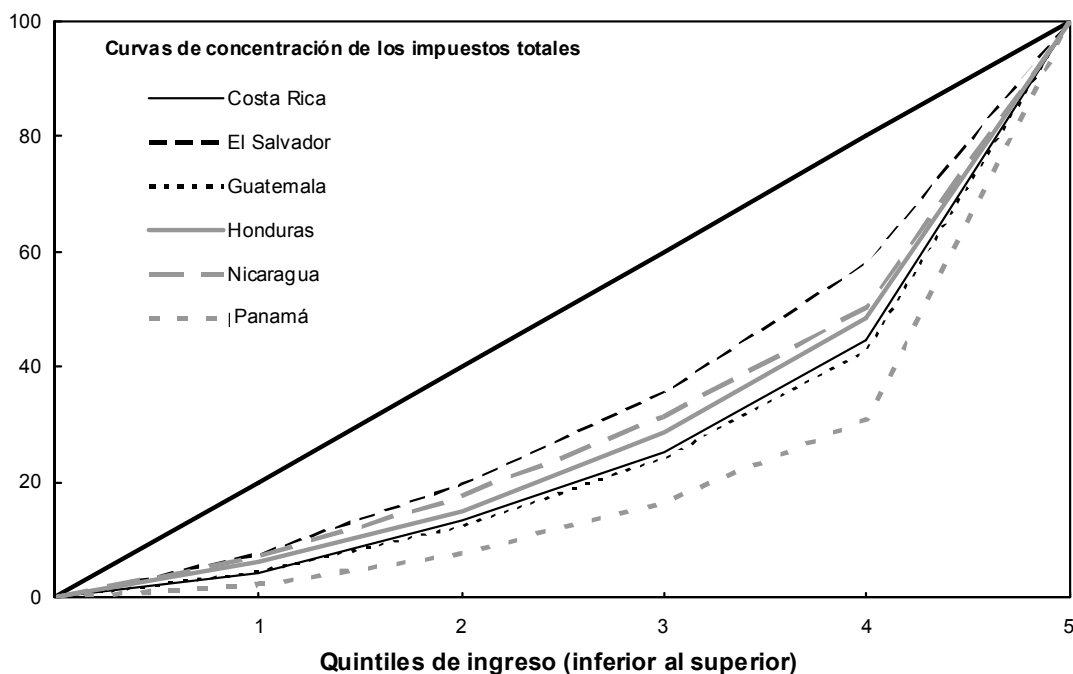
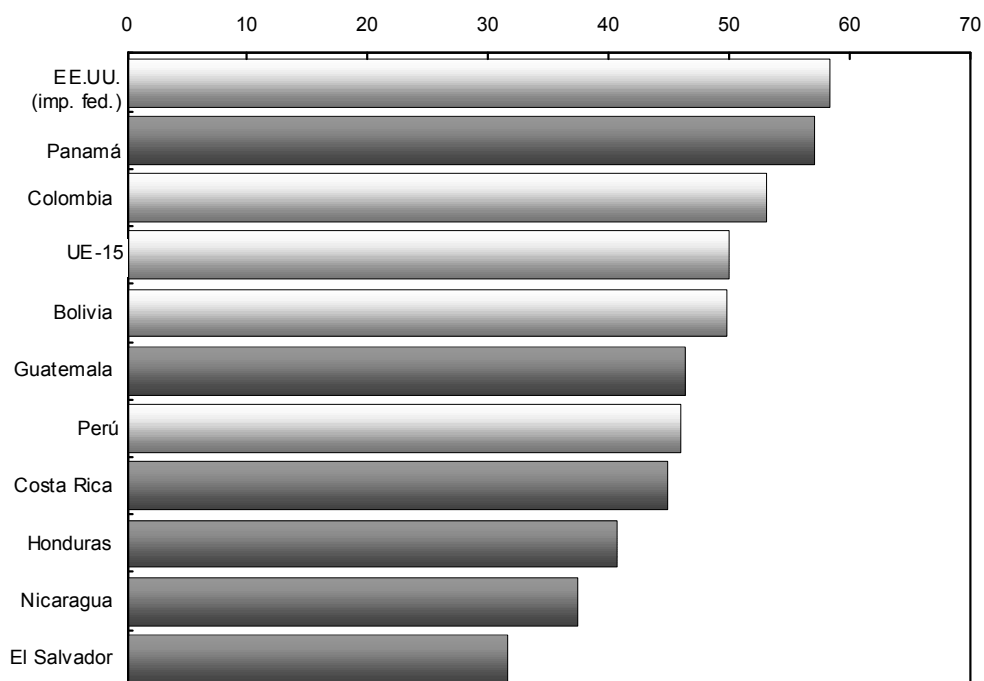
¹Impuesto efectivo/ingreso con respecto a la relación promedio; un valor mayor de 100 indica que el grupo de ingreso paga un porcentaje más alto de su ingreso con respecto al promedio.

medio, y más del triple de lo que paga el quintil más rico. Esta estructura claramente regresiva obedece a la combinación de una distribución relativamente equitativa de los pagos de impuestos absolutos dentro de los distintos grupos de ingreso (los bajos índices de cuasi-Gini de los impuestos y las curvas de concentración más altas que figuran en el cuadro 4.2, panel B, y el gráfico 4.1, respectivamente), y una distribución muy desigual del ingreso (cuadro 4.2, panel A). En cambio, la carga relativa de los impuestos se distribuye de forma bastante equitativa en Costa Rica y Guatemala. En estos dos países, la progresión impositiva tiene forma de U: ligeramente regresiva en los primeros tres (Guatemala) o cuatro (Costa Rica) quintiles y luego progresiva. Esta estructura de distribución favorece a las clases medias. La distribución de la carga impositiva también tiene forma de U en Panamá, pero con un punto mínimo mucho más profundo: en este caso, el quintil inferior paga el 28% más de impuestos que el hogar medio, mientras que el quintil superior paga el 11% más.

Los sistemas tributarios de los países de América Central sobre los que se dispone de datos son mucho menos regresivos o más progresivos si se utiliza el consumo en lugar del ingreso como indicador del bienestar. Como muestra el cuadro 4.A4 del apéndice, la distribución del consumo o del gasto es más equitativa que la del ingreso en El Salvador, Nicaragua, y Panamá: los índices de cuasi-Gini del consumo en estos tres países son más bajos que los coeficientes de Gini del ingreso en 15,7, 11,6 y 15,3 puntos porcentuales, respectivamente. Por lo tanto, la incidencia de la tributación da lugar a una tasa efectiva mucho menos regresiva medida con respecto al consumo. En El Salvador y Nicaragua, la tributación global —considerada fuertemente regresiva con respecto al ingreso— se convierte en casi proporcional al utilizar el consumo, mientras que el sistema de Panamá se convierte en fuertemente progresivo. Se presentan resultados similares en Auguste y Artana (2005) en el caso de Guatemala, y Gillingham, Newhouse y Yackovlev (de próxima publicación) en el caso de Honduras. Como se indica en el recuadro 4.1, estas observaciones coinciden con los datos empíricos sobre otros países. En el recuadro también se señalan las limitaciones derivadas del uso del consumo en los análisis sobre la incidencia impositiva.

Sobre la base del ingreso, los impuestos en América Central son, en general, más regresivos que en los países andinos, Estados Unidos y la Unión Europea. Como muestran los cuadros 4.2 y 4.3, y el gráfico 4.1, los índices de cuasi-Gini de los impuestos globales en América Central, con la excepción de Guatemala y Panamá, son bajos en comparación con los de los países andinos, Estados Unidos, la UE de los 15 en su conjunto y la mayoría de sus países miembros. Los bajos índices de cuasi-Gini de los impuestos indican, como se explicó anteriormente, una distribución relativamente equitativa de los pagos de impuestos absolutos entre los diferentes grupos de ingreso. Dadas las disparidades del ingreso existentes, ello da lugar a una distribución des-

Gráfico 4.1. Incidencia de los impuestos totales
Coefficientes de cuasi-Gini de los impuestos totales



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI basados en Agosin (2004); Acevedo y González Orellana (2005); Auguste y Artana (2005); Bolaños (2002); Gómez Sabaini (2005b); Gillingham, Newhouse y Yackovlev (de próxima publicación), y Barreix, Roca y Vilella (2006).

Nota: UE-15: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Reino Unido y Suecia.

Cuadro 4.3. Impacto redistributivo del sistema tributario global¹

	Gini del ingreso antes de imp. (A)	Cuasi-Gini de los impuestos (B)	Índice de Kakwani (C = B - A)	Presión fiscal ²	Quasi-Gini del ingreso desp. de imp. (D)	Índice RS ³ (E = A - D)
América Central						
Costa Rica (2000)	45,1	44,9	-0,2	20,8	45,1	0,0
El Salvador (2000)	47,4	31,7	-15,7	8,1	48,8	-1,4
Guatemala (2004) ⁴	46,3	46,4	0,1	17,3	46,3	0,0
Honduras (2004)	47,2	40,8	-6,4	14,4	48,3	-1,1
Nicaragua (2000)	51,0	37,4	-13,6	27,5	56,2	-5,2
Panamá (2003)	53,8	57,1	3,3	6,4	53,6	0,2
Países andinos⁵						
Bolivia (2000)	55,6	49,8	-5,8	16,6	56,7	-1,1
Colombia (2003)	53,7	53,2	-0,5	7,7	53,7	0
Perú (2000)	53,5	46,0	-7,5	7,6	54,3	-0,8
EE.UU. (imp. fed. 2004)	43,8	58,4	14,6	19,8	40,2	3,6
Europa⁶						
UE-15 (2001)	39,9	50,0	10,1	—	37,7	2,2
Dinamarca (2001)	41,9	38,2	-3,7	—	44,1	-2,2
España (2001)	39,9	60,0	20,1	—	36,0	3,9
Irlanda (2001)	45,6	57,0	11,4	—	43,3	2,3
Italia (2001)	40,1	48,3	8,2	—	38,7	1,4
Portugal (2001)	42,2	69,4	27,2	—	38,7	3,5
Suecia (2001)	38,9	35,2	-3,7	—	41,1	-2,2

Fuentes: Acevedo y González Orellana (2005); Auguste y Artana (2005); Barreix, Roca y Villela (2006); Bolaños (2002); Gillingham, Newhouse y Yackovlev (de próxima publicación); Gómez Sabaini (2005b); Cossío Muñoz (2006); Rodríguez Arosemena (2007); Oficina Presupuestaria del Congreso de Estados Unidos (2006), y EUROMOD.

¹Todos los datos se basan en el ingreso corriente total por quintiles de ingreso corriente, salvo indicación contraria.

²La presión impositiva corresponde a la relación entre los impuestos totales pagados y el ingreso total de los hogares antes de impuestos; en Colombia y Perú corresponde a los impuestos totales pagados/PIB.

³RS corresponde al índice de Reynolds-Smolensky.

⁴Los datos son anteriores a las decisiones del Tribunal Constitucional en 2003 y 2004 y la reforma tributaria de 2004. No obstante, Auguste y Artana (2005) muestran que estas reformas tuvieron un impacto poco significativo en la distribución del ingreso (un índice de RS de 0,5; véase el cuadro 23, pág. 60).

⁵Los datos sobre los tres países se basan en el ingreso per cápita y se clasifican según este indicador; los datos correspondientes a Colombia y Perú se basan en deciles.

⁶Los datos sobre los países europeos se basan en el ingreso per cápita y se clasifican según este indicador.

igual de la carga impositiva con respecto al ingreso, y a índices de Kakwani negativos de los impuestos en toda la región (salvo en Guatemala y Panamá). En cambio, en el caso de Estados Unidos, la mayoría de los países europeos y la UE de los 15 en su conjunto, los sistemas tributarios son progresivos, como se refleja en la tendencia al alza constante de la progresión impositiva, los altos coeficientes de cuasi-Gini de los impuestos y los índices de Kakwani positivos. Las dos excepciones interesantes son Suecia y Dinamarca, donde los sistemas tributarios son regresivos, aunque, como se observará más adelante, el efecto global de la política fiscal es fuertemente progresivo.

Los sistemas tributarios de la región, ya sean progresivos o regresivos, tienen un efecto limitado en la distribución global del ingreso. Esta observación es

compatible con la experiencia en otras regiones. El impacto de los impuestos en la distribución del ingreso es una función de tres variables: la distribución del ingreso antes de impuestos, la distribución de los pagos de impuestos entre los distintos grupos de ingreso, y la relación entre los impuestos totales considerados en el análisis de la incidencia y el ingreso total antes de impuestos (denominada en este documento la presión fiscal)²². El impacto redistributivo global del sistema tributario puede medirse por la diferencia entre el coeficiente de Gini del ingreso antes de impuestos y el coeficiente de cuasi-Gini del ingreso después de impuestos, es decir, el índice de Reynolds-Smolensky. Como muestra el cuadro 4.3, el potencial redistributivo de los impuestos en América Central, ya sean progresivos o regresivos, es relativamente pequeño, lo que se deriva de las bajas tasas de presión fiscal en algunos países, y las distribuciones relativamente similares de los impuestos y el ingreso (índices de Kakwani poco significativos) en otros. Solamente en el caso de Nicaragua el efecto de redistribución implícito es algo importante, porque la regresividad marcada del sistema tributario se combina con una relación relativamente alta entre los impuestos y el ingreso de los hogares²³. El cuadro 4.3 muestra que en los países andinos, Estados Unidos y Europa, como en América Central, los impuestos solamente tienen efectos moderados en la distribución del ingreso. De hecho, esta conclusión es común en los estudios sobre la incidencia impositiva y, como se examinará en las secciones tercera y cuarta, contrasta con el gran potencial redistributivo del gasto social.

¿Son progresivos los distintos impuestos?

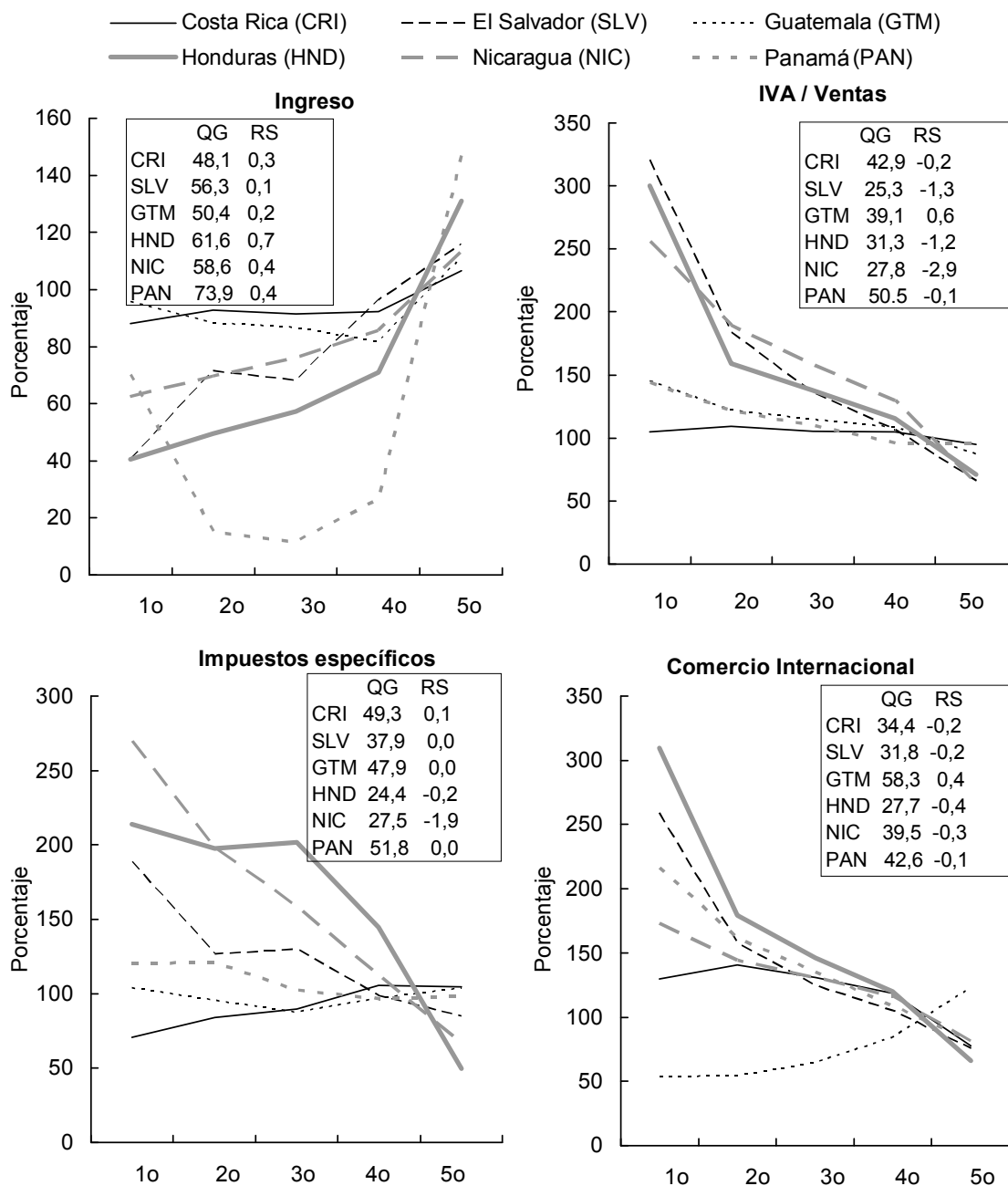
Los impuestos sobre la renta son, en general, progresivos en América Central, pero —con la excepción de Panamá y Honduras— lo son menos que en los países incluidos en las comparaciones y contribuyen poco a la redistribución global del ingreso. Los indicadores mundiales de incidencia muestran que los impuestos sobre la renta son progresivos en América Central, particularmente en Panamá (cuadro 4.A2 del apéndice y gráfico 4.2)²⁴. En

²²Esta relación puede diferir, y a veces de forma considerable, de la relación entre el PIB y los impuestos. Las diferencias pueden derivarse del numerador, por ejemplo si la cobertura de los impuestos utilizada para el análisis de la incidencia se limita a un subconjunto de impuestos totales. Las diferencias también pueden producirse en el denominador, y pueden obedecer a la brecha entre el PIB y el ingreso nacional, así como a las diferencias en el ingreso total medido utilizando las cuentas nacionales y no las encuestas de los hogares. Este es el caso de Nicaragua, como se explica en la nota de pie que figura a continuación.

²³La presión fiscal observada en Nicaragua es alta porque la cobertura de los impuestos para el análisis de la incidencia es amplia (incluye los impuestos sobre la propiedad y sobre las ventas de la ciudad de Managua) y el ingreso total disponible fue solamente del 51% del PIB en 2000, según la información utilizada por Gómez Sabaini (2005b).

²⁴Las contribuciones a la seguridad social se consideran impuestos sobre los salarios en Bolaños (2002) y, por lo tanto, se incluyen en la categoría del impuesto sobre la renta en el caso de Costa Rica, lo que contribuye a subestimar la progresividad de los impuestos sobre la renta en este país con respecto al resto de la región.

Gráfico 4.2. Progresión de los impuestos
(Carga impositiva relativa por quintil de ingreso)



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI basados en Agosin (2004); Acevedo y González Orellana (2005); Auguste y Artana (2005); Bolaños (2002); Gillingham, Newhouse y Yackovlev (de próxima publicación), y Gómez Sabaini (2005b).

Nota: CG= Coeficiente de cuasi-Gini de los impuestos. RS= Índice de Reynolds-Smolensky. Los valores positivos denotan progresividad. IVA = Impuesto sobre el valor agregado.

Guatemala y Panamá, la progresión de los impuestos sobre la renta desde los quintiles inferiores a los superiores tiene forma de U en lugar de una suave tendencia al alza²⁵. Dado que los impuestos sobre la renta contribuyen en promedio en alrededor de una cuarta parte de unos ingresos tributarios totales ya de por sí poco importantes en los distintos países de América Central, su impacto redistributivo global es poco significativo (0,4 puntos porcentuales del coeficiente de Gini antes de impuestos para todos los países o por debajo de esta cifra) (véase el cuadro 4.A3 del apéndice). Incluso en Panamá, donde los impuestos sobre la renta considerados²⁶ son fuertemente progresivos (un índice de Kakwani positivo importante) y representan una proporción mayor de los ingresos tributarios totales, su baja proporción del ingreso, como en el resto de la región, tiene un efecto redistributivo poco importante. Aunque la conclusión de que los impuestos sobre la renta son progresivos en América Central es compatible con los datos disponibles sobre los países desarrollados y en desarrollo²⁷, los cuadros 4.A2 y 4.A3 del apéndice muestran asimismo que los impuestos sobre la renta son mucho más progresivos en los países andinos y Estados Unidos (salvo, en algunos casos, con respecto a Panamá y Honduras), y que su efecto distributivo es mucho mayor en estos países incluidos en las comparaciones²⁸.

Con la excepción de Costa Rica, el IVA y los impuestos sobre las ventas son especialmente regresivos si se analizan en relación con el ingreso y representan una buena parte del impacto regresivo de los impuestos globales. A pesar de que se estima, en general, que el IVA o los impuestos sobre las ventas tienen un impacto regresivo en la distribución del ingreso, en los estudios

²⁵Esta evolución de la incidencia es compatible con la conclusión de Gemmell y Morrissey (2005), en su revisión de la literatura, sobre la progresión en forma de U (regresiva y luego progresiva) de los impuestos sobre la renta de las sociedades. Ello puede obedecer a las exenciones a algunos tipos de renta o a contribuyentes, y al hecho de que los empresarios pequeños pero pobres tienden a poder aprovechar menos las deducciones y otras oportunidades para reducir la carga impositiva que se aplican a los impuestos de los trabajadores autónomos.

²⁶En el estudio fuente (Rodríguez Arosemena, 2007) se consideran solamente los impuestos sobre la renta de los asalariados y los trabajadores autónomos. No incluye los impuestos sobre la renta de las sociedades.

²⁷Gemmell y Morrissey (2005) concluyen, de su análisis sobre los estudios publicados, que los impuestos sobre la renta son en general progresivos, aunque los impuestos sobre la renta personal lo son de una forma más consistente que los impuestos sobre la renta de las sociedades. Chu, Davoodi y Gupta (2000) resumen los estudios sobre la incidencia impositiva de un grupo de países en desarrollo de varias regiones entre 1975–98. Los resultados tabulados indican que en lo que se refiere a los sistemas del impuesto sobre la renta, 12 de los 14 casos estudiados en 8 países diferentes muestran progresividad, uno es regresivo y uno no es concluyente. Véase asimismo Engel, Galetovic y Raddatz (1999) en el caso de Chile. Por otra parte, es más probable que los impuestos sobre la nómina sean regresivos (Chu, Davoodi y Gupta, 2000).

²⁸Los impuestos sobre la renta sin la seguridad social son negativos en el caso de los dos quintiles inferiores del ingreso en Estados Unidos debido a créditos contra el impuesto sobre la renta para contribuyentes de ingresos bajos.

comparativos de países los resultados no son concluyentes²⁹. Sin embargo, los datos disponibles sobre América Central son claros. Como se observa en el cuadro 4.A2 del apéndice y el gráfico 4.2, el IVA y los impuestos sobre las ventas tienen una estructura fuertemente regresiva en Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y, más prominentemente, en El Salvador. En este último país, el 20% más pobre de la población paga más del triple de IVA con respecto a su ingreso que el hogar medio en el país, y cinco veces más que el 20% más rico. Y sin embargo, el índice de Kakwani del IVA en Nicaragua es aún más alto que en El Salvador, porque la distribución subyacente del ingreso es más desigual.

Dado que el IVA o el impuesto sobre las ventas son la fuente más importante de ingresos tributarios de la mayoría de los países de América Central, la regresividad pronunciada de estos impuestos tiene un efecto tangible en la distribución global del ingreso en El Salvador, Honduras y, especialmente, en Nicaragua, como se refleja en los índices de Reynolds-Smolensky negativos y sustanciales en el caso de estos tres países (cuadro 4.A3 del apéndice). En cambio, los indicadores locales y mundiales de la regresividad son mucho más bajos en el caso del IVA en Costa Rica, donde todos los quintiles de ingreso salvo el más rico pagan una tasa efectiva ligeramente superior al promedio. Ello parece obedecer a las exenciones focalizadas; en particular, a la exclusión del impuesto de una canasta básica de bienes y servicios consumidos principalmente por los pobres. En promedio, el IVA es más regresivo y tiene un efecto redistributivo negativo más fuerte en América Central que en los países andinos, como se indica en el cuadro 4.A3 del apéndice.

La regresividad del IVA en los países de América Central se explica en parte por la relación alta entre el consumo y el ingreso de los hogares más pobres y, por lo tanto, se reduce considerablemente o se invierte si se mide con respecto al consumo. La explicación económica estándar sobre la regresividad de los impuestos basados en el consumo es que este está distribuido más equitativamente que el ingreso, de modo que la relación entre el consumo y el ingreso tiende a ser muy alta (y, por consiguiente, la tasa de ahorro es baja o negativa) para los grupos de ingreso más pobres y mucho más baja para los más ricos. Esta explicación también es cierta en el caso de América Central. Por ejemplo, en El Salvador, la relación entre el consumo y el ingreso es del 177% en el quintil inferior, frente al 52% en el quintil superior³⁰. De hecho,

²⁹Aunque algunos estudios parecen indicar que la incidencia del IVA y los impuestos sobre las ventas es regresiva si se consideran en relación con el ingreso (por ejemplo, Gemmel y Morrissey, 2005, en su estudio), algunos autores sostienen que el IVA tiene una incidencia progresiva en algunos países africanos (Sahn y Younger, 1999; Muñoz y Cho, 2004). El cuadro 4.A3 del apéndice muestra que el IVA es progresivo en Ecuador y Venezuela, incluso considerado con respecto al ingreso.

³⁰Es probable que en El Salvador y otros países de América Central las remesas del exterior estén subrepresentadas en el ingreso de los hogares, pero no en el consumo, lo que contribuye a que las tasas de consumo estén por encima de la unidad en los hogares más pobres.

como muestra el cuadro 4.A4 del apéndice, si se utiliza el consumo en lugar del ingreso corriente como indicador del bienestar o del ingreso permanente, el IVA se torna mucho menos regresivo en El Salvador y Nicaragua, y progresivo en Panamá. Del mismo modo, Auguste y Artana (2005) y Gillingham, Newhouse y Yackovlev (de próxima publicación) observan que, en el caso de Guatemala y Honduras respectivamente, el IVA pasa de ser regresivo con respecto al ingreso a ser ligeramente progresivo si se mide con respecto al consumo. Jenkins, Jenkins y Kuo (2006) investigan la incidencia del IVA en la República Dominicana sobre la base del gasto de los hogares, y observan que el impuesto es muy progresivo: la tasa impositiva efectiva pagada por el quintil más rico es el doble de la que pagan los más pobres.

Además, en los países en desarrollo con economías de subsistencia y grandes mercados informales, podría sobrestimarse la regresividad del IVA. Como señalan Jenkins, Jenkins y Kuo (2006), en los países en desarrollo los bienes y servicios en los que los hogares pobres gastan la mayor parte de su ingreso con frecuencia se negocian en los mercados informales y, aun si se incluyen conforme a la ley en la base impositiva, desde el punto de vista administrativo es poco práctico aplicar un impuesto sobre ellos. En el estudio elaborado por estos autores sobre la incidencia del IVA en la República Dominicana se examina esta cuestión. Además, el trueque y la producción para consumo propio, que son más prominentes en los países más pobres, se excluyen naturalmente del IVA. Estos factores económicos introducen progresividad en el impuesto.

Además de factores económicos, la regresividad del IVA también puede obedecer a factores relacionados con el diseño del impuesto. El cuadro 4.A4 del apéndice muestra que incluso medido con respecto al consumo, el IVA es regresivo en El Salvador y Nicaragua, lo que parece indicar que en estos países las exenciones de este impuesto tal vez benefician de forma desigual a los ricos³¹. Muchas exenciones del IVA se aplican a los servicios, que normalmente representan una proporción mucho mayor del gasto de los grupos de ingreso más alto. La regresividad del IVA puede reducirse si las exenciones y las tasas cero se limitan a una canasta específica y bien focalizada de bienes y servicios consumidos de forma desigual por los pobres.

Los impuestos específicos también son regresivos, salvo en Costa Rica y Guatemala. En El Salvador, Honduras y Nicaragua, estos impuestos son fuertemente regresivos. De hecho, en estos últimos dos países, son el im-

³¹Un IVA sin exenciones debería ser, en principio, aproximadamente proporcional al consumo. En la medida en que existen exenciones bien focalizadas que reducen la tasa efectiva del IVA con respecto a la canasta de consumo de los hogares más pobres, el IVA debería ser ligeramente progresivo medido en términos de consumo. En este sentido, como se señala en Barreix, Roca y Villela (2006), el análisis de la incidencia del IVA está basado en el consumo o en el gasto y es una forma de comprobar quién se beneficia en última instancia de las exenciones del IVA.

puesto más regresivo, y debido a que la proporción de estos impuestos en el total es también considerable, tienen un efecto palpable en la distribución general del ingreso, como lo indica el índice de Reynolds-Smolensky (cuadros 4.A2 y 4.A3 del apéndice). Como en el caso del IVA, la incidencia del impuesto depende en gran medida de la estructura de consumo de los bienes sujetos a impuesto. La incidencia regresiva de los impuestos específicos en estos países está impulsada principalmente por los impuestos sobre el alcohol, el tabaco y el combustible, porque el consumo de estos bienes representa una proporción mayor del ingreso de los hogares más pobres³². En Panamá, los impuestos específicos también son regresivos en su conjunto, pero mucho menos³³. En cambio, estos impuestos son esencialmente neutrales en Guatemala (con una estructura de progresión ligeramente en forma de U y un índice de Kakwani positivo poco significativo), y relativamente progresivos en Costa Rica. En este último país, los impuestos específicos son aún más progresivos que los impuestos sobre la renta (medidos por sus índices de cuasi-Gini y Kakwani), debido a su cobertura más amplia que incluye los bienes de lujo³⁴. Como en América Central, los datos disponibles sobre la incidencia de los impuestos específicos en otras regiones varían de un país a otro: como se observa en los cuadros 4.A2 y 4.A3 del apéndice, estos impuestos son muy progresivos en Bolivia pero regresivos en Estados Unidos.

Los impuestos sobre el comercio internacional son muy regresivos en todos los países salvo Guatemala. Los indicadores sobre la progresión impositiva y la incidencia mundial en los cuadros 4.A2 y 4.A3 del apéndice muestran que, en América Central, la carga de los impuestos sobre el comercio internacional (sobre todo los aranceles a las importaciones, ya que los impuestos sobre las exportaciones son muy bajos en las economías regionales) también recae de forma desigual sobre los pobres. La razón principal de la regresividad de los impuestos sobre el comercio es que los aranceles tienden a ser más altos sobre los bienes de consumo importados que también se producen en el mercado nacional, especialmente los alimentos y los bienes manufacturados ligeramente procesados, que representan una proporción mucho mayor de la canasta de consumo de los hogares más pobres. Guatemala parece ser una ex-

³²Los impuestos sobre el combustible, el tabaco y el alcohol se evalúan y diseñan con el propósito de mitigar las posibles externalidades. Las cuestiones de equidad no son una consideración, pero son pertinentes en el caso de los impuestos sobre los bienes de lujo.

³³En concordancia con las conclusiones sobre otros países, en Panamá los impuestos específicos sobre el tabaco y el alcohol y otras bebidas son muy regresivos, pero los impuestos sobre los automóviles y otros artículos de lujo son progresivos (Rodríguez Arosemena, 2007).

³⁴No obstante, Bolaños (2002) señala que es posible que la reforma legal de 2001 —que redujo sustancialmente las tasas impositivas promedio y su dispersión— haya reducido o eliminado la progresividad de estos impuestos en Costa Rica.

cepción, lo que indica que en este país los bienes importados sujetos a aranceles podrían ser más prominentes en la estructura de consumo de los ricos³⁵.

Gasto social en América Central: Tendencias e impacto distributivo

El impacto global del gasto social en la distribución del ingreso depende fundamentalmente de los recursos dedicados al gasto social y de la distribución de estos recursos entre los distintos grupos de ingreso. El gasto social incluye el gasto corriente y de capital en educación, salud, protección social (seguro social y asistencia social), vivienda, agua y alcantarillado, y cultura, deportes y ocio. En la primera parte de esta sección se examinan las tendencias del gasto social en América Central: se analiza si los países han dedicado más recursos al gasto social y se hace hincapié en las señales que indican un mejoramiento de la estabilidad de estos recursos. En la segunda parte de esta sección se presenta un panorama general de los estudios examinados sobre la incidencia y el impacto distributivo del gasto social.

Tendencias del gasto social

Aunque el gasto social en América Central ha aumentado considerablemente en la última década, se mantiene relativamente bajo en algunos países. La proporción del gasto social en el PIB —un indicador de la *prioridad macroeconómica* asignada al gasto social³⁶— fue en promedio del 11½% del PIB en 2004 en América Central, lo que representa un incremento del 2¼% del PIB desde 1995 (cuadro 4.4). No obstante, los niveles de gasto social varían considerablemente de un país a otro de la región: Costa Rica y Panamá continúan destinando por mucho el monto más alto de recursos al gasto social (18½% y 17% del PIB, respectivamente), seguidos de Honduras (13%), mientras que Guatemala destina solamente el 6½% del PIB al gasto social. El gasto público en educación y salud en la región es aproximadamente el mismo, como proporción del PIB, que el promedio (y la mediana) de América Latina, pero los niveles promedio y mediano del gasto público en protección

³⁵Auguste y Artana (2005) —estudio en que se basan los datos incluidos en los cuadros mencionados— reconocen que es posible que se haya sobrestimado considerablemente la progresividad de los aranceles a las importaciones en su estudio, porque excluyen las importaciones de bienes intermedios del análisis. Los autores también señalan que es posible que se hayan utilizado algunos bienes importados —a pesar de que se clasifican como bienes finales— como bienes intermedios para la producción de otros bienes y servicios cuyo consumo puede estar distribuido de forma más equitativa entre los distintos grupos de ingreso. Un estudio anterior (Mann, 2002) observa que los aranceles a las importaciones son en general proporcionales.

³⁶La proporción del gasto social en el gasto público total es, por otra parte, un indicador de la *prioridad fiscal* del gasto social.

Cuadro 4.4. Evolución del gasto social, 1995 frente a 2003/04

(Porcentaje del PIB)

	1995	2003/04	Aumento	1995	2003/04	Aumento
	Gasto social total			del cual: Gasto en educación		
Costa Rica	15,8	18,6	2,8	4,2	5,7	1,4
El Salvador	6,2	8,6	2,4	2,1	3,0	0,9
Guatemala	4,1	6,5	2,4	1,7	2,6	0,8
Honduras	7,8	13,1	5,3	3,8	7,2	3,5
Nicaragua	7,2	8,8	1,7	2,8	4,1	1,3
Panamá	17,3	17,3	0,0	4,3	4,7	0,4
República Dominicana	6,1	7,4	1,3	2,1	3,0	0,9
Promedio regional:						
América Central	9,2	11,5	2,3	3,0	4,3	1,3
América Latina ¹	11,0	12,6	1,6	3,4	4,3	0,9
Mediana regional:						
América Central	7,2	8,8	1,7	2,8	4,1	1,3
América Latina ¹	7,8	12,4	4,6	3,6	4,1	0,5
	del cual: Gasto en salud			del cual: Protección social ²		
Costa Rica	4,7	5,7	1,0	5,2	5,6	0,4
El Salvador	1,4	1,5	0,1	2,1	3,1	1,0
Guatemala	0,9	1,0	0,1	0,7	1,2	0,4
Honduras	2,6	3,5	0,9	0,2	0,5	0,3
Nicaragua	2,8	3,0	0,2	...	...	...
Panamá	5,8	6,0	0,2	5,7	5,5	-0,2
República Dominicana	1,2	1,6	0,3	0,4	1,1	0,7
Promedio regional:						
América Central	2,8	3,2	0,4	2,4	2,8	0,4
América Latina ¹	2,5	2,7	0,2	4,4	5,0	0,6
Mediana regional:						
América Central	2,6	3,0	0,4	1,4	2,1	0,7
América Latina ¹	2,4	2,4	0,1	2,4	4,2	1,8

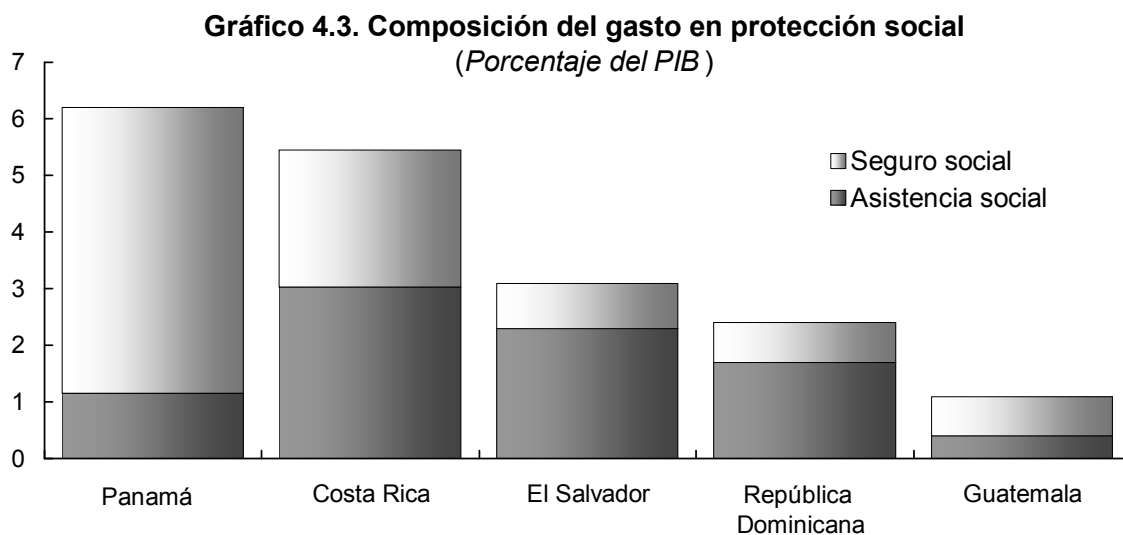
Fuentes: CEPAL (2006) y Ministerio de Hacienda de El Salvador.

¹Incluye Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, la República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

²Incluye el seguro social y los programas de asistencia social.

social³⁷ son considerablemente inferiores a los de América Latina en su conjunto. El gasto público en protección social varía de forma significativa de un país a otro en América Central, lo que refleja primordialmente las diferencias del gasto en pensiones (gráfico 4.3). El gasto en asistencia social (incluidos,

³⁷La protección social incluye el seguro social (principalmente las pensiones) y la asistencia social.



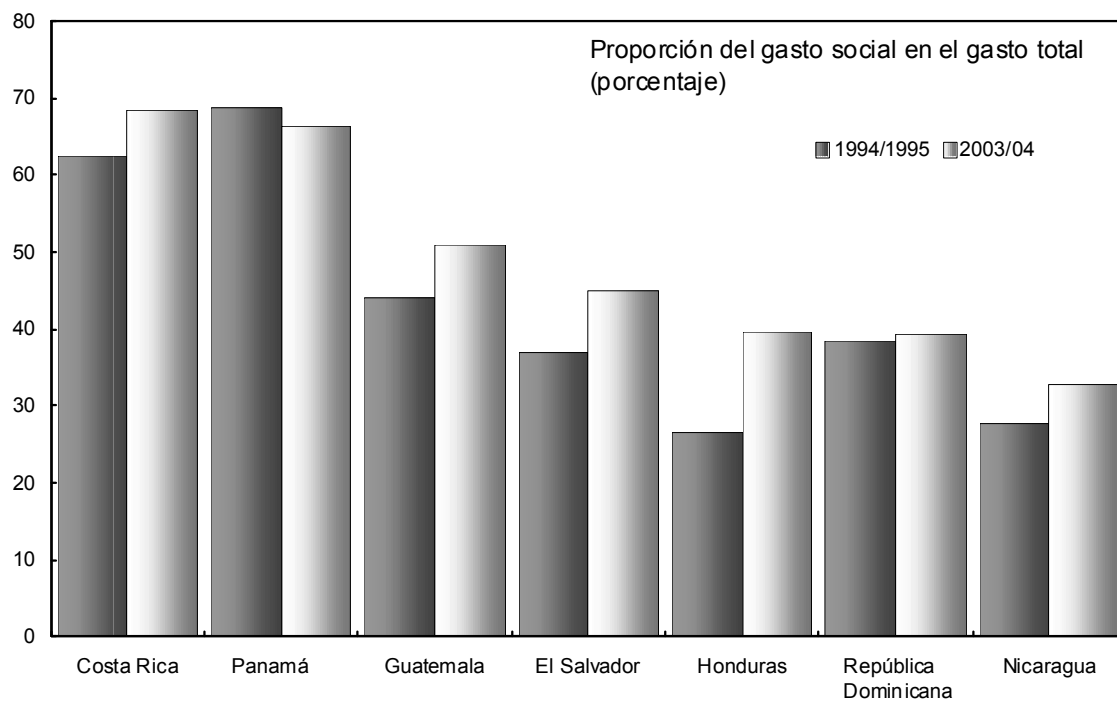
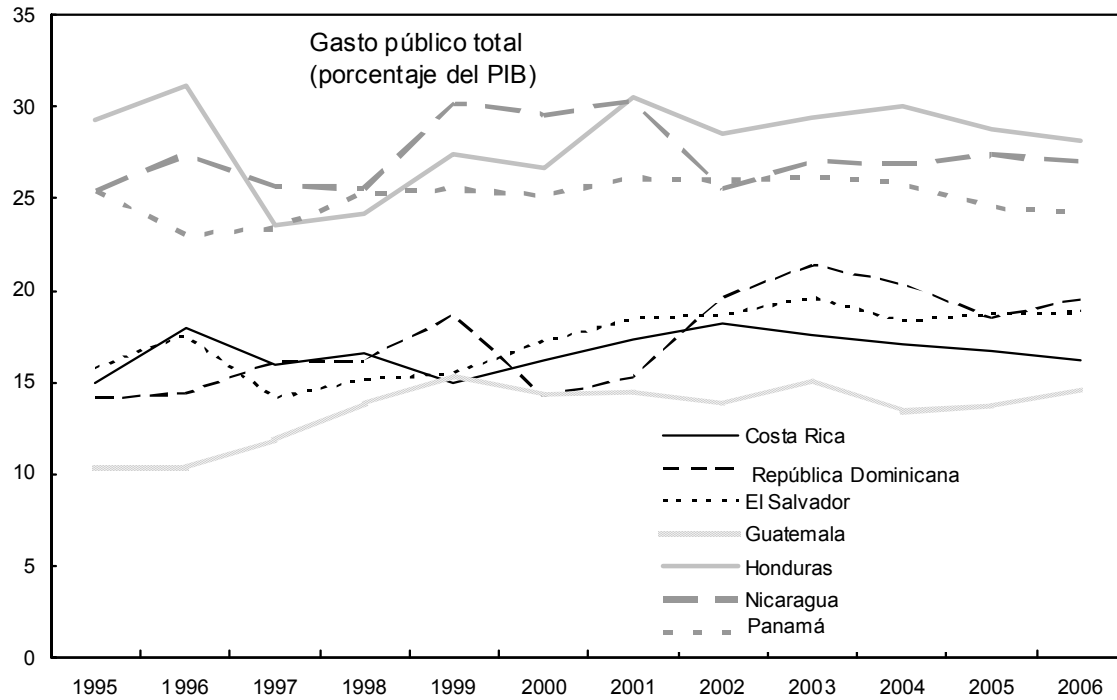
Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI basados en la CEPAL (2006); Lindert, Skoufias y Shapiro (2006); Petrei y Rodríguez Arosemena (2006), y autoridades nacionales.

por ejemplo, los programas de transferencias de efectivo condicionadas) asciende a alrededor del 1 $\frac{3}{4}$ % del PIB en promedio en América Central.

El aumento de los niveles del gasto público social refleja un aumento del gasto total y un incremento de la proporción del gasto social en el gasto público global.

Si bien el nivel global de los gastos del gobierno central ha aumentado en los últimos 10 años —en más de 3 puntos porcentuales del PIB en El Salvador, Guatemala y la República Dominicana—, también se ha incrementado la proporción de los gastos sociales en el gasto total (gráfico 4.4). A un extremo de la distribución, el gasto social representa el 68 $\frac{1}{2}$ % del gasto total en Costa Rica, lo que corresponde a un aumento de 6 puntos porcentuales con respecto a su nivel de 1994–95. Al otro extremo de la distribución, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana destinan menos del 40% del gasto al gasto social. No obstante, Honduras ha aumentado notablemente la proporción del gasto social en el gasto total, en 13 puntos porcentuales en la última década, y Nicaragua en alrededor del 5%, gracias a la reducción significativa de los pagos de intereses en el marco del alivio de la deuda otorgado a través de la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres muy Endeudados (PPME). La evolución en todos los países parece indicar que el gasto social es una prioridad fiscal cada vez más importante. Los datos disponibles también parecen indicar que el financiamiento público de los programas sociales,

Gráfico 4.4. Evolución del gasto público



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI basados en la CEPAL (2006) y las fuentes de datos nacionales.

aunque es procíclico, cada vez es menos volátil³⁸. El compromiso de proteger el gasto social se reflejaría, en general, en un comportamiento no cíclico del gasto público social total y un comportamiento anticíclico del gasto en programas de asistencia social. Sin embargo, los datos disponibles indican que el gasto público social en América Central, así como en los países de América Latina, ha sido procíclico. Un análisis simple de la correlación entre el componente cíclico del crecimiento del producto real y el componente cíclico del gasto real³⁹ indica que, salvo en el caso de Costa Rica y Honduras, el gasto social varió positivamente con el ciclo económico, tanto a principios de los años noventa como en los últimos años (cuadro 4.A5 del apéndice). No obstante, a pesar del aumento de la volatilidad del crecimiento observado en el segundo subperíodo (1998–2004), la volatilidad del gasto social global, así como el de algunas categorías clave, se ha reducido durante el mismo subperíodo (cuadro 4.A6 del apéndice).

La incidencia y el impacto distributivo del gasto social

Consideraciones metodológicas

Para analizar la incidencia del gasto social es necesario identificar a los beneficiarios reales de los programas de gasto social. En algunos casos pueden identificarse directamente, pero en otros solo indirectamente; por lo tanto, es posible que haya heterogeneidad en los supuestos sobre la incidencia establecidos en los diferentes estudios. Aunque solamente algunos de los estudios examinados en esta sección incluyen detalles metodológicos, parecen ser relativamente homogéneos en la forma en que se identifica a algunos beneficiarios (por ejemplo, con respecto al gasto primario, a través de la tasa de matrícula en la escuela primaria basada en las encuestas de hogares) y heterogéneos en otros aspectos (por ejemplo, en el caso de la asistencia social a los discapacitados, a través de diferentes medidas aproximadas como la proporción general de discapacitados en la población total o la tasa de matriculación en los programas para discapacitados).

Al examinar la incidencia del gasto social, conviene hacer una distinción entre dos conceptos: la incidencia absoluta (la proporción del gasto total que recibe cada grupo de ingreso) y la incidencia relativa (la distribución del gasto social en relación con la distribución del ingreso antes de la política fiscal). Una dis-

³⁸En América Central, el gasto público total también ha sido marcadamente procíclico. Los datos disponibles indican que el gasto público procíclico parece ser la norma más que la excepción salvo en los países industriales del Grupo de los Siete, donde la política fiscal parece ser acíclica (Talvi y Végh, 2005). Al examinar las tendencias recientes del gasto público en América Latina se observa que la prociclicidad del gasto público es, en promedio, más alta en los países de América Latina que en otros países en desarrollo, y en particular mucho más alta en Costa Rica y Guatemala (Clements, Faircloth y Verhoeven, 2007).

³⁹Los componentes cíclicos se obtienen utilizando un filtro de Hodrick-Prescott.

tribución del gasto social en la que, por ejemplo, el quintil inferior recibe el 45% del total mientras que el quintil superior recibe el 5% del total es progresiva en términos absolutos. En cambio, una distribución del gasto social en la que el quintil inferior recibe el 10% del gasto y el quintil superior recibe el 30% no es progresiva en términos absolutos, pero puede mejorar la distribución del ingreso si el gasto se distribuye de forma más equitativa que el propio ingreso. Esta última será, por lo tanto, progresiva en términos relativos⁴⁰.

Las incidencias absoluta y relativa del gasto social se miden con el mismo conjunto de indicadores utilizados para evaluar el impacto distributivo de los impuestos, pero con una interpretación diferente. Desde el punto de vista conceptual, el coeficiente de cuasi-Gini del gasto es análogo al coeficiente de cuasi-Gini de un impuesto determinado, y representa el coeficiente de Gini de la curva de concentración del gasto. No obstante, los valores posibles del coeficiente de cuasi-Gini del gasto se sitúan entre -1 y 1, y un valor negativo denota progresividad en términos absolutos (en otras palabras, la curva de concentración del gasto se sitúa *por encima* de la línea de 45 grados). El índice de Kakwani (K), definido como la diferencia entre el coeficiente de cuasi-Gini del gasto y el coeficiente de Gini de la distribución original del ingreso, mide la progresividad relativa del gasto. Si $K < 0$, el gasto es progresivo en relación con la distribución original del ingreso.

El impacto distributivo del gasto social en América Central

Los datos disponibles parecen indicar que el gasto público total en los países de América Central es progresivo en términos relativos, pero no en términos absolutos. Costa Rica, Guatemala y Panamá, los tres países sobre los cuales los estudios disponibles con respecto a la incidencia proporcionan información más completa sobre la definición del gasto social, tienen coeficientes de cuasi-Gini del gasto positivos (cuadro 4.5, panel A, columna 2), lo que significa que, en términos absolutos, el gasto social no es progresivo. No obstante, el gasto social está distribuido de forma mucho más equitativa que el ingreso antes del gasto y, por lo tanto, es progresivo en términos relativos, como denotan los valores negativos del índice de Kakwani (cuadro 4.5, panel A, columna 3).

No obstante, si se excluye la seguridad social, el gasto social es mucho más progresivo (cuadro 4.5, panel B, columna 2, y gráfico 4.5). De hecho, el gasto social, excluida la seguridad social, es progresivo en términos absolutos (es decir, muy favorable a los pobres) en Costa Rica, El Salvador y Panamá.

⁴⁰En el recuadro 8.1 del estudio del BID (1998) se presenta una ilustración gráfica y matemática muy clara.

Cuadro 4.5. Efecto redistributivo del gasto social total: América Central y comparadores regionales representativos

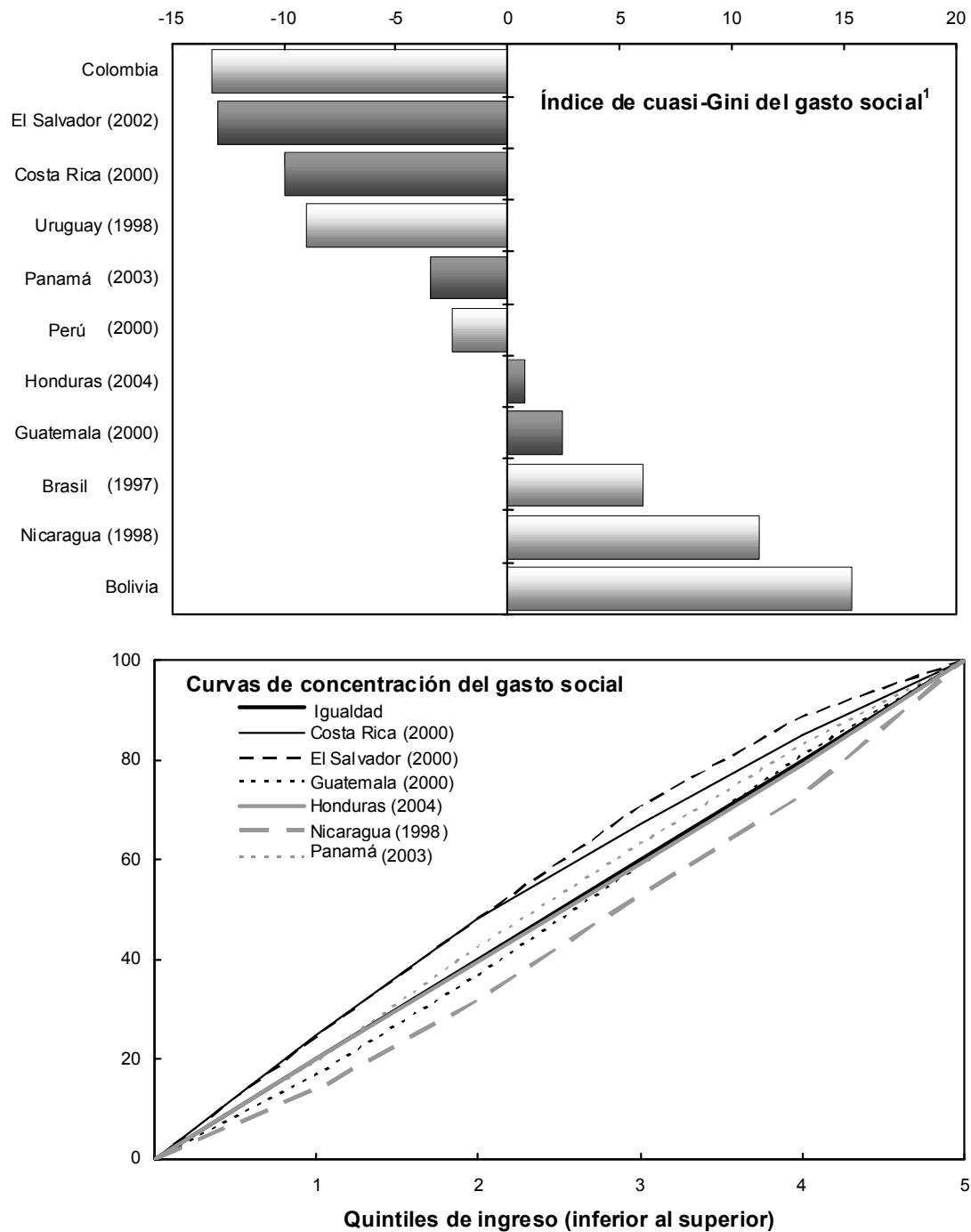
	Gini antes del gasto (Ingreso)	Cuasi-Gini del gasto	Índice de Kakwani	Proporción del gasto social ¹	Impacto en el coeficiente de Gini (Índice de RS) ²	Gini después del gasto
	(1)	(2)	(3)=(2)-(1)	(4)	(5)	(6)=(1)-(5)
Panel A. Gasto social total, incluida la seguridad social						
América Central						
Costa Rica (2000)	45.1	3.0	-42.1	18.2	6.2	38.9
Guatemala (2004)	46.3	14.0	-32.3	6.3	3.0	43.3
Panamá (2003)	53.8	11.2	-42.7	17.4	6.8	47.0
América Latina: Mejor y peor distribución del ingreso						
Brasil (1997)	56.0	27.0	-29.0	19.1	7.0	49.0
Uruguay (1998)	41.0	23.0	-18.0	21.2	2.0	39.0
Otros países comparados representativos						
UE-15 (2001)	41.7	-24.5	-66.2	24.0	8.8	32.8
Dinamarca (2001)	43.7	-79.9	-123.6	29.2	13.1	30.6
España (2001)	42.1	0.9	-41.2	19.6	6.3	35.8
Irlanda (2001)	47.8	-38.0	-85.8	13.8	13.2	34.6
Italia (2001)	42.8	7.2	-35.6	24.4	6.1	36.6
Portugal (2001)	44.4	-12.2	-56.6	21.1	6.1	38.4
Suecia (2001)	40.7	-18.3	-58.9	28.9	11.3	29.4
Panel B. Gasto social total, excluida la seguridad social						
América Central						
Costa Rica (2000)	45.1	-9.0	-54.1	12.5	6.0	39.1
El Salvador (2000)	47.4	-12.9	-60.3	5.3	3.6	43.8
Guatemala (2004)	46.3	2.4	-43.9	5.2	3.1	43.2
Honduras (2004)	47.2	0.7	-46.4	10.5	3.2	44.0
Nicaragua (1998)	51.0	11.2	-39.8	8.6	5.6	45.5
Panamá (2003)	53.8	-3.5	-57.3	11.9	7.4	46.4
Países andinos						
Bolivia	55.6	15.3	-40.3	8.0	4.5	51.1
Colombia	53.7	-13.2	-66.9	5.5	5.0	48.7
Perú	53.5	-2.5	-56.0	5.5	3.5	50.0

Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI basados en Barreix, Roca y Villela (2006, países andinos); CEPAL (2006); EUROMOD (países europeos); Banco Mundial (informes de evaluación de la pobreza de varios países); Gillingham, Newhouse y Yackovlev (de próxima publicación), y Petrei y Rodríguez Arosemena (2006).

¹América Latina: proporción media del gasto social en el PIB entre 2000 y 2004. Europa: datos de 2001.

²Índice de Reynolds-Smolensky. Los valores positivos indican progresividad.

Gráfico 4.5. Incidencia del gasto social total



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI sobre la base de los datos de la CEPAL (2006) y de las autoridades nacionales.

¹Excluido el gasto público en protección social.

Aunque es progresivo en términos relativos en todos los casos, la magnitud del efecto distributivo del gasto social varía considerablemente de un país a otro de la región. El potencial redistributivo del gasto social es una función tanto de la incidencia como del nivel del gasto social. Combinados con las altas proporciones del gasto social en el PIB, los impactos distributivos del gasto social en Costa Rica y Panamá son los más altos de la región, con reducciones del coeficiente de Gini de 6 y 7,4 puntos, respectivamente. En cambio, a pesar de la focalización a favor de los pobres, El Salvador se encuentra en el extremo opuesto de la distribución, y la reducción de su coeficiente de Gini es más moderada (3,6 puntos), aproximadamente a la par de Guatemala y Honduras, donde el gasto social logra una reducción de la desigualdad de alrededor de 3 puntos de Gini.

Al comparar el impacto distributivo en América Central con el de otras regiones se observan varios hechos interesantes:

- En términos absolutos, el impacto redistributivo del gasto social en Costa Rica y Panamá, medido por la reducción del coeficiente de Gini, es comparable al de algunos países europeos y supera el observado en los países andinos. La reducción del coeficiente de Gini antes de la política fiscal de 6–7,5 puntos de Gini en Costa Rica y Panamá coincide con el impacto distributivo absoluto del gasto social en Italia, España y Portugal (cuadro 4.5, columna 5), y es mayor que el impacto redistributivo del gasto social en los tres países andinos, que comprende entre 3,5 y 5 puntos de Gini.

No obstante, dada la distribución inicial del ingreso, en América Central la desigualdad después del gasto social se mantiene alta. Con la excepción de Costa Rica, en América Central el índice de Gini después del gasto social se mantiene por encima del coeficiente de Gini antes del gasto social observado en los países europeos (cuadro 4.5, columna 6). En otras palabras, la incidencia y la magnitud del gasto social son insuficientes para reducir la desigualdad en América Central incluso a los niveles antes de la política fiscal registrados en Europa.

- Aunque la progresividad del gasto total en América Central no es sustancialmente diferente de la de algunos países europeos, es posible mejorar aún más la focalización, como en otros países europeos. El coeficiente medio de cuasi-Gini de -24,5 del gasto social en la UE de los 15 está vinculado con una incidencia del gasto social en la que el 81% beneficia a los tres quintiles más bajos. En cambio, los tres quintiles más bajos reciben alrededor del 70% del gasto social en El Salvador, el 60%–65% en Costa Rica, Guatemala, Panamá y Honduras, y alrededor del 50% en Nicaragua.

Cuadro 4.6. Incidencia del gasto en protección social
(Proporción del gasto total en protección social correspondiente a cada quintil, porc.)

	Quintiles ingreso de la poblac. (infer. al superior)					% del gasto social
	1	2	3	4	5	
Costa Rica (2000)						
Protección social	12	12	12	18	45	28,9
Pensiones	8	9	12	19	52	24,5
Régimen contributivo ¹	5	9	11	19	56	22,9
Régimen no contributivo	51	22	15	11	2	1,6
Protección del trabajo	21	26	24	21	8	0,4
Asistencia a grupos vulnerables	38	25	16	14	8	4,0
Panamá (2003)						
Protección social	1	3	7	19	70	23,2
Pensiones	0	3	6	19	72	21,7
Normas e inspección laboral	2	9	18	28	43	0,0
Conflictos y conciliaciones laborales	2	9	18	28	43	0,1
Formación de mano de obra	9	12	16	26	38	1,1
Protección de menores	30	27	20	12	12	0,2
Asistencia ancianos e incapacitados	9	22	51	18	0	0,0
Otros	11	14	17	24	34	0,0
Guatemala (2000)						
Protección social	8	13	15	18	46	25,2
Seguro social	1	3	5	15	76	10,2
Pensiones	1	2	4	12	81	
Prestaciones familiares supérstites	4	4	4	13	75	
Pensiones alimenticias	1	6	10	24	60	
Asistencia	14	21	24	21	20	15,0

Fuentes: Trejos, 2001 (Costa Rica); Petrei y Rodríguez Arosemena, 2006 (Panamá), y Banco Mundial, 2003a (Guatemala).

¹Las prestaciones de las pensiones se determinan sobre una base bruta (no se excluyen las contribuciones).

¿Son progresivos los distintos componentes del gasto social?

El gasto público en protección social —primordialmente en pensiones— es marcadamente regresivo en América Central. Esta conclusión se deriva de una comparación de los coeficientes de cuasi-Gini del gasto con y sin protección social. Los datos correspondientes a Costa Rica, Panamá y Guatemala (resumidos en el cuadro 4.6) corroboran los de un estudio del Banco Mundial sobre las transferencias públicas en América Latina y el Caribe (Lindert, Skoufias y Shapiro), en el que se señala que todos los 16 programas de seguro

social estudiados son regresivos en términos absolutos⁴¹. Ello se debe en gran parte al hecho de que la cobertura de estos programas se define por la participación en los mercados de trabajo formales, lo que excluye a la mayoría de los pobres. Además, en el caso de Guatemala, en el estudio se señala que los subsidios netos a las pensiones se distribuyeron de forma aún más inequitativa que el ingreso antes de las transferencias. Las conclusiones con respecto a la asistencia social, en que la elegibilidad no está vinculada con la participación en el mercado de trabajo formal, son mixtos: aunque un programa “típico” de asistencia social⁴² en América Latina y el Caribe transfiere el 38% más al quintil inferior que una asignación universal o neutral, la focalización varía enormemente (Lindert, Skoufias y Shapiro, 2006). Además, aunque mejore la focalización, el impacto global de las transferencias de asistencia social en la pobreza y la distribución del ingreso tiende a ser moderado debido a la baja proporción del gasto público asignado a estos programas⁴³.

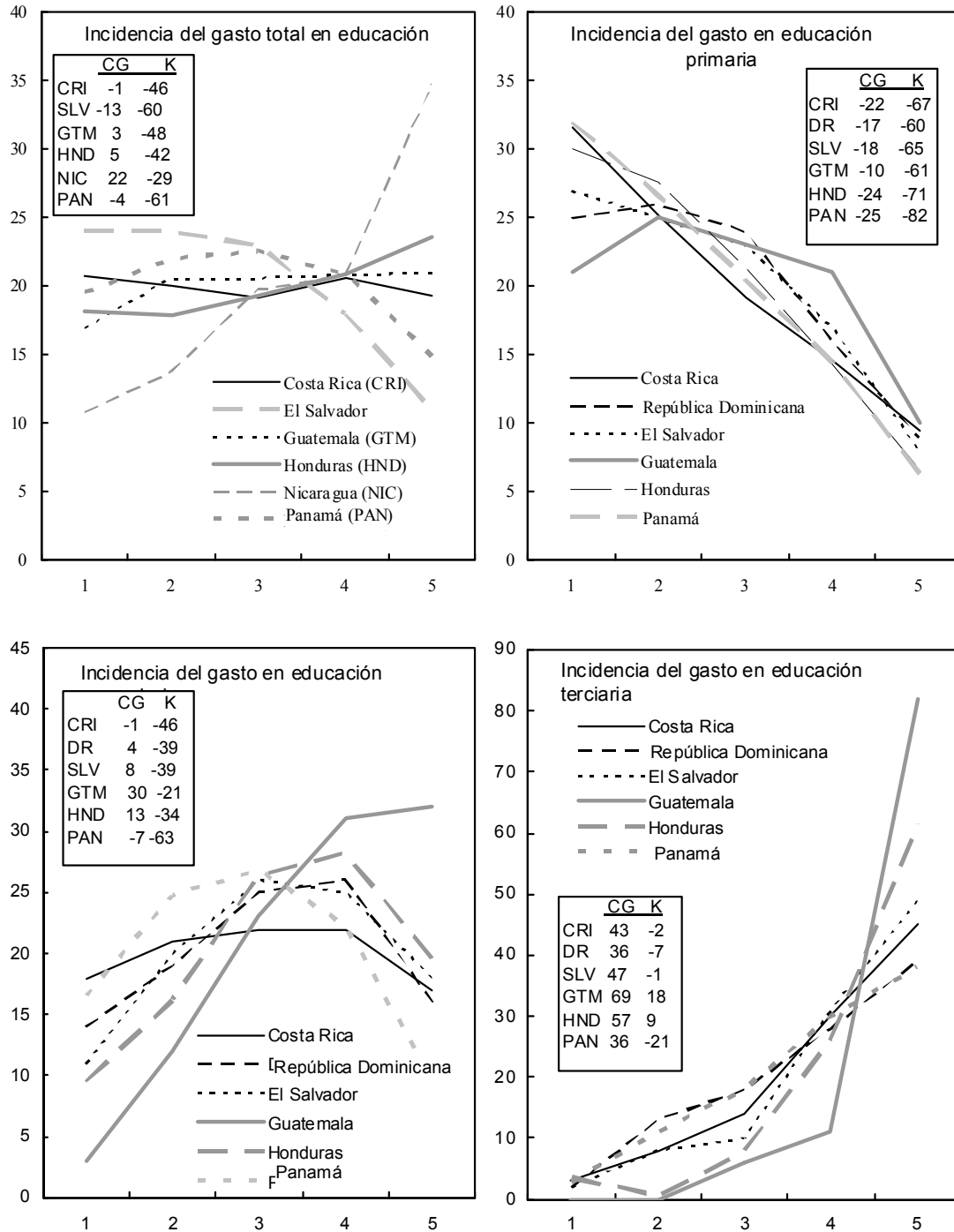
Si bien el gasto total en educación tiene, en general, efectos redistributivos neutrales, el gasto en educación primaria es fuertemente progresivo, incluso en términos absolutos. En Costa Rica, Guatemala y Honduras, el gasto total en educación favorece de forma relativamente equitativa a todos los quintiles. Este gasto es progresivo en términos absolutos en El Salvador y en menor grado en Panamá (gráfico 4.6). En Nicaragua, aunque el gasto público en educación es progresivo en términos relativos, beneficia en forma desigual al quintil más rico, que recibe alrededor del 35% del gasto público total. No obstante, los efectos distributivos del gasto en educación difieren considerablemente de un nivel de educación a otro. Así, el gasto público en educación primaria es claramente favorable a los pobres en todos los países de la región. El gasto público en educación secundaria tiene una forma de U invertida, y la mayor proporción de los beneficios recae en los tres quintiles intermedios, salvo en Guatemala donde muestra una regresividad muy fuerte. En fuerte

⁴¹La mayor parte del gasto en seguro social corresponde al gasto en pensiones públicas. Desde el punto de vista conceptual, a pesar de las contribuciones formales a los fondos, los sistemas de seguro social que incurren en déficits financiados con impuestos se financian a través de los ingresos tributarios, y compiten por los recursos con otros programas de protección social. El estudio del Banco Mundial se centra en las transferencias netas (las prestaciones jubilatorias recibidas menos las contribuciones totales). Obviamente, aunque es necesario debido a las limitaciones de datos existentes, este tratamiento simplifica excesivamente el concepto real de “prestaciones jubilatorias netas” (el valor presente neto (VPN) de las prestaciones jubilatorias frente al VPN de las contribuciones a las pensiones de cada hogar).

⁴²El efecto distributivo “típico” se deriva del valor medio del índice de la capacidad distributiva, calculado para una amplia gama de programas de asistencia social en ocho países: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, México, Perú y la República Dominicana. Este indicador de la capacidad distributiva no es directamente comparable a los indicadores utilizados en este estudio.

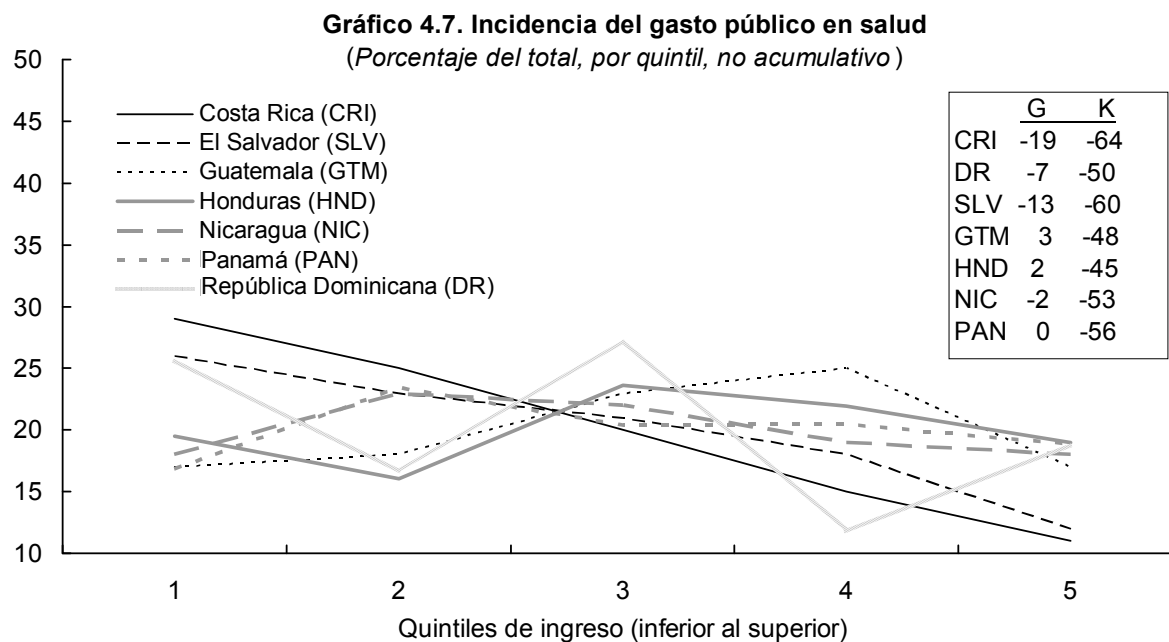
⁴³En Lindert, Skoufias y Shapiro (2006) se presentan estudios de casos sobre programas de protección social específicos en Guatemala y la República Dominicana; y en Regalia y Robles (2005) se analizan los programas de asistencia social de la República Dominicana.

Gráfico 4.6. Incidencia del gasto público en educación
(Porcentaje del total, por quintil, no acumulativo)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI basados en la CEPAL (2006), Banco Mundial (informes de evaluación de la pobreza de varios países), y Petrei y Rodríguez Arosemena (2006).

Nota: CG= Cuasi-Gini del gasto en educación; K = Índice de Kakwani.



contraste con los otros tipos de gasto, el gasto en educación terciaria es regresivo a nivel general: en promedio, solamente el 25% del gasto público en educación terciaria se destina a los 3 quintiles inferiores de la distribución del ingreso. En Guatemala y Honduras, el gasto en educación terciaria es regresivo incluso en términos relativos, es decir, su distribución es peor que la distribución original del ingreso, reflejada en el índice positivo de Kakwani.

La distribución del gasto público en salud es progresiva en términos absolutos en cuatro de los siete países de América Central examinados. Costa Rica y El Salvador destinan entre el 26% y el 27% del gasto público total en salud al quintil más pobre, y entre el 70% y el 74% de este total a los tres quintiles inferiores (gráfico 4.7). Nicaragua y la República Dominicana muestran una incidencia del gasto público en salud más moderada, pero aún así favorable a los pobres, mientras que el gasto en salud en Guatemala, Honduras y Panamá tiene una incidencia absoluta neutral, y alrededor del 60% del gasto beneficia a los tres quintiles inferiores, en proporción al ingreso total que les corresponde.

Los efectos distributivos netos de la política fiscal

En esta sección se examina el impacto distributivo neto combinado de los impuestos y del gasto social en América Central. La información sobre la distribución del ingreso antes de la política fiscal, y sobre la incidencia de los im-

puestos y el gasto social, puede combinarse para elaborar una estimación del efecto distributivo *directo* neto de la política fiscal. Este último puede calcularse comparando las estructuras de concentración del ingreso antes y después de las intervenciones fiscales, resumidas por el índice de Reynolds-Smolensky.

En América Central, los datos disponibles parecen indicar que el efecto redistributivo neto de la política fiscal es progresivo pero moderado, especialmente dado el alcance de la desigualdad del ingreso. Los efectos distributivos netos de los impuestos y el gasto social se derivan de la interacción de varios canales de transmisión: la distribución inicial del ingreso, las proporciones de los impuestos y el gasto social en el ingreso, y su distribución entre los distintos grupos de ingreso. En los cuadros 4.7 y 4.8 se resumen las principales conclusiones sobre la incidencia de los impuestos y el gasto social en América Central: en el cuadro 4.7 se presenta una estimación del impacto neto de estos componentes de la política fiscal como se refleja en el índice de Reynolds-Smolensky, y el cuadro 4.8 muestra las variaciones porcentuales del ingreso de cada quintil derivadas de estas políticas. La conclusión que se desprende de estas observaciones es clara: aunque los impuestos tienen un pequeño efecto regresivo, el gasto social tiene un impacto progresivo mucho mayor.

Por lo tanto, el efecto neto es progresivo: el índice de cuasi-Gini del ingreso después de la política fiscal es menor que el coeficiente de Gini del ingreso antes de la política fiscal (un índice de Reynolds-Smolensky positivo), y el ingreso de los quintiles superiores se redistribuye a los dos quintiles más pobres. Por lo tanto, la desigualdad se reduce gracias a las intervenciones de política fiscal.

El tamaño y la composición del efecto redistributivo global de la política fiscal varía considerablemente en los cinco países de América Central sobre los que se dispone de información completa. El impacto neto es más fuerte en Costa Rica y Panamá, donde se observa una reducción de la desigualdad del ingreso de 7–8 puntos porcentuales de Gini, y un aumento del ingreso del quintil más pobre del 60% y el 162%, respectivamente. Ambos países tienen un sistema tributario neutral en general y altos niveles de gasto social relativamente bien focalizados, aunque en Panamá, la importancia de los ingresos no tributarios refuerza la progresividad del impacto neto estimado⁴⁴. En Guatemala, a pesar del efecto neutral en general del sistema tributario, los

⁴⁴La gran proporción del gasto social en relación con el ingreso tributario en Panamá —la cual es posible por la gran proporción del ingreso no tributario en el ingreso público total (véase el cuadro 4.A1 del apéndice)— explica el impacto redistributivo de la política fiscal indicado en el cuadro 4.8, según el cual el ingreso del quintil superior se reduce solamente en un 3% mientras que el ingreso de todos los otros quintiles aumenta, de forma sustancial en los dos inferiores.

**Cuadro 4.7. Efecto redistributivo de los impuestos y el gasto social:
América Central y comparadores regionales representativos**

	Gini antes de la política fiscal (Ingreso) (1)	Gini después de los impuestos ¹ (2)	Gini después del gasto social ¹ (3)	Gini después de la política fiscal (4)	Índice de RS ² (5)=(1)-(4)
América Central					
Costa Rica (2000)	45.1	45.1	39.1	38.3	6.8
El Salvador (2000)	47.4	48.8	43.8	45.8	1.6
Guatemala (2004)	46.3	46.3	43.2	42.6	3.7
Honduras (2004)	47.2	48.3	44.0	44.5	2.7
Nicaragua (1998)	51.0	56.2	45.5	48.0	3.1
Panamá (2003)	53.8	53.6	46.4	45.8	8.0
Países andinos					
Bolivia	55.6	56.7	51.1	51.3	4.3
Colombia	53.7	53.7	48.7	48.3	5.4
Perú	53.5	54.3	50.0	50.4	3.1
Otros países representativos					
UE-15 (2001)	41.7	39.2	32.8	29.1	12.5
Dinamarca (2001)	43.7	45.8	30.6	25.7	18.1
España (2001)	42.1	37.9	35.8	31.3	10.8
Irlanda (2001)	47.8	45.3	34.6	30.4	17.4
Italia (2001)	42.8	40.7	36.6	33.7	9.1
Portugal (2001)	44.4	40.6	38.4	34.3	10.2
Suecia (2001)	40.7	42.8	29.4	26.1	14.5

Fuentes: Barreix, Roca y Villela (2006, países andinos y comparadores europeos), y cálculos del personal técnico del FMI basados en la CEPAL (2006); Banco Mundial (informes de evaluación de la pobreza de varios países); Bolaños (2002), Agosin *et al.* (2005), Gillingham, Newhouse y Yackovlev (de próxima publicación).

¹América Latina: excluye la seguridad social. Europa: incluye la seguridad social.

²Índice de Reynolds-Smolensky. Los valores positivos denotan progresividad.

bajos niveles de gasto social y su incidencia limitan el impacto distributivo a un nivel moderado de 3,7 puntos de Gini. En Nicaragua, los impuestos son muy regresivos pero se compensan con creces a través del gasto social, de modo que la política fiscal reduce el coeficiente de Gini en 3,1 puntos porcentuales. No obstante, la magnitud de la redistribución a través del gasto social es poco significativa en relación con la carga impositiva, y por lo tanto el aumento neto del ingreso en el quintil más pobre es solamente del 8%. Por último, en El Salvador y Honduras, los efectos de los impuestos y el gasto social en la distribución del ingreso son moderados, por lo que el impacto neto correspondiente es poco significativo.

Cuadro 4.8. Impacto de la política fiscal en el ingreso previo a la aplicación de la política fiscal, por quintil¹
(Porcentaje del ingreso antes de la política fiscal)

	Quintiles de ingreso de la población (inferior al superior)				
	1	2	3	4	5
América Central					
Costa Rica	59.1	18.4	6.1	-1.8	-10.1
El Salvador	19.0	2.0	-1.8	-4.5	-5.2
Guatemala	12.8	2.2	-3.1	-8.1	-15.0
Honduras	19.4	1.9	-3.8	-6.6	-10.6
Nicaragua	8.6	0.8	-3.9	-11.5	-14.8
Panamá	161.8	51.9	22.8	10.6	-3.0
Países andinos					
Bolivia	48.0	22.1	11.5	7.8	-2.8
Países europeos representativos					
UE-15	92.2	39.6	7.9	-8.0	-20.4
Dinamarca	164.5	31.3	-19.6	-33.2	-44.2
España	82.4	37.1	14.4	0.3	-15.5
Irlanda	525.2	78.3	12.9	-6.8	-21.9
Italia	56.9	28.3	14.5	0.5	-14.0
Portugal	92.2	31.0	8.4	1.8	-14.5
Suecia	114.1	33.9	-6.5	-17.8	-28.9

Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI basados en los estudios de países; EUROMOD, y Barreix, Roca y Villela (2006).

¹La política fiscal se refiere solamente a los impuestos y al gasto social.

El impacto redistributivo neto de la política fiscal en América Central es similar al de la región andina, pero mucho más pequeño que el de los países europeos. Como muestran los cuadros 4.7 y 4.8, los sistemas tributarios de los países andinos tienden a ser regresivos y el gasto social progresivo, y este último contrarresta el efecto de los primeros, lo que resulta en un efecto neto moderadamente progresivo. La situación es muy diferente en la Unión Europea, donde los sistemas tributarios son en promedio progresivos (pero con un pequeño impacto distributivo) y el gasto social no solo es marcadamente progresivo sino también muy potente. El efecto neto es considerable y fuertemente progresivo: el índice de quasi-Gini después de la política fiscal se sitúa 12,5 puntos porcentuales por debajo del coeficiente de Gini antes de la política fiscal, y el ingreso del quintil más pobre casi se duplica como consecuencia de la redistribución fiscal. Incluso los resultados relativamente favorables de Costa Rica y Panamá (comparados con los niveles regionales) son poco significativos en comparación con los de los países de la UE. Los cuadros 4.7

y 4.8 muestran dos estructuras distributivas diferentes en los comparadores de la UE: una en la que el sistema tributario es progresivo, incluso fuertemente, y la redistribución se complementa a través del gasto social (España, Irlanda, Italia, Portugal); y otra en la que el sistema tributario es moderadamente regresivo, pero el gasto social es tan potente y bien focalizado que tiene un efecto progresivo global muy fuerte (Suecia, Dinamarca).

Los datos internacionales y sobre América Central disponibles muestran claramente que el potencial redistributivo de los impuestos es mucho más pequeño que el del gasto social. Como muestran los cuadros 4.3, 4.5 y 4.7, las intervenciones de política fiscal a través del gasto social tienden a tener un efecto mucho mayor en el coeficiente de Gini del ingreso que los impuestos. Y ello por dos razones principales. Una es económica: la globalización del comercio y los flujos de capital, el alcance de la economía informal y las consideraciones de eficiencia limitan la capacidad de los gobiernos para obtener ingresos a través de los impuestos sobre la renta, así como la progresividad de estos impuestos. Inevitablemente, una proporción considerable de ingresos deberá obtenerse a través de los impuestos al consumo de bienes y servicios. El gasto social, en cambio, puede diseñarse de forma que los fondos se destinen en términos absolutos única o principalmente a los hogares más pobres. Por lo tanto, aunque la progresividad relativa de los impuestos (es decir, la carga de los impuestos de cada grupo de ingreso en relación con su ingreso) es restringida en la práctica, la progresividad absoluta (en que los hogares pobres reciben más en términos monetarios absolutos que los ricos) es posible en los programas de gasto social. La segunda razón es puramente aritmética: cada dólar redistribuido a través del gasto social absolutamente progresivo, incluso si se obtiene a través de impuestos neutrales o incluso regresivos (en términos relativos), tendrá un efecto proporcional más fuerte sobre el ingreso de los pobres que sobre el de los ricos. Cuanto más desigual sea la distribución original del ingreso, más potente será el poder redistributivo de la política fiscal a través de un gasto social bien focalizado.

Los aumentos del gasto social financiados con impuestos reducirían la desigualdad e incrementarían el ingreso de los pobres en los países de América Central examinados. El cuadro 4.9 muestra los resultados de varias simulaciones, en las que el gasto social aumenta un 1% del PIB y se financia a través de un incremento equivalente de la recaudación fiscal⁴⁵. En el cuadro se presentan cuatro simulaciones diferentes, que abarcan dos conjuntos de permutaciones. En primer lugar, se supone que el aumento de los impuestos se financiará a través de un incremento de todos los impuestos proporcional a sus porcentajes actuales en la recaudación total (aunque esto sería un caso poco realista) o, por el contrario, únicamente a través de un aumento del

⁴⁵Para simplificar el análisis, se supone que no hay pérdidas de ingresos en el proceso de redistribución.

Cuadro 4.9. Impacto simulado de una reforma de política fiscal específica en el ingreso después de la política fiscal

	<i>Variac. porcent. del ingreso después de la política fiscal antes de la reforma</i>					Variación del coef. Gini ¹
	Quintiles de ingreso de la población (inferior al superior)					
	1	2	3	4	5	
Simulación 1: Aumento del 1% del PIB de la recaudación tribut. global destinada al gasto social						
Costa Rica	3,3	1,4	0,6	-0,1	-0,9	-0,6
El Salvador	4,4	1,3	0,4	-0,2	-0,5	-0,4
Guatemala	3,7	2,1	1,1	0,2	-1,1	-0,7
Honduras	4,0	1,4	0,5	0,0	-0,7	-0,5
Nicaragua	3,3	2,1	1,3	0,1	-0,8	-0,6
Panamá	5,4	2,7	1,2	0,4	-1,2	-0,8
Simulación 2: Aumento del 1% PIB de recaud. tribut. global distrib. equitativam. a grupos de ingreso						
Costa Rica	2,5	1,1	0,7	0,0	-0,8	-0,5
El Salvador	3,2	0,9	0,3	-0,1	-0,4	-0,3
Guatemala	4,6	2,1	0,9	0,1	-1,1	-0,7
Honduras	3,9	1,6	0,6	0,0	-0,7	-0,5
Nicaragua	6,1	2,7	1,2	0,1	-1,1	-0,8
Panamá	5,5	2,3	1,2	0,4	-1,1	-0,7
Simulación 3: Aumento del 1% del PIB de la recaudación del IVA destinada al gasto social						
Costa Rica	3,3	1,4	0,5	-0,2	-0,8	-0,6
El Salvador	3,9	1,1	0,3	-0,2	-0,4	-0,4
Guatemala	3,3	1,7	0,9	0,1	-0,9	-0,6
Honduras	3,3	1,1	0,3	-0,1	-0,5	-0,4
Nicaragua	2,2	1,4	0,9	-0,2	-0,4	-0,4
Panamá	5,4	2,5	0,9	0,1	-1,0	-0,7
Simulación 4: Aumento del 1% PIB de la recaud. del IVA distrib. equitativam. a los grupos de ingreso						
Costa Rica	2,5	1,1	0,6	0,0	-0,7	-0,5
El Salvador	2,7	0,7	0,2	-0,1	-0,3	-0,2
Guatemala	4,2	1,7	0,6	-0,1	-0,8	-0,6
Honduras	3,2	1,3	0,3	-0,1	-0,5	-0,4
Nicaragua	5,1	2,0	0,7	-0,2	-0,7	-0,6
Panamá	5,4	2,0	0,8	0,1	-0,9	-0,7

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Coeficiente de cuasi-Gini del ingreso después de la política fiscal tras la reforma menos el coeficiente de cuasi-Gini del ingreso después de la política fiscal antes de la reforma, multiplicado por 100.

IVA⁴⁶. En segundo lugar, se supone que el producto se distribuirá según la incidencia actual del gasto social o bien en montos iguales para cada persona

⁴⁶El análisis se centra en el IVA como una permutación posible por dos razones. La primera, como ya se ha mencionado anteriormente, es el hecho de que la globalización limita el alcance de los impuestos sobre el capital y —en menor medida— sobre la renta del trabajo, lo que conduce a los países en desarrollo a recaudar impuestos principalmente a través de aumentos del IVA. La segunda consideración es el peso dado en los debates de política a la regresividad potencial del IVA tomado por separado, sin reconocer sus efectos distributivos globales una vez considerada la asignación de los ingresos.

(es decir, por cada \$100 adicionales, se distribuirían \$20 a cada quintil). Estos escenarios alternativos tienen por objeto proporcionar un parámetro de referencia mínimo con respecto al poder redistributivo de los aumentos del gasto social financiados con impuestos: toda reforma que mejore la incidencia de los impuestos (por ejemplo, eliminando las exenciones regresivas) o la focalización del gasto más allá de su nivel actual o de una distribución plana poco ambiciosa, tendría efectos redistributivos mucho más fuertes. Desde el punto de vista cualitativo, el resultado de este análisis es el mismo en todas las permutaciones. El efecto neto distributivo de una reforma de política fiscal que aumenta el ingreso tributario en un 1% del PIB y destina los ingresos obtenidos al gasto social es progresivo. Este efecto reduciría el coeficiente de Gini del ingreso entre 0,5 y 0,8 puntos porcentuales en Costa Rica, Guatemala, Nicaragua y Panamá, y entre 0,2 y 0,4 puntos porcentuales en El Salvador y Honduras⁴⁷. Del análisis se desprenden dos mensajes principales:

- En primer lugar, la focalización más eficaz del gasto social más allá de la pura neutralidad absoluta contribuye considerablemente a la reducción de la desigualdad. En el caso de Nicaragua, si mejora la estructura actual de regresividad absoluta del gasto social por lo menos hasta una distribución plana, se duplicará el impacto de un aumento del gasto social en el ingreso del quintil más pobre.
- En segundo lugar, el impacto redistributivo del aumento del gasto social no se ve muy afectado por el hecho de que se financie a través de un aumento del IVA (a pesar de su regresividad) en comparación con otros impuestos: las diferencias desde el punto de vista del impacto del índice de Gini son poco significativas, salvo en el caso de Nicaragua donde el IVA es más regresivo en relación con otros impuestos y con la distribución original (antes de la política fiscal) del ingreso.

Conclusiones

El potencial redistributivo limitado de los impuestos, especialmente si se compara con el del gasto social, parece indicar que la política fiscal debería centrarse en la recaudación eficiente de ingresos. El impacto distributivo de los impuestos es, en general, poco significativo, ya sea el impuesto progresivo o regresivo. Además, con frecuencia se plantea el dilema entre la progresividad de un impuesto y su potencial para recaudar ingresos: si la progresividad del impuesto se deriva de la concesión de exenciones o la

⁴⁷Estas conclusiones coinciden con las de un análisis de simulación similar examinado en BID (1998), en el que se observa que un aumento hipotético del 1% del PIB de los ingresos del IVA distribuido equitativamente (en términos absolutos) entre todos los grupos de ingreso, reduciría el coeficiente de Gini del ingreso entre 0,4 y 0,6 puntos porcentuales en Guatemala, Colombia y la República Dominicana, y entre 0,3 y 0,4 en Argentina y Chile.

aplicación de diferentes tasas impositivas, podría erosionarse su base impositiva.

Por lo tanto, un aumento de la progresividad del sistema tributario podría reducir el monto de recursos disponibles para la redistribución a través del gasto social, y en última instancia, sería perjudicial para la reducción de la pobreza y la desigualdad. En cambio, la ampliación de la base impositiva —incluso si ello implica eliminar las exenciones progresivas— podría mejorar la progresividad global de la política fiscal.

Ello, sin embargo, no implica que la equidad no deba ser una consideración en los debates de política tributaria. Los datos presentados en este capítulo muestran que los impuestos sobre la renta pueden ser mucho menos progresivos y el IVA y los impuestos sobre las ventas mucho menos regresivos en algunos países que en otros. Ello podría obedecer en parte a las diferentes estructuras económicas, pero las deficiencias en el diseño de los impuestos también podrían ser un factor que, a su vez, podría socavar la equidad, la eficiencia, la eficacia y la simplicidad administrativa. Las exenciones que favorecen de forma desigual a los segmentos ricos de la sociedad podrían, por ejemplo, contribuir a que el impuesto fuera más regresivo, suscitar la evasión y reducir el ingreso.

Aunque el gasto social puede tener un efecto redistributivo muy fuerte, su impacto en la pobreza y la distribución del ingreso en América Central es débil como consecuencia de su nivel relativamente bajo. En los últimos años, los países de la región han redoblado claramente sus esfuerzos por aumentar el gasto social. No obstante, a pesar de las amplias variaciones de un país a otro, el gasto público social se mantiene, en general, bajo en relación con el PIB y como porcentaje del gasto público total.

También podría mejorarse la focalización del gasto social en la región. Los datos analizados en este capítulo parecen indicar que el gasto en salud y en educación primaria es fuertemente progresivo. En cambio, el gasto en pensiones y en educación terciaria es muy regresivo. Debería mejorarse el acceso y la cobertura de estos dos componentes del gasto para reforzar su impacto en los pobres. Los programas de asistencia social bien focalizados, como las transferencias en efectivo a las familias con la condición de que sus hijos asistan a la escuela, pueden tener un efecto significativo en la reducción de la pobreza, especialmente a largo plazo.

El efecto combinado de los impuestos y un gasto social bien focalizado puede mejorar sustancialmente el ingreso de los pobres, incluso si el sistema tributario considerado individualmente es regresivo. En Panamá, por ejemplo, como en muchos países europeos, se estima que el efecto neto de la política fiscal es más que duplicar el ingreso del 20% más pobre de la población.

Cuadro 4.A1. América Central: Evolución y estructura del ingreso tributario

	Ingreso total		Ingreso tributario total									
			Total ¹		Impuest. renta		IVA y ventas		Imp. específ.		Imp. comercio	
	2003	2006	2003	2006	2003	2006	2003	2006	2003	2006	2003	2006
Porcentaje del PIB												
Costa Rica	13.9	13.8	13.6	13.6	4.0	4.0	4.7	5.1	2.7	2.7	1.5	1.5
El Salvador	12.7	13.8	11.5	12.9	3.3	4.1	6.1	6.7	0.6	0.6	1.2	1.1
Guatemala	12.5	12.6	11.7	11.7	1.5	2.3	5.3	5.4	1.2	1.1	1.4	1.1
Honduras	18.4	19.7	16.3	18.1	3.5	4.9	6.0	6.6	1.4	1.0	1.5	1.4
Nicaragua	16.4	18.8	15.2	17.5	3.8	5.1	6.2	7.3	4.1	4.0	1.0	1.0
Panamá	15.3	18.4	8.7	10.3	3.4	5.1	1.5	1.9	1.2	0.7	1.5	1.6
República Dominicana	15.9	18.0	14.9	16.9	4.4	4.5	3.8	5.1	3.1	4.7	3.5	2.6
Promedio Amér. Central,												
Panamá y la Rep. Dom.	15.0	16.4	13.1	14.4	3.4	4.3	4.8	5.4	2.0	2.1	1.7	1.5

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI, basados en los datos de las autoridades.

¹La categoría "Otros impuestos" no se incluye en el cuadro, de modo que la suma de los impuestos sobre la renta, el IVA, los impuestos específicos y los impuestos sobre el comercio no es igual al ingreso tributario total.

Cuadro 4.A2. Progresión de los impuestos en América Central y otros países

	Carga impositiva relativa por quintil de ingreso ¹				
	1o	2o.	3o.	4o.	5o.
Impuestos sobre la renta					
Costa Rica (2000)	88,0	92,8	91,3	92,2	106,6
El Salvador (2000)	40,5	71,6	68,3	96,3	115,8
Guatemala (2004)	95,8	88,5	86,7	81,7	111,2
Honduras (2004)	40,6	49,6	57,2	70,9	131,0
Nicaragua (2004)	62,5	69,8	76,1	85,7	113,3
Panamá (2003)	70,1	15,1	11,6	26,7	146,7
EE.UU. (imp. fed., 2004, con seg. soc.)	12,1	45,7	67,8	86,2	129,3
EE.UU. (imp. fed., 2004, sin seg.soc.)	-53,1	-3,6	31,5	60,2	161,9
IVA/Impuesto sobre las ventas					
Costa Rica (2000)	104,6	109,5	105,5	104,7	95,1
El Salvador (2000)	320,4	183,9	136,0	106,6	66,0
Guatemala (2004)	145,6	122,1	114,9	108,4	87,4
Honduras (2004)	272,1	144,6	125,4	104,4	76,5
Nicaragua (2004)	255,6	189,8	158,2	129,9	63,5
Panamá (2003)	144,3	121,6	109,8	96,3	96,2
Bolivia (2000)	86,0	109,9	105,8	99,9	98,5
Impuestos específicos					
Costa Rica (2000)	70,8	83,9	90,0	105,9	104,7
El Salvador (2000)	188,8	127,0	129,7	98,8	85,2
Guatemala (2004)	104,1	95,5	87,5	97,0	104,1
Honduras (2004)	192,2	178,2	181,0	131,1	53,7
Nicaragua (2004)	269,9	198,2	158,7	112,1	66,4
Panamá (2003)	120,3	121,1	102,3	96,5	98,1
Bolivia (2000)	86,0	109,9	105,8	99,9	98,5
EE.UU. (imp. fed., 2004)	274,4	169,9	130,7	104,6	65,3
Impuestos sobre el comercio					
Costa Rica (2000)	129,8	140,5	131,2	118,5	77,6
El Salvador (2000)	258,6	157,8	124,9	105,5	75,8
Guatemala (2004)	53,6	54,7	65,0	84,5	122,8
Honduras (2004)	282,8	164,1	133,9	109,6	69,3
Nicaragua (2004)	172,9	144,6	131,2	116,5	81,3
Panamá (2003)	216,0	161,4	135,0	108,6	82,2

Fuentes: Acevedo y González Orellana (2005); Auguste y Artana (2005); Barreix, Roca y Villela (2006); Bolaños (2002); Gillingham, Newhouse y Yackovlev (de próxima publicación); Gómez Sabaini (2005b); Cossío Muñoz (2006); Rodríguez Arosemena (2007); Oficina Presupuestaria del Congreso de Estados Unidos (2006), y EUROMOD.

¹Impuesto efectivo/ingreso con respecto a la relación promedio; un valor mayor de 100 indica que el grupo de ingreso paga un porcentaje más alto de su ingreso con respecto al promedio.

Cuadro 4.A3. Efecto redistributivo del gasto social total: América Central y otros países

	Gini ingreso antes de imp. (A)	Cuasi-Gini impuestos (B)	Índice de Kakwani (C = B - A)	Presión fiscal ¹	Cuasi-Gini desp. imp. (D)	Índice RS ² (E = A - D)
Impuestos sobre la renta						
Costa Rica (2000)	45.1	48.1	3.0	9.6	44.8	0.3
El Salvador (2000)	47.4	56.3	8.9	1.3	47.3	0.1
Guatemala (2004)	46.3	50.4	4.1	3.7	46.2	0.2
Honduras (2004)	47.2	61.6	14.4	4.9	46.4	0.7
Nicaragua (2000)	51.0	58.6	7.6	4.5	50.7	0.4
Panamá (2003)	53.8	73.9	20.1	2.1	53.4	0.4
Colombia (2003)	53.7	89.4	35.7	1.4	51.3	2.4
Ecuador (2003)	40.8	83.1	42.3	0.7	40.3	0.5
Perú (2000)	53.5	58.2	4.7	1.4	53.5	0.0
Venezuela (2003)	42.3	84.0	41.7	0.4	42.1	0.2
EE.UU. (imp. fed., 2004) ³	43.8	59.9	16.1	19.0	40.0	3.8
EE.UU. (imp. fed., 2004) ⁴	43.8	75.5	31.7	11.1	39.8	4.0
IVA/impuestos ventas						
Costa Rica (2000)	45.1	42.9	-2.2	5.1	45.3	-0.2
El Salvador (2000)	47.4	25.3	-22.1	5.4	48.7	-1.3
Guatemala (2004)	46.3	39.1	-7.2	8.2	47.0	-0.6
Honduras (2004)	47.2	31.3	-15.9	7.0	48.4	-1.2
Nicaragua (2000)	51.0	27.8	-23.2	11.1	53.9	-2.9
Panamá (2003)	53.8	50.5	-3.3	1.9	53.9	-0.1
Bolivia (2000)	55.6	54.7	-0.9	5.6	55.7	-0.1
Colombia (2003)	53.7	46.9	-6.8	6.3	54.1	-0.4
Ecuador (2003)	40.8	44.5	3.7	6.4	40.6	0.2
Perú (2000)	53.5	35.8	-17.7	4.9	54.7	-1.2
Venezuela (2003)	42.3	47.3	5.0	4.7	42.7	-0.4
Impuestos específicos						
Costa Rica (2000)	45.1	49.3	4.2	2.6	45.0	0.1
El Salvador (2000)	47.4	37.9	-9.5	0.5	47.5	0.0
Guatemala (2004)	46.3	47.9	1.6	2.0	46.3	0.0
Honduras (2004)	47.2	24.4	-22.8	0.8	47.4	-0.2
Nicaragua (2000)	51.0	27.5	-23.6	7.3	52.9	-1.9
Panamá (2003)	53.8	51.8	-2.0	1.3	53.8	0.0
Bolivia (2000)	55.6	85.3	29.7	1.8	55.5	0.1
EE.UU. (imp. fed., 2004)	43.8	21.3	-22.5	0.8	44.0	-0.2
Impuestos comercio						
Costa Rica (2000)	45.1	34.4	-10.7	1.1	45.3	-0.2
El Salvador (2000)	47.4	31.8	-15.7	0.9	47.6	-0.2
Guatemala (2004)	46.3	58.3	12.0	3.2	45.9	0.4
Honduras (2004)	47.2	27.7	-19.5	1.8	47.5	-0.4
Nicaragua (2000)	51.0	39.5	-11.6	2.4	51.3	-0.3
Panamá (2003)	53.8	42.6	-11.2	1.1	53.9	-0.1

Fuentes: Acevedo y González Orellana (2005); Auguste y Artana (2005); Barreix, Roca y Vilella (2006); Bolaños (2002); Gillingham, Newhouse y Yackovlev (de próxima publicación); Gómez Sabaini (2005b); Cossío Muñoz (2006); Rodríguez Arosemena (2007); Oficina Presupuestaria del Congreso de Estados Unidos (2006), y EUROMOD.

¹La presión impositiva corresponde a la relación entre los impuestos totales pagados y el ingreso total de los hogares antes de impuestos.

²RS corresponde al índice de Reynolds-Smolensky.

³Incluidos los impuestos de la seguridad social.

⁴Excluidos los impuestos de la seguridad social.

Cuadro 4.A4. Comparación de los indicadores basados en el consumo o el ingreso de la progresividad de los impuestos totales y el IVA¹

	Progresión impositiva					Gini ingreso o cons. ²	Cuasi-Gini impuestos	Índice de Kakwani
	Quintiles							
	1	2	3	4	5			
El Salvador								
Todos los imp. (ingreso)	261,4	159,8	123,7	104,4	76,1	47,4	31,7	-15,7
Todos los imp. (consumo)	101,1	101,2	99,1	98,9	100,4	31,8	31,7	-0,1
IVA (ingreso)	320,4	183,9	136,0	106,6	66,0	47,4	25,3	-22,1
IVA (consumo)	123,9	116,5	108,9	101,0	87,1	31,8	25,3	-6,5
Nicaragua								
Todos los imp. (ingreso)	195,9	154,7	133,4	112,4	79,6	51,0	37,4	-13,6
Todos los imp. (consumo)	113,3	107,0	101,7	96,5	97,9	39,5	37,4	-2,1
IVA (ingreso)	255,6	189,8	158,2	129,9	63,5	51,0	27,8	-23,2
IVA (consumo)	147,8	131,2	120,6	111,5	78,1	39,5	27,8	-11,6
Panamá								
Todos los imp. (ingreso)	127,8	93,5	80,4	75,6	110,8	53,8	57,1	3,3
Todos los imp. (consumo)	45,2	51,6	56,6	67,7	144,9	38,5	57,1	18,6
IVA (ingreso)	144,3	121,6	109,8	96,3	96,2	53,8	50,5	-3,3
IVA (consumo)	51,0	67,2	77,3	86,3	125,8	38,5	50,5	12,0

Fuentes: Acevedo y González Orellana (2005); Gómez Sabaini (2005b), y Rodríguez Arosemena (2007).

¹Los hogares se clasifican por quintiles de ingreso.

²Índice de cuasi-Gini del consumo, ya que el consumo se clasifica por quintiles de ingreso.

Cuadro 4.A5. Ciclicidad del gasto público social en América Central

	Correlación de los componentes cíclicos de las series obtenidas utilizando el filtro de HP					
	Período global	valor <i>t</i>	1990–97	valor <i>t</i>	1998–2004	valor <i>t</i>
Costa Rica						
Gasto social total	0,11	0,41	0,36	0,96	-0,35	-0,85
Educación	-0,06	-0,23	0,46	1,29	-0,87	-3,95
Salud	0,09	0,33	0,35	0,91	-0,27	-0,63
Protección social ¹	0,27	1,03	0,16	0,39	0,39	0,94
Guatemala						
Gasto social total	0,55	2,38	-0,08	-0,20	0,82	3,23
Educación	0,52	2,18	-0,14	-0,36	0,76	2,65
Salud	0,48	1,99	-0,26	-0,65	0,80	3,01
Protección social ¹	0,02	0,06	-0,22	-0,56	0,02	0,05
El Salvador						
Gasto social total	0,45	1,83	0,39	1,04	0,64	1,86
Educación	0,13	0,47	0,02	0,04	0,32	0,75
Salud	0,82	5,23	0,81	3,43	0,85	3,64
Protección social ¹	0,12	0,45	-0,18	-0,45	0,64	1,88
Honduras						
Gasto social total	0,11	0,40	0,08	0,19	0,14	0,33
Educación	-0,23	-0,85	-0,24	-0,62	-0,14	-0,32
Salud	-0,08	-0,31	-0,03	-0,06	-0,16	-0,36
Protección social ¹	0,28	1,03	0,18	0,45	0,47	1,19
Nicaragua						
Gasto social total	0,44	1,77	0,41	1,10	0,55	1,48
Educación	0,51	2,11	0,45	1,23	0,64	1,88
Salud	0,56	2,41	0,58	1,76	0,58	1,58
Panamá						
Gasto social total	0,54	2,34	0,77	3,00	0,36	0,85
Educación	0,68	3,35	0,63	1,98	0,75	2,54
Salud	0,17	0,61	-0,13	-0,33	0,41	1,00
Protección social ¹	0,15	0,54	0,47	1,29	-0,18	-0,41
República Dominicana						
Gasto social total	0,30	1,09	-0,04	-0,09	0,88	3,67
Educación	0,66	3,06	0,10	0,25	0,92	4,63
Salud	0,71	3,49	0,34	0,90	0,93	5,00
Protección social ¹	0,53	2,19	0,59	1,77	0,53	1,23

Fuentes: CEPAL; autoridades nacionales de los países, y cálculos del personal técnico del FMI. Los valores en negrita indican una significancia a un nivel del 5%.

¹La protección social incluye el seguro social (seguridad social) y la asistencia social.

Cuadro 4.A6. Tasa media anual de crecimiento y volatilidad del PIB y el gasto público social

	1991–97		1998–2004 ¹		1991–2004 ¹	
	Tasa media anual de crecim.	Coefficiente de variación	Tasa media anual de crecim.	Coefficiente de variación	Tasa media anual de crecim.	Coefficiente de variación
Comparación regional						
América Central						
Producto interno bruto	4.49	0.20	3.50	0.33	4.00	0.28
Gasto público social	6.45	0.79	8.09	0.58	7.27	0.66
Educación	6.28	1.06	7.97	0.57	7.12	0.78
Salud	3.92	1.11	7.17	0.93	5.54	1.02
América Latina (20 países)						
Producto interno bruto	3.60	0.41	1.40	1.15	2.60	0.73
Gasto público social	4.60	1.16	2.80	1.08	3.80	1.19
Educación	4.10	2.48	3.30	1.75	3.70	2.30
Salud	2.30	2.36	1.70	2.58	2.00	2.47
Por país						
Costa Rica						
Producto interno bruto	4.85	0.59	4.71	0.64	4.78	0.59
Gasto público social	5.85	1.24	5.67	0.66	5.76	0.96
Educación	7.06	1.56	7.79	0.76	7.42	1.14
Salud	3.69	1.46	6.39	0.98	5.04	1.15
El Salvador						
Producto interno bruto	5.27	0.41	2.51	0.31	3.89	0.55
Gasto público social	10.16	0.81	6.91	1.06	8.54	0.90
Educación	8.28	0.67	6.28	1.44	7.28	1.00
Salud	9.81	1.22	4.77	1.27	7.29	1.30
Guatemala						
Producto interno bruto	4.10	0.17	3.12	0.34	3.61	0.28
Gasto público social	8.92	1.47	8.00	1.63	8.46	1.49
Educación	6.21	1.50	8.63	1.37	7.42	1.39
Salud	2.91	3.96	6.04	2.86	4.47	3.17
Honduras						
Producto interno bruto	3.78	0.66	2.88	0.83	3.33	0.72
Gasto público social	3.14	4.28	12.94	0.85	8.04	1.60
Educación	0.75	5.95	14.78	0.59	7.77	1.27
Salud	0.83	15.80	11.33	1.19	6.08	2.29
Nicaragua						
Producto interno bruto	3.01	0.98	3.75	0.53	3.38	0.73
Gasto público social	2.14	3.67	10.75	2.38	6.45	2.90
Educación	5.73	4.34	8.41	2.19	7.07	2.98
Salud	-0.19	-60.06	8.57	2.48	4.19	4.06
Panamá						
Producto interno bruto	5.93	0.47	4.07	0.63	5.00	0.55
Gasto público social	8.48	1.11	4.26	1.35	6.37	1.22
Educación	9.65	1.03	1.92	1.72	5.78	1.41
Salud	6.47	1.27	5.90	1.89	6.18	1.53
República Dominicana						
Producto interno bruto	5.17	0.53	4.98	0.78	5.08	0.62
Gasto público social	11.47	2.20	5.02	2.33	8.49	2.31
Educación	16.02	1.16	4.46	4.56	10.69	1.83
Salud	11.36	2.21	4.80	4.75	8.33	2.79

Fuentes: CEPAL, 2006, y cálculos del personal técnico del FMI basados en los datos de las autoridades nacionales.

¹Cálculos hasta 2003 inclusive para el promedio de América Latina.

Referencias

- Acevedo, Carlos, y Mauricio González Orellana, 2005, “El Salvador: Diagnóstico del Sistema Tributario y Recomendaciones de Política” en *Recaudar Para Crecer: Bases para la Reforma Tributaria en Centroamérica*, Agosin, Manuel, Alberto Barreix y Roberto Machado, compiladores (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Auguste, Sebastián, y Daniel Artana, 2005, “Guatemala: Impacto Distributivo de la Reforma Fiscal 2004 y de Algunas Propuestas Recientes” (inédito; Guatemala: Centro de Investigaciones Económicas Nacionales).
- Banco Interamericano de Desarrollo, 1998, “Facing Up to Inequality in Latin America, Report on Economic and Social Progress in Latin America”, 1998–99 (Washington).
- Banco Mundial, 2003, “Guatemala: Poverty Assessment”, Report No. 24221-GU (Washington).
- Barreix, Alberto, Jerónimo Roca y Luiz Villela, 2006, “La Equidad Fiscal en los Países Andinos” (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Barthold, Thomas, 1993, “How Should We Measure Distribution?”, *National Tax Journal*, vol. 46 (septiembre), págs. 291–99.
- Bird, Richard, 2003, “Taxation in Latin America: Reflections on Sustainability and the Balance between Equity and Efficiency”, ITP Paper No. 0306 (Toronto, Canadá: Universidad de Toronto, Rotman School of Management, International Tax Program). Disponible en Internet: www.rotman.utoronto.ca/iib/ITP0306.pdf.
- Bolaños, Rodrigo, 2002, “Eficiencia y Equidad en el Sistema Tributario Costarricense” en *El Sistema Tributario Costarricense: Contribuciones al Debate Nacional* (San José, Costa Rica: Contraloría General de la República).
- Chu, Ke-young, Hamid Davoodi y Sanjeev Gupta, 2000, “Income Distribution and Tax and Government Social Spending Policies in Developing Countries”, IMF Working Paper 00/62 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Clements, Benedict, Christopher Faircloth y Marijn Verhoeven, 2007, “Public Expenditure in Latin America: Trends and Key Policy Issues”, IMF Working Paper 07/21 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2006, “Social Spending in Latin America and the Caribbean: Recent Trends, Orientation, and Redistributive Impact” en *Social Panorama of Latin America 2005* (Nueva York: Naciones Unidas).

- Cullis, John, y Philip Jones, 1998, *Public Finance and Public Choice* (Oxford: Oxford University Press, segunda edición).
- Engel, Eduardo, Alexander Galetovic y Claudio Raddatz, 1999, “Taxes and Income Distribution in Chile: Some Unpleasant Redistributive Arithmetic”, *Journal of Development Economics*, vol. 59 (junio), págs. 155–92.
- EUROMOD, “Statistics on Distribution and Decomposition of Disposable Income”, disponible el 30 de abril de 2007 en www.econ.cam.ac.uk/dae/mu/emodstats/ utilizando EUROMOD Version No. 31A.
- Fullerton, D., y D.L. Rogers, 1993, “Who Bears the Lifetime Tax Burden?” (Washington: Brookings Institution Press).
- Gasparini, Leonardo, y Daniel Artana, 2003, “La Incidencia Distributiva de la Ley de Equidad Fiscal de Nicaragua” (Washington: Banco Mundial).
- Gemmell, Norman, y Oliver Morrissey, 2002, “The Impact of Taxation on Inequality and Poverty: A Review of Empirical Methods and Evidence”, informe presentado en la conferencia organizada por el Departamento de Desarrollo Internacional/Banco Mundial sobre “Taxation, Accountability and the Poor”, Universidad de Sussex, Brighton, Reino Unido, octubre–noviembre.
- , 2005, “Distribution and Poverty Impacts of Tax Structure Reform in Developing Countries: How Little we Know”, *Development Policy Review*, vol. 23 (marzo), págs. 131–44.
- Gillingham, Robert, David Newhouse e Irene Yackovlev, de próxima publicación, “The Distributional Impact of Fiscal Policy in Honduras”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Gómez Sabaini, Juan Carlos, 2005a, “Honduras: Hacia un Sistema Tributario Más Transparente y Diversificado” en *Recaudar Para Crecer: Bases para la Reforma Tributaria en Centroamérica*, Manuel Agosin, Alberto Barreix y Roberto Machado, compiladores (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- , 2005b, “Nicaragua: Desafíos para la Modernización del Sistema Tributario,” en *Recaudar Para Crecer: Bases para la Reforma Tributaria en Centroamérica*, Manuel Agosin, Alberto Barreix y Roberto Machado, compiladores (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Harberger, Arnold C., 2003, “Reflections on Distributional Considerations and the Public Finances”, informe preparado para un curso sobre “Practical Issues of Tax Policy in Developing Countries”, Banco Mundial, Washington, abril. Disponible en Internet: <http://isp-aysps.gsu.edu/academics/conferences/conf2004/Harberger.pdf>.

- Jenkins, Glenn, Hatice Jenkins y Chun-Yan Kuo, 2006, “Is the Value-Added Tax Naturally Progressive?”, Queens Department of Economics Working Paper No. 1059 (Kingston, Canadá: Universidad Queen’s).
- Lindert, Kathy, Emmanuel Skoufias y Joseph Shapiro, 2006, “Redistributing Income to the Poor and the Rich: Public Transfers in Latin America and the Caribbean”, Social Protection Discussion Paper No. 0605, Social Safety Net Primer Series (Washington: Banco Mundial).
- Lora, Eduardo, 2007, “Trends and Outcomes of Tax Reform”, en *The State of State Reform in Latin America*, E. Lora, compilador (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Mann, Arthur J., 2002, “Guatemala: La Incidencia del Sistema Tributario en el Año 2001”, informe para USAID/DAI, noviembre.
- Metcalf, G., 1994, “Life Cycle Versus Annual Perspectives on the Incidence of a Value-Added Tax” en *Tax Policy and the Economy*, James Poterba, compilador (Boston: MIT Press).
- Mintz, Jack, 1996, “The Corporation Tax” en *The Economics of Tax Policy*, Michael P. Devereux, compilador (Oxford: Oxford University Press).
- Muñoz, Sònia, y Stanley Sang-Wook Cho, 2004, “Social Impact of a Tax Reform: The Case of Ethiopia” en *Helping Countries Develop: The Role of Fiscal Policy*, Sanjeev Gupta, Benedict Clements y Gabriela Inchauste, compiladores (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Oficina Presupuestaria del Congreso, 2006, “Historical Effective Federal Tax Rates: 1979 to 2004” (Washington). Disponible en Internet: www.cbo.gov/ftpdocs/77xx/doc7718/EffectiveTaxRates.pdf.
- Pechman, J.A., 1985, *Who Paid the Taxes, 1966–1985?* (Washington: Brookings Institution).
- Petrei, Humberto, y Nicolás Rodríguez Arosemena, 2006, “Panamá: Creación de Capital Social por Medio de la Reforma Fiscal” (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Poterba, J., 1989, “Lifetime Incidence and the Distributional Burden of Excise Taxes”, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 79 (mayo), págs. 325–30.
- Regalia, Ferdinando, y Marcos Robles, 2005, “Social Assistance, Poverty and Equity in the Dominican Republic”, Economic and Sector Study Series (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Rodríguez Arosemena, Nicolás, 2008, “Incidencia de la Política Fiscal en Panamá” (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo, de próxima publicación).
- Sahn, David, y Stephen Younger, 1999, “Fiscal Incidence in Africa: Microeconomic Evidence”, CFNPP Working Paper No. 91 (Ithaca, Nueva

- York: Universidad Cornell, Cornell Food and Nutrition Policy Program). Disponible en Internet: www.cfnpp.cornell.edu/images/wp91.pdf.
- Santana, Isidoro, y Magdalena Rathe, 1993, “The Distributive Impact of Fiscal Policy in the Dominican Republic” en *Government Spending and Income Distribution in Latin America*, Ricardo Hausmann y Roberto Rigobón, compiladores (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Shah, A., y J. Whalley, 1991, “The Redistributive Impact of Taxation in Developing Countries”, en *Tax Policy in Developing Countries*, J. Khalilzadeh-Shirazi y A. Shah, compiladores (Washington: Banco Mundial).
- Talvi, Ernesto, y Carlos Végh, 2005, “Tax Base Variability and Procyclical Fiscal Policy in Developing Countries”, *Journal of Development Economics*, vol. 78 (octubre), págs. 156–90.
- Trejos, Juan Diego, 2001, “La Equidad de la Inversión Social en el 2000”, Octavo Informe sobre el Estado de la Nación en Desarrollo Humano Sostenible (San José, Costa Rica: Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo).

5

La Unión Aduanera Centroamericana (UACA) y los desafíos para las administraciones aduaneras y tributarias

Andrea Lemgruber-Viol

Introducción

En diciembre de 2007, los gobiernos de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua firmaron el Convenio Marco para el Establecimiento de la Unión Aduanera Centroamericana (UACA). Este convenio es un paso importante hacia la integración regional y se basa en un amplio intercambio de experiencias, la negociación y la colaboración entre los funcionarios de los cinco países, junto con representantes de Panamá y la República Dominicana. Como muestra la experiencia internacional, los modelos existentes de uniones aduaneras son diversos; cada tipo de unión refleja las circunstancias específicas de los países miembros. Por lo tanto, América Central ha iniciado un proceso gradual, pero activo, de fortalecimiento de la integración regional, con el objeto de alcanzar un desarrollo económico y social sostenible.

Aunque en el convenio se establece el marco jurídico de la unión aduanera, aún quedan muchas cuestiones y decisiones pendientes de cara al futuro. Aún no se han concretado definitivamente algunas cuestiones importantes que determinarán la eficacia de las administraciones aduaneras y tributarias¹. Estas cuestiones comprenden la libre circulación de bienes y el procedimiento que deberá utilizarse con respecto al control de las mercancías sensibles; el funcionamiento de las aduanas fronterizas internas (o “centros de facilitación del comercio”); la administración y el control de las áreas de libre comercio (donde se encuentran las denominadas compañías maquiladoras); la posibilidad de que los países firmantes del convenio concluyan acuerdos bilaterales de libre comercio con países que no sean miembros de la UACA, y la forma

¹La expresión “administraciones aduaneras y tributarias” se refiere a las administraciones en estos ámbitos a nivel nacional; estas actividades pueden estar desempeñadas por dos instituciones separadas o por una sola administración integrada.

en que esto podría afectar negativamente a la administración aduanera, y el modelo de distribución de los ingresos recaudados a través de las aduanas al país de destino.

Para afrontar estos desafíos, las administraciones aduaneras y tributarias de América Central requerirán un plan estratégico bien definido. Este plan deberá centrarse en tres ámbitos principales: 1) la convergencia normativa, 2) el desarrollo institucional y 3) el fortalecimiento administrativo y operativo. Las administraciones aduaneras y tributarias en particular necesitan una estrategia de modernización porque son instituciones esenciales que apoyan el proceso de integración regional desde sus etapas iniciales. Estas administraciones respaldan un objetivo clave de la integración: la facilitación del comercio. Además, ayudan a los países miembros a luchar contra el fraude y el contrabando, y generan ingresos para financiar los gastos de los países. Por lo tanto, su eficacia y eficiencia determinará el éxito del proceso de integración y su progresión hacia etapas más avanzadas.

En este capítulo se examina el proceso de establecimiento de la UACA desde la perspectiva de las administraciones aduaneras y tributarias. La estructura del capítulo es la siguiente: en la primera sección se analiza el proceso de integración regional y se describen sus características principales y los efectos de la integración en las administraciones aduaneras y tributarias. A continuación se definen una serie de requisitos mínimos que deben cumplir estas administraciones para respaldar el proceso de integración y se examinan algunas experiencias internacionales en materia de acuerdos aduaneros y tributarios en una unión aduanera. En este capítulo también se analizan los principios aduaneros y tributarios básicos en la definición de un modelo adecuado para la UACA y se examinan las necesidades de modernización de las administraciones aduaneras y tributarias de América Central.

El proceso de integración regional: Requisitos e implicaciones para las administraciones aduaneras y tributarias

La integración regional es un proceso gradual que comprende el fortalecimiento *tanto* de las relaciones económicas *como* institucionales. Por ejemplo, el aumento de los flujos comerciales y financieros coincide normalmente con el intercambio eficaz de información entre las autoridades de los países y el establecimiento de códigos de procedimiento unificados para facilitar y controlar estos flujos. Dorrucci *et al.* (2004) demuestran que los dos procesos están estrechamente correlacionados y que la integración institucional ayuda a fortalecer la integración económica.

Como se señala en el capítulo II, la integración regional es, en la práctica, un proceso *continuo* y facilita el establecimiento de diversos acuerdos que reflejen

las circunstancias particulares de cada grupo de países. Cada etapa de integración tiene implicaciones directas para la administración aduanera y tributaria.

- Área de libre comercio: Se suprimen los aranceles y las cuotas de importación de los países miembros del área, pero se mantienen los aranceles y las cuotas nacionales frente a los países no miembros.
- Unión aduanera: Un área de libre comercio con aranceles comunes y cuotas al comercio con los países no miembros (se trata del arancel externo común, AEC).
- Mercado común: Una unión aduanera sin barreras no arancelarias al comercio ni restricciones al movimiento del capital y la mano de obra.
- Unión Económica y Monetaria (UEM): Una unión económica plena (que también puede convertirse en una unión monetaria) implica un grado significativo de coordinación de las políticas nacionales y la armonización de las leyes nacionales pertinentes para eliminar las distorsiones.

Las administraciones aduaneras y tributarias se ven afectadas por el proceso de integración en términos cuantitativos (número de contribuyentes, declaraciones y transacciones tributarias) y en términos cualitativos (diferentes procesos operativos, capacidad de gestión y sistemas organizativos). El aumento de los flujos económicos implica ampliar los servicios y las actividades de control (por ejemplo, llamadas telefónicas, accesos a Internet, servicios de despacho de aduanas, operaciones de fijación de precios de transferencia). A fin de que puedan manejar un amplio volumen de trabajo de una forma eficaz en función de los costos, las administraciones aduaneras y tributarias deberán modernizar sus procesos, incluida la declaración, los servicios y los pagos electrónicos; el análisis de riesgos, y la gestión estratégica. También deberán compartir información con sus contrapartes internacionales, implementar una serie de tratados tributarios y realizar auditorías conjuntas. La integración también creará nuevas posibilidades de fraude y evasión. Por lo tanto, las administraciones aduaneras y tributarias deberán adaptarse y reaccionar rápidamente. Un ejemplo es el del fraude en cascada del impuesto sobre el valor agregado (IVA) que surgió en la Unión Europea (UE) con la eliminación de las fronteras dentro de la UE y que dio lugar a las consiguientes modificaciones en la administración del IVA dentro de la unión.

Para afrontar estos desafíos, las administraciones aduaneras y tributarias deberán cumplir una serie de requisitos en las distintas etapas del proceso de integración (cuadro 5.1). Estos requisitos jurídicos, institucionales y operativos consisten normalmente en el establecimiento de normas sobre buenas prácticas o prácticas mínimas en cada ámbito y en la implementación de una estrategia eficaz para modernizar las administraciones aduaneras y tributarias. Los

Cuadro 5.1. Proceso de integración regional: Requisitos principales de las administraciones tributarias y aduaneras

Nivel de integración	Objetivos y características	Requisitos legales e institucionales	Requisitos administrativos
Área de libre comercio	<p>Supresión de los aranceles internos.</p> <p>Supresión o reducción de restricciones comerciales (cuotas cuantitativas).</p> <p>Supresión o reducción de exacciones y medidas de efecto equivalente a los derechos aduaneros.</p> <p>Mantenimiento de políticas arancelarias y comerciales en relación con terceros países.</p>	<p>Establecimiento de tratados de intercambio de información entre los países del grupo.</p> <p>Adopción o negociación de tratados sobre doble tributación.</p> <p>Convergencia gradual de diferentes tratados bilaterales de libre comercio frente a terceros países.</p>	<p>Certificación de origen.</p> <p>Intercambio electrónico de información.</p> <p>Coordinación básica de procedimientos aduaneros.</p>
Unión aduanera	<p>Supresión de aranceles internos.</p> <p>Supresión de restricciones comerciales (cuotas cuantitativas).</p> <p>Supresión de exacciones y medidas de efecto equivalente a los derechos aduaneros.</p> <p>Adopción de un arancel externo común (AEC).</p> <p>Adopción de una política comercial común frente a terceros países.</p>	<p>Adopción de un código aduanero común, reglamentos y manuales varios.</p> <p>Normalización o armonización de cuestiones relativas a: tránsito aduanero, valoración aduanera, documentación, obstáculos técnicos (sanitarios, etc.).</p> <p>Armonización de la normativa comercial (certificados, etiquetados, etc.), defensa comercial, régimen de contratación pública, etc.</p> <p>Código de conducta del funcionario aduanero.</p> <p>Escuela de capacitación.</p>	<p>Alto nivel de coordinación de los procedimientos aduaneros.</p> <p>Creación de sistemas informáticos compatibles o unificados.</p> <p>Programas de asistencia mutua (auditorías conjuntas, cobranza coactiva, presencia de funcionarios de otros países en las aduanas, etc.).</p> <p>Fortalecimiento de los puestos aduaneros externos.</p> <p>Uso de las aduanas internas para controles específicos e impuestos internos.</p> <p>Aduanas de frontera integradas.</p>
Mercado común	<p>Libre circulación de personas (mano de obra) y capital, además de la supresión de restricciones que impiden la circulación de bienes y servicios.</p> <p>Unificación de las políticas comerciales y aduaneras y demás legislación.</p>	<p>Supresión de aduanas internas y controles para-aduaneros internos.</p> <p>Unificación de documentación y procedimientos aduaneros.</p> <p>Armonización de la tributación indirecta.</p> <p>Política armonizada de beneficios fiscales (zonas francas, regímenes especiales, etc.).</p>	<p>Alto grado de cooperación e intercambio de datos.</p> <p>Planificación y tareas integradas (controles de riesgos, plan integrado para combatir el fraude).</p> <p>Mayor atención a la labor integrada en relación con el impuesto sobre la renta: flujo de inversiones, regalías, precios de transferencia.</p>
UEM	<p>Unificación de la política monetaria y adopción de una moneda única.</p>	<p>Mayor integración administrativa y de documentos, intercambio de información y procedimientos.</p>	<p>Sistemas informatizados integrados (gestión, estadísticas, registros, etc.).</p> <p>Planificación estratégica integrada.</p>

requisitos de adhesión a la UE constituyen un ejemplo práctico². Deberán establecerse normas mínimas para cada una de las funciones básicas de una administración aduanera y tributaria, incluidas las políticas de recursos humanos y la infraestructura. Cuanto mayor sea el esfuerzo por establecer acuerdos administrativos e institucionales comunes, mayores serán los beneficios, pero también mayor será el número de requisitos. Además, deberán establecerse acuerdos institucionales diferentes en las distintas etapas del proceso de integración regional. Por ejemplo, las administraciones aduaneras y tributarias contribuyen a afianzar las etapas iniciales de la integración económica porque primero cambian las políticas aduaneras y arancelarias. Otras instituciones se establecen en etapas más avanzadas.

El cumplimiento de muchos de estos requisitos requiere un intenso proceso de negociación política y cambios institucionales que presenta desafíos considerables, especialmente para los países en desarrollo. Por lo tanto, las experiencias reales en materia de integración suelen ubicarse entre alguna de las “etapas completas” mencionadas anteriormente; es decir, se cumplen parcialmente los requisitos establecidos, o se adoptan excepciones temporales. Valgan como ejemplo los actuales acuerdos definidos jurídicamente como uniones aduaneras (por ejemplo, el Mercosur y la Unión Aduanera del África Meridional)³. No obstante, estas son, de hecho, “uniones aduaneras impuras” que aún no han establecido todos los procedimientos o los están desarrollando. En algunos casos de integración, la ley y los reglamentos son de gran alcance, pero la implementación va a la zaga debido a la falta de sistemas informatizados, procedimientos unificados o capacidad administrativa. En otros, aunque se han establecido las condiciones operativas e institucionales para aumentar la eficiencia, no existe la base jurídica necesaria para avanzar. En la sección siguiente se destacan algunos de los requisitos que deberían cumplir las administraciones aduaneras y tributarias vinculadas al establecimiento de áreas de libre comercio y uniones aduaneras. A continuación se examina la experiencia de los países de América Central.

Áreas de libre comercio

En un área de libre comercio se eliminan los aranceles y las restricciones cuantitativas internas. No obstante, cada país mantiene su política comercial nacional con respecto a los países que no forman parte del área. Por lo tanto, la función básica de la administración aduanera consiste en establecer una distinción entre los bienes internos y externos, dado que los niveles y controles

²Estos requisitos comprenden, entre otros, la adaptación de las leyes nacionales sobre el IVA a la Sexta Directiva sobre el IVA de la Unión Europea, la presentación de programas fiscales y otras condiciones varias. En el recuadro 5.1 se ofrece más información sobre los programas fiscales de la UE.

³La definición jurídica de un área de libre comercio y de una unión aduanera figura en el Artículo XXIV del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT).

arancelarios varían de una categoría a otra. La certificación del origen de los bienes⁴ se convierte en un requisito fundamental, ya que la libre circulación de bienes se aplica solamente a los que se originan en el área de libre comercio. Si este principio se aplicara a los que no se originan en el área, las diferencias arancelarias entre los países generarían desviaciones del comercio. Por lo tanto, en un área de libre comercio, las aduanas deben desempeñar la función adicional de aplicar aranceles y controles diferentes a los bienes según se originen dentro o fuera del área. Esta función implica con frecuencia manejar normas específicas de origen a través del protocolo de origen del área de libre comercio⁵. Además, dado que muchos acuerdos comerciales entre países son en la práctica áreas de libre comercio incompletas, las aduanas suelen administrar una lista de mercancías sensibles dentro del área a las que no se aplica el concepto de libre circulación y sobre las cuales se siguen recaudando aranceles⁶. Estas mercancías son muy variadas pero suelen incluir diversos productos agrícolas, el petróleo, el alcohol y el tabaco, y los bienes que pueden representar una amenaza para la industria local. En otros casos, los países pueden mantener *exacciones* (por ejemplo, comisiones, licencias de exportación o importación) y *medidas* (por ejemplo, normas sanitarias, fitosanitarias y alimentarias, requisitos de etiquetado) de efecto equivalente a los derechos aduaneros. En estos casos, la labor de la administración aduanera se torna más compleja porque debe administrar las excepciones relacionadas con el área de libre comercio y al mismo tiempo facilitar el comercio dentro del área.

⁴Las normas de certificación de origen son complejas en su aplicación general. Según el acuerdo de Kyoto, los bienes considerados como originarios de un país son los que hayan sido totalmente obtenidos en ese país y, en el caso de que otros países también hubiesen participado en el proceso productivo, en el país donde se haya llevado a cabo la transformación sustancial final. En la práctica, esta certificación se aplica sobre la base de tres criterios: si hubo una modificación de la clasificación arancelaria, según el tipo de transformación ocurrida (por ejemplo, el origen se obtiene por operaciones tales como conservería, embalaje o etiquetado), y el valor agregado en el país (en general, los materiales no originarios del área de libre comercio no deben superar el 40% del valor final del producto). En los protocolos de origen figuran las definiciones del producto original y las normas de acumulación, transporte, reinclusión o exención, el certificado de origen, los métodos de cooperación aduanera y la comprobación a posteriori de los documentos de origen, así como otros datos.

⁵Existen normas de origen no preferenciales —determinadas unilateralmente por cada país— y normas de origen preferenciales, que se definen en el contexto de un área de libre comercio. La *Guía de Buenas Prácticas Sobre Aspectos de la Gestión Aduanera en los Procesos de Integración Territorial* del BID y de la AECI (2006) señala que las normas preferenciales de origen suelen ser más estrictas que las no preferenciales y deben definirse con precisión. Ello obedece a que los bienes que están sujetos a las normas no preferenciales se benefician de términos de intercambio ventajosos. El Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio establece que los miembros de la Organización Mundial del Comercio (OMC) deben notificar a este organismo sus normas de origen preferenciales y no preferenciales.

⁶Aun en los acuerdos más avanzados, existe una lista de mercancías sensibles por razones de política pública, como la salud o seguridad públicas (por ejemplo, la flora y fauna en peligro de extinción o considerada especial, productos psicotrópicos y otros productos prohibidos por consideraciones de salud pública, equipo específico de defensa nacional y militar, y bienes culturales o que forman parte del patrimonio público protegido).

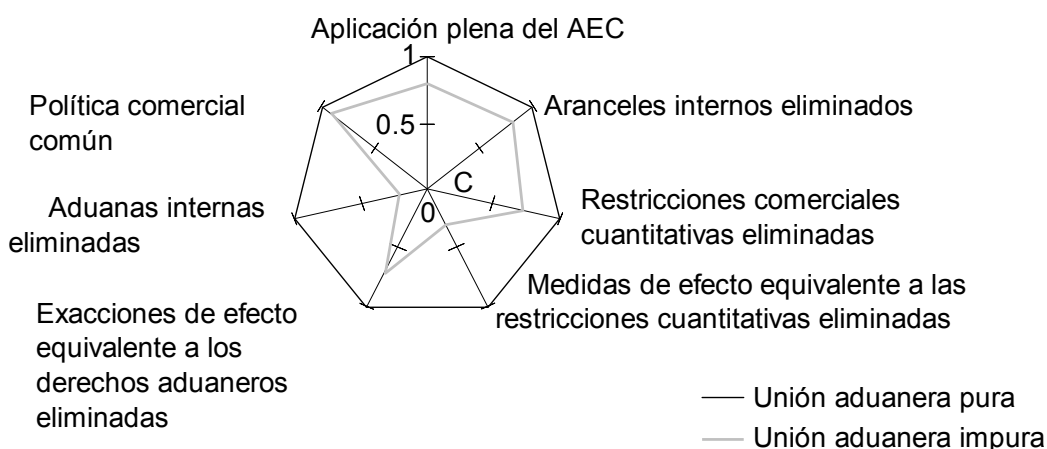
En esta etapa, las administraciones tributarias nacionales tal vez se vean menos afectadas que las aduaneras, pero aun así deberán realizar algunos cambios importantes. Estos cambios comprenden: incrementar el intercambio de información y las auditorías conjuntas con las aduanas, reforzar el control del comercio exterior y de las transacciones de inversión (por ejemplo, la fijación de precios de transferencia, la subcapitalización y los efectos del fraude aduanero en las obligaciones tributarias vinculadas con el impuesto sobre la renta), e intercambiar información con otras administraciones de la región.

Unión Aduanera

Una de las características principales de una unión aduanera es la aplicación de un arancel externo común (AEC) al comercio de terceros países. Al aplicar un AEC, los países de una unión aduanera imponen un arancel idéntico a los bienes provenientes de países no miembros independientemente del punto de entrada en la zona. Por lo tanto, después de realizar el despacho de aduanas en el puesto aduanero externo (la frontera real con los países ajenos a la zona), todos los bienes en la unión aduanera pueden circular libremente dentro de la unión. En esta etapa, no es necesario controlar el origen para diferenciar los bienes provenientes de dentro o fuera de la unión, aunque las normas de origen siguen siendo aplicables al comercio con los países no miembros (por ejemplo, políticas antidumping). La aplicación de procedimientos y controles similares en todas las aduanas periféricas es un requisito importante, ya que garantiza la armonización de las normas y procedimientos, y evita el fraude en aquellas aduanas que sean menos eficaces desde el punto de vista administrativo. En esta etapa, la coordinación entre las diferentes aduanas resulta esencial, y deberá exigirse el cumplimiento de normas mínimas de procedimiento, control de riesgos y políticas de recursos humanos (incluido un código de ética). La única forma de enfrentar la disyuntiva entre el libre comercio y un control eficaz es establecer regímenes operativos e institucionales integrados y modernos.

Una unión aduanera no implica automáticamente la supresión de los controles aduaneros internos entre los países miembros de la unión. Aunque es posible que esto ocurra en el caso de las uniones aduaneras “puras”, en la práctica la mayoría de las uniones aduaneras mantienen controles aduaneros dentro del área para regular las mercancías sensibles (listas de excepciones y drogas, armas y sustancias prohibidas). Otro motivo para mantener los controles aduaneros dentro de la unión es recaudar impuestos internos (IVA e impuestos específicos). Las uniones aduaneras “impuras” persisten por varias razones: existen excepciones al AEC; se mantienen cuotas cuantitativas, exacciones y medidas de efecto equivalente a un derecho aduanero; existen deficiencias en la capacidad administrativa de las aduanas de algunos países miembros (por ejemplo, aduanas que no pueden aplicar normas mínimas y

Gráfico 5.1. Unión aduanera pura e impura



Fuente: Personal técnico del FMI.

son vulnerables al fraude o la corrupción); el intercambio de información es ineficaz, o faltan normas y procedimientos integrados. El gráfico 5.1 muestra los conceptos de uniones aduaneras “puras” e “impuras”. Una unión aduanera “pura” figura en el “nivel 1” en todas las categorías pertinentes y, por lo tanto, está representada por la línea exterior del polígono. La línea interior corresponde al caso hipotético de una unión aduanera “impura”. Por ejemplo, un AEC inferior a 1 denotaría que se aplica un AEC pero existen excepciones⁷.

Otras cuestiones importantes para una unión aduanera son las siguientes: 1) el modelo de distribución de los ingresos aduaneros (por ejemplo, los ingresos por la aplicación del AEC) entre los países miembros y 2) la recaudación de impuestos internos al consumo. Los ingresos provenientes del AEC que se recaudan en las aduanas externas pueden depositarse en un fondo central para financiar los gastos comunes (como en el caso de la UE) o pueden distribuirse según el destino final de los bienes. Además, esta distribución puede basarse en criterios económicos y estadísticos. Cada modelo implica un compromiso político diferente y métodos de gestión distintos. Del mismo modo,

⁷El concepto de “unión aduanera impura” debe considerarse como una forma didáctica y pragmática de representar un proceso en transición. En la práctica, muchas uniones aduaneras comprenden fases transitorias y si bien se encuentran en una etapa más avanzada que las áreas de libre comercio, no cumplen todos los requisitos jurídicos de una unión aduanera. Los países deben reconocer la necesidad de avanzar lo más rápidamente posible y reducir la duración de la fase transitoria. Deben evitar que se genere un proceso que retrase los beneficios económicos de una unión y al mismo tiempo abordar las complicaciones administrativas de la fase transitoria. En este sentido, el concepto de “unión aduanera impura” tiene por objeto ayudar a los países a reconocer que se encuentran aún en una fase transitoria o incompleta, a pesar de denominarse miembros de una unión aduanera constituida legalmente en la mayoría de los casos.

deberá establecerse un método adecuado para recaudar impuestos al consumo interno (IVA e impuestos específicos), dado que las tasas varían de un país miembro a otro. Si se establecen aduanas internas, los ajustes y controles podrán realizarse en estos puestos. Sin embargo, no establecer estas aduanas puede causar problemas. La aplicación de tasas impositivas diferentes, junto con la aplicación del principio de gravamen en el país de destino, puede crear oportunidades de arbitraje y fraude. Por lo tanto, es necesario implementar un sistema eficiente de control de riesgos e intercambio de información. Como se mencionó anteriormente, estas cuestiones representan un desafío incluso para las administraciones aduaneras y tributarias europeas avanzadas.

Experiencias internacionales en el establecimiento de uniones aduaneras y función de las administraciones aduaneras y tributarias

El análisis comparativo de algunas experiencias internacionales es útil para orientar los debates sobre la UACA. De las enseñanzas extraídas de estas experiencias se desprende que: 1) el fortalecimiento institucional resulta esencial para respaldar el proceso; 2) los controles aduaneros internos suelen mantenerse durante largos períodos, y 3) es necesario establecer una estrategia coherente e integrada para adoptar ciertas normas jurídicas y administrativas.

El establecimiento de una unión aduanera implica costos derivados de los esfuerzos de coordinación (reuniones, auditorías conjuntas, sistemas informáticos integrados), capacitación, inversión en infraestructura (por ejemplo, puertos aduaneros, almacenes, escáners, computadoras) y otros costos conexos. En parte debido a estos costos y desafíos, el número de uniones aduaneras, de hecho, es menor en comparación con otros tipos de acuerdos comerciales regionales⁸.

La experiencia de integración más avanzada es la de la UE (Tratado de Roma, 1957). Por medio de este tratado se estableció una unión aduanera y un calendario para el desmantelamiento de los derechos aduaneros. No obstante, debido a las restricciones derivadas de la existencia de aduanas y medidas internas de efecto equivalente a los derechos aduaneros (especialmente las normas sanitarias), el proceso de establecimiento de una unión aduanera “pu-

⁸La falta de voluntad política para transferir las competencias a las instituciones supranacionales o regionales es otra razón por la que existe un pequeño número de uniones aduaneras. Fuentes (2007, pág. 3) señala que las áreas de libre comercio representan el 84% de los acuerdos regionales oficiales, mientras que las uniones aduaneras y los regímenes preferenciales corresponden al 8% en cada caso. Plummer (2006, pág. 933) indica que en Asia y América del Norte no existen uniones aduaneras; en Europa hay fundamentalmente una (la UE); en América Latina también hay solo una (el Mercosur), y existen únicamente algunas uniones aduaneras dispersas por África y Oriente Medio, pero ninguna de ellas puede considerarse una unión aduanera “pura” en el sentido de operar con un AEC auténtico y plenamente establecido y con una filosofía completa de “libre circulación”, en la que se hayan eliminado las fronteras internas.

ra” llevó casi 40 años. Hasta 1992 (Tratado de Maastricht), los controles aduaneros internos se mantuvieron en todos los países de Europa. Los bienes debían despacharse por estos puestos aunque no se pagaban derechos aduaneros⁹. Desde 1993, la UE opera sin controles aduaneros internos. Los bienes importados del exterior de la zona se despachan por las aduanas externas en el primer puerto de entrada a la Unión. Los aranceles recaudados se transfieren a un fondo común que forma parte del presupuesto general de la UE. La supresión de los controles aduaneros internos ha dado lugar a un régimen del IVA según el cual no se aplican cargos aduaneros a las transacciones intracomunitarias. En cambio, el pago del IVA se difiere hasta que se declara el impuesto en la siguiente declaración del IVA. Los bienes sujetos a impuestos especiales circulan conforme a un régimen de exoneración especial. En el recuadro 5.1 se resumen las principales etapas del proceso de integración Europea.

El funcionamiento del modelo de la UE se basa en una serie de requisitos mínimos desarrollados a lo largo de los años. En la primera etapa se estableció una base institucional firme, con una capacidad legislativa y técnica sólida a todos los niveles. Esta capacidad comprende una estrecha cooperación administrativa entre las administraciones aduaneras y tributarias de la UE, el intercambio automático de información, sistemas informáticos integrados (por ejemplo, el sistema VIES que permite a los países miembros intercambiar información sobre el IVA), sistemas de riesgo y prevención del fraude, controles sanitarios normalizados y otros controles para-aduaneros, armonización plena del AEC y la política comercial en relación con países no miembros; procedimientos aduaneros unificados (Código Aduanero Europeo), y servicios aduaneros externos mucho más eficaces. A pesar de estos avances, los mecanismos fraudulentos han presentado un problema grave en la UE. Solo el fraude en cascada del IVA ha implicado pérdidas de alrededor del 10% de los ingresos netos del IVA en algunos países, y ha dado lugar a propuestas a favor de un cambio radical en la forma en que se grava y recauda dicho impuesto aplicable a las transacciones dentro de la UE¹⁰.

⁹Los principales controles aduaneros eran los siguientes: recaudación del IVA e impuestos especiales, compilación de estadísticas sobre el comercio intracomunitario y aplicación de barreras técnicas (por ejemplo, certificados sanitarios y veterinarios, aprobaciones).

¹⁰El fraude en cascada ha generado sustanciales pérdidas de ingresos debido al incumplimiento de los pagos, por parte de algunos comerciantes, por concepto del IVA que ha sido deducido totalmente por otros comerciantes —o reembolsado— por estos. Para combatir el fraude relacionado con el IVA intracomunitario, varios Estados miembros de la UE han propuesto cambiar fundamentalmente el sistema del IVA. Una opción considerada consiste en aplicar el requisito de pagar este impuesto en las transacciones intracomunitarias utilizando el mecanismo de inversión impositiva. Conforme a este procedimiento, el deudor del IVA aplicable a la venta es el comprador de los bienes y no el vendedor. El proveedor no cobra el IVA, pero especifica en la factura de este impuesto que se aplica el mecanismo de inversión impositiva. El comprador conserva el derecho de obtener un crédito tributario por el exceso de IVA pagado por las compras, siempre que el comprador declare correctamente el IVA según el procedimiento de inversión impositiva.

Recuadro 5.1. Evolución y construcción de la Unión Europea

1) Tratado de Roma (1957): Por este tratado se creó la Comunidad Económica Europea como una unión aduanera y se estableció un período de transición. Los principales cambios introducidos como resultado fueron los siguientes:

- Supresión de los derechos de aduana de importación: calendario de 12 años para la supresión total, pero plenamente implementado en 1968, un año y medio antes de la fecha límite.
- Supresión de exacciones de efecto similar a los derechos de aduana: sin calendario fijo.
- Establecimiento de un arancel externo común (AEC): período de transición de 12 años; también entró en vigor en 1968, un año y medio antes de la fecha límite. Luego de ser enmendado frecuentemente a lo largo del tiempo, en 1987 se convirtió en el Sistema Armonizado de Designación y Codificación de Mercancías.
- Supresión de las restricciones cuantitativas a las importaciones y exportaciones: prohibidas desde que se firmó el Tratado de Roma y, de hecho, implementadas durante el período de transición.
- Supresión de las medidas de efecto equivalente a un derecho de aduana: también prohibidas por el Tratado de Roma, aunque se mantuvieron vigentes hasta la creación del Mercado Común en 1992. La supresión no se logró debido a la existencia de controles aduaneros internos, la falta de armonización de las políticas nacionales relativas a los controles sanitarios, veterinarios y de calidad; aprobaciones, etc., y la necesidad de realizar auditorías tributarias en las aduanas.
- Implementación de una política comercial común: también con un período de transición de 12 años, durante el cual se coordinarían las políticas para un período de duración determinada con el objeto de establecer una política común al final del período. Esta política está ahora esencialmente armonizada con respecto a la modificación arancelaria, la suscripción de acuerdos comerciales y arancelarios, las políticas de liberalización comercial, las políticas de exportación y las medidas de protección comercial (derechos antidumping y antisubvención).
- Armonización del marco jurídico: aun en 1968, cuando se implementó el AEC, la legislación tributaria estaba lejos de ser armonizada, y entonces se adoptó una serie de reglamentos a lo largo del tiempo, aunque hubo restricciones (e incluso cancelaciones). El Código Aduanero se aprobó en 1992; con él se unificaron varios reglamentos sobre asuntos aduaneros, y entró en vigor en 1994.

2) Tratado de Maastricht (1992): Este tratado estableció la base jurídica para la creación de la Unión Europea (UE) como un mercado común y la aplicación real del principio de la libre circulación de bienes. (La libre circulación de servicios, personas y capital se estableció posteriormente.)

- Supresión de las fronteras físicas en la zona: se eliminaron los servicios aduaneros internos y los documentos aduaneros intracomunitarios.
- Supresión de las barreras técnicas y las medidas con un efecto equivalente, tras el establecimiento de normas mínimas armonizadas y el reconocimiento por parte de todos los países de las normas internas de cada país.
- Supresión de las fronteras fiscales: implica la adopción de un nuevo enfoque para la recaudación de impuestos indirectos. Se establecen acuerdos transitorios, a través de los cuales el pago del IVA y los impuestos específicos al comercio intracomunitario se efectúa en el país de destino.
- Formación de una unión monetaria: el proceso comenzó en 1999 con un período de transición para la adaptación de las políticas económicas y monetarias, y en 2002 se introdujo el euro en un grupo de países.

Fuente: BID y AECI (2006).

Existen otras uniones aduaneras que son ejemplos de acuerdos “impuros”. Estas uniones comprenden la Unión Aduanera del África Meridional (SACU)¹¹, el Consejo de Cooperación del Golfo (CCG)¹² y el Mercado Común del Sur (Mercosur)¹³. Cada una de estas uniones se basa en un modelo de integración diferente que se adapta a las circunstancias económicas específicas de los países miembros y refleja sus compromisos políticos¹⁴.

- La SACU es la unión aduanera más antigua y data de 1910. No obstante, a lo largo de su existencia ha sufrido asimetrías políticas y económicas y deficiencias en su capacidad administrativa (Kirk y Stern, 2003). El acuerdo de 2002 creó un nuevo modelo para la distribución de los impuestos aduaneros y los impuestos específicos¹⁵. Según este modelo, los derechos aduaneros se distribuyen en base a la participación de cada país en las importaciones dentro de la zona, y los ingresos de los impuestos específicos se distribuyen en base a la participación de cada país en el PIB regional. No obstante, un problema común ha sido el acceso a información estadística fiable para respaldar los mecanismos de coparticipación de ingresos.
- El CCG se estableció en 1981. El proceso de establecimiento de una unión aduanera comenzó en 2003 en el marco de un plan para emitir una moneda común y establecer un mercado común en 2010. Los controles aduaneros internos son principalmente controles administrativos establecidos con el objeto de supervisar el flujo comercial intrarregional de alcohol y armamento. La supresión de estos controles está prevista para 2012¹⁶. Durante el período de transición, los aranceles se recaudan en el primer punto de entrada al CCG¹⁷, y la distribución de estos ingresos se basa en el destino final de los bienes. Se ha programado la creación

¹¹La SACU comprende Botswana, Lesotho, Namibia, Sudáfrica y Swazilandia.

¹²El CCG incluye Arabia Saudita, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Omán y Qatar.

¹³Los países miembros del Mercosur son Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay.

¹⁴Otros ejemplos de uniones aduaneras son la Comunidad del África Oriental (CAO), la Unión Aduanera EU-Turquía, la Unión Aduanera UE-San Marino, la Comunidad Económica y Monetaria de África Central (CEMAC), la Unión Económica y Monetaria del África Occidental (UEMAO), la Comunidad del Desarrollo de África Meridional (SADC) y el Mercado Común para África Meridional y Oriental (COMESA).

¹⁵Kirk y Stern (2003) señalan que la inclusión de los impuestos específicos en el fondo de distribución de la Comunidad ha sido una característica poco común de la SACU desde 1969, porque estos impuestos son básicamente impuestos internos.

¹⁶Un elemento importante que separa al CCG de las demás uniones aduaneras es el hecho de que los Estados del Golfo no han establecido un IVA, aunque está programada su introducción. Se encuentran en marcha las labores de diseño de un IVA que no esté sujeto a los tipos de fraude del IVA intracomunitario que sufre la UE.

¹⁷El primer punto de entrada al CCG para la mayor parte del comercio regional es el puerto de Dubai, donde se recaudan casi todos los aranceles de los otros países de la región. Dubai es el principal importador de la región y podría considerarse el más eficiente. Por ejemplo, el despacho de aduanas en Arabia Saudita lleva 16 días, mientras que el promedio de tiempo necesario para este mismo trámite en el puerto de Dubai es de 3 días.

de un fondo arancelario común, pero esos planes aún no se han llevado a cabo.

- El Mercosur se creó en virtud del Tratado de Asunción (1991). Tras una etapa de transición de cuatro años, en 1995 se estableció como una unión aduanera impura. La libre circulación de bienes favorece a alrededor del 80% del comercio intrarregional. Actualmente aún se aplican listas de excepciones para las mercancías sensibles. Se aplica un AEC, aunque con excepciones para número fijo de bienes por país. Los países miembros revisan estas listas cada seis meses. El Mercosur mantiene los controles aduaneros internos y de verificación de origen. No se ha establecido un fondo de distribución común, y en algunos casos aún existe la doble imposición del AEC (por ejemplo, en las fronteras internas y externas). Aunque el Mercosur tiene un código aduanero común, este no ha sido ratificado por todos los países miembros. Se espera lograr este objetivo en 2008. Aún existen grandes asimetrías entre la capacidad aduanera de los países miembros, lo que plantea riesgos con respecto a la eliminación de los puestos aduaneros internos.

Definición de un modelo adecuado para la UACA: Principios aduaneros y tributarios básicos

La firma del Convenio Marco para el Establecimiento de la UACA, en diciembre de 2007, demostró que existe la voluntad política de crear un acuerdo comercial eficaz en la región. En el Convenio Marco se definen las principales características de la UACA: la supresión de las restricciones cuantitativas y exacciones de efecto equivalente a un derecho aduanero, la adopción de normas jurídicas y reglamentarias, el mantenimiento de aduanas internas, la transferencia de los impuestos recaudados en la frontera a los países de destino (es decir, el no establecimiento de un fondo común), y el fortalecimiento del marco institucional vigente sin crear un órgano supranacional. En el recuadro 5.2 se resumen los principales elementos del Convenio Marco de 2007.

A pesar de este Convenio Marco, aún quedan varias decisiones y desafíos pendientes con respecto al diseño de un modelo de unión aduanera adecuado para la región. En general, estas decisiones implican la administración de varias excepciones (por ejemplo, las mercancías sensibles, el AEC y los numerosos regímenes de exención tributaria o *zonas francas*), cuestiones relativas a la implementación, a la coordinación y al control, y el fortalecimiento de la capacidad institucional. Deberán abordarse varias cuestiones específicas, como las que se detallan a continuación:

- La libre circulación de bienes. Con respecto al comercio dentro del área, muchos bienes provenientes de América Central ya circulan sin restric-

Recuadro 5.2. Características principales del Convenio Marco para el Establecimiento de la Unión Aduanera Centroamericana (UACA)

Marco general: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua reafirmaron su intención de establecer una unión aduanera en su territorio. Esta unión se basará en los principios de los instrumentos de integración actualmente disponibles, y en el Artículo XXIV del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT), que forma parte del acuerdo de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

Etapas de desarrollo de una unión aduanera: La unión aduanera se establecerá de forma gradual y progresiva y se desarrollará en tres etapas principales: 1) promoción de la libre circulación de bienes y facilitación del comercio, 2) modernización y convergencia del marco legal, y 3) desarrollo institucional.

Control aduanero: Los puestos aduaneros internos seguirán operando y fomentando los esfuerzos de coordinación para facilitar el comercio y recaudar ingresos.

Restricciones cuantitativas y exacciones de efecto equivalente a los derechos aduaneros: No se permitirán barreras como los permisos, licencias, cuotas y otras medidas equivalentes que obstaculizan el comercio entre los países miembros de la unión.

Normas sanitarias y veterinarias, y barreras no arancelarias: Los países miembros desarrollarán un sistema común de normas sanitarias y veterinarias, así como una definición común de barreras no arancelarias.

Modernización y convergencia del marco legal: Los principales objetivos de esta etapa serán: 1) alcanzar la plena armonización respecto del arancel externo común (AEC), 2) establecer puntos aduaneros externos para las mercancías provenientes de países no miembros de la unión aduanera, 3) armonizar el marco legal regional en relación con todos los ámbitos incluidos en el acuerdo, tomando en consideración los compromisos anteriores en materia de comercio internacional, y 4) fomentar la convergencia gradual de los diferentes acuerdos de libre comercio firmados por cada país miembro.

Régimen arancelario: La unión contará con un sistema arancelario único en relación con el código del Sistema Armonizado (SA)¹, la descripción de los bienes y los aranceles; los países miembros también establecerán los mecanismos necesarios para administrar el régimen arancelario una vez que esté plenamente armonizado.

Procedimientos y requisitos: Los países miembros coordinarán los servicios aduaneros con el objeto de aplicar los mismos procedimientos, formularios, requisitos y fechas límite; también aplicarán sistemas informáticos comunes y directrices similares con respecto a la conducta de los funcionarios, tomando en consideración las prácticas óptimas internacionales en materia de administración de aduanas. Los países miembros también armonizarán los demás requisitos y servicios no relacionados con las aduanas (por ejemplo, los requisitos sanitarios y veterinarios, y el control de calidad).

Origen de los bienes: El Consejo de Ministros de Economía y Comercio (COMIECO) tomará las medidas necesarias para garantizar la convergencia de las diferentes normas de origen aplicadas por los países miembros.

Régimen tributario: Los países miembros aplicarán el principio del destino a las operaciones de comercio internacional. Asimismo convendrán en los mecanismos para recaudar impuestos sobre el comercio internacional e intrarregional.

(continúa)

Recuadro 5.2 (conclusión)

Desarrollo institucional: El objetivo de esta etapa es establecer los principios para el fortalecimiento institucional necesario para el funcionamiento y la consolidación de la unión aduanera.

Fondo estructural y de inversiones: Los países miembros establecerán un fondo estructural y de inversiones internacional orientado a contribuir a su desarrollo sostenible.

¹La nomenclatura arancelaria del Sistema Armonizado de Designación y Codificación de Mercancías (SA) es un sistema estandarizado a nivel internacional de nombres y números para clasificar los productos comerciales. Fue elaborado por la Organización Mundial de Aduanas, que asimismo se encarga de mantenerlo.

ciones arancelarias y no arancelarias. No obstante, aún quedan pendientes algunas decisiones con respecto a los denominados “Bienes del Anexo A”, que consisten en una serie de productos a los que se aplican restricciones: azúcar (los cinco países miembros), café molido: café sin tostar (los cinco países miembros), café tostado (entre Costa Rica y los demás países), productos petroleros (entre Honduras y El Salvador), alcohol etílico (entre Honduras y El Salvador, y entre Costa Rica y El Salvador), y bebidas alcohólicas (entre Honduras y El Salvador). Como se mencionó anteriormente, las uniones aduaneras “impuras” suelen operar con listas de mercancías sensibles durante algún tiempo. Por lo tanto, esta cuestión debería considerarse como parte del proceso gradual de convergencia en América Central, pero debería abordarse más temprano que tarde. Por el momento, deberán establecerse controles aduaneros adicionales para certificar el origen y la clasificación de los bienes, y desalentar las transacciones fraudulentas vinculadas a los comerciantes que tratan de aprovecharse de estas restricciones.

- El mantenimiento de aduanas internas. En el contexto económico e institucional actual de la UACA, el mantenimiento de puestos aduaneros en las fronteras internas es una decisión bien fundamentada. En un futuro inmediato, será necesario establecer controles aduaneros en dichas fronteras a fin de supervisar los bienes incluidos en las listas de excepciones, recaudar impuestos internos al consumo y controlar los bienes prohibidos (drogas y armamento). Los países de América Central aún están desarrollando un mecanismo fiable y eficaz para la recaudación del IVA, y el nivel de evasión en la región es alto¹⁸. Por lo tanto, la falta de controles fronterizos podría agravar el fraude relacionado con el IVA y las pérdidas de ingresos de este impuesto. De todas formas, queda mucho por hacer

¹⁸En la sección siguiente se analizan brevemente el nivel de informalidad y la evasión en la región.

Recuadro 5.3. Aduanas fronterizas integradas actualmente en funcionamiento en América Central

Los países de América Central pusieron en marcha un proyecto piloto de operaciones conjuntas en algunas aduanas internas y externas. Este proyecto es importante como mecanismo para compartir experiencias, adoptar procedimientos armonizados y facilitar el comercio. De hecho, a pesar de la existencia del Manual Unificado de Procedimientos Aduaneros (firmado por Guatemala, Honduras, El Salvador y Nicaragua), las operaciones y procedimientos aduaneros en la región no están armonizados y existen incoherencias incluso dentro de los países. La falta de un sistema de promoción de la carrera aduanera profesional y estable en algunos países ha obstaculizado el desarrollo de los recursos humanos y la creación de un cuerpo de funcionarios de aduanas que pueda interpretar y aplicar coherentemente las normas aduaneras. Por lo tanto, el proyecto piloto brinda una gran oportunidad para identificar las diferencias en la aplicación de normas y prácticas, y reducir estas brechas.

Existen cuatro aduanas fronterizas internas integradas en funcionamiento: El Amatillo, El Salvador (El Salvador–Honduras); El Poy, El Salvador (El Salvador–Honduras); Las Chinamas, El Salvador (Guatemala–El Salvador), y El Guasaule, Honduras (Nicaragua–Honduras).

Con respecto a las aduanas externas, existen ocho aduanas integradas (principalmente puertos) en funcionamiento: Puerto de Acajutla (El Salvador–Guatemala); Puerto Cutuco (El Salvador–Guatemala); Tecún Uman (El Salvador–Guatemala); Puerto Quetzal (El Salvador–Guatemala); Puerto Santo Tomás de Castilla (El Salvador–Guatemala); Puerto Barrios (El Salvador–Guatemala); Puerto Cortés (El Salvador–Honduras), y Peñas Blancas (Nicaragua–El Salvador–Guatemala).

para garantizar que los controles aduaneros sean eficaces sin perder de vista, al mismo tiempo, la facilitación del comercio, que es uno de los desafíos que afrontan las autoridades aduaneras modernas¹⁹. En este sentido, las autoridades de América Central tienen la intención de transformar las aduanas fronterizas internas en “centros de facilitación del comercio”, conservando la función que estos desempeñan de recaudar ingresos. Por lo tanto, la presencia de controles aduaneros internos puede considerarse como una etapa necesaria para alcanzar una UACA que controle el fraude, proteja a sus ciudadanos y facilite las transacciones formales. En este contexto, se ha avanzado en el establecimiento de aduanas fronterizas internas integradas entre varios países de América Central, como se expone en el recuadro 5.3.

¹⁹Existen muchos mecanismos que pueden contribuir a una administración aduanera eficiente y eficaz: la gestión de riesgos para la selectividad con relación al canal, los sistemas automatizados e integrados, la declaración y los pagos electrónicos, los controles fronterizos conjuntos, la documentación armonizada o unificada, el intercambio de información, los procedimientos rápidos especiales para contribuyentes fiables (operadores económicos autorizados), y las auditorías a posteriori, entre otros.

Cuadro 5.2. América Central: Estadísticas sobre zonas económicas libres

	Número de empresas	Empleo total	Sectores principales	Exportaciones de la zona como % de las exportaciones totales
Costa Rica	196	36,000	Maquinaria; textiles; prod. farmacéut.; plásticos; caucho	52
El Salvador	200	76,134	Vestido; pesca del atún; maquinaria; productos médicos; papel	62
Guatemala	241	72,000	Industrial, comercial y de servicios; textiles	N/A
Honduras	204	353,624	Textiles; calzado; servicios; electrónica; ensamblaje de equipo; procesamiento de alimentos	60
Nicaragua	110	340,000	Textiles; alimentos; telecomunicac.; procesam. de alimentos; electrónica; prod. químicos; tabaco; embalaje	80

Fuente: Organización Internacional del Trabajo y Boyenge (2007).

- Las zonas francas. Los países de América Central están compitiendo para atraer inversión extranjera a través de la concesión de una serie de exenciones y beneficios fiscales a los inversionistas. Esta política ha dado lugar a la proliferación de zonas francas, donde están ubicadas las denominadas maquiladoras (véase el cuadro 5.2)²⁰. Se trata de un tema delicado, ya que las maquiladoras no están sujetas al régimen fiscal y arancelario ordinario (aplicación del AEC, pago del IVA, etc.) y crean distorsiones en el flujo de inversiones dentro de la UACA. Una cuestión particularmente importante es la definición de las fronteras entre este régimen en zona franca y el resto de la economía. En otras palabras, dado que los bienes producidos en la zona franca no están sujetos al AEC ni al IVA, no deben introducirse en el mercado nacional libres de aranceles e impuestos internos. En algunos casos, puede permitirse la entrada libre de impuestos al territorio nacional de una cantidad limitada de bienes adquiridos en estas

²⁰Las maquiladoras son industrias en zonas francas orientadas a la exportación e impulsadas por la inversión extranjera y la tecnología. Importan la maquinaria y los insumos libres de impuestos y reexportan los productos finales después de un proceso relativamente sencillo de transformación y ensamblaje.

empresas en zona franca por particulares o por turistas, a condición (en el caso de estos últimos) de que los bienes sean para el consumo final. No obstante, un problema actual que podría agravarse en la UACA es el aumento de la incidencia del fraude relacionado con estos regímenes. Se han iniciado las labores relacionadas con la compilación de un inventario de exenciones e incentivos tributarios vigentes. No obstante, las administraciones aduaneras y tributarias de América Central aún no tienen la información, la capacidad ni los recursos suficientes para controlar eficazmente las zonas francas y otros regímenes preferenciales que abundan en la región (por ejemplo, los incentivos fiscales al sector del turismo). Por ejemplo, a pesar de la importancia de las ventajas tributarias en la región, no se estiman ni supervisan regularmente los presupuestos de gastos tributarios.

- Los acuerdos bilaterales de libre comercio y el arancel externo común. El Convenio Marco establece que la UACA debe fomentar la convergencia gradual de los diferentes acuerdos comerciales actualmente en vigor. A pesar de este objetivo general, el convenio marco no impide a cada país miembro negociar unilateralmente acuerdos de libre comercio con terceros países. Esto representa claramente un problema para la UACA²¹. Esta práctica no es común en uniones aduaneras puras (como la UE) ni incluso en las impuras (como el Mercosur). El problema más acuciante en relación con la negociación unilateral de acuerdos comerciales por parte de los países miembros de una unión monetaria con terceros países es la imposibilidad de mantener un AEC y la necesidad de reforzar el control aduanero. Esta política dará lugar a la divergencia de aranceles entre países, una variedad de períodos de exención y una cobertura diferente de los bienes. A su vez esto generará desviaciones del comercio, complejidad administrativa y oportunidades de fraude. Por ejemplo, los tratados de libre comercio que los países de América Central firmaron con Estados Unidos (como el Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos, Centroamérica y República Dominicana, CAFTA-RD) son especialmente valiosos, porque Estados Unidos es el socio comercial más importante de la región. No obstante, debido al CAFTA-RD, la armonización del arancel externo pasó del 95,7% (véase el cuadro 5.3) a un nivel estimado del

²¹Existen varios acuerdos comerciales en vigor conforme a una variedad de regímenes, socios, plazos y cobertura. Los países con acuerdos vigentes son México (México y Costa Rica, México y Nicaragua, México y El Salvador–Guatemala–Honduras), la República Dominicana y América Central, Panamá y El Salvador (acuerdo de libre comercio), Panamá y Costa Rica–Guatemala–Honduras–Nicaragua (acuerdo preferencial), Chile y América Central (actualmente vigente con Costa Rica y El Salvador), Canadá y América Central (actualmente vigente con Costa Rica), Estados Unidos y América Central (Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos, Centroamérica y República Dominicana, CAFTA-RD, pendiente de aprobación en el caso de Costa Rica), CARICOM y Costa Rica, la provincia china de Taiwán y Guatemala, la provincia china de Taiwán y Nicaragua (pendiente de aprobación en el Congreso); la provincia china de Taiwán y El Salvador–Honduras (pendiente de aprobación en el Congreso), y Colombia y Guatemala–El Salvador–Honduras (en proceso de negociación) (SIECA, 2008).

66,7% durante el primer año del acuerdo. Se prevé una armonización de estas partidas arancelarias del 99,1% en 15 años. Dado que los niveles arancelarios de América Central son relativamente bajos (el arancel nominal medio fue del 5,4% en 2005; Fuentes (2007)), existen pocos incentivos a la desviación del comercio. No obstante, la proliferación de acuerdos bilaterales perjudica a la UACA y podría retrasar su plena implementación. Además, este problema aumenta considerablemente la complejidad del control aduanero porque los funcionarios de aduanas deben aplicar clasificaciones arancelarias y certificar el origen de los bienes conforme a una variedad de tratados.

- La distribución de los ingresos aduaneros. El Convenio Marco establece que los impuestos aplicados al comercio internacional deben regirse por el principio de gravamen en el país de destino y que los países miembros deben convenir en los mecanismos de recaudación. A diferencia de la UE, la UACA no establece un fondo para financiar el presupuesto común. En estas circunstancias, la cuestión más importante es determinar cómo se distribuirán los recursos en la práctica. La transferencia de las recaudaciones tributarias plantea varias cuestiones: 1) la periodicidad (por ejemplo, semanal o mensual); 2) la forma (por ejemplo, pueden utilizarse cuentas en un banco intermediario en el país de entrada y transferir posteriormente los fondos al país de destino, o solicitar a los contribuyentes que efectúen el pago directamente en una cuenta en el país de destino)²², y 3) el control (cómo garantizar que el valor correcto de los ingresos se registra y se transfiere adecuadamente al país de destino)²³. Estas cuestiones se parecen a las que enfrentan algunas federaciones en relación con los sistemas y fórmulas de coparticipación en los ingresos internos, conforme a los cuales algunos niveles de gobierno tal vez se encarguen de recaudar ingresos en nombre de otros niveles (por ejemplo, Quebec-Canadá). Como demuestran estas experiencias, es esencial establecer un mecanismo fiable que sea automatizado y transparente, y que esté sujeto a una auditoría externa. En este sentido, resulta obvio que habrá que disponer de un sistema informático integrado en línea eficaz que pueda respaldar una sólida gestión del sistema de distribución o de coparticipación de ingresos.
- El modelo institucional y el fortalecimiento de las capacidades. Como se señaló anteriormente, las integraciones económicas e institucionales se respaldan mutuamente. En la actualidad, el Protocolo de Guatemala (1993) define el marco institucional centroamericano. El Convenio Mar-

²²Se recomienda encarecidamente que las recaudaciones se lleven a cabo a través de los bancos; es decir, que los puestos aduaneros no reciban pagos en efectivo, por razones obvias de control y seguridad.

²³Algunos países permiten a los funcionarios de otros países trabajar en sus oficinas aduaneras para ayudar a despachar los bienes destinados a su país.

Cuadro 5.3. Arancel Externo Común

Partidas arancelarias	Cantidad	Porcentaje
Partidas armonizadas	6108	95,7
Partidas no armonizadas	275	4,3
de las cuales:		
Productos agrícolas	177	64,4
Bienes industriales	98	35,6
de los cuales:		
Maquinaria	2	0,7
Medicamentos	19	6,9
Metales	22	8,0
Petróleo	1	0,4
Textiles y vestido	3	1,1
Madera	16	5,8
Otros	35	12,7

Fuente: SIECA (2008).

co establece que los países miembros adaptarán la base institucional actual según sea necesario, pero de manera eficaz en función de los costos. Por lo tanto, la UACA aparentemente no se basará en una estructura supranacional compleja y costosa. Si este es el caso, la unión dependerá del establecimiento de instituciones nacionales más sólidas y mejor coordinadas, incluidas las administraciones aduaneras y tributarias. Estas administraciones regionales aún no aplican plenamente algunas de las prácticas óptimas internacionales y requerirán un esfuerzo intensivo de modernización en los próximos años. El desarrollo institucional de una administración aduanera y tributaria implica un cierto grado de autonomía. Esto significa que estas organizaciones deben estar protegidas de la influencia política en relación con sus decisiones técnicas, gestionadas con una visión estratégica y evaluadas mediante indicadores de desempeño, equipadas con un cuerpo profesional estable, y ser capaces de ejecutar un presupuesto adecuado. El fortalecimiento de estas instituciones es vital para crear la red de coordinación e intercambio de información que necesita la región. Por lo tanto, el establecimiento eficaz de la UACA requerirá un esfuerzo enorme de fortalecimiento de las capacidades institucionales. Para afrontar estos desafíos, se diseñará una hoja de ruta para las administraciones aduaneras y tributarias en América Central basada en una evaluación cuidadosa de la situación actual de estas instituciones, incluidos sus puntos fuertes y sus deficiencias. En la sección siguiente se examina esta cuestión.

Requisitos para la modernización de las administraciones aduaneras y tributarias

Las administraciones aduaneras y tributarias centroamericanas han alcanzado avances considerables en el continuo proceso de integración regional. Entre sus logros figura la implementación de una serie de normas comerciales regionales (por ejemplo, el protocolo centroamericano sobre las reglas de origen), tránsito aduanero, un código aduanero único (CAUCA) y su reglamento (RECAUCA), y algunos documentos tributarios unificados (el formulario aduanero único, FAUCA). Algunos de estos instrumentos deben ser revisados y adaptados al marco de la UACA. Aunque su aplicación no siempre es uniforme, estas experiencias ofrecen un punto de partida. Otras iniciativas bienvenidas son las aduanas de frontera integradas (que se mencionan en el recuadro 5.3) y la Escuela Centroamericana Aduanera y Tributaria. Muchas administraciones aduaneras y tributarias han puesto en práctica planes de modernización y están avanzando en la dirección correcta.

No obstante, las administraciones aduaneras y tributarias aún tienen importantes deficiencias en términos de desarrollo institucional, capacidad gerencial y recursos humanos y materiales (véase el recuadro 5.4). Estas deficiencias pueden observarse en toda la región, aunque también existen brechas de desarrollo y asimetrías dentro de los países. Dichas asimetrías representan un desafío especial para la creación de la UACA. Esto se debe a que las instituciones menos desarrolladas representan los “puntos débiles” que obstaculizan el pleno intercambio de información y tienen controles menos estrictos de la corrupción. Una unión aduanera pura no podrá prosperar mientras persistan esos problemas.

Las administraciones aduaneras y tributarias de la región se enfrentan a unos altos niveles de informalidad y evasión. Se estima que el tamaño de la economía informal en los países centroamericanos asciende a un promedio de 43% del PIB (Schneider, 2003)²⁴ —ligeramente superior al 41% promedio de 17 países latinoamericanos—. Algunas estimaciones de la evasión del IVA (basadas en las conclusiones de las misiones de asistencia técnica del FMI) señalan cifras superiores al 30% en algunos países. Asimismo, la productividad del IVA (es decir, el monto de los ingresos provenientes del IVA recaudados como proporción del PIB por cada punto de la escala del IVA) permanece a un nivel bajo en algunos países, sobre todo Guatemala y Nicaragua (véase el cuadro 5.4). Aunque las cifras del cuadro corresponden al período 2002/2003, siguen siendo un buen indicador, dado que la productividad no varía rápidamente. La productividad también se ve afectada por el alto nivel

²⁴No existen estimaciones para el caso de El Salvador.

Recuadro 5.4. Evaluación de las administraciones aduaneras y tributarias de América Central

En los últimos años, las administraciones aduaneras y tributarias centroamericanas han puesto en práctica una serie de proyectos de modernización y han registrado importantes mejoras, aunque existen asimetrías entre los países con respecto a los resultados y la eficacia. En general, la región ha adoptado estrategias integrales de modernización y leyes contra la evasión, muchas de ellas con el apoyo del FMI y otros organismos de asistencia técnica (por ejemplo, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Centro Interamericano de Administradores Tributarios (CIAT), el Departamento del Tesoro de Estados Unidos y el Banco Mundial). Algunos países tienen administraciones aduaneras y de impuestos nacionales integradas (Guatemala y Honduras); en otros, esas tareas se efectúan en dos instituciones independientes (Costa Rica, El Salvador y Nicaragua). Para el avance futuro es esencial que se realice una evaluación detallada de los resultados de estas instituciones, se lleve a cabo un examen cuidadoso de las deficiencias con respecto a las prácticas óptimas internacionales y se desarrolle una estrategia de fortalecimiento institucional. Algunas áreas pertinentes por abordar y evaluar son las siguientes:

Marco institucional y capacidad gerencial. En términos generales, las administraciones aduaneras y tributarias centroamericanas tienen margen para mejorar el desarrollo institucional. En algunos países los problemas se originan por una gestión deficiente e inestable, ausencia de facultades legales e interferencia política en las actividades operativas. Para algunos países de la región será crucial el logro de una mayor autonomía y flexibilidad en materia de gestión presupuestaria y de personal (Honduras y Nicaragua). Todos los países han avanzado hacia la adopción de planes estratégicos y algunos tienen sistemas bastante desarrollados de indicadores de desempeño (Costa Rica y Guatemala).

Recursos humanos. En general, las administraciones aduaneras y tributarias de la región siguen careciendo de un sistema de carrera profesional legalmente establecido (Honduras y Nicaragua), mecanismos transparentes de evaluación y promoción del personal, y exámenes públicos u otros métodos objetivos de contratación. Estos requisitos constituyen normas básicas para que las administraciones aduaneras y tributarias desempeñen sus actividades como instituciones estatales de manera eficaz; el personal técnico no debe estar sujeto al vaivén de los ciclos políticos. La capacitación es un área en la que todas las administraciones aduaneras y tributarias han progresado, y Honduras ahora tiene una escuela regional para la capacitación de funcionarios aduaneros y tributarios.

Tecnología de la información. Se han logrado mejoras considerables en este aspecto. La mayoría de los países ha establecido sistemas electrónicos fiables de archivo y pagos (Nicaragua todavía se encuentra en proceso de implementación del sistema para todo tipo de contribuyentes). No obstante, hace falta mejorar la plataforma de computación y desarrollar nuevos sistemas para reemplazar los obsoletos (Honduras y Nicaragua). Los sistemas informáticos de las aduanas difieren de un país a otro, y existen inquietudes con respecto a su compatibilidad con miras al intercambio de información. Algunos países utilizan sistemas desarrollados por ellos mismos (Costa Rica y Guatemala). Otros emplean un programa informático estándar ASYCUDA (El Salvador, Honduras y Nicaragua, aunque en versiones diferentes), que tal vez no proporcione la flexibilidad ni las herramientas necesarias.

(continúa)

Recuadro 5.4 (conclusión)

Operaciones básicas. Todos los países han tratado de actualizar sus registros de contribuyentes, pero persisten incongruencias. Obviamente la auditoría es una función que vale la pena reforzar, en vista de que gran parte del trabajo se dedica a verificaciones de poco valor agregado en vez de fiscalizaciones especializadas y bien enfocadas (El Salvador, Honduras y Nicaragua). Otro desafío de la región es conceder mayores facultades de recaudación de pagos atrasados a las administraciones aduaneras y tributarias (como el embargo de activos y los cobros coactivos por terceros). Las aduanas deben avanzar con mayor rapidez hacia la aplicación de un sistema eficaz de gestión del riesgo que facilite el comercio, manteniendo controles eficaces. Algunos países de la región (Honduras) todavía realizan un alto nivel de inspecciones físicas, y así los bienes pasan por el canal rojo en lugar de los canales más selectivos amarillo o verde (sin inspección), o no tienen ninguno de los tres canales estándar (Guatemala).

de excepciones concedidas en algunas leyes sobre el IVA. Las cifras correspondientes a la productividad también destacan las asimetrías de la región. Los resultados en materia de recaudación de impuestos han mejorado últimamente en los países de América Central, gracias a los programas de modernización de las administraciones aduaneras y tributarias y las reformas jurídicas adoptadas recientemente. No obstante, la región aún se caracteriza por una presión fiscal baja.

Por lo tanto, para la puesta en marcha de la UACA es esencial un plan estratégico integral de modernización de las administraciones aduaneras y tributarias de la región. Este plan debe incluir las diversas instituciones involucradas en el proceso, y se debe prestar atención a los proyectos de coordinación entre los países miembros de la unión aduanera. La puesta en marcha deberá ser gradual, progresiva y compatible con la capacidad administrativa local, en vista de que algunos países no tienen suficientes recursos profesionales. A nivel estratégico, las administraciones aduaneras y tributarias deben reexaminar los requisitos mínimos para un área de libre comercio y una unión aduanera (tomando como base los que se determinan en el cuadro 5.1). Se debe empezar por formular un plan para cerrar las brechas entre la situación actual y las buenas prácticas internacionales.

Por consiguiente, resulta recomendable para los países centroamericanos un ejercicio semejante a los Programas fiscales de la Unión Europea (recuadro 5.5). Este ejercicio ayudaría a evaluar las capacidades institucionales y operativas de las administraciones aduaneras y tributarias.

Una evaluación ajustada a los lineamientos de los programas fiscales de la UE proporcionaría información valiosa para el diseño de un plan estratégico adecuado para el proceso de integración. Mientras tanto, considerando los requi-

Cuadro 5.4. Datos comparativos sobre presión fiscal, tamaño de la economía informal y productividad del IVA

(Porcentaje)

	Presión fiscal	Economía informal	Productividad del IVA
Costa Rica	14,0 (2006)	26,2	0,58 (2003)
El Salvador	13,3 (2006)	no disponible	0,47 (2003)
Guatemala	12,0 (2006)	51,5	0,39 (2002)
Honduras	15,3 (2006)	49,6	0,50 (2003)
Nicaragua ¹	17,5 (2006)	45,2	0,18 (2003)

Fuentes: Presión fiscal y productividad del impuesto sobre el valor agregado (IVA): personal técnico del FMI; economía informal: Schneider (2003).

¹La metodología para estimar el PIB de Nicaragua podría dar lugar a una subvaloración de los datos.

sitos básicos para una unión aduanera que se enumeran en el cuadro 5.1, pueden identificarse algunos pasos clave que los países centroamericanos deben dar a fin de avanzar hacia la creación de la UACA. Estos pasos son los siguientes:

Convergencia normativa e institucional

- Buscar la rápida ratificación del convenio marco en cada país miembro, así como las demás normas que se requieren para su implementación.

Definir los mecanismos institucionales para la administración de la UACA (con especial atención a las necesidades de las administraciones aduaneras y tributarias en términos de plataforma de infraestructura, desarrollo de los recursos humanos e independencia política).

- Establecer las reglas de funcionamiento del Fondo Estructural y de Inversiones (que podría brindar apoyo para algunas de las inversiones necesarias de las administraciones aduaneras y tributarias).
- Revisar y armonizar el AEC, teniendo en cuenta la necesidad de revisar los acuerdos comerciales bilaterales y de establecer una política clara en ese sentido.
- Promover la convergencia paulatina de los diferentes tratados de libre comercio, en particular los acuerdos bilaterales firmados por cada uno de los países con Estados no miembros.
- Revisar y aprobar la nueva versión del código aduanero único (CAUCA IV) y de su reglamento (RECAUCA), de acuerdo con las normas de cada país y de conformidad con el convenio marco.

Recuadro 5.5. Programas fiscales de la Unión Europea: Una referencia para las administraciones aduaneras y tributarias

La formulación de programas fiscales es un ejemplo interesante de un parámetro de referencia que las administraciones aduaneras y tributarias centroamericanas podrían seguir como paso previo para el fortalecimiento de las instituciones de la región y su preparación para la puesta en práctica de la UACA. Los programas fiscales son directrices prácticas que fijan criterios claros basados en las prácticas óptimas de la UE, frente a los cuales una administración tributaria o fiscal puede medir su propia capacidad operativa. Pueden ser utilizados para analizar brechas entre la situación actual de un país y las normas del programa, y por consiguiente ofrecen una base para los planes de reforma fiscal. La UE define dos objetivos principales de los programas fiscales: 1) proporcionar un conjunto de prácticas óptimas y recomendaciones para las administraciones de impuestos y 2) servir como herramienta para que la administración de impuestos pueda identificar rápida y claramente sus fortalezas y deficiencias.

Los programas fiscales fueron formulados en 1999, en un período de expansión de la UE, para servir como herramienta a fin de que los países candidatos a la adhesión a la UE reforzaran su capacidad administrativa al adoptar, aplicar y hacer cumplir la legislación de la Comunidad durante su preparación para ingresar en ella. El ejercicio contó con la colaboración de la Organización Intraeuropea de Administraciones Tributarias (IOTA).

La versión actual de los programas fiscales (2007) tiene 14 capítulos, y en cada uno se especifican su objetivo general, sus objetivos estratégicos y los indicadores clave:

- 1) **Marco, estructura y base:** Marco global de la administración tributaria; estructura y organización; legislación tributaria.
- 2) **Aspectos humanos y de comportamiento:** Ética; gestión de los recursos humanos.
- 3) **Sistemas y funcionamiento:** Recaudación de ingresos y control; fiscalización tributaria; cooperación administrativa y asistencia mutua; fraude y elusión de impuestos.
- 4) **Servicios al contribuyente:** Derechos y obligaciones de los contribuyentes; sistemas para la gestión de los contribuyentes; cumplimiento voluntario.
- 5) **Apoyo:** Tecnología de la información; comunicaciones.

Fuente: EU Fiscal Blueprints (2007).

- Revisar y armonizar la normativa regional en las áreas contenidas en el convenio marco, en especial: reglas de origen específicas, tránsito aduanero, medidas sanitarias y fitosanitarias, medidas de seguridad, obstáculos técnicos al comercio, defensa comercial, comercio de servicios e inversiones, régimen de contratación pública, propiedad intelectual, política de competencia, y contratación pública.
- Analizar y revisar los documentos y convenios relativos a la coordinación de los impuestos internos (un aspecto crítico es la convergencia en materia de exoneraciones e incentivos).

- Adoptar el Convenio de Buenas Prácticas para la Inversión, con miras a adoptar una política común de beneficios fiscales para las zonas francas de la región y crear condiciones igualitarias para los países de la región que compiten por inversión extranjera.
- Poner en marcha los convenios de intercambio de información y los convenios de asistencia mutua y cooperación técnica; empezar a crear una base de conocimientos sobre temas avanzados, como las normas con respecto a los precios de transferencia, la subcapitalización y los tratados para evitar la doble tributación (estas cuestiones se han empezado a discutir en algunas reuniones de los ministros de Hacienda de la región).
- Fortalecer la Escuela Centroamericana Aduanera y Tributaria.

Requisitos administrativos y operativos

- Determinar buenas prácticas e identificar los estándares mínimos que deben alcanzar las administraciones aduaneras y tributarias de la región.
- Definir e implementar sistemas informáticos que tengan una funcionalidad mínima, den respuestas flexibles y permitan un alto grado de comunicabilidad (en particular, se debe prestar atención desde el principio al estado operativo de los sistemas aduaneros: sistema de información aduanera unificado, intercambio electrónico de formularios aduaneros, transmisión electrónica de declaraciones de tránsito internacional, etc.).
- Reforzar las aduanas periféricas.
- Armonizar procedimientos y criterios de análisis del riesgo para el control aduanero, con separación clara de los canales y las etapas (auditorías previas, inmediatas y a posteriori).
- Simplificar y limpiar los registros de los contribuyentes, manejando datos fiables que serán el eje crucial de toda la información intercambiada en la región.
- Ampliar la declaración y los pagos electrónicos a todo tipo de contribuyentes en la región.
- Fortalecer los servicios al contribuyente, entre ellos la ayuda por Internet (sitios web y correo electrónico), prestando atención al suministro de información clara y dirigida hacia los agentes económicos que operan en el área de la UACA.
- Iniciar un programa coordinado de educación tributaria dirigido a los contribuyentes de la región, centrado en los requisitos de la UACA, para concitar un mayor cumplimiento de las obligaciones tributarias en toda la región.
- Aplicar controles masivos y métodos de verificación cruzada para todos los contribuyentes, pero con auditorías focalizadas (auditorías externas)

en casos específicos de alto valor (seleccionados mediante un análisis del riesgo).

- Fortalecer áreas clave en la lucha contra el contrabando y el fraude: inteligencia, fiscalización y control aduanero y de impuestos internos, e incrementar la colaboración entre esas áreas.

Conclusiones

La firma del convenio marco para la creación de la UACA plantea grandes desafíos para los países centroamericanos y sus administraciones aduaneras y tributarias. En la actualidad, las administraciones aduaneras y tributarias centroamericanas tienen claras necesidades de mejora si se comparan con los modelos internacionales de buenas prácticas. Un desafío adicional, que no debe subestimarse, es que la UACA se pondrá en funcionamiento en una región caracterizada por una gran economía informal, altos índices de evasión y fraude, y niveles de recaudación relativamente bajos.

Para una eficaz implementación de la UACA se requerirán considerables esfuerzos de cooperación entre los países centroamericanos a nivel estratégico, institucional y operativo. Esto se debe basar en un plan estratégico consensuado y bien definido para el desarrollo futuro de la UACA. En dicho plan deberán especificarse claramente los lineamientos estratégicos, las actividades operativas relacionadas, el financiamiento y la asignación de recursos por actividad, la institución responsable de cada actividad, la secuencia de las actividades y la relación de dependencia entre ellas, además de metas realistas, indicadores de desempeño y plazos a cumplir.

En vista de estos desafíos, resulta aconsejable un enfoque gradual para la creación de la UACA. No obstante, se redoblarán los esfuerzos por reducir la fase transitoria y aprovechar plenamente los beneficios de una unión aduanera completa. Este proceso debe empezar con la creación de un área de libre comercio efectiva en la región, mientras se elaboran las normas y se fortalecen las instituciones que allanen el camino hacia la unión aduanera. Los objetivos básicos del proceso pueden describirse de la siguiente manera:

- Creación de un territorio aduanero único, en forma de un área de libre comercio con libre circulación de bienes, lo cual requerirá una armonización de las restricciones técnicas.
- Disposiciones temporales para bienes o sectores sensibles, junto con una clara definición de la función de las aduanas fronterizas internas.
- Convergencia gradual de los acuerdos de libre comercio firmados por cada país con terceros países, especialmente con respecto al nivel de los aranceles, a los plazos para la convergencia, a las reglas de origen y al volumen de los bienes involucrados.

- Creación de un AEC que sea desvirtuado lo menos posible por las discrepancias, asimetrías y tratados bilaterales de libre comercio.
- Definición de una política comercial regional.
- Fortalecimiento de las capacidades institucionales para apoyar todo el proceso, basándose en la capacitación del personal, los sistemas informáticos integrados, el análisis del riesgo, los procedimientos armonizados y la formulación de normas mínimas en todas las áreas clave.

Referencias

- Banco Interamericano de Desarrollo y Agencia Española de Cooperación Internacional (BID y AECI), 2006, “Guía de Buenas Prácticas Sobre Aspectos de la Gestión Aduanera en los Procesos de Integración Territorial” (Santa Cruz de La Sierra, Bolivia). Disponible en Internet: <http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=865427>.
- Boyenge, Jean-Pierre, 2007, “ILO Database on Exporting Processing Zones”, Working Paper No. 251 (Ginebra: Organización Internacional del Trabajo). Disponible en Internet: www.ilo.org/public/english/dialogue/sector/themes/epz/epz-db.pdf.
- Dorrucci, Ettore, Stefano Firpo, Marcelo Fratzscher y Francesco Mongelli, 2004, “The Link Between Institutional and Economic Integration: Insights for Latin America from the European Experience”, *Open Economies Review*, vol. 15, No. 3, págs. 239–60.
- Fuentes, Juan Alberto, 2007, “Implicaciones Tributarias de la Unión Aduanera en Centroamérica”, Boletín de Estudios Fiscales No. 6 (Ciudad de Guatemala: Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales).
- Kirk, Robert, y Matthew Stern, 2003, “The New Southern African Customs Union Agreement”, Africa Region Working Paper No. 57 (Washington: Banco Mundial).
- Plummer, Michael, 2006, “An ASEAN Customs Union?” *Journal of Asian Economics*, vol. 17 (noviembre), págs. 923–38.
- Schneider, Friedrich, 2003, “The Size and Development of the Shadow Economy Around the World and the Relation to the Hard to Tax”, trabajo presentado en la conferencia, “The Hard to Tax: An International Perspective”, Andrew Young School of Policy Studies, Georgia State University, Atlanta, Atlanta, 15–16 de mayo. Disponible en Internet: <http://isp-aysps.gsu.edu/academics/conferences/conf2003/Schneider.pdf>.
- Secretaría de Integración Económica Centroamericana (SIECA), 2008, “Estado de Situación de la Integración Económica Centroamericana” (Ciudad de Guatemala, febrero).

6

Desarrollo del sector financiero: Mercados de acciones y deuda privada ¹

Hemant Shah, Ana Carvajal, Geoffrey Bannister, Jorge Chan Lau e Ivan Guerra

Introducción

Los bancos y sus empresas afiliadas dominan el sistema financiero. Si bien la intermediación financiera crece rápidamente en América Central, sigue teniendo lugar principalmente a través del sector bancario. Los activos del sistema bancario son significativamente mayores (80% del PIB regional) que los de los fondos de pensiones, entidades aseguradoras y fondos mutuos (9%). Los préstamos bancarios al sector privado (que oscilan entre el 19% y el 82% del PIB entre los diversos países y ascienden al 42% en la región) superan significativamente el financiamiento mediante acciones y bonos aportado por los mercados de capital (12% y 6% del PIB, respectivamente (cuadro 6.1)). Hasta hace poco tiempo, el sistema bancario estuvo dominado por conglomerados financieros regionales. Como consecuencia de las recientes adquisiciones de varios importantes bancos regionales², instituciones financieras que operan a escala mundial han obtenido una importante participación de mercado y presencia regional.

El hecho de que los mercados de capital estén insuficientemente desarrollados refleja un patrón común entre los países en desarrollo y ciertas características del clima empresarial de América Central que inhiben la emisión de valores. Es común que en los países pequeños y en desarrollo los bancos dominen la intermediación financiera y que los mercados de capital se desarrollen más tarde y más lentamente. Pero el estado actual de subdesarrollo de los mercados de valores de América Central también refleja el tamaño pequeño

¹Pueden consultarse estudios más detallados sobre países determinados en Sha *et al.* (2007).

²Del Grupo Cuscatlan (2006) y Banco Uno (2006) por Citibank, de Banistmo (2006) por HSBC y del Banco de América Central—BAC (2005) por GE Consumer Finance.

Cuadro 6.1. Sistema financiero
(Al final de 2006)

	República						Panamá	Total
	Costa Rica	Dominicana	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua		
	Número de							
Bancos comerciales	17	13	12	23	16	7	87	175
Compañías de seguros	1	32	17	18	14	5	18	105
Fondos mutuos	128	4	8	n.a.	n.a.	n.a.	23	163
Fondos de pensiones	24	7	2	n.a.	6	n.a.	2	41
Bolsas de valores	1	1	1	2	n.a.	n.a.	1	6
Agentes de bolsa	20	10	13	21	8	6	34	112
	Tamaño (como porcentaje del PIB)							
Bancos comerciales:								
Activos totales	57.2	33.2	64.1	38.6	90.8	57.4	221.1	80.4
Créditos frente al sector privado	39.3	19.0	43.5	26.8	47.6	33.2	81.7	41.6
Depósitos totales	13.2	20.6	41.7	28.7	56.7	41.1	155.0	51.0
Activos administrados:								
Compañías de seguros	—	—	2.0	1.3	3.3	1.8	4.9	1.9
Fondos mutuos ¹	7.3	—	2.9	—	—	—	2.9	1.5
Fondos de pensiones	7.0	2.1	18.5	—	19.2	—	0.4	5.4
Capitalización del mercado accionario	8.6	—	41.4	—	—	—	39.8	11.8
Deuda corporativa en circulación	23.3	0.6	4.4	0.4	0.0	0.4	12.1	6.0
<i>Partidas informativas:</i>								
Inflación anual del IPC (porcentaje)	11.5	7.6	4.6	6.6	5.6	9.4	2.5	
Tasa de interés pasiva (porcentaje)	9.8	9.8	4.4	4.5	9.3	4.9	3.8	
Producto interno bruto (millones de US\$)	21,384	31,600	18,654	35,304	8,981	5,369	17,113	138,405
Deuda pública total (millones de US\$)	10,011	12,892	6,637	8,737	3,511	8,046	10,452	60,285
Gobierno central	7,405	8,379	6,187	6,613	3,369	5,760	10,452	48,166
Banco central	2,606	4,513	450	2,123	142	2,286		12,120
Eurobonos/emisiones externas	2,405	7,266	3,290	3,957	3,021	4,527	7,788	32,254

Fuentes: Autoridades nacionales; personal técnico del FMI; FMI, International Financial Statistics; bancos centrales; ministerios de Hacienda; reguladores nacionales, y bolsas de valores locales.

¹Con respecto a El Salvador, la cifra corresponde a las *administradoras de carteras* que no son técnicamente fondos mutuos.

de la mayoría de las empresas regionales, la predominancia de los conglomerados y las empresas familiares y las brechas en materia de gobierno corporativo y divulgación de información dentro de la región. Tal situación genera asimetrías informativas que podrían justificar las preferencias observadas en el financiamiento de las empresas. Se prefiere el financiamiento bancario por un amplio margen, ya que los bancos pueden ofrecer ventajas en cuanto al seguimiento del uso que hagan los prestatarios de los fondos otorgados³. Los conglomerados regionales también prefieren financiarse a través del banco “propio”, en lugar de recurrir al mercado, por motivos de control societario. La emisión de deuda corporativa ocupa un distante segundo lugar y la de participaciones de capital se ubica en último término, en concordancia con la teoría tradicional del financiamiento empresarial (Myers, 1984). Además, en gran medida el actual nivel de emisión de acciones también es resultado de la regulación y exagera la verdadera preferencia por ese tipo de financiamiento. Por ejemplo, para los bancos de El Salvador es obligatorio cotizar sus acciones en bolsa. Sin embargo, generalmente las acciones se colocan entre los propios participantes de los conglomerados y rara vez cambian de manos.

³Véase Diamond (1984). De hecho, la evidencia anecdótica indica que los prestatarios podrían suministrar a los bancos datos contables diferentes de los declarados para fines impositivos.

Además del nivel limitado de financiamiento de las empresas a través de los mercados de capital, en la región se recurre poco a la titulización garantizada con activos. Excepto en el caso de Panamá y Costa Rica, no ha habido un grado significativo de titulización de activos en los mercados internos de América Central. Esa situación refleja la liquidez relativa de muchos de los sistemas bancarios de la región, las brechas en el marco regulatorio e impositivo correspondiente y una estandarización insuficiente de los activos subyacentes, especialmente las hipotecas.

El grado inadecuado de desarrollo de los inversionistas institucionales inhibe la demanda a largo plazo de valores y el desarrollo de los mercados de capital. En los mercados desarrollados —y cada vez más en los emergentes—, las entidades aseguradoras, los fondos mutuos y los fondos de pensiones son los inversionistas principales y naturales en valores negociables. Por diversas razones, en América Central esos inversionistas están aún escasamente desarrollados. Dado que sus recursos totales representan apenas el 9% del PIB regional, carecen de los medios para contribuir de manera significativa a la demanda de valores y de ese modo al desarrollo de los mercados de capital.

La falta de confianza en el cumplimiento efectivo de los contratos financieros y en su valor real son restricciones importantes para la demanda minorista. Se han registrado varios episodios de dificultades financieras en la región, como la quiebra de bancos (por ejemplo, en la República Dominicana, Honduras, Guatemala y Nicaragua); la crisis de los fondos mutuos en Costa Rica, y problemas con la deuda soberana de Nicaragua y la República Dominicana. La región también ha experimentado conflictos políticos significativos. Esos factores en general han debilitado la confianza en las monedas y los valores financieros regionales. La mayoría de los países enfrentan problemas en materia de ejecución de las garantías y carecen de un mecanismo eficaz de arreglo extrajudicial. Los procedimientos judiciales suelen ser prolongados, imprevisibles y sesgados, y se tramitan en tribunales sobrecargados de trabajo que no cuentan con jueces especializados. Además, las leyes de quiebras son anticuadas y deben ser modernizadas.

El escaso número y volumen de las emisiones también reduce la posibilidad de lograr una adecuada diversificación de los inversionistas minoristas regionales. Al mismo tiempo, por lo general incluso los pequeños inversionistas conocen las oportunidades de inversión que existen en el extranjero y pueden acceder a ellas. La consiguiente falta de demanda minorista de valores privados regionales puede superarse solo en forma paulatina mediante el fortalecimiento de la confianza en el sistema financiero, una mejor supervisión y divulgación de información y una mayor oferta de valores en los cuales invertir. En este capítulo se evalúa el desarrollo de los mercados de acciones y de deuda privada, se describen los obstáculos y se formulan recomendaciones acerca de la forma de mejorar el funcionamiento de esos mercados.

Regulación y supervisión de los mercados de valores

Marco legal y regulatorio básico para los mercados de valores

La regulación de valores necesita ser desarrollada en varios aspectos fundamentales y en la mayoría de los países. Las leyes relativas a los mercados de valores están aún en proceso de ser sancionadas, completadas o modernizadas en varios países. Se observan deficiencias significativas en varios ámbitos, como el gobierno corporativo de las empresas listadas en bolsa, las facultades del ente regulador, la división de la labor de fiscalización entre el regulador y las bolsas y la capacidad de los reguladores para cooperar con otras jurisdicciones. Además, muchos países aún deben establecer o desarrollar el marco jurídico que rija los temas o productos más nuevos. Las brechas más importantes se refieren a los valores provenientes de procesos de titulización (en El Salvador, Guatemala y, en alguna medida, la República Dominicana y Honduras) y los fondos mutuos (El Salvador y Guatemala) (cuadro 6.2). En muchos aspectos falta aún establecer las reglamentaciones pertinentes. Guatemala y Nicaragua son los países que más camino deben recorrer para completar el marco legal básico aplicable a los títulos valores. El primero debe aún sancionar una ley básica moderna para el mercado de valores, y el segundo acaba de aprobar una nueva ley de valores en 2006, pero debe aún dictar todas las reglamentaciones necesarias para su aplicación.

En toda la región debe mejorarse y racionalizarse el proceso de autorización de la emisión de valores. Los entes reguladores tienden a concentrarse más en los requisitos formales y menos en cuestiones relevantes que pueden afectar la transparencia y el valor de los títulos. En cuanto al otorgamiento puntual y oportuno de la autorización, cabe señalar que con frecuencia los reguladores no emiten todas sus observaciones de una sola vez. Los participantes del mercado también se quejan de la incongruencia de las respuestas que reciben en diferentes momentos y respecto de cuestiones similares. La falta de coordinación entre el regulador y la bolsa en el proceso de autorización y admisión a la cotización también genera demoras innecesarias. Como consecuencia, el proceso de autorización termina siendo prolongado (a menudo de seis meses o más), costoso e incierto, lo que crea un incentivo para recurrir a los préstamos bancarios en lugar de la emisión de valores.

Algunos reguladores han adoptado medidas para paliar los problemas señalados. Merecen destacarse la fijación de plazos para presentar todas las observaciones (Costa Rica) y para la autorización de una emisión (Costa Rica, El Salvador y Panamá) y el establecimiento de un procedimiento abreviado de autorización (básicamente un régimen de registro anticipado) para ciertos tipos de emisiones de bonos (Costa Rica, y Panamá en el caso de los papeles comerciales).

Cuadro 6.2. Marco legal y regulatorio básico del mercado de valores

	Costa Rica	República Dominicana	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
Regulador							
Marco legal	Sí	Sí	Sí	No, es solo un registro	Sí	Sí	Sí
Gobierno corporativo							
Marco legal	Muy básico	Muy básico	Muy básico	Muy básico	Muy básico	Muy básico	Muy básico
Código de gobierno corporativo para las empresas listadas	Sí	No	No	No	Sí	No	Sí
Fondos mutuos							
Marco legal	Sí	Sí	No ¹	No ²	Sí	Sí	Sí
Regulaciones complementarias	Sí	Sí	No	No	Sí	No	Sí
Fondos de pensión privados							
Marco legal	Sí	Sí	Sí	N.d.	Sí, pero solo para pensiones públicas	Sí, pero no implementado	Sí
Regulaciones complementarias	Sí	Sí	Sí	N.d.	Sí	No	Sí
Valores provenientes de procesos de titulización							
Marco legal	Sí	Sí, pero limitado	No	No	Sí, pero limitado	Sí	Sí
Regulaciones complementarias	Sí	No	No	No	Sí	No	No ³
Fideicomisos							
Marco legal	Sí	No	Sí	Sí	Sí	No	Sí

Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

¹Las casas de bolsa administran *carteras de inversión*, que son cuasi-fondos mutuos deficientemente regulados.

²El marco legal comprende las *sociedades de inversión*, que son cuasi-fondos mutuos deficientemente regulados.

³Los participantes no lo consideran un impedimento.

Estructura de los reguladores de valores

La naturaleza y estructura de los reguladores de valores varían en los diferentes países de la región. Costa Rica, la República Dominicana, El Salvador y Panamá tienen reguladores especializados para los mercados de valores⁴. En Honduras y Nicaragua, los reguladores de valores forman parte de una unidad regulatoria que supervisa todo el sector financiero. Guatemala no tiene un ente regulador, sino solamente un registro de valores. Cinco de los reguladores tienen un consejo de gobierno y un superintendente a cargo de las operaciones diarias, mientras que Panamá tiene solo un consejo, sin una figura gerencial separada (cuadro 6.A1).

Los reguladores de valores de la región gozan solo de un grado limitado de independencia y autofinanciamiento. En la mayoría de los países (con excepción de Honduras y Panamá), el ministro de Hacienda o el gobernador o pre-

⁴Costa Rica constituye un caso híbrido, ya que tres superintendencias (de bancos, pensiones y valores) comparten un mismo consejo de gobierno. El tema no se aborda exhaustivamente en el presente análisis, pero, dada la presencia de varios conglomerados financieros, cabe destacar la importancia de una supervisión consolidada eficaz del sector.

sidente del banco central, o ambos, están representados en el consejo de gobierno de los organismos reguladores; además, en el caso de Costa Rica y Nicaragua ellos mismos son miembros del consejo⁵. Aunque no es algo infrecuente en el ámbito internacional, tal representación podría menguar la independencia del regulador. Además, la mayoría de los reguladores dependen en gran medida del financiamiento público ya sea a través del ministerio de Hacienda (Guatemala, El Salvador, Honduras y Panamá) o del banco central (Costa Rica, la República Dominicana y Nicaragua). Los derechos o contribuciones pagados por los participantes del mercado aportan solo una fracción del presupuesto del regulador, mientras que las fuentes públicas representan entre 75% y 100% de ese financiamiento en Guatemala, El Salvador, Costa Rica y Nicaragua. En la República Dominicana, el regulador se financia casi totalmente con un fondo especial establecido por el banco central. Esa dependencia del financiamiento público tiende a restringir la independencia de los reguladores de valores, especialmente en comparación con los reguladores bancarios, que suelen financiarse mejor a través de los derechos o contribuciones del mercado.

Los reguladores de valores también ven restringido su margen de acción por la aplicación de la normativa que rige la función pública. En Guatemala, Honduras y Panamá, los reguladores de valores están limitados en diversa medida por las reglamentaciones referidas a la dotación de funcionarios y su remuneración, que limitan su posibilidad de contratar personal calificado dado que los sueldos del sector privado tienden a ser significativamente más altos. En El Salvador, el presupuesto del regulador de valores y la contratación de personal están sujetos a la aprobación del ministerio de Hacienda. Los reguladores de Costa Rica y la República Dominicana gozan del mayor nivel de autonomía dentro de la región.

Facultades, dotación, presupuesto y calidad de la aplicación de las normas

Las facultades del ente regulador varían considerablemente entre los países de la región. Varios reguladores tienen facultades limitadas para regular y supervisar los mercados de valores. El caso más difícil es el de Guatemala, donde el registrador de valores carece de facultades relevantes para regular y supervisar o aplicar las normas. En Honduras y Nicaragua, los reguladores creen que la ley les otorga facultades suficientes, pero hasta ahora estas no han sido puestas a prueba. En otros países, existen importantes limitaciones a las facultades de regulación y supervisión. Las deficiencias se observan en los siguientes ámbitos: 1) el marco disciplinario de los reguladores (por ejemplo,

⁵En Nicaragua solo el gobernador del banco central es miembro del consejo, desde que una modificación reciente de la ley eliminó la participación del ministro de Hacienda.

en Costa Rica, la República Dominicana, El Salvador y Panamá), donde es necesario tipificar mejor las infracciones civiles o penales, la manipulación de los mercados y la concertación de operaciones sobre la base de información privilegiada y además ampliar el alcance de las sanciones, y 2) la facultad de compartir información confidencial y cooperar con los reguladores extranjeros (Panamá, la República Dominicana y Costa Rica), lo que puede afectar las iniciativas orientadas a la integración regional. Algunos de los reguladores tienen facultades limitadas sobre las calificadoras de riesgo y los auditores externos. En ambos casos, las mejores prácticas internacionales han experimentado cambios considerables en los últimos años.

El tamaño de la dotación y los presupuestos de los reguladores de valores también varían considerablemente. En términos de recursos, es posible identificar tres niveles: 1) Guatemala, Honduras y Nicaragua, con una dotación de menos de 10 funcionarios; 2) El Salvador y Panamá, con una dotación de alrededor de 40 personas y un presupuesto de aproximadamente US\$1,5 millones, y 3) Costa Rica y la República Dominicana, donde el personal se compone de cientos de funcionarios y el presupuesto ronda US\$4 millones.

La calidad de la supervisión y la aplicación efectiva de las normas varía, en función del nivel de desarrollo del mercado y las limitaciones de los reguladores en materia de facultades, capacidad de supervisión y recursos. La supervisión de los intermediarios de valores, las bolsas y los emisores es escasa en Guatemala, donde el registrador de valores solo cumple funciones de “registro”. En Honduras y Nicaragua, la supervisión es muy limitada debido a las restricciones de recursos y capacidad, aunque los mercados de valores también están poco desarrollados. Panamá enfrenta un reto particular, debido a los limitados recursos disponibles en comparación con el desarrollo del mercado. Costa Rica ha podido establecer programas de supervisión aparentemente razonables utilizando un enfoque basado en el riesgo. La aplicación coactiva de las normas parece ser deficiente en toda la región, debido a las limitaciones del marco jurídico (como ya se explicó) y también a una escasa cultura de exigencia del cumplimiento normativo.

La mayoría de los países han otorgado a las bolsas de valores algunas facultades de autorregulación. En el caso de Nicaragua, la nueva ley de valores aprobada en 2006 confiere esta función a la bolsa. En otros casos, en cambio, la división de responsabilidades entre el regulador y la bolsa no resulta clara, las leyes son demasiado amplias y los reguladores deben aún establecer memorandos de entendimiento más específicos para delinear el papel de las bolsas de valores. En El Salvador, las facultades de autorregulación de la bolsa no están bien definidas en el marco legal vigente. Además, las bolsas no han ejercido cabalmente sus facultades de autorregulación, especialmente en temas de supervisión y aplicación de la normativa, aspecto en el que Costa Rica y, en menor medida, Panamá llevan la delantera a los demás países de la región.

Infraestructura del mercado

Bolsas de valores

En los siete países existen bolsas de valores. Guatemala tiene dos bolsas y todos los demás países tienen una (cuadro 6.A2). En casi todos los países solo las bolsas de valores están autorizadas para operar sistemas de negociación. La mayoría de las bolsas son sociedades mutualizadas, excepto en El Salvador, Nicaragua y Panamá, donde están desmutualizadas. En el caso de El Salvador y Panamá, las bolsas mismas son entidades con cotización bursátil. Todas las bolsas tienen sistemas automatizados electrónicos, con excepción de la de Honduras. Solo dos países (Costa Rica y Panamá) tienen sistemas de negociación continua para el mercado secundario. Los mercados secundarios funcionan con sistemas de órdenes y no hay creadores de mercado. La bolsa de Costa Rica tiene un proyecto piloto para establecer creadores de mercado en el mercado de acciones. Hasta ahora, solo dos empresas listadas en bolsa se han ofrecido para participar en el proyecto y hay un creador de mercado designado para una de ellas, por lo que es demasiado temprano para evaluar su impacto.

Las bolsas regionales gozan de algunos privilegios inusuales, orientados a promover el desarrollo del mercado de valores. Por ejemplo, la emisión primaria de deuda pública está restringida a las bolsas de valores en varios países⁶. Asimismo, en algunos países es obligatorio realizar a través de ellas todas las transacciones del mercado secundario con valores objeto de oferta pública (Costa Rica) y todas las operaciones de reporto o contratos de recompra (Costa Rica, Guatemala y Nicaragua). Al mismo tiempo, no siempre se exige canalizar a través de las bolsas las transacciones del mercado secundario en acciones y títulos de deuda privada con cotización pública (Panamá, Honduras).

Servicios de compensación, liquidación y depósito

Los procesos de compensación y liquidación presentan varias deficiencias y no son uniformes en toda la región. En casi todos los países, el marco jurídico para la compensación y liquidación es defectuoso, principalmente en cuanto al reconocimiento de los conceptos de compensación de saldos (neto), novación, irrevocabilidad y firmeza de la concertación. Todas esas cues-

⁶En Panamá, todas las subastas de deuda pública deben realizarse a través de los agentes de bolsa. En Costa Rica, los bancos pueden participar directamente en la subasta, mientras que otros inversionistas deben presentar sus ofertas a través de agentes y pagar las comisiones correspondientes. En El Salvador, las subastas del Ministerio de Hacienda están abiertas no solo a los agentes de bolsa sino también a otros inversionistas autorizados, entre ellos los bancos nacionales y extranjeros, mientras que las subastas del banco central están abiertas solo a los agentes de bolsa. Véase Shah *et al.* (2007).

tiones jurídicas han sido abordadas en un tratado regional sobre pagos desarrollado con el respaldo del Consejo Monetario Centroamericano. Todos los países ya lo han firmado y actualmente se encuentra en proceso de ratificación legislativa. Los ciclos de liquidación difieren dentro de la región (cuadro 6.A3)⁷. Los mecanismos de compensación y liquidación varían: Costa Rica aplica un mecanismo de neteo multilateral, mientras que El Salvador y Panamá compensan los saldos de efectivo, y los valores se liquidan a su valor bruto.

Las prácticas de gestión de riesgo en la compensación y liquidación también varían. Guatemala y Honduras no tienen mecanismos formales de gestión de riesgos. En todos los demás países hay algunos mecanismos de gestión de riesgo, siendo Costa Rica y Panamá los más avanzados en este sentido. Los riesgos que se plantean por el lado de los valores se administran mediante el depósito previo (El Salvador, la República Dominicana y Panamá) o el bloqueo de los valores después de la concertación y la disponibilidad de líneas de crédito (Costa Rica). Los riesgos por el lado del efectivo se gestionan a través de límites de deuda preaprobados en una cuenta bancaria (El Salvador y Panamá) o un fondo de liquidación (Costa Rica). Solo en Costa Rica y El Salvador se realiza la liquidación en dinero del banco central. El sistema de entrega contra pago (DVP, por sus siglas en inglés) dista de ser frecuente en la región, ya que solo Costa Rica y Panamá logran aplicarlo. Es necesario reforzar los aspectos jurídicos y operativos de los mecanismos de depósito y custodia (véase Brenner, 2006, págs. 183–85). En general, el marco legal carece de disposiciones específicas que clarifiquen el papel de las instituciones de depósito y custodia, excepto en Costa Rica, El Salvador y Panamá, y la supervisión de los mecanismos de depósito y custodia por parte del regulador ha sido endeble. Solo en El Salvador se exige la desmaterialización; no obstante, en Nicaragua este requisito es obligatorio para la admisión a la cotización, y en Costa Rica y Panamá se requiere la inmovilización de los valores (la tenencia de los valores físicos dentro de una institución depositaria) para la concertación de operaciones.

En la práctica, la mayoría de las nuevas emisiones de valores privados en la región han tenido lugar en forma desmaterializada; sin embargo, en algunos países (Panamá) los inversionistas pueden solicitar posteriormente los valores físicos al emisor, lo que anula los beneficios de la desmaterialización.

La infraestructura de custodia para los valores corporativos está insuficientemente desarrollada y centralizada. La deuda pública concentra la mayor par-

⁷En El Salvador, Costa Rica y Panamá el plazo de liquidación es de $t + 3$ ($t + 1$ en Costa Rica para títulos de deuda) y en la República Dominicana y Guatemala, de $t + 1$. Nicaragua y Honduras no tienen un ciclo estandarizado; además, en Honduras la bolsa no presta servicios de compensación y liquidación, por lo cual las casas de bolsa liquidan sus operaciones directamente entre sí.

te de los mercados de capital y a menudo no se la emite en forma desmaterializada o estandarizada, estando las funciones de depositario a cargo del banco central o de un banco del sector público. Sumado a la muy escasa emisión de valores privados, esto crea un contexto poco propicio para el desarrollo y la viabilidad económica de los organismos de depósito centralizado de valores. Honduras no cuenta con una central de valores; en el caso de las pocas emisiones privadas que fueron desmaterializadas, los emisores llevan sus propios libros. En Costa Rica, la República Dominicana, El Salvador y Panamá, las funciones de la central depositaria son prestadas por una persona jurídica separada, perteneciente a la bolsa de valores (excepto en Panamá, donde tiene otros propietarios). En Guatemala y Nicaragua, los servicios de custodia son realizados por un departamento de la bolsa de valores. Pese al reducido tamaño de los mercados nacionales de capital, los participantes no siempre están de acuerdo en cuanto a la conveniencia de que exista una única central de valores. En Costa Rica, el banco central estudia una modificación del marco legal que le permita prestar servicios de depósito centralizado para los valores corporativos, y en la República Dominicana, el Banco de Reserva y CEVALDOM han venido compitiendo en la prestación de esos servicios y actualmente mantienen prolongadas negociaciones sobre su centralización.

Las centrales de valores de la región están insuficientemente capitalizadas, requieren de mejoras técnicas y tienen vínculos insuficientes con otras centrales. Muchos inversionistas, particularmente los extranjeros, consideran que las centrales de valores de la región están insuficientemente capitalizadas y necesitan mejoras tecnológicas. Actualmente, CEVALDOM (República Dominicana) y Latin Clear (Panamá) buscan establecer alianzas con socios externos para mejorar su infraestructura tecnológica y su base de capital. Las centrales de valores de Costa Rica, El Salvador y Panamá han firmado convenios recíprocos de sub-custodia, lo que facilita las operaciones de custodia transfronteriza.

Calificadoras de riesgo y servicios de venta de información de mercado

Las calificadoras de riesgo tienen presencia en toda la región, excepto en Nicaragua (véase el cuadro 6.A3). Ninguna de las calificadoras de Estados Unidos que son reconocidas a nivel nacional tiene presencia directa, pero varias calificadoras locales están afiliadas a Fitch Ratings. Las calificadoras están sujetas al requisito de obtener la correspondiente licencia y por lo tanto a la supervisión que ejerce el regulador de valores en todos los países excepto en Guatemala, que carece de un regulador, y en Panamá, donde el ente regulador solo puede registrar una calificadora, pero sin facultades para supervisarla o sancionarla. En muchos países, el marco legal exige contar con una calificación otorgada por una firma local. Dada la demanda relativamente baja de servicios de calificación de riesgo en la región, sería natural que las agencias

quisieran operar a nivel regional, sin establecer una presencia física en cada país.

La región tiene un problema importante de falta de liquidez de los valores y desarrollo insuficiente de los servicios de información sobre precios. Como se analiza más adelante, los mercados regionales de capital son ilíquidos, particularmente en el segmento de los valores privados. La iliquidez crea importantes problemas de valuación de las carteras, especialmente para los fondos mutuos y de pensiones y otros inversionistas que deben ajustar el valor de sus tenencias en función de los precios de mercado. Solo Costa Rica y Panamá —dos países que tienen fondos mutuos y de pensiones más desarrollados respecto de la región— han comenzado a abordar estas cuestiones. En Costa Rica, los reguladores han desarrollado reglamentaciones comunes para la valuación de los fondos de pensiones, los fondos mutuos y la cartera de negociación de los bancos. Las regulaciones no prescriben un único método para todo el sector financiero, sino que simplemente exigen que todos los miembros del grupo financiero utilicen la misma metodología para valorar sus carteras⁸. En Panamá, la bolsa de valores está trabajando con Valmer, un proveedor de precios con sede en México, en el desarrollo de una metodología para determinar precios. La determinación correcta del precio de valores ilíquidos es un problema importante que habría que encarar con urgencia, a medida que pasan a convertirse en fondos mutuos las actividades de captación de depósitos de las entidades administradoras de inversiones sometidas a una regulación laxa (por ejemplo, en El Salvador y Guatemala; véase la nota 4) y crecen los planes de pensión de contribuciones definidas. En junio de 2007, la firma Proveedor Integral de Precios Centroamérica (PIPICA), integrada por capitales de México y de Costa Rica, anunció que comenzará a suministrar información sobre precios a los inversionistas de Costa Rica, Panamá y El Salvador.

El clima empresarial y el marco para la emisión pública de valores

Las condiciones básicas para hacer negocios representan un importante reto a largo plazo para mejorar los mercados de valores de la región. En general, los indicadores regionales sobre condiciones básicas de negocios (cuadro 6.A4) son bajos⁹. En 2006, entre 175 países El Salvador recibió la evaluación

⁸En el plano operativo, la bolsa de Costa Rica (BNV) es el vendedor de facto de información sobre precios. La BNV tiene dos comités, uno con participación de representantes de la industria para tratar las cuestiones metodológicas y el otro con participación de asesores externos para tratar las disputas relativas a los precios.

⁹Los resultados combinados del indicador “Doing Business” del Banco Mundial incluyen factores tales como los procedimientos de apertura de una empresa, la facilidad para contratar y despedir personal, el registro de la propiedad, la protección del inversionista, la recaudación de impuestos, el cumplimiento de los contratos, la negociación transfronteriza y el cierre de una empresa.

más alta de América Central (en el puesto 71) y Guatemala, la más baja (en el puesto 118). La región registra indicadores aún menores respecto de la protección del inversionista (los países se ubican entre el puesto 83 y el 156) y el cumplimiento de los contratos (49–164). En cuanto al desarrollo de los mercados de valores, la calidad de la contabilidad y auditoría, la suficiencia del derecho comercial y societario, la posibilidad de constituir y ejecutar garantías, la eficiencia del marco sobre quiebras y, en un plano más general, los requisitos para establecer sociedades anónimas son especialmente pertinentes. El presente análisis no se concentra en estos aspectos de manera detallada, pero concuerda con la calificación en general baja que los estudios del Banco Mundial y de otras fuentes asignan a la región a tal efecto.

Normas contables, auditoría y transparencia

En la mayoría de los países, las empresas no listadas en bolsa no están obligadas a usar las normas internacionales de presentación de información financiera (NIIF). Guatemala, Honduras y Nicaragua utilizan principios contables generalmente aceptados a nivel local (PCGA), aunque en Honduras, las NIIF pasarán a ser obligatorias en enero de 2008. En El Salvador, se aplica una versión de las NIIF correspondiente a 2003. Por lo tanto, solo en Costa Rica, la República Dominicana y Panamá se exige que las empresas no listadas en bolsa apliquen las NIIF. No obstante, aun en estos países la implementación sigue representando un reto debido a la falta de conocimiento de dichas normas.

En general, el nivel de competencia profesional de los auditores es bajo. Varias de las firmas mundiales de auditoría más importantes están presentes en la región. Aunque esas firmas emplean altos estándares internacionales en la realización de su labor, los requisitos mínimos de habilitación para trabajar como auditor son en general bajos y se limitan a la posesión de un título académico básico (no profesional). Ninguno de los países exige la realización de exámenes profesionales. La educación continua no es obligatoria, y en algunos países se han rechazado iniciativas encaminadas a implantar tales requisitos¹⁰. La supervisión de los profesionales de la auditoría es muy limitada. Los reguladores de varios países sí exigen estándares más altos para las personas autorizadas a auditar instituciones financieras reguladas y empresas listadas en bolsa. Por regla general, el nivel de transparencia es bajo en el caso de las empresas no listadas. A las empresas que no emiten valores con oferta pública no se les exige que pongan sus estados financieros a disposición del público. Por lo tanto, aun en el caso de las empresas organizadas como sociedades anónimas, la emisión pública implica un cambio sustancial respecto del grado

¹⁰Por ejemplo, el intento de la Junta Técnica de Contabilidad de Panamá de implementar requisitos de educación permanente fue declarado inconstitucional por la Corte Suprema.

de transparencia y divulgación de información que están acostumbradas a observar. En tres países (El Salvador, la República Dominicana y Panamá), los estados financieros de las empresas deben ser auditados y presentados ante un ente público, pero no se los publica¹¹. En Guatemala, la legislación sancionada en 2004 tuvo por objeto imponer el requisito de realizar auditorías para los grandes contribuyentes, pero la disposición fue suspendida por la Corte Suprema.

Derecho societario y comercial, garantías y quiebras

Los requisitos relativos al registro de una sociedad anónima no constituyen un problema importante. Existe margen para racionalizarlos, pero ello no parece ser una limitación crucial frente a otras cuestiones inherentes a las condiciones básicas para hacer negocios. En particular, en Costa Rica y la República Dominicana el tiempo promedio requerido para el registro es mucho mayor que en el resto de la región. Panamá y El Salvador han hecho avances significativos en cuanto a facilitar la formación de empresas, y Panamá tiene ahora el proceso más eficiente de América Latina. Honduras también ha logrado un avance importante debido a la subcontratación del registro de sociedades a la cámara de comercio.

En muchos países la constitución de garantías plantea problemas. La principal dificultad se refiere a la demora del proceso de registro y la seguridad del mismo, temas citados como retos importantes en la República Dominicana, Nicaragua y Honduras. Asimismo, en algunos países la falta de registro de las prendas sobre bienes muebles es un factor significativo que limita su fiabilidad y su aceptación por parte de los acreedores.

La mayor parte de los países también enfrenta problemas en materia de ejecución de las garantías. En la mayoría de los países, la ejecución requiere un procedimiento judicial que es prolongado y en cierta medida imprevisible porque los tribunales están sobrecargados de tareas y a los jueces les falta especialización. No obstante, se han hecho algunos intentos de simplificar y agilizar el proceso de ejecución de las garantías. Nicaragua y la República Dominicana han creado procedimientos judiciales paralelos especiales para los bancos, aunque el grado insuficiente de independencia del poder judicial es percibido como un problema considerable en Nicaragua. En Honduras, una modificación reciente de la ley del notariado permite la ejecución de garantías directamente por un notario mediante un proceso muy abreviado. Sin embargo, esas disposiciones aún no han sido sometidas a prueba adecuadamente. En algunos países (Costa Rica y Honduras), los participantes del mercado han obviado los procedimientos judiciales mediante el uso de los “fidei-

¹¹Todas las empresas en El Salvador, y aquellas que superen un nivel mínimo en la República Dominicana y Panamá.

comisos de títulos valores” como un medio alternativo de ejecución de garantías.

En toda la región, las leyes de quiebra son anticuadas y necesitan ser modernizadas. Los problemas más comunes son una protección excesiva de los deudores, un exceso de intervención judicial y la falta de conocimiento de temas económicos y financieros por parte de los jueces concursales, todo lo cual hace que los procesos sean largos y algo imprevisibles. La mayoría de los países también carecen de marcos para un proceso eficaz de arreglo extrajudicial, situación que genera demoras considerables en el cumplimiento de los contratos o el cierre de una empresa. Algunos países (Costa Rica y la República Dominicana) han modificado las leyes de quiebra incorporando procesos de reorganización que permiten que las empresas faltas de liquidez pero potencialmente viables puedan seguir operando (similares a los previstos en el Capítulo 11 de la ley de quiebras de Estados Unidos). No obstante, esas reformas tienen deficiencias que en la práctica han limitado su uso.

Tributación

En general, el tratamiento impositivo de la renta generada por los títulos valores también frena la inversión en valores privados. Este es un tema complejo, no analizado de manera exhaustiva en el presente estudio. No obstante, de la información disponible se desprende que los sistemas impositivos regionales no son neutros, ya que por lo general favorecen la inversión en deuda pública por sobre los valores privados, y los depósitos bancarios por sobre los títulos de deuda y las participaciones de capital (cuadro 6.A5). Los intereses y las ganancias de capital generadas por los instrumentos de deuda privada y las acciones están comúnmente gravadas a tasas más altas que las aplicables a la deuda pública correspondiente. Además del impuesto sobre la renta de las sociedades, también se gravan los dividendos, y los títulos privados están sujetos a ciertos impuestos sobre las transferencias e impuestos al valor agregado que no son aplicables a los títulos públicos. Costa Rica, en particular, tiene un marco muy complejo que prevé tratamientos impositivos diferentes según la naturaleza del emisor, la moneda y el inversionista. El régimen de El Salvador parece ser el más neutro, ya que dispone el mismo tratamiento impositivo para todos los casos. El de la República Dominicana lo sigue en un cercano segundo término.

El marco regulatorio para la emisión pública de valores

Los reguladores de valores han encarado algunas de las deficiencias del clima empresarial estableciendo requisitos más estrictos en materia de contabilidad y auditoría para la emisión pública de valores. Los ejemplos más importantes se refieren al marco de contabilidad y auditoría y al nivel de transparencia financiera requerido. En todos los países excepto Guatemala, a las empresas

listadas en bolsa se les exige usar ya sea las NIIF (en Costa Rica, la República Dominicana, El Salvador y Honduras) o los PCGA de Estados Unidos (en Nicaragua y Panamá). Además, las empresas listadas en bolsa de todos los países deben auditar y publicar sus estados financieros. La mayoría de los reguladores también han tratado de establecer más requisitos de calificación profesional y otros relativos a la independencia de los auditores externos habilitados para auditar empresas listadas en bolsa, así como un registro de tales auditores¹². Los reguladores de valores han impuesto exigencias de divulgación de información no financiera a los emisores de acciones y de deuda privada; no obstante, el marco aplicable a los primeros resulta deficiente, especialmente en materia de gobierno corporativo.

Requisitos para la emisión de acciones

No existe un requisito de emisión mínima o de capital flotante mínimo en la mayor parte de América Central. Se especifica un monto mínimo de emisión de CRC 100 millones (alrededor de US\$2 millones) en Costa Rica, el único país cuya normativa estipula un monto mínimo para la emisión de acciones. Ninguno de los siete países exige un monto de capital mínimo de libre cotización bursátil.

En la mayoría de los países los requisitos de divulgación de información aplicables a los emisores de acciones son poco exigentes. Los problemas más comunes se refieren a: 1) la divulgación oportuna al público de las tenencias en poder de personas vinculadas o las participaciones significativas, 2) la divulgación oportuna al público de los hechos relevantes¹³ y 3) los requisitos mínimos para el prospecto, que generalmente no están a la altura de las mejores prácticas internacionales (cuadros 6.A6 y 6.A7).

Por otra parte, el nivel de gobierno corporativo y la protección de los derechos de los accionistas minoritarios son deficientes en toda la región. El código de comercio de todos los países de la región contiene un marco básico de gobierno corporativo para las empresas no listadas en bolsa, que no difiere sustancialmente del de otros países cuyo ordenamiento jurídico sigue la tradición napoleónica. No obstante, en el caso de empresas que hacen oferta pública de valores este marco básico debe complementarse con otras disposiciones que otorguen un nivel apropiado de protección a los accionistas minoritarios. En la región, ese marco adicional está prácticamente ausente. En la mayoría de los países no hay una adecuada divulgación pública de las tenen-

¹²No obstante, en algunos países (Panamá y Costa Rica) el uso de facultades regulatorias sobre los auditores externos ha sido impugnado ante los tribunales.

¹³En Guatemala no se exige la divulgación de los hechos relevantes, y en la República Dominicana y El Salvador los plazos para su divulgación son flexibles o no están definidos.

cias en poder de personas vinculadas o las participaciones significativas. Solo en cuatro países (Costa Rica, la República Dominicana, Honduras y Panamá) es obligatorio efectuar una oferta de adquisición a todos los accionistas para la toma del control de una empresa inscrita en bolsa (en ciertas circunstancias). Solo dos países (Honduras y Panamá) han desarrollado códigos de gobierno corporativo, pero incluso en ellos es preciso reforzar más dichos códigos en temas relativos a los directores independientes, los requisitos que deben reunir los directores y el uso de comités de respaldo por parte de la junta directiva. En Costa Rica, la Bolsa Nacional de Valores ha emitido un Código de Gobierno Corporativo de adhesión voluntaria. Asimismo, los reguladores de bancos, valores y pensiones están desarrollando un código de gobierno corporativo para las entidades supervisadas.

Requisitos para la emisión de deuda corporativa

Los requisitos de divulgación de información para los emisores de deuda corporativa son más completos que los aplicables a la emisión de acciones. En la mayoría de los países esos requisitos son razonables; la principal excepción es Guatemala, donde no se exige que los emisores de deuda privada divulguen los hechos relevantes, ni que actualicen la información del prospecto. Quizás el aspecto más deficiente es el referido a la divulgación oportuna de los hechos relevantes (cuadros 6.A8 y 6.A9).

La mayoría de los países exigen una calificación para cada emisión. Al igual que en muchos otros países en desarrollo, el marco legal de todos los países (excepto Panamá) exige la calificación obligatoria de las emisiones de deuda corporativa. Dadas las deficiencias en materia de disponibilidad y fiabilidad de la información financiera, así como de otros servicios de investigación bursátil y análisis, dicha medida resulta razonable. Sin embargo, en dos países (Honduras y la República Dominicana) se exigen dos calificaciones en determinadas circunstancias, lo que podría considerarse excesivo.

Proceso de autorización

En toda la región es necesario racionalizar el proceso por el que se autoriza la emisión de valores. Los problemas son varios. Con frecuencia los reguladores no emiten todas sus observaciones al mismo tiempo, lo que prolonga el proceso de aprobación. Su examen tiende a centrarse más en los aspectos formales y menos en los hechos relevantes que afectan el valor de los títulos emitidos. Los participantes del mercado se quejan de la falta de consistencia de las respuestas en diferentes momentos y respecto de diferentes temas. En varios países también es necesario coordinar mejor los procesos de autorización y

de admisión a la cotización entre el regulador y las bolsas¹⁴. Naturalmente, también hay problemas de presentación inadecuada de la documentación por parte de los posibles emisores. Como resultado de todo ello, el proceso de autorización termina siendo prolongado (a menudo dura seis meses o más), costoso e incierto, lo que genera un incentivo para recurrir a los préstamos bancarios en lugar de emitir títulos valores.

Algunos reguladores han adoptado medidas para paliar estos problemas. Cabe destacar la fijación de plazos para presentar todas las observaciones a los emisores (en Costa Rica) y para el proceso de autorización (en Costa Rica¹⁵ y Panamá) y el establecimiento de un procedimiento abreviado de autorización (básicamente un régimen de registro anticipado) para ciertos tipos de emisiones de bonos (por ejemplo, en Costa Rica y en Panamá en el caso de los papeles comerciales).

Además, no se fiscaliza cabalmente el cumplimiento de los requisitos de divulgación periódica de información. En la mayoría de los países, la fiscalización se limita a verificar la presentación puntual de la información, pero no se examina rigurosamente su contenido real. Costa Rica ha avanzado más en este aspecto. Por otra parte, en una serie de países la supervisión del mercado y la consiguiente aplicación efectiva de las normas han sido deficientes debido en parte a las fallas del marco legal (descripción inadecuada de los delitos o infracciones o falta de sanciones adecuadas). Por ello, en algunos de esos países la percepción del público es que existen operaciones realizadas a partir de información privilegiada y manipulación del mercado, frente a las cuales el regulador no toma medidas suficientes.

Inversionistas institucionales

Como sucede en muchos países pequeños y emergentes, y pese al rápido crecimiento registrado últimamente, la base regional de inversionistas institucionales está escasamente desarrollada y hasta el momento no representa una fuente significativa de demanda de valores¹⁶.

Los fondos de pensiones tienen un insuficiente nivel de desarrollo en la mayoría de los países de América Central, y su régimen de inversión está sujeto a

¹⁴En El Salvador, la ley exige la presentación de los documentos de emisión primero por un agente bursátil ante la bolsa y luego por la bolsa ante el regulador de valores.

¹⁵Los reguladores de valores de Costa Rica planean aumentar sustancialmente el número de funcionarios encargados del proceso de autorización en 2008 y además establecer un comité asesor para revisar los procesos vigentes.

¹⁶Aunque, como se comenta más adelante en este capítulo, la oferta de valores constituye probablemente una restricción más limitante.

restricciones. Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá tienen todavía brechas sustanciales en el marco legal aplicable a los fondos de pensión privados (cuadro 6.A10). En Guatemala y Nicaragua los fondos de pensiones no registran ningún grado significativo de actividad. Si bien Panamá sí tiene fondos de pensiones del sector público, los planes privados de contribuciones definidas existen solo en Costa Rica, la República Dominicana, El Salvador y Honduras. Además, todos los países aplican limitaciones bastante estrictas a las inversiones, especialmente en títulos privados, que pueden hacer los fondos de pensiones. En ningún país se permite que la inversión en acciones exceda el 10% de la cartera total, y también se restringe mucho la inversión en deuda corporativa y en títulos respaldados por activos.

Al final de 2006, los activos totales de los fondos de pensiones de la región ascendían aproximadamente a solo US\$7.400 millones, monto equivalente a alrededor del 5,4% del PIB regional. Los activos totales de los fondos de pensiones públicos y privados (cuadro 6.3) son significativos solo en El Salvador y Honduras (alrededor del 19% del PIB) y en Costa Rica (7%). La información disponible sobre la composición de los activos es incompleta y superficial, pero al parecer solo alrededor del 5% de los activos totales estaban invertidos en acciones, y aproximadamente otro 8% en deuda de empresas locales, mientras que la mayor parte correspondía a títulos públicos y a valores extranjeros.

Los fondos mutuos tienen una presencia aún menor en la región. Existen en solo dos países, Costa Rica y Panamá¹⁷. El Salvador y Guatemala todavía tienen que desarrollar un marco legal adecuado, mientras que Nicaragua debe dictar reglamentaciones detalladas para ese tipo de entidades (véase el cuadro 6.A10). El sector de los fondos mutuos de la región debe superar un problema de mala imagen, dado que se originan en carteras mancomunadas informales y mal reguladas, lo que implica una transformación considerable de los plazos de vencimiento, cuyos riesgos no siempre están adecuadamente controlados o regulados o son comprendidos por los depositantes. Por último, existen problemas relativos a requisitos de autorización y regulaciones que los participantes del mercado consideran gravosos, por ejemplo, en Costa Rica. El sector parece enfrentar varios retos en materia de eficiencia. Hay 163 fondos mutuos, cuyos activos totales ascienden a solo US\$2.100 millones aproximadamente (cuadro 6.4). En promedio, un fondo mutuo administra tan solo alrededor de US\$12 millones, monto muy escaso, aun considerando

¹⁷El Salvador y Guatemala tienen productos escasamente regulados semejantes a los fondos mutuos (*carteras de inversión* en El Salvador y *sociedades de inversión* en Guatemala) conforme a los cuales las casas de bolsa, algunas asociadas con bancos, aceptan depósitos en cuentas especiales que procuran obtener un rendimiento mayor invirtiendo principalmente en títulos públicos. Varias instituciones de Costa Rica sufrieron problemas importantes en 2002, después de lo cual se mejoró sustancialmente la regulación de esos productos para ajustarla a las normas internacionales.

Cuadro 6.3. Fondos de pensiones

	Número de fondos de pensiones autorizados					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	32	27	26	24	24	24
República Dominicana	0	0	9	8	7	7
El Salvador	3	2	2	2	2	2
Honduras	5	5	5	5	6	6
Panamá	2	2	2	2	2	2
Total	42	36	44	41	41	41
	Activos administrados (millones de US\$)					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	559	772	1034	830	1112	1502
República Dominicana	0	0	34	184	368	643
El Salvador	790	1099	1599	2224	2949	3495
Honduras	0	0	0	0	0	1727
Panamá	22	28	35	52	72	73
Total	1371	1899	2702	3290	4501	7440
	Activos administrados (porcentaje del PIB)					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	3.4	4.6	5.9	4.5	5.6	7.0
República Dominicana	0.0	0.0	0.2	1.0	1.3	2.0
El Salvador	5.7	7.7	10.6	14.1	17.4	18.7
Honduras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	19.2
Panamá	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.4
Total	1.4	1.9	2.8	3.1	3.6	5.4

Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

que una misma entidad administra más de un fondo. Segundo, el sector carece de una variedad suficiente de activos regionales del sector privado que permita a los fondos locales añadir valor en un nicho especial. Los fondos de Panamá parecen invertir el grueso de sus activos en bonos de empresas locales, mientras que los de Costa Rica aparentemente no invierten en acciones, sino que asignan 27% de sus carteras a bonos de empresas y el resto a títulos soberanos y valores extranjeros. Por esa razón, los fondos de Costa Rica son susceptibles a la competencia extranjera.

La tasa de penetración del sector de los seguros es muy baja, especialmente en los segmentos de vida y de renta vitalicia. En la mayoría de los países existe un marco legal habilitante, y las compañías de seguros operan con escasas o nulas restricciones a sus planes de inversión. No obstante, actualmente la industria del seguro carece de relevancia para el desarrollo de los mercados dado el bajo volumen de activos administrados (0%–5% del PIB), lo que

Cuadro 6.4. Fondos mutuos

	Número de fondos mutuos autorizados a hacer oferta pública					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	129	131	144	135	131	128
Panamá	13	14	14	16	21	23
Total	142	145	158	151	152	163
	Número de fondos mutuos autorizados a invertir en acciones					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	3	3	3	3	2	2
Panamá	N.d.	N.d.	N.d.	N.d.	8	10
Total	3	3	3	3	10	12
	Número de fondos mutuos autorizados a invertir en deuda corporativa					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	50	59	73	47	62	57
Panamá	N.d.	N.d.	N.d.	N.d.	13	13
Total	50	59	73	47	75	70
	Activos totales administrados (millones de US\$)					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	1,618	1,787	2,813	1,346	1,254	1,569
Panamá	270	304	282	494	524	488
Total	1,888	2,091	3,095	1,840	1,778	2,057
	Porcentaje de activos netos invertidos en acciones locales					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	1	0	0	0	0	0
Panamá	0	0	0	0	2	3
Total	0	0	0	0	1	1
	Porcentaje de activos netos invertidos en deuda corporativa local					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	4	4	5	3	2	5
Panamá	0	0	0	0	98	97
Total	3	4	4	2	31	27
	Activos totales administrados (porcentaje del PIB)					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	9.9	10.6	16.1	7.2	6.3	7.3
Panamá	2.3	2.5	2.2	3.5	3.4	2.9
Total	2.0	2.1	3.2	1.7	1.4	1.5

Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

refleja los bajos niveles de ingreso así como una transferencia sustancial de su exposición a reaseguradores extranjeros. El sector también parece estar bastante fragmentado, ya que al final de 2006 operaban en él 105 compañías.

Mercados de acciones

Situación actual

Varios mercados accionarios de América Central tienen un muy escaso grado de desarrollo. Los mercados de acciones no existen en cuatro de los siete países (Guatemala, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana), mientras que en los otros tres (El Salvador, Costa Rica y Panamá (cuadros 6.5 y 6.6)) son pequeños y se están reduciendo. La capitalización de mercado en El Salvador y Panamá, equivalente a alrededor del 40% del PIB, es razonablemente comparable a la de otros países pequeños en desarrollo, pero es bastante baja en Costa Rica, ya que representa 8% del PIB. La concentración del mercado es muy elevada, ya que las cinco empresas principales representan más de la mitad de la capitalización en El Salvador y más de dos tercios en Costa Rica y Panamá. La negociación en los mercados secundarios es casi inexistente, dado que solo el 1% y el 3% de la capitalización de mercado cambia de manos cada año.

El universo de acciones cotizadas en bolsa es extremadamente pequeño y se está contrayendo. Al final de 2006 había 88 emisiones de acciones listadas en la región de América Central. Hay 18 empresas listadas en bolsa en Costa Rica (comparadas con 25 en 2001), 24 en Panamá (28 en 2001) y 43 en El Salvador (40 en 2002). El número relativamente mayor de empresas que cotizan en bolsa en El Salvador es resultado de la privatización de entidades del sector público implementada a través del mercado accionario y del hecho de que los bancos, las compañías de seguros, los fondos de pensiones y demás instituciones financieras están obligados por ley a cotizar en la bolsa de valores. Aunque esas medidas han elevado la cantidad de empresas listadas en bolsa y la capitalización de mercado, muy pocas de esas acciones se negocian en el mercado secundario. Más preocupante es el hecho de que, con el tiempo, el número de acciones inscritas se ha reducido porque las empresas locales se retiran de la cotización tras ser adquiridas por compradores extranjeros y para evitar la divulgación de información, habiendo menos ofertas públicas iniciales (OPI) que cancelaciones de la cotización. Por último, aunque el volumen de nuevas emisiones de acciones es variable, parece haber caído considerablemente desde sus valores máximos (US\$270 millones en 2002) a US\$95 millones en 2006.

El nivel relativamente bajo de desarrollo de los mercados accionarios de América Central es un rasgo que también caracteriza a muchas otras economías más pequeñas. Del análisis que antecede se infiere que los mercados de

Cuadro 6.5. Capitalización y rotación del mercado accionario

Capitalización del mercado accionario (millones de US\$)						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	2,466	2,141	1,696	1,406	1,417	1,841
El Salvador	0	1,937	1,972	3,500	4,849	7,716
Panamá	2,602	2,950	3,075	4,047	5,732	6,819
Total	5,068	7,028	6,743	8,953	11,998	16,376
Capitalización del mercado accionario de las cinco mayores empresas						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	2,021	1,810	1,436	1,189	1,228	1,527
El Salvador	0	1,377	1,386	2,220	2,891	4,460
Panamá	1,664	1,975	2,298	3,139	4,314	5,424
Total	3,685	5,162	5,120	6,548	8,433	11,411
Capitalización del mercado accionario (porcentaje del PIB)						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	15.0	12.7	9.7	7.6	7.1	8.6
El Salvador	0.0	13.5	13.1	22.1	28.6	41.4
Panamá	22.0	24.0	23.8	28.5	37.0	39.8
Total	5.3	7.1	6.9	8.4	9.5	11.8
Capitalización de mercado de las cinco mayores empresas (porcentaje del PIB)						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	12.3	10.7	8.2	6.4	6.2	7.1
El Salvador	0.0	9.6	9.2	14.0	17.0	23.9
Panamá	14.1	16.1	17.8	22.1	27.9	31.7
Total	3.9	5.2	5.2	6.2	6.7	8.2
Volumen de negociación (millones de US\$)						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	86	81	33	45	28	25
El Salvador	23	24	10	503	80	197
Panamá	45	59	45	54	75	149
Total	154	164	88	602	183	370
Coficiente de rotación (porcentaje)¹						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	7.0	3.5	1.7	2.9	2.0	1.5
El Salvador	n.a.	2.5	0.5	18.4	1.9	3.1
Panamá	1.7	2.1	1.5	1.5	1.5	2.4
Total	3.1	2.7	1.3	7.7	1.7	2.6

Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

¹Volumen de negociación dividido por capitalización de mercado.

la región no son una fuente particularmente apta para la formación de precios ni para captar capital nuevo. En el cuadro 6.A11 se compara el tamaño de los mercados de capital de los países de América Central con otros países que tienen un PIB equiparable. La capitalización del mercado accionario

Cuadro 6.6. Emisión de acciones y cancelación de la inscripción

	Número de empresas listadas en bolsa					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	25	22	20	22	20	18
El Salvador	0	40	39	39	45	43
Guatemala	0	3	3	3	3	3
Panamá	28	26	25	26	26	24
Total	53	91	87	90	94	88

	Número de OPI					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	5	1	3	2	0	0
El Salvador	0	0	0	0	0	0
Panamá	3	3	0	3	1	4
Total	8	4	3	5	1	4

	Valor de las OPI					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	61	200	46	13	0	0
El Salvador	0	0	0	0	0	0
Panamá	75	70	0	190	25	95
Total	136	270	46	203	25	95

	Número de empresas que solicitaron cancelar la inscripción durante el año					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	3	4	5	0	2	2
El Salvador	3	0	0	6	2	1
Panamá	1	4	2	2	0	2
Total	7	8	7	8	4	5

Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

quizá resulte artificialmente mayor como consecuencia del requisito de cotización pública que se les impone a los intermediarios financieros. El cuadro 6.A11 también permite comparar la región en su conjunto con países de PIB similar. Medido en función del PIB, el tamaño de la región es comparable con el de Chile, Colombia, Israel, Malasia y Pakistán, donde la capitalización del mercado accionario oscilaba entre el 36% y el 156% del PIB. En cambio, la capitalización total del mercado accionario de la región ascendía a menos del 12% del PIB. Aunque esta comparación entre una región no completamente integrada y un país tiene obvias limitaciones, quizá sirva para indicar tanto las dificultades que supone llegar a contar con mercados accionarios de un tamaño viable para las economías más pequeñas, como también parte del beneficio potencial que se obtendría mediante la integración regional, tema que se retomará más adelante.

Incentivos y obstáculos para la emisión de acciones

El número limitado de emisiones de acciones obedece a una serie de causas que son comunes a la región en su conjunto. Se percibe que los problemas surgen más por el lado de la oferta que por el de la demanda.

El lado de la oferta

- **Tamaño de las empresas y propiedad familiar:** El tamaño pequeño de las economías regionales y de la mayoría de las empresas limita naturalmente la necesidad o la capacidad de captar financiamiento mediante la emisión pública de acciones. La mayoría de las empresas que alcanzan un tamaño crítico que haría posible la emisión de acciones¹⁸ pertenecen a grupos familiares que controlan estrechamente su capital. Si bien una empresa puede ser controlada con relativa facilidad con una mayoría, y ciertamente con una supermayoría, de las acciones, en América Central hay una fuerte aversión a tener accionistas minoritarios de cualquier tamaño. Por lo tanto, es muy limitado el capital flotante en el mercado, incluso en algunas de las mayores empresas listadas en bolsa.
- **Adquisiciones internacionales:** Los participantes del mercado sugieren que, en el caso de muchas de las empresas más grandes y especialmente en el de los bancos, el objetivo aparente de los principales propietarios y de los administradores es desarrollar la empresa para finalmente venderla a inversionistas extranjeros. Este es otro incentivo más para mantener casi la totalidad del control en manos del fundador y los miembros de su familia y de ese modo evitar la emisión pública.
- **Información:** Como ya se comentó, existe una cultura del secreto en lo que respecta a las prácticas comerciales y los estados financieros de la empresa, por motivos de competitividad e impositivos, y los propietarios son reacios a revelar la información necesaria para una oferta pública.
- **Proceso de emisión:** Como se mencionó anteriormente, por diversas razones el tiempo que insume obtener la autorización regulatoria para una oferta pública inicial (OPI) puede ser sumamente largo (hasta seis meses o más) e incierto a pesar de que la ley prevé un trámite rápido¹⁹, lo que induce a algunas empresas a solicitar admisión a la cotización en el ex-

¹⁸Quince empresas concentran una capitalización de mercado de US\$11.400 millones, equivalente a más de US\$750 millones en promedio. En cambio, las 64 menores emisiones inscritas en bolsa representan una capitalización de mercado de US\$4.000 millones, siendo su tamaño promedio igual a un décimo del que registran las 15 mayores.

¹⁹Por ejemplo, en El Salvador, donde la ley sí dispone el otorgamiento de la autorización en un plazo de 15 días. No obstante, la ley también exige que los documentos de la emisión sean presentados primero por el agente bursátil a la bolsa y luego por la bolsa al regulador.

tranjero (por ejemplo, en El Salvador) en lugar de hacerlo en sus respectivos países, o bien a obtener financiación bancaria.

- **Bajo costo y facilidad de acceso al financiamiento bancario:** El alto nivel actual de liquidez de los sistemas bancarios de la región hace que los préstamos resulten relativamente atractivos. Junto con la facilidad (en cuanto a menores exigencias de información) y rapidez para obtener crédito bancario, esa situación crea un ambiente poco propicio para la emisión accionaria. Muchas grandes empresas que podrían emitir acciones también tienen estrechas relaciones con los bancos y pueden obtener condiciones crediticias favorables. Muchas de ellas generalmente forman parte de conglomerados financieros que establecen su propio banco y obtienen financiamiento barato al menos hasta el límite prudencial establecido para los préstamos a partes relacionadas. En el caso de otras empresas más pequeñas, los costos fijos que demanda una emisión hacen más atractivo financiarse contrayendo endeudamiento.
- **Tratamiento impositivo:** Al igual que en la mayoría de los países del mundo, el financiamiento mediante deuda genera un gasto deducible de impuestos. Aunque para la mayoría de los emisores rigen tasas impositivas más bajas si la empresa está listada en bolsa (por ejemplo, en Costa Rica y Panamá), el costo del servicio de la deuda después de impuestos parece ser menor que el rendimiento después de impuestos requerido para emitir más acciones porque la renta de estas últimas está gravada con múltiples tributos (los impuestos sobre la renta de las sociedades, los dividendos y las ganancias de capital). Además, como se comentó anteriormente, los valores privados están sujetos a impuestos de los que a menudo están exentos los títulos públicos.
- **Falta de liquidez del mercado secundario:** La negociación de acciones en el mercado secundario es extremadamente limitada. En el caso de la mayoría de los emisores de acciones, esto obviamente refleja problemas relativos a la emisión, como la falta de un genuino capital flotante, el tamaño o la falta de desmaterialización. No obstante, algunos emisores potenciales también manifiestan que esto resta interés a la emisión de acciones, porque los mercados accionarios no ofrecen un proceso adecuado de formación de precios o alternativas de salida para los accionistas grandes.

El lado de la demanda

- **Desarrollo insuficiente de los inversionistas institucionales regionales:** Tal como se señaló anteriormente, la base regional de inversionistas institucionales es exigua. Existen pocos fondos mutuos, y son menos aún los que tienen un mandato para invertir en acciones, por lo que la inversión en este tipo de instrumentos es insignificante. Lo mismo cabe afirmar de los fondos de pensiones, que enfrentan restricciones aún más severas para invertir en acciones. Por ello, los inversionistas institucionales no apor-

tan una demanda suficientemente fuerte a los mercados accionarios ni tampoco actúan como un mecanismo de disciplina de mercado.

- Falta de diversificación suficiente: El universo pequeño y cada vez más reducido de emisiones corporativas ofrece muy escasas oportunidades de diversificación mediante la inversión en valores nacionales. Si bien una cartera regional de acciones mejoraría el tamaño y la escala de la diversificación, actualmente no es fácil construir una posición regional ante la falta de un mercado fluidamente integrado. Por otra parte, para los inversionistas capaces de hacerlo sería más interesante y quizá menos difícil desde el punto de vista operativo acceder a mercados extranjeros bien desarrollados que a varios mercados regionales fragmentados. Asimismo, es probable que los inversionistas extranjeros no estén interesados en los mercados regionales en vista de su tamaño, profundidad y liquidez insuficientes; el hecho de que la mayoría de los mercados regionales no estén representados en los índices de mercados emergentes que sirven como parámetros de referencia de las carteras, y la falta de cualquier índice accionario regional.
- Gobierno corporativo y protección del inversionista: Todos los problemas reales y percibidos de deficiencias en materia de gobierno corporativo y protección del inversionista actúan como un poderoso freno a la demanda. Aunque actualmente las restricciones de la oferta son un escollo más limitante, es probable que esos factores inhiban la demanda y el crecimiento de los mercados accionarios en el largo plazo.

Mercados de deuda corporativa

Situación actual

Los mercados regionales de deuda corporativa son en general pequeños y varían mucho en tamaño e importancia entre los diferentes países de la región. Los mercados de bonos corporativos han crecido (cuadro 6.7) de US\$6.300 millones en 2001 (6,6% del PIB) a US\$8.300 millones en 2006 (6% del PIB). Costa Rica concentra el 60% de los títulos de deuda corporativa en circulación en la región, seguido de Panamá en un distante segundo lugar con el 25%, mientras que El Salvador es el único otro país de la región donde existe un mercado mensurable de deuda. En Costa Rica, el mercado de deuda (medido en función del valor en libros de los títulos en circulación) ha crecido a un ritmo sostenido, pasando de de US\$3.000 millones en 2001 a US\$5.000 millones en 2006. Si bien el tamaño del mercado de Costa Rica (igual al 23% del PIB) está al nivel de otros mercados emergentes, los de la República Dominicana, Guatemala y Honduras permanecen en una etapa incipiente, aunque su crecimiento parece registrar un vigoroso impulso en la República Dominicana (cuadro 6.8).

Cuadro 6.7. Deuda corporativa en circulación y volumen negociado

	Monto total de deuda en circulación (millones de US\$)					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	2,951	3,302	3,407	4,264	4,666	4,985
República Dominicana	0	0	0	1	120	187
El Salvador	340	363	439	865	698	823
Guatemala	0	62	80	76	118	143
Honduras	0	0	0	0	0	3
Nicaragua	51	50	38	35	27	21
Panamá	1,307	1,327	1,538	1,554	1,631	2,079
Total	4,649	5,104	5,502	6,795	7,260	8,241

	Monto total de deuda en circulación (porcentaje del PIB)					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	18.0	19.6	19.5	23.0	23.4	23.3
República Dominicana	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.6
El Salvador	2.5	2.5	2.9	5.5	4.1	4.4
Guatemala	0.0	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
Honduras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nicaragua	1.2	1.2	0.9	0.8	0.6	0.4
Panamá	11.1	10.8	11.9	11.0	10.5	12.1
Total	4.9	5.2	5.6	6.4	5.7	6.0

	Volumen total negociado durante el año (millones de US\$)					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	1,020	954	959	1,188	938	985
República Dominicana	0	0	0	0	38	50
El Salvador	1,997	1,056	494	939	665	913
Guatemala	0	56	74	78	128	135
Honduras	0	0	0	0	0	0
Nicaragua	21	13	18	7	6	6
Panamá	1,044	1,414	1,434	1,343	1,681	2,254
Total	4,082	3,494	2,979	3,555	3,456	4,343

	Deuda corporativa (coeficientes de rotación)					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	34.2	30.5	28.6	31.0	21.0	20.4
República Dominicana	N.d.	N.d.	N.d.	N.d.	63.5	32.7
El Salvador	N.d.	300.5	123.2	144.0	85.1	120.1
Guatemala	N.d.	181.9	104.6	99.6	132.0	103.2
Honduras	N.d.	N.d.	N.d.	N.d.	N.d.	0.0
Nicaragua	43.8	25.7	40.9	20.2	20.3	23.9
Panamá	80.9	107.4	100.1	86.9	105.6	121.5
Total	90.9	71.6	56.2	57.8	49.2	56.0

Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

Cuadro 6.8. Emisión de deuda corporativa y cancelación de la inscripción

	Número de empresas con emisiones de deuda en circulación					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	59	54	53	51	47	43
República Dominicana	0	0	0	1	4	9
El Salvador	44	45	47	52	54	56
Guatemala	0	47	48	47	49	35
Honduras	0	0	0	0	0	2
Nicaragua	9	9	7	6	6	6
Panamá	32	35	39	41	45	52
Total	144	190	194	198	205	203

	Número de nuevas emisiones de deuda corporativa					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	56	45	36	67	57	43
República Dominicana	0	0	0	0	0	0
El Salvador	12	5	20	13	14	18
Guatemala	0	3	1	3	4	2
Honduras	0	0	0	0	0	2
Nicaragua	1	2	1	0	2	1
Panamá	8	12	8	14	18	22
Total	77	67	66	97	95	88

	Valor de las nuevas emisiones de deuda corporativa (millones de US\$)					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	141	121	134	307	719	261
República Dominicana	0	0	0	1	120	77
El Salvador	2,247	865	11,163	1,608	5,850	70,258
Guatemala	0	26	2	74	157	13
Honduras	0	0	0	0	0	3
Nicaragua	1	3	5	0	2	10
Panamá	138	356	166	329	634	835
Total	2,527	1,371	11,470	2,319	7,482	71,458

	Número de nuevas empresas que solicitaron autorización para emitir deuda durante el año					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	3	3	2	3	0	3
El Salvador	0	0	0	1	5	10
República Dominicana	3	0	0	2	5	2
Guatemala	0	3	1	3	4	2
Honduras	0	0	0	0	0	2
Nicaragua	1	2	1	0	2	1
Panamá	2	1	1	6	4	7
Total	9	9	5	15	20	27

	Número de empresas que solicitaron cancelar la inscripción durante el año					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	0	0	0	0	0	0
República Dominicana	0	0	0	0	0	0
El Salvador	2	3	0	6	2	1
Guatemala	0	0	1	0	0	2
Honduras	0	0	0	0	0	0
Nicaragua	0	0	0	0	0	2
Panamá	20	22	2	14	7	8
Total	22	25	3	20	9	13

Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

Los mercados regionales de bonos corporativos poseen varias características comunes. En primer lugar, parece haber más liquidez en los mercados secundarios de bonos que en los de acciones. Costa Rica ocupa el primer lugar en volumen, mientras que Panamá es el mercado más líquido en términos del coeficiente de rotación. Segundo, la mayoría de los emisores son instituciones financieras, principalmente bancos. Tercero, la mayoría de los títulos de deuda corporativa tienen plazos de vencimiento cortos, generalmente de entre 3 y 12 meses, aunque en algunos países es posible encontrar vencimientos de hasta tres a cinco años. La emisión de valores provenientes de procesos de titulización es mínima en la región. La excepción es Panamá, donde se han hecho 12 titulizaciones, 11 de las cuales están garantizadas con hipotecas. La mayoría de las titulizaciones, sin embargo, corresponden a un solo emisor, una compañía de créditos especializados que se dedica a la financiación de la vivienda para las familias de menores ingresos.

La base de inversionistas institucionales varía entre un país y otro, pero en general carece de profundidad. Los bancos concentran la mayor parte de la demanda de títulos de deuda corporativa. En algunos casos, esa demanda está impulsada en parte por incentivos fiscales. Los fondos de pensiones son inversionistas institucionales importantes en Costa Rica y El Salvador, y podrían cumplir un papel potencialmente significativo en la República Dominicana y Honduras. En la mayoría de los países de la región, excepto la República Dominicana, las regulaciones sesgan la asignación de activos a favor de los títulos públicos y afectan el crecimiento del mercado de deuda de empresas. Como se mencionó, los fondos mutuos (excepto en Panamá) y las entidades aseguradoras tienen solo una participación limitada en la inversión en bonos de empresas.

Los inversionistas extranjeros y los individuos de alto patrimonio son importantes en determinados mercados. Los datos sobre el mercado de bonos son escasos, pero de las conversaciones con participantes del mercado se desprende que existe un interés significativo de los inversionistas extranjeros en El Salvador y Panamá. Algunas de las titulizaciones de hipotecas y remesas estructuradas localmente se colocaron entre inversionistas extranjeros. Por último, los individuos de alto patrimonio también invierten en títulos de deuda corporativa. En general, las emisiones de bonos dirigidas a este último tipo de inversionistas son objeto de una colocación previa antes de su cotización formal en las bolsas de valores.

Incentivos para la emisión e inversión en bonos de empresas

Entorno de mercado

El grado de dolarización y el nivel de las tasas internas de interés y, en un plano más general, la confianza en la moneda nacional y los mecanismos

monetarios son obstáculos importantes para el crecimiento de los mercados internos de bonos de empresas. Panamá y El Salvador están totalmente dolarizados, y otros países tienen altos niveles de dolarización de facto. Por ello, la emisión de deuda corporativa se divide entre las monedas nacionales y extranjeras, lo que reduce el tamaño de cada mercado y hace que en el caso de estas últimas el endeudamiento externo sea una alternativa importante. El crecimiento de los mercados de bonos corporativos también se ve obstaculizado por varios problemas relativos a la gestión de la deuda pública. Entre esos problemas cabe mencionar los altos niveles de deuda entre los gobiernos y los bancos centrales de algunos países, la falta de una estrategia coherente de gestión de la deuda pública, la emisión de títulos no negociables y no estandarizados y la escasa liquidez. Estos problemas dificultan el establecimiento de un mercado de bonos de empresas.

- Como se mencionó, en general el nivel de divulgación de información financiera es bajo en la región. Esto impide a las calificadoras de crédito clasificar a muchos emisores como aptos para la inversión, incluso conforme a las normas de calificación locales.
- Todos los países excepto Panamá exigen una calificación para la emisión pública de deuda corporativa. En El Salvador, cada emisión de deuda requiere de una calificación, y dos para que un título pueda ser adquirido por los fondos de pensiones. Se afirma que, en ocasiones, la competencia entre las agencias calificadoras por obtener un mandato de calificación no reconoce límites. Dados los bajos niveles mínimos de capital y experiencia exigidos por las autoridades para establecer y operar una calificadora, se plantea cierta inquietud acerca de la fiabilidad y comparabilidad de las calificaciones emitidas por diferentes firmas. Además, los participantes del mercado no son siempre suficientemente sofisticados como para asignar un precio, con debido discernimiento, a las diferentes calificaciones o a las emitidas por diferentes agencias.
- En la región rara vez se utiliza el método de valoración de las carteras según precios de mercado, y en algunos países (por ejemplo, Guatemala) el fisco no acepta que se reconozcan pérdidas en función de dichos precios. Esta situación crea incentivos contrarios a la regularidad de la negociación y contribuye a la baja liquidez del mercado secundario.

El lado de la oferta

- Muchas empresas que son emisores potenciales están controladas parcialmente por grupos familiares o forman parte de un conglomerado. La necesidad de mantener el control societario y la renuencia a divulgar información a terceros ajenos a la empresa hacen que se prefiera recurrir a la financiación del banco “propio” en lugar del financiamiento de mercado. Además, las necesidades de financiamiento de las grandes empresas

de primera línea se cubren en mercados externos más desarrollados, que ofrecen mejores tasas y recursos de capital de mayor profundidad. De hecho, varios integrantes de conglomerados importantes han captado financiamiento de mercado en Estados Unidos.

- El exceso de liquidez en el sector bancario plantea una fuerte competencia frente a todas las fuentes alternativas de financiamiento, como los mercados de acciones y de bonos. Actualmente, la liquidez del sector bancario regional se mantiene alta debido a factores cíclicos favorables y a un fuerte flujo de remesas (que excede el 10% del PIB en El Salvador, Honduras, Nicaragua y Panamá).
- El tamaño pequeño de la mayoría de las empresas regionales, la limitada magnitud de sus necesidades de financiamiento y los costos fijos que supone cumplir con los requisitos de cotización reducen el número de empresas de cada país para las cuales la emisión de bonos representaría una alternativa económicamente conveniente frente a la financiación bancaria. Además, aunque una emisión de, por ejemplo, más de US\$5 millones podría resultar eficaz en función de los costos, sería insuficiente para crear la liquidez adecuada en los mercados secundarios y concitar así el interés de los inversionistas institucionales.
- En algunos países, ciertos factores legales y regulatorios impiden un desarrollo más rápido de los mercados de bonos de empresas. En Guatemala, por ejemplo, solo las instituciones financieras están autorizadas a captar fondos en los mercados públicos, y solo si están calificadas como aptas para la inversión. Los requisitos de divulgación de información son generalmente moderados²⁰, pero los emisores aducen sentirse agobiados por el proceso excesivamente burocrático de autorización de las emisiones y el carácter a veces arbitrario e inconsistente del tratamiento que reciben²¹. Por otra parte, en Honduras se exigen dos calificaciones crediticias para la inversión de los fondos de pensiones, mientras que en la República Dominicana se requiere obtener por separado dos autorizaciones, de los reguladores de valores y de pensiones respectivamente, lo que resulta oneroso para la mayoría de los emisores.

²⁰O deficiente, como en Guatemala, donde los emisores de deuda privada no están obligados a divulgar los hechos relevantes, ni a actualizar la información contenida en el prospecto.

²¹Como se mencionó, algunos reguladores, aunque no todos, han procurado racionalizar el proceso de registro, incluso los plazos para la presentación de observaciones, para el proceso de autorización y para los sistemas de registro anticipado de programas de emisión.

El lado de la demanda

Como se mencionó anteriormente, el nivel generalmente bajo de confianza en los valores privados, de divulgación de información y de cumplimiento de los contratos deprime la demanda de los inversionistas nacionales y regionales.

- En la mayoría de los mercados, la deuda privada también sufre cierto efecto de “desplazamiento” ejercido por los títulos públicos. Estos últimos gozan de varias ventajas frente los títulos de deuda de empresas. La más importante de ellas es el tratamiento impositivo favorable, es decir, tasas impositivas más bajas o exenciones tributarias, para los intereses y las ganancias de capital de las inversiones en títulos públicos. Los bancos no necesitan mantener encajes por la tenencia de bonos del Estado, lo que generalmente no sucede en el caso de los títulos de deuda corporativa. Las emisiones de títulos públicos también suelen ser mucho más grandes y más líquidas y su oferta tiene más continuidad. El efecto de desplazamiento probablemente se reforzaría al producirse la convergencia de las prácticas de supervisión bancaria de la región hacia las normas de Basilea II.
- La emisión promedio de deuda corporativa ronda los US\$50 millones. Ese monto no es demasiado pequeño, pero muchas emisiones suelen ser muy inferiores y demasiado reducidas para cumplir con los límites máximos de concentración que deben observar los fondos de pensiones, y a menudo demasiado ilíquidas como para integrar las carteras de los fondos mutuos y de pensiones que deben valorar sus tenencias según el precio de mercado o bien necesitan negociarlas.

Valores provenientes de procesos de titulización

Situación actual

En la región, los mercados de valores provenientes de procesos de titulización siguen siendo incipientes. Se han realizado algunas transacciones en títulos locales garantizados por hipotecas: 12 en Panamá, 1 en Guatemala y algunas en Costa Rica. Además, se han registrado algunas titulizaciones ad hoc respaldadas por flujos de efectivo, por ejemplo, de créditos por préstamos para automotores y tarjetas de crédito, factoraje (pagarés de empresas), remesas desde el extranjero e infraestructura pública (Costa Rica). Muchas de esas transacciones han sido estructuradas en el extranjero, se rigen por leyes extranjeras y están expresadas en moneda extranjera. El gran número de factores que afectan negativamente los mercados de deuda también desalientan la titulización con garantía de activos. Pero la titulización también sufre algunos problemas más específicos dentro de la región.

Problemas para la emisión de valores provenientes de procesos de titulización

- Excepto en el caso de Costa Rica y Panamá, la legislación plantea problemas significativos para la emisión de títulos respaldados por activos. En El Salvador y Guatemala, no existe un marco legal específico que rijan la emisión de ese tipo de valores, aunque sí existe uno en estudio en El Salvador. En la República Dominicana y Honduras, las leyes contienen muy pocas disposiciones sobre titulización; por lo tanto, temas importantes como la separación de los activos de los efectos de la quiebra del originador no están contemplados expresamente. Los fideicomisos son el vehículo preferido para la titulización en muchos países, pero no hay leyes de fideicomiso en la República Dominicana y Nicaragua y las existentes tienen limitaciones importantes respecto del tipo de intermediarios que pueden actuar como fiduciarios (Honduras).
- Ante la actual abundancia de liquidez, los bancos regionales carecen de fuertes incentivos económicos para titular sus activos. Muchos bancos desean mantener activos en sus libros y valoran el tamaño de sus balances y su posición en el mercado regional más que la rentabilidad, porque el tamaño es a menudo un indicador importante de seguridad para el depositante lego en la materia.
- Por varias razones, los bancos regionales se han mantenido a la expectativa con respecto a la emisión de valores provenientes de procesos de titulización. Muchos de ellos no poseen experiencia y conocimientos en esa materia. Como las operaciones de titulización también son algo relativamente nuevo para los reguladores, a los bancos les preocupa la posibilidad de que haya demoras más prolongadas y dificultades para obtener la correspondiente autorización y calificación para emitir ese tipo de valores y prefieren el proceso relativamente más fácil que supone emitir bonos. Muchos bancos también prefieren, por motivos estratégicos, establecer con éxito programas de emisión de bonos antes de aventurarse en el campo de los valores provenientes de procesos de titulización. Otros, conscientes de las imperfecciones de sus estándares de documentación y originación de activos, prefieren no exponerse al examen de las calificadoras de riesgo y de los inversionistas hasta haber adoptado medidas internas para subsanar esas deficiencias.
- Como sucede en muchos países del mundo, la constitución de una hipoteca y la transferencia de activos generan impuestos basados en el valor del activo o el monto del préstamo y, en algunos casos, impuestos sobre las transacciones financieras aplicables a los pagos, lo que determina múltiples niveles de imposición para una misma operación financiera subyacente. En algunos países (por ejemplo, la República Dominicana), la transferencia de hipotecas al vehículo de propósito especial conlleva un monto adicional significativo en concepto de impuesto de sellos. En El

Salvador, un vehículo de propósito especial con garantía hipotecaria también debe pagar impuestos municipales. En la República Dominicana, los flujos de pagos vinculados a los valores provenientes de procesos de titulación estarían sujetos a impuestos sobre las transacciones financieras. En Guatemala, la renta neta proveniente de las hipotecas garantizadas por el Instituto de Fomento Habitacional (IFHA) está exenta de impuestos y las hipotecas subyacentes no están sujetas a la constitución de provisiones de capital. Dado que estas disposiciones quizá no se aplicarían a un vehículo de propósito especial, los bancos tienen fuertes incentivos para mantener las hipotecas en sus libros de préstamos.

- Las hipotecas no son originadas conforme a estándares comunes, incluso dentro de cada banco, como sucede en el caso de la República Dominicana y Guatemala. En varios países, las hipotecas están vinculadas a las tasas pasivas de interés de cada banco, en lugar de una tasa de interés externa de referencia. La escasa utilización del método de precios de mercado para valorar las carteras también puede plantear un problema, porque la venta de activos titulizables al vehículo de propósito especial podría generar ganancias y pérdidas, con las correspondientes consecuencias impositivas.
- Por último, la calidad de la infraestructura que sustenta el mercado de valores provenientes de procesos de titulación difiere entre los distintos países. En Guatemala, por ejemplo, el registro de hipotecas es un trámite sencillo. En Nicaragua, en cambio, la obsolescencia del registro de la propiedad inmueble conspira contra la creación de fideicomisos de inversión inmobiliaria y de títulos con garantía hipotecaria.

A pesar del ínfimo nivel de actividad en valores provenientes de procesos de titulación registrado hasta el presente y de los problemas mencionados, la titulación representa una de las oportunidades más importantes para desarrollar los mercados nacionales de renta fija. La necesidad de preservar la sostenibilidad de la deuda pública limita el monto de las emisiones de deuda soberana. Los mercados de deuda corporativa tienden a ser sustancialmente más pequeños en los mercados de capital emergentes que en los maduros, y la tasa de crecimiento de las emisiones de títulos de deuda corporativa de alta calificación habrá de seguir siendo baja en América Central por muchos de los motivos comentados precedentemente. En ese contexto, los valores provenientes de procesos de titulación son el mecanismo más interesante para la expansión de títulos con calificación potencialmente alta que pueden brindar a los fondos mutuos y de pensiones, las compañías de seguros y los inversionistas minoristas una oportunidad de inversión de alta calidad y diversificada.

Aunque persisten muchos obstáculos para el desarrollo de este segmento del mercado, también se hacen evidentes sus posibilidades. Panamá es un buen ejemplo del potencial de crecimiento de los mercados de valores provenien-

tes de procesos de titulización. En Panamá, el marco legal y regulatorio no impide la emisión de este tipo de valores; las políticas impositivas relativamente claras evitan la doble imposición de los instrumentos representativos de esos valores; ha existido un buen flujo de hipotecas relativamente estandarizadas, y la dolarización plena ha contribuido a atraer el interés de los inversionistas extranjeros. En ese contexto favorable, Panamá ocupa el primer lugar entre los países de la región en cantidad de titulizaciones respaldadas por activos internos, que se colocaron con éxito entre inversionistas nacionales y extranjeros.

Varios factores indican que los valores provenientes de procesos de titulización podrían lograr buenas tasas de crecimiento a partir de un bajo nivel inicial. La toma del control de varios grupos financieros regionales por parte de instituciones extranjeras es un hecho promisorio para la titulización. Las instituciones financieras internacionales tenderían a estar más interesadas en maximizar el rendimiento sobre el patrimonio que en su participación en los mercados regionales, están más familiarizadas con las técnicas de titulización y, aun en el contexto actual de alta liquidez, quizá consideren interesante la posibilidad de generar ingresos por titulización y por servicios. El éxito que lograsen instituciones líderes en las primeras colocaciones podría alentar a muchas otras, renuentes a pagar el costo de innovar, a imitarlas.

Margen para el desarrollo de los mercados de capital en la región

Los siete mercados de capital privado de América Central se encuentran en una etapa de desarrollo muy baja en comparación no solo con los de las economías avanzadas sino también con los de las economías de tamaño similar, en términos de capitalización de mercado, tipo y número de valores financieros privados disponibles y liquidez. Los principales factores estructurales e históricos que explican el estado actual —incertidumbre política y económica; crisis bancarias, de deuda y cambiarias; tamaño pequeño de la economía; tamaño pequeño de las empresas; propiedad familiar de las empresas, y aversión a divulgar información— están cambiando, pero con lentitud. Hay brechas importantes en el desarrollo de las leyes de valores, los entes reguladores y la infraestructura del mercado, así como en muchas de las condiciones previas básicas para el desarrollo de los mercados de valores y un sistema financiero más amplio.

La conveniencia de adoptar medidas de política

El hecho de que no se desarrollen mercados de capital privados más vigorosos supone costos considerables para las empresas locales. El desarrollo insuficiente de los mercados de capital privado es un obstáculo importante para captar financiamiento externo mediante la emisión de acciones. No obstante, quizá no sea un impedimento importante para el acceso al financiamiento en

sí mismo, y la excesiva dependencia del sistema bancario constituye una elección deliberada, y a menudo racional, para la vasta mayoría de las empresas regionales relativamente pequeñas que requieren, por ejemplo, menos de US\$25 millones de financiamiento. En el mundo globalizado de hoy, a las empresas más grandes (por ejemplo, las que necesitan financiamiento por más de US\$50 millones) no les resulta demasiado difícil acceder a los centros financieros de Miami, Nueva York o América Latina. Por ello, aparte de las dificultades de financiamiento de las empresas medianas, los costos principales que el escaso nivel de desarrollo de los mercados regionales de capital plantea para las empresas locales quizá consistan en que estas tengan una valoración generalmente menor, costos más altos de financiamiento, falta de continuidad en sus perspectivas de crecimiento y dificultades relativamente mayores para la salida de los accionistas principales.

Las consecuencias pueden ser peores para los inversionistas institucionales y minoristas. Para los inversionistas —especialmente los fondos mutuos y de pensiones, las compañías de seguros y los inversionistas minoristas— la falta de un mercado de capital suficientemente desarrollado implica la imposibilidad de armar una cartera adecuadamente diversificada de activos financieros regionales. Este es un problema particularmente importante para instituciones como las aseguradoras o los fondos de pensiones que deben invertir en activos regionales por exigencias regulatorias o por preferencias de orden cambiario. Dado que, como cabe suponer, los inversionistas locales se cuentan entre los más dispuestos y mejor informados para invertir en valores financieros privados de la región, serían ellos quienes soportan de manera desproporcionada los costos de tal falta de desarrollo.

Los bancos también pueden sufrir a largo plazo una debilidad estratégica como resultado del escaso desarrollo de los mercados de capital. A corto plazo, la situación puede beneficiarlos gracias a su mayor participación de mercado en las operaciones de financiamiento. En un lapso más prolongado, esa falta de desarrollo puede limitar las perspectivas de crecimiento de los bancos locales, que deben mantener un acceso adecuado a la capitalización externa mediante acciones y al endeudamiento a largo plazo. También les impide a los bancos titularizar sus activos, algo que puede ser necesario en un contexto de menor liquidez o suficiencia de capital.

Un mercado de capital poco profundo puede dificultar la utilización de varias opciones de política pública. Siendo los mercados de capital de América Central pequeños e ilíquidos, indudablemente habría un menor nivel de inversión extranjera de cartera en la región. También se elevaría el costo de las restricciones que, para favorecer las inversiones internas, generalmente se les impone a los bancos, los fondos de pensiones y las compañías de seguros, medidas que generan mayores costos para las filiales y una mayor posibilidad de que, al invertir en los valores habilitados a tal efecto, las entidades incurran en prácticas de “descreme” y se adelanten al flujo de operaciones de sus clientes

en beneficio propio. Otras consecuencias pueden ser la pérdida de oportunidades de obtener financiamiento para la vivienda o grandes proyectos de infraestructura, una menor posibilidad de desinvertir o realizar valor en las privatizaciones y una mayor concentración de los riesgos en el sistema bancario.

Margen limitado para desarrollar los mercados nacionales de capital

El análisis que antecede pone de relieve el hecho de que desarrollar los siete mercados de valores privados representa un reto difícil y complejo para el cual no existe una solución rápida ni sencilla. Los problemas fundamentales que entrañan el tamaño pequeño de cada economía y de las empresas, la cultura de propiedad familiar de las empresas y la aversión a incorporar en ellas accionistas minoritarios, la falta de una cultura accionaria entre los inversionistas y otras dificultades similares no pueden resolverse rápidamente.

En los cuatro países que actualmente no tienen mercados de acciones, quizá ni los inversionistas ni los emisores tengan en lo inmediato una alternativa realista para crear un mercado accionario nacional que resulte sostenible, y quizá sea más conveniente adoptar como propio un mercado de la región. Es improbable que la República Dominicana, Guatemala, Honduras y Nicaragua registren más que unas pocas emisiones e inscripciones de acciones por año en el futuro cercano. En vista de la incertidumbre relativa al proceso de autorización para emitir acciones y a su recepción en el mercado y de la limitada base de inversionistas, los emisores de esos mercados quizá prefieran cotizar en una de las bolsas de más larga trayectoria de Costa Rica, El Salvador o Panamá. Los mercados accionarios de los otros cuatro países ofrecen solo unas pocas acciones, de escaso capital flotante y liquidez, y por lo tanto no pueden representar una posibilidad relevante de diversificación para los inversionistas minoristas o institucionales, que deben explorar oportunidades de inversión en el extranjero. En el caso de aquellos inversionistas que, gracias a su escala de inversión, libertad de restricciones regulatorias y sofisticación, pueden invertir en mercados accionarios del extranjero, es probable que estos últimos les resulten tan superiores en cuanto a posibilidades de diversificación, entorno de negociación y liquidez que su interés en los mercados nacionales de acciones llegue a ser marginal.

Las medidas técnicas como las normas para la doble cotización, la promoción vigorosa de la emisión pública de valores entre empresas seleccionadas como objetivo o los incentivos tributarios pueden ser útiles, pero es improbable que como resultado el mercado accionario alcance una etapa de “despegue”. Las normas regionales para la admisión a la cotización ya son muy acomodaticias, y el desarrollo de un mercado accionario de “menor nivel” con normas aún más liberales de divulgación de información y autorización no constituye una alternativa realista. La promoción que hagan las bolsas respectivas para atraer nuevas emisiones es por cierto conveniente, pero el problema fundamental es la falta de disposición de los emisores más que la falta de *marketing*.

Aunque es posible motivar la inscripción de nuevas acciones mediante un tratamiento impositivo favorable, es preferible eliminar las desigualdades de dicho tratamiento en lugar de ofrecer nuevos incentivos. Por ello, en el caso de los cuatro países que actualmente carecen de un mercado de acciones, quizá valga la pena hacer una evaluación cruda y realista de la conveniencia de desarrollar un mercado accionario nacional frente a la alternativa de adoptar uno de los mercados ya existentes en la región.

La proximidad con Estados Unidos también puede representar un problema. La cercanía de la región a los mercados financieros más desarrollados de Estados Unidos, la considerable diáspora de población radicada en Estados Unidos, la dolarización y el historial de crisis económicas periódicas crean incentivos para transferir o mantener ahorros en el extranjero. La relativa familiaridad con los mercados y productos financieros más desarrollados de Estados Unidos hace más difícil optar por invertir en valores nacionales.

Aun los tres mercados mejor desarrollados pueden tener que luchar para mantener su viabilidad en un mundo cada vez más globalizado. En conjunto, esos tres países tienen 90 acciones, de las cuales la mayoría carece por completo de liquidez y ninguna tiene un mínimo de capital flotante de libre cotización. La capitalización total de mercado (al final de 2006) era de solo US\$16.400 millones aproximadamente, representando las cinco principales acciones de cada mercado (15 en total) alrededor de US\$11.400 millones. Consideradas individualmente, esas bolsas pueden absorber emisiones de hasta US\$50–US\$100 millones, por ejemplo, pero estas concitarían un interés limitado entre los grandes emisores y los inversionistas que operan a escala mundial. En consecuencia, aun cuando cada uno de ellos sobreviva, esos mercados accionarios deberán esforzarse por preservar su viabilidad si no hay algún tipo de integración. En tales circunstancias, quizá convenga analizar la posibilidad de facilitar el financiamiento de las empresas y la inversión en valores impulsando la integración de las varias bolsas pequeñas distribuidas en toda la región.

Margen para la integración regional de los mercados de capital privado

Dado el número y tamaño limitados de los emisores, cabría considerar la creación de un mercado regional de capital, procurando equilibrar los beneficios propios de las economías de escala con el correspondiente costo de implementación y coordinación. Ese análisis amerita una evaluación exhaustiva que excede el ámbito de la presente sección. No obstante, en esta se definen muchos elementos que es necesario analizar, entre ellos la experiencia acumulada en materia de integración de los mercados de capital y algunas medidas posibles para avanzar hacia la solución de los problemas más importantes.

Experiencias internacionales de integración de los mercados de capital

Las experiencias registradas en los países de mercados maduros y emergentes indican que existen factores de peso a favor de la integración vertical y horizontal de las bolsas de valores y los servicios conexos. En Estados Unidos, había más de 100 bolsas regionales a fines del siglo XIX; ese número había caído a 18 en 1940 y a 7 en 1980. Análogamente, en India, aunque hay 22 bolsas regionales, las dos principales concentran alrededor del 90% del volumen negociado, y muchas de las restantes se han unido en una plataforma común. Se han producido importantes fusiones y adquisiciones transfronterizas, como el caso de Euronext (que reúne las bolsas de Portugal, Francia, Bélgica y los Países Bajos) y OMX (que unificó los mercados de los países nórdicos y bálticos) (recuadro 6.1) y, más recientemente, la fusión de la Bolsa de Nueva York (NYSE) y Euronext. Ha habido casos similares de fusiones e integración de varias centrales depositarias de valores.

Pocos de esos ejemplos, sin embargo, pueden servir como un modelo completo o sencillo para la región. Cada uno de ellos tiene características y contextos muy especiales y, aunque las autoridades regionales pueden extraer de ellos algunas enseñanzas útiles, ninguno serviría como un modelo razonablemente integral o pertinente para la región.

Los retos del desarrollo de un mercado regional en América Central

América Central enfrentaría retos particularmente importantes si optara por integrar los mercados regionales. La región no está plenamente integrada en lo que respecta a sus economías y sus políticas monetarias o fiscales. A diferencia de la Unión Europea o la Unión Monetaria del Caribe Oriental, los mercados de capital de América Central siguen estando divididos en aspectos importantes, entre ellos sus monedas, las restricciones para los inversionistas institucionales internos, la existencia de hasta ocho bolsas y entidades de custodia, la estructura mutualizada de la mayoría de las bolsas y la competencia entre las bolsas e instituciones de custodia. Para avanzar hacia un mercado integrado a nivel regional, sería necesario dar un impulso sustancialmente mayor a la armonización de las leyes y regulaciones de valores, los procesos de autorización y admisión a la cotización, los estándares de supervisión, la divulgación de información y las normas de gobierno corporativo. Si bien un estudio exhaustivo de estos temas excede el alcance de este análisis, en la siguiente sección se tratan cuestiones y enfoques fundamentales para desarrollar, en su caso, una estrategia regional de integración de los mercados de capital.

En los últimos años los reguladores y las bolsas de América Central han considerado algunas estrategias de integración, pero con éxito limitado.

Recuadro 6.1. Hacia la integración de los mercados regionales de capital

Aunque pertinentes para toda la región, hasta ahora los pasos más importantes hacia la integración han sido dados por los tres países que tienen mercados de valores más desarrollados: Costa Rica, El Salvador y Panamá. Hasta el presente, sus iniciativas han tenido un éxito limitado, y los reguladores y las bolsas procuran avanzar hacia la integración mediante un enfoque “regional” más sistemático.

Reguladores. Los tres reguladores han probado establecer un proceso “acelerado” de aprobación de las emisiones primarias de valores y de los fondos mutuos en forma bilateral, hasta el momento con éxito limitado. En 2003, El Salvador y Panamá suscribieron un memorando de entendimiento por el que se comprometen a adoptar un sistema abreviado de registro. Además, Panamá otorgó a El Salvador la calidad de jurisdicción reconocida. En la práctica, ese reconocimiento mutuo no ha funcionado bien, ya que las empresas panameñas que desean cotizar en El Salvador están sujetas a otros requisitos regulatorios adicionales. En 2003 El Salvador y Costa Rica firmaron otro memorando de entendimiento, solo con el objeto de realizar sus mejores esfuerzos para racionalizar el proceso de registro. En consecuencia, se lograron avances limitados, excepto en la clarificación de las diferencias entre los dos marcos regulatorios. En 2004 Panamá y Costa Rica iniciaron el mismo proceso, pero Costa Rica optó por no suscribir un memorando de entendimiento, prefiriendo en cambio avanzar hacia el establecimiento de estándares regionales más uniformes de emisión, supervisión y aplicación efectiva de las normas, antes de celebrar tales convenios. Sin embargo, en 2005 Panamá reconoció unilateralmente la jurisdicción de Costa Rica permitiendo el registro acelerado de los emisores costarricenses en Panamá. Hasta el momento, Panamá ha otorgado ese tipo de registro a ocho sociedades y fondos mutuos registrados originalmente en El Salvador y Costa Rica.

Más recientemente, los reguladores han comenzado a estudiar las consecuencias que implica la integración regional, tras el seminario regional realizado en 2006 por el Toronto Center. La República Dominicana ha propuesto crear un Instituto Centroamericano de Mercados de Capitales, semejante al Instituto Iberoamericano de Mercados de Capitales, un centro de estudios español. Ante la falta de un consenso pleno, los reguladores han acordado crear un consejo de superintendentes de América Central y solicitado un segundo seminario, facilitado por el Toronto Center, sobre la experiencia mundial en materia de integración de los mercados de capital y los pasos siguientes para la región.

Bolsas de valores. La integración regional ha sido considerada desde la creación de la Asociación de Bolsas de Centroamérica y el Caribe (BOLCEN) en 1994. El principal objetivo de esta organización es promover el desarrollo de los mercados de capital con el propósito fundamental de lograr un único mercado con bolsas interconectadas. No obstante, hasta ahora los avances han sido limitados.

Por su parte, las bolsas de Costa Rica, El Salvador y Panamá firmaron un memorando de entendimiento en septiembre de 2006 para el desarrollo de una plataforma de negociación común que permita a los agentes de bolsa concertar operaciones en tiempo real en los tres mercados a través de agentes corresponsales locales. El objetivo era que esos mecanismos estuvieran desarrollados en marzo de 2007 y sirvieran así como un catalizador de las medidas regulatorias. Sin embargo, problemas técnicos, como las diferentes convenciones de liquidación, y los desacuerdos respecto de la negociación común han paralizado el proyecto. Las bolsas acordaron buscar el apoyo técnico de OMX, el operador de las bolsas nórdicas. Paralelamente, la Bolsa de Panamá también tiene en estudio un sistema de ruteo de órdenes con países de América del Sur. Los intermediarios locales colocarían órdenes recibidas de sus clientes para la compraventa en bolsas extranjeras de valores listados en estas, a cambio de una comisión.

Hasta el momento, los avances han sido lentos y las iniciativas revelan divergencias considerables en aspectos regulatorios y operativos; la falta de consenso (recuadro 6.2) sobre la necesidad y la urgencia de la integración regional y la estrategia para lograrla, y algunas importantes diferencias en cuanto a la confianza en la capacidad de los reguladores de los distintos países. La integración transfronteriza de los mercados plantearía a los reguladores de valores muchas inquietudes legítimas. Los entes reguladores tienen el mandato de proteger a los inversionistas, que aquellos ejercen mediante un sistema de divulgación de información para los emisores, regulaciones prudenciales para los intermediarios, las normas de conducta de mercado y la supervisión. Si se permitiese a los emisores o intermediarios extranjeros tener acceso directo al mercado local en un marco diferente al vigente para los participantes locales, surgiría un importante motivo de preocupación para los reguladores (véase Tafara y Peterson, 2007):

- Si se permitiese el acceso extranjero a inversionistas locales sin que haya una supervisión directa se generarían riesgos desconocidos para los inversionistas y los mercados de capital, y el regulador poseería pocas o nulas facultades para investigar o aplicar medidas disciplinarias a los emisores o intermediarios extranjeros.
- Tal integración regional podría dar lugar a una búsqueda abusiva de la normativa más ventajosa, registrándose los emisores y los intermediarios en las jurisdicciones donde la protección del inversionista es más débil pero igualmente gozando de acceso al mercado local.
- El acceso local a participantes extranjeros sujetos a marcos muy diferentes también puede hacer que resulte difícil para los inversionistas locales comprender las diferencias entre las distintas alternativas de inversión.
- El regulador puede incurrir en importantes riesgos jurídicos, políticos y de reputación si surge algún escándalo o fraude en el que estén involucrados emisores o intermediarios extranjeros que accedan al mercado en condiciones diferentes a las otorgadas a sus homólogos locales.

Para ser exitoso, el proceso de integración regional debe abordar esos problemas del ámbito regulatorio. Los elementos fundamentales serían los siguientes: 1) seguridad con respecto a los requisitos establecidos por el regulador del país de origen, 2) seguridad con respecto a la capacidad del regulador del país de origen para analizar la información suministrada por los emisores, 3) un marco sólido que permita el intercambio de información y la cooperación y 4) marcos jurídicos regionales que garanticen las normas mínimas de protección del inversionista y las facultades regulatorias. En tal sentido, cabe señalar que el memorando de entendimiento regional suscrito estableció un marco para la cooperación mutua y la asistencia técnica con el objeto de intercambiar información. También se acordó celebrar reuniones periódicas para debatir las iniciativas de integración.

Recuadro 6.2. Integración de los mercados de valores nórdicos y bálticos

La región nórdica y báltica ofrece un buen ejemplo tanto de los beneficios como de las dificultades que supone la consolidación de las bolsas de valores y los servicios conexos de depósito centralizado de valores. OMX se inició como una bolsa de derivados en 1985. Reconociendo que los mercados nórdicos bien desarrollados pero pequeños no podían competir eficazmente a largo plazo frente a las grandes bolsas europeas, OMX se fusionó con la Bolsa de Valores de Estocolmo en 1998, cuando se lanzó la iniciativa de una plataforma de negociación conjunta en todas las bolsas nórdicas.

La oferta de compra de la Bolsa de Valores de Londres (LSE) hecha por OMX en 2000 no tuvo éxito, pero se siguió adelante con los esfuerzos para crear un mercado nórdico unificado, con la adopción de un reglamento común relativo a los miembros y a la negociación para la región nórdica en 2001, la fusión de OMX y la Bolsa de Helsinki (HEX, incluidas las bolsas de Tallinn y Riga que ya pertenecían a HEX) en 2003, la adquisición de la Bolsa de Vilnius en 2004 y la fusión con las bolsas de Copenhague (2005) e Islandia (2006). Actualmente, OMX ocupa el quinto lugar entre las bolsas de acciones y el tercero entre las de derivados y es un líder mundial en tecnología bursátil. Además, OMX posee directa o indirectamente las centrales depositarias de valores de la mayoría de esos países y concentra más del 80% de la negociación bursátil en los países nórdicos y bálticos. Se ha hablado de incluir la bolsa de Varsovia. En 2007, OMX y NASDAQ anunciaron su intención de combinar ambas empresas.

La bolsa nórdica/báltica beneficia por igual a las empresas, los agentes miembros y los inversionistas. Las empresas listadas en bolsa ganan con la exposición a una base de inversionistas mucho más amplia, los miembros de la bolsa gozan de un acceso más eficiente a la negociación de un gran número de valores y los inversionistas pueden escoger fácilmente entre más alternativas de inversión que en las bolsas nacionales anteriores a la fusión. Todo ello eleva el nivel de negociación, liquidez y disciplina de mercado y mejora la transparencia empresarial.

Varios aspectos de la experiencia de OMX pueden ser pertinentes para América Central. La iniciativa fue encabezada principalmente por el sector privado. El proceso fue ciertamente difícil y entrañó la adquisición o fusión de una bolsa a la vez, a lo que generalmente siguió la integración de las centrales de valores. Algunas de las bolsas mantuvieron su personería jurídica independiente, revisten la condición de filiales y operan en el marco de leyes y reguladores de valores locales diferentes. Como en el caso de América Central, los países que engloba OMX no tienen una moneda común. OMX ha resuelto esas distinciones relativas al marco regulatorio y a la marca, al tiempo que redujo las diferencias operativas entre los mercados nacionales, al utilizar un sistema compartido de negociación, ofrecer estructuras comunes de cotización y de formación de índices, permitir una eficiente negociación y liquidación transfronteriza, ofrecer a los miembros acceso recíproco y constituir una única fuente de información de mercado.

En algunos sentidos, las fusiones de las bolsas nórdicas y bálticas fueron más difíciles de lo que podrían ser las futuras fusiones en América Central. Los países y las empresas que integran OMX son mucho más diversos en tamaño, no tenían el mismo grado de cooperación política y regulatoria que el que existe actualmente en América Central y no hablan el mismo idioma. OMX ha encontrado soluciones prácticas para todo ello, por ejemplo, creando dos listas, nórdica y báltica, con diversas normas de cotización y adoptando el inglés como el idioma de la empresa.

Al mismo tiempo, la historia de OMX indica que la fusión de bolsas es un proceso complejo que probablemente lleve años y puede requerir un fuerte liderazgo. También permite inferir que quizá se pueda llegar a la creación de un único mercado centroamericano por diversas vías. Por ejemplo, las bolsas pueden mantener su identidad y estructura de propiedad independientes, compartiendo al mismo tiempo una plataforma tecnológica común, o bien podrían surgir primero dos grupos de bolsas (por ejemplo, uno que combinara Panamá, Costa Rica y El Salvador y otro que reuniese las cuatro restantes), los que finalmente se fusionarían.

Además, la región enfrentaría importantes retos de índole operativa en la tarea de integrar las diversas plataformas de negociación y sistemas de liquidación que existen actualmente. Como se analizó en la sección referida a la infraestructura del mercado, las bolsas regionales no tienen plataformas compatibles y existen variaciones sustanciales en los ciclos de liquidación, el grado de desmaterialización y su obligatoriedad, y el grado de utilización de la modalidad de entrega contra pago. Dado que los países de la región no comparten la misma moneda, la integración puede requerir el desarrollo de una plataforma en la que se puedan negociar y liquidar múltiples monedas. Si bien las soluciones técnicas de estos problemas son factibles, el desafío consiste en que las varias bolsas regionales, centrales de valores, bancos de liquidación e instituciones afines acuerden colaborar para avanzar hacia un sistema unificado, compartir costos y designar una estructura gerencial común que administre la transición sin que se interrumpan los mecanismos de negociación vigentes.

La transición hacia una regulación más armonizada y quizá finalmente integrada podría encararse de la siguiente manera. A partir de las iniciativas regionales en curso, sería razonable postular una triple estrategia consistente en: 1) la armonización gradual de la regulación y la supervisión; 2) el reconocimiento mutuo de valores extranjeros y medidas regulatorias, y 3) el incremento o la convergencia de la capacidad regulatoria hacia estándares regionales apropiados. En cuanto a la armonización, sería conveniente que los países que necesiten desarrollar nuevas leyes o regulaciones busquen homólogos regionales con necesidades similares o experiencia previa en su elaboración, adopten nuevas leyes y regulaciones que tiendan a alcanzar un estándar regional o internacional apropiado y minimicen las desviaciones del país con respecto al estándar regional en la mayor medida posible. Análogamente, las prácticas de supervisión podrían armonizarse todo lo posible en ámbitos de interés común. A medida que la armonización de la regulación y las prácticas de supervisión cumplan ciertas normas, los reguladores podrían basarse cada vez más en las actividades regulatorias (por ejemplo, de registro, autorización y presentación periódica de información y supervisión in situ y a distancia) a cargo de sus homólogos. Paralelamente, los reguladores también podrían reconocer ciertas jurisdicciones —cuyas prácticas quizá difieran en aspectos importantes— sobre la base de que ofrecen una protección adecuada al inversionista, y admitir valores emitidos en ellas para su negociación dentro de sus propios mercados²². Tercero, sería necesario mejorar la capacidad de todos los reguladores (por ejemplo, idoneidad del personal, calidad, capacitación, implementación de manuales comunes) y desarrollar mecanismos insti-

²²Idealmente, podría preverse una aceptación “global” de los valores autorizados para la emisión pública y la negociación en otra jurisdicción, o bien un proceso acelerado de autorización, haciéndose más hincapié en la divulgación de información a las jurisdicciones extranjeras, pero minimizando o eliminando un proceso sustantivo de autorización en otra.

tucionales para la realización de consultas entre los reguladores y la resolución de los problemas que surjan durante la transición. Se podrían emplear, con el debido criterio, los servicios de consultores externos para facilitar el proceso y mantener el compromiso y la confianza a nivel regional.

Quizá convenga realizar esa convergencia regulatoria por etapas. Los países que tienen una base mejor desarrollada de leyes y reglamentaciones y mercados más activos podrían encabezar el estudio de un marco jurídico regulatorio armonizado. Otros quizá prefieran adoptar el marco regulatorio que surja de esas consultas. También sería conveniente establecer etapas para la aplicación de los estándares regulatorios armonizados a algunos agentes de bolsa, emisores y mercados antes de extenderlas a todos los emisores y mercados.

Un mercado común regional de valores que vincule los siete países de América Central podría ser un esquema más apropiado que otras configuraciones posibles. Si bien los países están integrando sus mercados de valores por diversos motivos, es legítimo plantear si un mercado común de esos siete países debe ser necesariamente la primera alternativa. El principal argumento en contra de esa solución quizá consista en las reservas que podrían abrigar los mercados más desarrollados en vista de la magnitud de los esfuerzos requeridos para que los demás alcancen un estándar regional; los mayores incentivos económicos del sector privado para integrarse, por ejemplo, con un mercado más desarrollado como México o Colombia frente a los de la región, y la facilidad de adoptar de manera bilateral el estándar de mercado más desarrollado de un socio de mayor jerarquía en lugar de negociar estándares regionales entre siete socios más iguales entre sí. Estas son consideraciones contundentes. Los argumentos a favor son el tamaño relativamente pequeño de las siete economías regionales en comparación con países vecinos como Colombia, Perú, México o Venezuela; un idioma común; la cercanía física; el atractivo y la aceptación de la estrategia en el plano político; otras iniciativas como una unión aduanera y la supervisión común de los conglomerados financieros, y la existencia de órganos políticos regionales y de una asociación regional de bolsas. En última instancia, sobre ello deberán decidir las autoridades regionales y el sector privado. Pero es justo afirmar que, si bien algunas grandes empresas quizá puedan superar finalmente el estadio de las bolsas de América Central y pasar a un mercado extranjero más desarrollado, para la gran mayoría de los emisores un mercado de valores regional podría ser una plaza más amigable que otras alternativas. Por lo tanto, si ni la eliminación de todas las bolsas de América Central ni la continuidad de siete mercados nacionales es un resultado deseable, sería lógico tratar de establecer un mercado centroamericano.

Un mercado integrado no necesariamente debe operar en un único lugar físico. Escapa al alcance de este estudio la formulación de recomendaciones detalladas de carácter operativo. No obstante, la convergencia de los mercados regionales no necesariamente implica que exista una única plaza. De hecho,

como indica la experiencia de los países nórdicos y bálticos, puede significar que existan varias bolsas vinculadas a una plataforma electrónica común, además de mecanismos de propiedad y participaciones de capital que finalmente podrían reemplazar las múltiples instituciones hoy existentes. Esa convergencia gradual puede tomar muchos caminos diferentes que en definitiva ofrecerán los importantes beneficios de un mercado que sea esencialmente regional en lugar de nacional.

Si la formación de un mercado regional es una alternativa conveniente, las autoridades regionales quizá deban tomar la iniciativa en cuanto a definir esa visión. En el análisis que antecede se subraya claramente la necesidad de un liderazgo estratégico y de consenso por parte de las autoridades regionales. Es probable que los reguladores nacionales y los representantes del sector privado interesados estén demasiado inhibidos por una visión provinciana, facultades limitadas y quizá intereses contrapuestos como para conducir con éxito el proceso si no hay un compromiso político claro y decidido. Ese compromiso es necesario para garantizar que se adopten los cambios necesarios en las leyes de valores e incluso posiblemente un tratado que brinde un marco sólido para la integración regional, al tiempo que se confiere y encarga a los reguladores y las bolsas las tareas regulatorias y operativas que se requieran. En el plano operativo, ello puede significar la adopción de una resolución por las autoridades políticas y la creación de un grupo de trabajo regional tripartito para dar comienzo a la labor. Podrían aprovecharse los análisis y estudios que fundamentan las iniciativas y propuestas existentes, junto con el respaldo externo necesario (por ejemplo, de entidades como el Toronto Center u otras instituciones financieras internacionales interesadas) para acelerar el inicio del proceso.

Articular una visión que promueva la integración regional de los mercados de capital es un paso importante y radical. No pueden subestimarse los problemas que entraña el proceso, y no cabe esperar que su éxito se logre sin años de dura labor. No obstante, sí es dable suponer que, sin ese esfuerzo, la región quizá no logre obtener muchos de los beneficios de un mercado de capital eficiente y líquido, es decir, costos de oportunidad que justifican emprenderlo. Para ello, las autoridades deberán resolver al más alto nivel su objetivo y su visión para facilitar ese mercado intervencional; ponerse a la cabeza de la construcción de un consenso entre los muchos reguladores, intereses del sector privado e instituciones involucradas (tarea nada menor), y armonizar las leyes de valores de cada país en consonancia con esa visión regional.

Aunque al sector privado le corresponde desempeñar un papel central en los acuerdos relacionados con la integración del mercado, el sector público puede ofrecer poderosos incentivos para la integración. Los participantes del mercado, especialmente en las bolsas más pequeñas, ya son conscientes de que no hay claras perspectivas de crecimiento y rentabilidad dentro de cada mercado, y muchos ya se están posicionando mediante asociaciones con sus

homólogos regionales. Segundo, una señal decisiva de las autoridades en cuanto a su intención de armonizar las diversas regulaciones podría constituir un indicio elocuente del surgimiento definitivo y exitoso de un mercado regional que induzca a los emisores, inversionistas e intermediarios a alinearse en pos de dicho objetivo. Por último, cabe recordar que alrededor del 90% de la capitalización de mercado y la negociación de valores corresponde a títulos públicos. Los esfuerzos que realicen los gobiernos regionales para facilitar la cotización y negociación en un mercado compartido o vinculado podrían dar el impulso más contundente a un proceso de integración regional.

Conclusiones

Podrían considerarse diversas medidas correctivas para promover los mercados de capital nacionales y regionales. No obstante, esa labor debería centrarse en la eliminación de obstáculos y la ampliación de las oportunidades posibles, en lugar de la promoción directa, las concesiones fiscales o las subvenciones orientadas a las transacciones del mercado de capital. A continuación se resumen las principales conclusiones y recomendaciones de este capítulo (cuadro 6.A12).

Leyes de valores y regulación

El marco legal regional debe ser reforzado en varios aspectos. Es preciso actualizar las leyes de valores en la mayoría de los países, y reformarlas en El Salvador. Esas leyes deben ser modificadas para brindar a los reguladores facultades más eficaces y mejor definidas sobre el mercado y sus participantes, ampliar el espectro de las sanciones previstas y facilitar la suscripción de memorandos de entendimiento y el intercambio de información entre los reguladores, así como con las bolsas. El marco regulatorio de los fondos mutuos, la titulización respaldada por activos y los instrumentos derivados debe ser completado y modernizado a fondo en varios países, especialmente en Guatemala, Nicaragua y El Salvador.

Reguladores de valores

Es necesario reforzar el presupuesto y la dotación de personal de los reguladores de valores de El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua. No obstante, como se señaló al tratarse el tema de la integración regional, quizá convenga que esos reguladores utilicen en la mayor medida posible las regulaciones, leyes y buenas prácticas de supervisión ya disponibles en la región y en otros sitios, y desarrollen la regulación requerida trabajando de manera conjunta. No se formulan aquí recomendaciones específicas respecto de la estructura regulatoria (por ejemplo, si debe existir dentro o fuera del banco central, o como un organismo regulatorio combinado o único), pero sí se re-

calca la necesidad de que esos mecanismos garanticen algún grado de independencia de los reguladores y su capacidad de atraer y retener el personal adecuado. Para esto último, quizá se requiera que haya independencia respecto de la escala salarial de la administración pública.

Es necesario simplificar y agilizar sustancialmente el proceso de autorización de las emisiones en la mayor parte de la región. En general se considera que el proceso es burocrático, prolongado e incierto y que entraña múltiples instancias de análisis (entre los reguladores y las bolsas en todos los países, y entre dos reguladores en algunos). Este proceso debe hacerse más eficiente, limitado en el tiempo y previsible, sin sacrificar su rigurosidad ni su calidad. Las medidas esenciales deberían consistir en fijar estándares empresariales para la emisión de respuestas y autorizaciones, responder todos los aspectos de una solicitud de una sola vez, concentrarse en las cuestiones de fondo relevantes en lugar de los aspectos formales, eliminar los exámenes a cargo de múltiples reguladores en todos los casos y coordinar mejor su labor con la bolsa. Ello debería complementarse con un diálogo encarado de manera proactiva, regular, seria y eficiente con los representantes de los emisores y los inversionistas para detectar y abordar los problemas y desarrollar aplicaciones, criterios y métodos de supervisión para los nuevos productos en forma conjunta con los participantes del mercado.

Desarrollo de la base de inversionistas institucionales y minoristas

Se requiere avanzar en el desarrollo de los inversionistas institucionales, especialmente los fondos mutuos y de pensiones para facilitar una intermediación sólida en los mercados de valores. Varios países tienen aún brechas importantes en la legislación básica (El Salvador, Nicaragua y Guatemala) para los fondos mutuos, y algunos necesitan impulsar y facilitar la transición de las carteras o sociedades de inversión mal estructuradas y reguladas para transformarlas en fondos mutuos correctamente regulados. En algunos países (por ejemplo, Guatemala), la reforma de la normativa regulatoria para permitir la existencia de fondos de pensión privados facilitaría el establecimiento de una base de inversionistas institucionales. Además, se podrían flexibilizar las normas que limitan las inversiones de los fondos de pensiones, especialmente en valores extranjeros y del sector privado. Las restricciones aplicables a los productos de los fondos de pensiones deben ser objeto de una amplia revisión para permitir una oferta variada de carteras apropiadas para diferentes tipos de inversionistas.

También se requiere un mayor desarrollo de la base de inversionistas minoristas. Debido al bajo nivel de ingresos, las crisis pasadas y la falta de títulos valores disponibles para la inversión, la base de inversionistas es exigua. Aunque los problemas estructurales subyacentes relativos a los ingresos, la educación y la escasa oferta de títulos valores pueden solucionarse solo a largo plazo, también es necesario educar a los inversionistas en lo tocante a

productos financieros como acciones, bonos, valores provenientes de procesos de titulización y fondos mutuos, e informarles acerca de la labor realizada por los órganos reguladores para mejorar el gobierno corporativo, la divulgación de información y la seguridad de las prácticas del mercado. También en este aspecto la cooperación regional y el desarrollo de normas y herramientas educativas pueden resultar particularmente eficientes.

Los estándares de calificación de los bonos de empresas podrían hacerse más uniformes en toda la región. Los países que no exigen calificación o requieren más de una (por ejemplo, El Salvador, donde los fondos de pensiones solo pueden invertir en bonos que cuenten con dos calificaciones) deberían converger hacia la exigencia de una sola calificación. En la región se necesita que la calificación sea obligatoria para mejorar la transparencia y la formación de precios en esta etapa del mercado, pero exigir dos calificaciones es un requisito excesivo para la mayoría de los emisores regionales e innecesario para la inversión de los inversionistas institucionales. Las calificadoras regionales no son de calidad uniforme, y quizá sea necesario mejorar gradualmente los niveles mínimos de capital y experiencia que se les exige, pero ese proceso debe ser moderado dada la escasa actividad de emisión de valores dentro de la región y los bajos ingresos de las agencias calificadoras. Si se fijan criterios uniformes para la acreditación de las calificadoras y se facilita su funcionamiento a nivel regional (por ejemplo, mediante el reconocimiento recíproco) se podrían mejorar los estándares de calificación y homogeneizar las calificaciones en toda la región.

Desarrollar un marco regulatorio y un mercado para los valores provenientes de procesos de titulización requiere varios pasos. La titulización representa el paso más promisorio hacia el desarrollo de los mercados de títulos privados de renta fija en la región, dada la presencia actual de conglomerados financieros regionales y extranjeros que poseen idoneidad e interés en operar con valores provenientes de procesos de titulización, la fuerte demanda que genera la base de inversionistas institucionales pese a su tamaño limitado y la concreción exitosa de varias transacciones en Panamá. En algunos países de la región (la República Dominicana, El Salvador, Honduras y Nicaragua), las autoridades deben aún resolver brechas importantes en la legislación o la reglamentación vigentes. La mayoría de los países también deben resolver “zonas grises” o problemas más sutiles y específicos en el tratamiento impositivo (particularmente la doble imposición), la ineficiencia del proceso de registro o la ejecución de las garantías, la separación de los activos de los efectos de la quiebra del originante y los requisitos de consentimiento del prestatario.

Los bancos, los inversionistas institucionales y los reguladores financieros deben colaborar para mejorar la estandarización de las hipotecas y otros activos titulizables y las normas conexas de determinación del precio. Esa estandarización es crucial para facilitar las futuras operaciones de titulización, y es de prever que se deberá recurrir a la persuasión moral, el ajuste de los pará-

metros prudenciales y el desarrollo de criterios aplicables a las hipotecas o seguros garantizados por el Estado a fin de alentar su estandarización. Por último, es de suma importancia desarrollar normas y metodologías adecuadas para la determinación del precio de los productos más complejos y estructurados como la titulización. El desarrollo de regulaciones, normas y metodologías de determinación de los precios es un aspecto al que convendría dedicar una mayor colaboración regional.

Desarrollo de los mercados accionarios

Es necesario promover el desarrollo de un código regional de gobierno corporativo. De ser posible, dicho código debe ser elaborado en forma conjunta por los inversionistas, los emisores, los reguladores y el gobierno, pero este último debe asumir un papel conductor sustancial para que ello efectivamente se concrete. Es preciso alentar una mayor participación de los accionistas minoritarios en las empresas de capital familiar, y el debate en torno al desarrollo de un código de gobierno corporativo podría ser aprovechado por las autoridades y los representantes del sector empresarial privado para fomentar ese cambio.

Infraestructura del mercado

Los reguladores, las bolsas y las centrales depositarias de valores podrían adoptar varias medidas para mejorar la eficiencia y la seguridad de las bolsas. Esas medidas podrían consistir en exigir la desmaterialización de las nuevas emisiones de valores, un programa para desmaterializar por etapas los valores existentes (en el que las autoridades tomen claramente la delantera con respecto a los títulos de deuda del Estado y del banco central), favorecer un depósito centralizado de valores liderado por el sector privado (pero cuya propiedad esté ampliamente distribuida) y eliminar los requisitos impuestos a determinados inversionistas (como las AFP en la República Dominicana) para mantener valores fuera de las centrales depositarias. En algunos países, las centrales de valores necesitan recursos para estar adecuadamente capitalizadas e implementar las mejoras tecnológicas necesarias, proceso que se ve seriamente obstaculizado por el bajo volumen actual de negociación y de los ingresos resultantes. Las autoridades podrían facilitar esas medidas frenando los intentos de los bancos del sector público o de los bancos centrales de desarrollar centrales depositarias de valores.

En la mayoría de los países se requieren mejoras en los sistemas de entrega contra pago y de liquidación. Varios países no tienen un sistema de entrega contra pago ni de liquidación en fondos del banco central. Lo que es más importante, las prácticas de liquidación varían entre las distintas bolsas, y esas diferencias son un importante escollo operativo que es preciso sortear para vincular o integrar las bolsas regionales de manera exitosa. Con el surgimien-

to de grupos financieros regionales, es más fácil encontrar un banco de pagos que tenga alcance regional.

Medidas de política más amplias

Es necesario eliminar la tributación desigual de la renta de los valores. En particular, corresponde reconsiderar las concesiones impositivas de que gozan los títulos públicos y los depósitos bancarios y extenderlas a la renta de los valores privados o bien gravar todo ese tipo de renta con un criterio uniforme. Segundo, es necesario mejorar la recaudación impositiva general hasta el punto en que la elusión impositiva y el empleo de un doble sistema de registros contables no sean impedimentos graves para la emisión pública de valores privados.

Los gobiernos deben estudiar la posibilidad de eliminar los incentivos innecesarios que buscan “promover” los mercados de capital. En particular, pueden eliminarse gradualmente las concesiones y las regulaciones orientadas a que las operaciones de recompra o reporto se realicen a través de las bolsas en el caso de los inversionistas institucionales, la emisión de deuda pública a través de la bolsa (lo que genera comisiones para la bolsa y los agentes bursátiles) y la obligación de que los fondos de pensiones operen a través de agentes de bolsa en los mercados primarios. Si bien en el pasado esas medidas pueden haber sido útiles para dar el impulso inicial a las bolsas y a los agentes bursátiles, hoy no necesariamente resultan racionales ni agregan valor a los mercados. Esos cambios deben ser introducidos gradualmente sin reducir la transparencia de los precios, y los precios de las transacciones bursátiles y extra-bursátiles deben ser recogidos, consolidados y difundidos en forma oportuna.

En cambio, los gobiernos podrían considerar el otorgamiento de respaldo a los mercados de capital privado mediante varias medidas en materia de gestión de la deuda pública, financiamiento de infraestructura o privatización. Las medidas fundamentales consisten en aumentar la proporción de deuda pública emitida en forma estandarizada y negociable; consolidar la deuda pública entre distintas emisiones y entre el banco central y el Estado; desarrollar una curva de rendimiento interna; desmaterializar los títulos del Estado, y facilitar la inversión minorista en deuda pública. Otro importante instrumento de política podría ser el uso de técnicas de titulización para financiar proyectos de infraestructura. Además, los gobiernos podrían respaldar el desarrollo del mercado accionario mediante la privatización total o parcial de grandes empresas de propiedad estatal (especialmente de servicios públicos) a través de las bolsas, sin eliminar necesariamente a un comprador estratégico, y fijando altos estándares de divulgación de información y gobierno corporativo.

En un plano más general, los gobiernos deben seguir trabajando en mejorar el entorno de negocios. Como se indicó en este informe, se requieren mejoras en todos los ámbitos. No obstante, para el desarrollo de los mercados de

valores, los aspectos más críticos se refieren a la mejora del marco de contabilidad y auditoría aplicable a todas las sociedades anónimas, el marco legal para la constitución y ejecución de garantías y los procedimientos de insolvencia, para lo cual en algunos casos quizá sea necesario modificar el sistema judicial.

Apéndice – Cuadros

Cuadro 6.A1. Estructura y recursos del regulador de valores

	Costa Rica	República Dominicana	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
Denominación	Superintendencia General de Valores	Superintendencia de Valores de la República Dominicana	Superintendencia de Valores	Registrador del Mercado de Valores	Comisión Nacional de Bancos y Seguros	Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras	Comisión Nacional de Valores
Naturaleza	Dependencia del banco central	Persona jurídica independiente	Persona jurídica independiente	Dependencia del gobierno central	Dependencia de la presidencia	Persona jurídica independiente	Persona jurídica independiente
Estructura de gobierno	Consejo y superintendente	Consejo y superintendente	Consejo y superintendente	Registrador	Comisión y superintendente	Consejo y superintendente	Comisión solamente
Composición del consejo	7 miembros, entre ellos 5 del sector privado, el Ministerio de Hacienda y el presidente del banco central	7 miembros, entre ellos el superintendente, 1 representante del banco central, 1 del ministerio de Hacienda y 4 del sector privado	5 miembros, entre ellos el superintendente, 1 miembro del ministerio de Hacienda, 1 del banco central, 1 de una lista seleccionada de los sindicatos y 1 de una lista seleccionada de las asociaciones profesionales	No hay consejo.	3 miembros, uno actúa como Presidente de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros	6 miembros, entre ellos 4 del sector privado, el Superintendente de bancos y el presidente del banco central.	3 miembros del sector privado
Financiamiento	Banco central: 80%; contribuciones de los participantes: 20%	Banco central	Gobierno central: 90%; contribuciones de los participantes: 10%	Gobierno central	Gobierno central: 50%; contribuciones de los participantes: 50%	Banco central: 25%; contribuciones de los participantes: 75%	Gobierno central: 40%; contribuciones de los participantes: 60%
Presupuesto	Presupuesto del Banco Central	Presupuesto separado	Presupuesto del gobierno central	Presupuesto del gobierno central	Presupuesto del gobierno central	Presupuesto separado	Presupuesto del gobierno central
Financiamiento en 2006 (millones de US\$)	4.01	3.86	1.57	N.d.	N.d.	N.d.	1.23
Personal en 2006	109	115	45	5	3	7	42

Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

Cuadro 6.A2. Bolsas de valores

	Costa Rica	República Dominicana	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
Bolsa de valores							
Número	1	1	1	2	1	1	1
Denominación	Bolsa Nacional de Valores	Bolsa de Valores de la República Dominicana	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.	Bolsa de Valores Nacional y Bolsa de Productos y Mercancías	Bolsa de Valores de Centroamérica	Bolsa de Valores de Nicaragua	Bolsa de Valores de Panamá
Naturaleza	Mutualizada	Mutualizada	Mutualizada; cotiza en bolsa	N.d.	Mutualizada	Desmutualizada	Desmutualizada; cotiza en bolsa
Sistemas de negociación para transacciones en el mercado secundario							
¿Está automatizado?	Sí	Sí	Sí	Sí	No	Sí	Sí
Continuo/discontinuo	Híbrido: continuo con subastas	Discontinuo	Discontinuo	N.d.	N.d.	Discontinuo	Continuo
De órdenes/de precios	De órdenes (libro de órdenes limitadas)	De órdenes	De órdenes	De órdenes	De órdenes	De órdenes	De órdenes

Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

Cuadro 6.A3. Sistemas de compensación y liquidación

	Costa Rica	República Dominicana	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
Compensación y liquidación							
Entidad a cargo	Bolsa Nacional de Valores (BNV) con participación de Central de Valores (CEVAL)	CEVALDOM, Central de Valores Dominicana	BNV, en cuentas en el banco central. Los valores se liquidan en la CDV.	Puede hacerse en bolsa o fuera de bolsa. Si en bolsa, la BVN está a cargo.	Se realizan fuera de bolsa por las partes de la operación.	N.d.	Latin Clear con participación del Banco Nacional de Panamá
Período de liquidación	$t + 3$ para acciones; $t + 1$ para deuda; $t + 0$ para reportos	$t + 1$	$t + 3$ para el mercado secundario; $t + 0$ para reportos	$t + 1$ si se hace en la BVN	Según acuerdo bilateral de las partes	No definido por la regulación	$t + 3$
Sistema	Neteo multilateral (NM)	Monto bruto para valores; NM para efectivo	Monto bruto para valores; NM para efectivo	N.d.	Según acuerdo bilateral de las partes	N.d.	Monto bruto para valores; NM para efectivo
Gestión de riesgos	Bloqueo de valores después de la concertación; fondo de liquidación	N.d.	Depósito previo de valores; límite de sobregiro en cuentas bancarias	Ninguna	Ninguna	N.d.	Depósito previo de valores; avales bancarios individuales
¿Es DVP?	Sí, modelo 2 (diferencia de 1,5 horas entre la liquidación en efectivo y en valores)	No	No	No	No	No	Sí, modelo 2
¿Es en dinero del banco central?	No	No	Sí	No	No	No	No
Central depositaria de valores (CDV)							
¿Es obligatoria la desmaterialización?	No, pero se exige inmovilización para la negociación	No	Solo para deuda corporativa	No	No	Se exige desmaterialización para cotización y negociación	No, pero se exige inmovilización para la negociación
¿Hay una CDV?	CEVAL	CEVALDOM	CEDEVAL	La propia bolsa	No hay una CDV	CENIVAL	Latin Clear
Calificadoras de riesgo							
¿Hay calificadoras de riesgo?	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	No	Sí
Número de calificadoras registradas	2	2	N.d.	3	1	N.d.	5

Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

Cuadro 6.A4. Indicadores de facilidad de hacer negocios, 2006

		República							Promedio	Región	OCDE
		Costa Rica	Dominicana	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá	de América Central	de América Latina	
Facilidad de hacer negocios	Clasificación	105	117	71	118	111	67	81	95.7		
Apertura de una empresa	Clasificación	99	119	123	130	138	62	26	99.6		
	Procedimientos (número)	11	10	10	13	13	6	7	10	10.2	6.2
	Tiempo (días)	77	73	26	30	44	39	19	44	73.3	16.6
	Costo (% del ingreso per cápita)	23.5	30.2	75.6	52.1	60.6	131.6	23.9	56.8	48.1	5.3
	Capital mínimo (% del ingreso per cápita)	0	1.1	119.7	26.4	28.6	0	0	25.1	18.1	36.1
Obtención de crédito	Clasificación	33	33	33	48	21	48	13	32.7		
	Índice de derechos legales	4	4	4	4	6	4	6	4.6	4.5	6.3
	Índice de información crediticia	6	6	6	5	5	5	6	5.6	3.4	5
	Cobertura del registro público (% adultos)	2.5	11.9	30.5	16.1	8.3	12.5	0	11.7	7	8.4
	Cobertura del buró privado de crédito (% adultos)	39.2	57.1	79.6	9.2	18.7	3.4	59.8	38.1	27.9	60.8
Protección del inversor	Clasificación	156	135	99	135	151	83	99	122.6		
	Índice de transparencia	2	5	6	3	1	4	3	3.4	4.3	6.3
	Índice de responsabilidad de los directores	5	0	2	3	5	5	4	3.4	5.1	5
	Índice de facilidad para juicios de accionistas	2	7	6	6	4	6	7	5.4	5.8	6.6
	Índice de protección de inversores	3	4	4.7	4	3.3	5	4.7	4.1	5.1	6
Pago de impuestos	Clasificación	160	146	85	122	152	153	164	140.3		
	Pagos (número)	41	87	66	50	48	64	59	59.3	41.3	15.3
	Tiempo (horas)	402	178	224	294	424	240	560	331.7	430.5	202.9
	Tasa de impuesto total (% de beneficios)	83	67.9	27.4	40.9	51.4	66.4	52.4	55.6	49.1	47.8
Cumplimiento de contratos	Clasificación	114	108	116	149	124	49	164	117.7		
	Procedimientos (número)	34	29	41	36	36	20	45	34.4	39.3	22.2
	Tiempo (meses)	51	38	52	122	40	41	57	57.3	53.5	29.3
	Costo (% de deuda)	18.7	35	15	26.5	30.4	21.8	50	28.2	23.4	11.2
Cierre de una empresa	Clasificación	118	142	79	83	102	66	71	94.4		
	Tiempo (años)	3.5	3.5	4	3	3.8	2.2	2.5	3.2	2.6	1.4
	Costo (% del valor de los bienes)	14.5	38	9	14.5	8	14.5	18	16.6	13.6	7.1
	Tasa de recuperación (centavos por dólar)	17.6	7.4	29.2	28.3	23	34.3	32.3	24.6	25.7	74
Características de la economía	INB per cápita (US\$)	4590	2370	2450	2400	1190	910	4630	2648.6		
	Población	4,327,228	8,894,907	6,880,951	12,599,059	7,204,723	5,486,685	3,231,502			

Fuentes: Banco Mundial, Doingbusiness.org.

Nota: Los índices varían entre 0 y 10, correspondiendo las clasificaciones más altas al ambiente más favorable para la actividad empresarial. En las clasificaciones se comparan 175 economías durante 2006.

Cuadro 6.A5. Tributación de la renta de los títulos valores

		Costa Rica	República Dominicana	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
Sociedades anónimas								
Impuesto sobre la renta	30%	Régimen especial para PyMES	29% S	25%	5% Régimen general (bruto) 31% Régimen opcional (neto)	25% Impuesto temporal SS 5%	30%	30%
Deuda pública								
Ganancias de capital	E		29% S	10% E Personas físicas que negocian en la Bolsa de Valores	10% Régimen General 31% Régimen opcional	10% RI/ND	E	E
Intereses	NS 8%	dólares colones	E	25% S 10% RI para sociedades anónimas E Personas físicas que negocian en la Bolsa de Valores	10% RI/D excepto para IF 31% Ganancia neta para IF supervisadas		E	E
Títulos de deuda privada								
Intereses Cotizados	8%	RI/D	E	25% S 10% RI para sociedades anónimas E Personas físicas que negocian en la Bolsa de Valores	10% RI/D	10% RI/ND	10% RI/ND	E

Cuadro 6.A5 (continuación)

	Costa Rica		República Dominicana		El Salvador	Guatemala		Honduras		Nicaragua		Panamá	
No cotizados	15%	RI/D	10%			10%	RI/D	10%	RI/ND	10%	RI/ND	5%	Si registrados en la CNV
												S	RI/ND
Casos especiales	8%	colones	RI/N	E			Ninguna IF supervisada tiene RI pero todas pagan	25%	Impuesto sobre la renta de las sociedades para bancos e IF				
	NS	dólares					31% de impuesto sobre la ganancia neta						
	NS	en bancos Públicos											
	NS	BHV colones o dólares											
	NS	BPDC colones											
Ganancias de capital Cotizados	S		29%	S	10%	Personas físicas que negocian en la Bolsa de Valores	10%	Régimen general	S		E		E
							31%	Régimen opcional					
No cotizados	S		29%	S			10%	Régimen general	S		NS	5%	del monto de la transacción
							31%	Régimen opcional				10%	de las ganancias de capital
Otros impuestos Cotizados	N		3.00%	Impuestos a las transferencias				IVA exento			N		
			0.15%	Impuestos									

			1.00%	sobre cheques								
No cotizados	N		3.00%	Impuesto sobre los activos fijos		12%	IVA		N	0.01%	Impuesto de sellos	
			0.15%	Impuestos sobre cheques						1.00%	Fondo Especial	
			1.00%	Impuesto sobre los activos fijos								
Participaciones de capital												
Dividendos												
Cotizadas	5.00%		29.00%	en efectivo	25%	S para sociedades anónimas	E		S		N	E
			E	en acciones	E	si el emisor de la acción los declaró y pagó impuesto						
No cotizadas	XXX		29.00%	en efectivo	25%	S para sociedades anónimas	E		S		E	10%
			E	en acciones	E	si el emisor de la acción los declaró y pagó impuesto					E	RI/ND para dividendos de fuentes no gravadas
Ganancias de capital			29.00%	S	10%			10%	Régimen general	S	N	E
Cotizadas	S				E	Personas físicas que negocian en la Bolsa de Valores		31%	Régimen opcional			

Cuadro 6.A5 (conclusión)

	Costa Rica	República Dominicana	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá				
No cotizadas	S	S	10%	10% Régimen general 31% Régimen opcional	S	NS	5% del monto de la transacción 10% de las ganancias de capital				
Otros impuestos Cotizadas	N	3.00% 0.15% 1.00%	Impuestos a las transferencias Impuestos sobre cheques Impuesto sobre los activos fijos	3%	Impuesto de sellos	N	E				
No cotizadas	N			3%	Impuesto de sellos	N	1.00% Fondo Especial				
Depósitos bancarios											
Intereses	NS	29%	S	25%	S	10% RI / D excepto para IF	ISR para depósitos superiores a L50K 10% RI/ND, si superior a \$5K				
Otros impuestos	N		E	10% RI para sociedades anónimas para personas físicas	N	N					
Fondos mutuos											
	0%	Intereses de títulos que ya pagaron impuesto o estaban exentos	E	Intereses	25%	S	N	10% RI/D	N	E	si cotizan en bolsa
	5%	Otros intereses de títulos	29%	Dividendos	10%	RI para sociedades				E	para dividendos si

		que no pagaron impuesto			anónimas				la cartera cotiza en bolsa
Fondos de pensiones	5%	Ganancias de capital RI/ND		E	Personas físicas				
Tratamiento impositivo del Fondo de Pensiones				E		N		D	para contribuciones
									N Las contribuciones obligatorias a los fondos de pensión públicos no son deducibles como gastos pero las pensiones no están gravadas
Otros incentivos	E	Ganancias de capital	29%		Ganancias de capital			NS	para ganancias de capital
	D	para contribuciones voluntarias			Las contribuciones no se consideran para el impuesto sobre la renta		Los bancos pueden administrar fondos y las contribuciones son deducibles del impuesto sobre la renta		Las contribuciones a fondos privados son deducibles del impuesto sobre la renta

Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

Notas:

S=-Sujeto al impuesto sobre la renta

E=Exento

D=Deducible del impuesto sobre la renta

NS=No sujeto a impuesto

N=No existe

ND=No deducible del impuesto sobre la renta

RI=Retención de impuesto

Cuadro 6.A6. Requisitos de registro para emisores de acciones

	Costa Rica	República Dominicana	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
1. Sistema							
¿Deben los emisores realizar procesos separados de registro e inscripción en bolsa?	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
2. Requisitos de registro							
a) ¿Hay un monto mínimo de emisión?	CRC100 millones	No	No	No	No	No	No
b) ¿Requisito de capital flotante mínimo?	No	No	No	No	No	No	No
c) ¿Es obligatoria la desmaterialización?	No, pero se exige inmovilización para la negociación	No	No	No	No	No	No, pero se exige inmovilización para la negociación
3. Estados financieros							
a) ¿Presentación obligatoria?	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
b) ¿Auditoría obligatoria?	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
c) ¿Principios de contabilidad?	NIF	NIF	NIF a octubre 03	PCGA locales	PCGA locales NIF en 2008	PCGA de EE.UU.	NIF o PCGA de EE.UU.
d) Número de periodos auditados que se debe presentar	N.d.	3 ejercicios fiscales	N.d.	N.d.	3 ejercicios (o menos si es nueva empresa)	3 ejercicios	Último ejercicio
4. Prospecto							
a) ¿Presentación obligatoria?	Sí	Sí	Sí	Sí ¹	Sí	Sí	Sí
b) Contenido mínimo							
Emisión	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Empresa emisora	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Factores de riesgo	Sí	Sí	No	Sí	Sí	Sí	Sí
Resultados financieros (Informe de gestión)	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Directores, personal gerencial, empleados	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Tenencias significativas o de personas vinculadas, operaciones con partes relacionadas	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
5. Información jurídica y administrativa							
a) Estatutos sociales	Información principal en el prospecto; resto disponible en SUGEVAL	Sí	Sí	No	Sí	Sí	Sí Si la empresa los provee
b) Acuerdo de emisión	Sí	Sí	Sí	No	Sí	Sí	Sí

Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

Nota: NIF = Normas Internacionales de Información Financiera; PCGA: Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados

¹Si la oferta se realiza fuera de bolsa.

Cuadro 6.A7. Requisitos de información periódica para emisores de acciones

	Costa Rica	República Dominicana	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
1. Estados financieros trimestrales							
a) ¿Se exige su presentación?	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
b) Plazo	20 días si el emisor no consolida; 30 días hábiles si el emisor consolida con empresas locales; 40 días hábiles si el emisor consolida con empresas extranjeras	No definido	30 días después del fin del trimestre	3 días después del fin del trimestre	20 días corridos después del fin del trimestre	1 mes	2 meses después del fin del trimestre
2. Estados financieros anuales							
a) ¿Se exige su presentación?	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
b) Plazo	40 días si el emisor no consolida o lo hace con empresas locales; 45 días si el emisor consolida con empresas extranjeras	No definido	35 días después del cierre del ejercicio	N.d.	30 de abril	3 meses	3 meses después del cierre del ejercicio
c) ¿Deben ser auditados?	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
3. Hechos relevantes							
a) Divulgación obligatoria	Sí	Sí	Sí	No	Sí	Sí	Sí
b) Plazo	No más de un 1 día hábil	No definido	8 días	N.d.	15:00 horas del día siguiente	Inmediato	1 día hábil después de acaecido
4. Tenencias de personas vinculadas							
a) ¿Debe divulgarse la participación de personas vinculadas?	Sí	No	Sí	No	No	No	Sí
b) ¿Hay un nivel mínimo?	No	N.d.	10%	N.d.	N.d.	N.d.	No
c) Plazo de presentación	5 días hábiles	N.d.	8 días	N.d.	N.d.	N.d.	En el prospecto
d) ¿Es pública esta información?	Sí, en la SUGEVAL	N.d.	Sí, en el registro	N.d.	N.d.	N.d.	En el prospecto
5. Tenencias significativas							
a) ¿Deben divulgarse las tenencias significativas?	Sí	Sí	Sí	No	Sí	Sí	Sí
b) ¿Participación porcentual que debe divulgarse?	10%	No definida	10%	N.d.	10%	5%	25%
c) Plazo de presentación	5 días hábiles	No definido	8 días	N.d.	N.d.	1 mes	No, debe incluirse en el prospecto
d) ¿Es pública esta información?	Sí, en la SUGEVAL	N.d.	Sí, en el registro	N.d.	Sí	Sí	Sí, en el prospecto
6. Prospecto							
a) ¿Debe actualizarse el prospecto con frecuencia?	Sí	Sí	No	No	Sí	Sí	Sí
Frecuencia	Anual	Anual	N.d.	N.d.	Toda vez que cambien las condiciones de la oferta	Anual	Anual; 30 días después de presentado el informe general

Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

Cuadro 6.A8. Requisitos de registro para los emisores de deuda

	Costa Rica	República Dominicana	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
1. Sistema							
a) ¿Deben los emisores realizar procesos separados de registro e inscripción en bolsa?	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
b) ¿Hay obligación de inscribir las emisiones de deuda?	No ¹	No	Sí	Sí	Sí	Sí	No
c) ¿Hay obligación de realizar las transacciones del mercado secundario en la bolsa de valores?	Sí	No	Sí	Sí	Sí	Sí	No
d) En caso negativo, ¿hay obligación de declarar todas las transacciones extrabursátiles?	N.d.	No. Obligatorio a partir de 2008	N.d.	N.d.	N.d.	N.d.	No
2. Requisitos de registro							
a) ¿Hay un monto mínimo de emisión?	CRC 100 millones	No	No	No	No	No	No
b) ¿Es obligatoria la estandarización?	Sí	Sí	No	No	Sí	Sí	Sí
c) ¿Es obligatoria la desmaterialización?	No	No	Sí	No	No	No	No
d) ¿Se exige que los tenedores de deuda tengan un representante legal?	No	Sí	No	Sí	Sí	No	No
3. Calificación de riesgo							
a) ¿Es obligatoria la calificación?	Sí	Sí	Sí	No	Sí	Sí	No
b) En caso afirmativo, número de calificaciones exigidas	1	2	1 (2 para fondos de pensiones)	N.d.	1	1	
4. Estados financieros							
a) ¿Presentación obligatoria?	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
b) ¿Auditoría obligatoria?	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
c) ¿Cuáles son los principios contables?	NIIF	NIIF	NIIF	PCGA locales	NIIF	PCGA de EE.UU.	NIIF o PCGA de EE.UU.
d) Número de períodos auditados que se debe presentar	N.d.	3 ejercicios	Último ejercicio	N.d.	3 ejercicios	3 ejercicios	N.d.
5. Prospecto							
a) ¿Presentación obligatoria?	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
b) Contenido mínimo:							
Emisión	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Garantías de la emisión	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Empresa emisora	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Factores de riesgo	Sí	Sí	No	Sí	Sí	Sí	Sí
Resultados financieros (Informe de gestión)	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
6. Información jurídica y administrativa							
¿Es obligatoria la presentación de los siguientes documentos?							
a) Estatutos	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	No
b) Acuerdos de emisión	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
c) Avales	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

Notas: NIIF = Normas Internacionales de Información Financiera, PCGA = Principios de contabilidad generalmente aceptados.

¹Pero todas las transacciones de mercado secundario deben realizarse en la bolsa de valores.

Cuadro 6.A9. Requisitos de información periódica para los emisores de deuda

	Costa Rica	República Dominicana	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
1. Calificación							
a) ¿Actualización obligatoria?	Sí	Sí	Sí	N.d.	Sí	Sí	N.d.
b) Frecuencia	Bianual	No definida	Cada 3 meses	N.d.	Cada 3 meses	Cada 3 meses	N.d.
2. Estados financieros trimestrales							
a) ¿Se exige su presentación?	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
b) Plazo	20 días si el emisor no consolida; 30 días hábiles si el emisor consolida con empresas locales; 40 días hábiles si el emisor consolida con empresas extranjeras	No definido	30 días después del fin del trimestre	No definido	20 días corridos después del fin del trimestre	1 mes	2 meses después del fin del trimestre
3. Estados financieros anuales							
a) ¿Se exige su presentación?	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
b) Plazo	40 días si el emisor no consolida o lo hace con empresas locales 50 días si el emisor consolida con empresas extranjeras	No definido	45 días después del cierre del ejercicio	No definido	30 de abril	3 meses	3 meses después del cierre del ejercicio
c) ¿Auditoría obligatoria?	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
4. Hechos relevantes							
a) ¿Divulgación obligatoria?	Sí	Sí	Sí	No	Sí	Sí	Sí
b) Plazo	Inmediato pero no más de 1 día hábil	No definido	8 días	N.d.	15:00 horas del día siguiente	Inmediato	1 día hábil después de acaecido
5. Prospecto							
a) ¿Actualización obligatoria?	Sí	Sí	Solo si se prorrogó el período de suscripción	No	Sí	Sí	Sí
b) Frecuencia	Anual	Anual	N.d.	N.d.	Toda vez que hayan cambiado las condiciones de oferta	Anual	Anual; 30 días después de presentarse el informe general

Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

Cuadro 6.A10. Regulaciones de los fondos mutuos y de pensiones

	Costa Rica	República Dominicana	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
Fondos mutuos							
¿Hay un marco legal?	Sí	Sí	No ¹	No ²	Sí	Sí	Sí
¿Ha emitido el regulador reglamentaciones complementarias?	Sí	Sí	N.d.	N.d.	Sí	No	Sí
¿Se les permite a los fondos invertir en los siguientes valores?							
a) Deuda pública	Sí	Sí	N.d.	N.d.	Sí	N.d.	Sí
b) Acciones	Sí	Sí	N.d.	N.d.	Sí	N.d.	Sí
c) Deuda corporativa	Sí	Sí	N.d.	N.d.	Sí	N.d.	Sí
d) Emisiones de titulización	Sí	Sí	N.d.	N.d.	Sí	N.d.	Sí
e) Valores extranjeros	Sí	Sí	N.d.	N.d.	Sí	N.d.	Sí
Fondos de pensiones							
¿Hay un marco legal?	Sí	Sí	Sí	No	Solo para los fondos de pensión públicos	Si, pero no está implementado	Sí
¿Ha emitido el regulador reglamentaciones complementarias?	Sí	Sí	Sí	N.d.	Sí	N.d.	N.d.
¿Se les permite a los fondos invertir en los siguientes valores?							
a) Deuda pública local	Máx. 50%	No	Máx. 50%	N.d.	Máx. 50%	N.d.	N.d.
b) Acciones	Máx. 10%	Sí	Máx. 5%	N.d.	Máx. 10%	N.d.	N.d.
c) Deuda corporativa	Sí	Sí	15-40%	N.d.	Máx. 10%	N.d.	N.d.
d) Emisiones de titulización	Sí	Sí	Máx. 20%	N.d.	Máx. 30% con calificación	N.d.	N.d.
e) Valores extranjeros	Máx. 25%	No	Máx. 20% pero debe hacerse a través de la bolsa local	N.d.	No	N.d.	N.d.

Fuentes: Autoridades nacionales y personal técnico del FMI.

¹Las casas de bolsa administran *carteras de inversión*, que son cuasi-fondos mutuos deficientemente regulados.

²El marco legal comprende las *sociedades de inversión*, que son cuasi-fondos mutuos deficientemente regulados.

Cuadro 6.A11. Tamaño de los mercados de capital emergentes
(al final de 2006)

	PIB (US\$ mil millones)	Capitalización del mercado accionario (US\$ mil millones)	(% del PIB)	Bonos en circulación (US\$ mil millones)	Bonos privados en circulación (US\$ mil millones)	Mercados de acciones + bonos privados (% del PIB)
China	2,630.1	1,144.4	43.5	1,212.9	421.6	59.5
Brasil	1,067.7	708.4	66.3	795.2	228.8	87.8
Rusia	979.0	1,030.0	105.2	124.5	61.4	111.5
Corea	888.3	815.1	91.8	1,110.8	643.2	164.2
India	886.9	816.5	92.1	345.7	40.8	96.7
México	840.0	368.9	43.9	401.9	188.6	66.4
Turquía	392.4	154.0	39.2	226.4	8.7	41.5
Indonesia	364.2	137.3	37.7	105.8	20.5	43.3
Taiwan, Prov. china de	355.7	649.6	182.6	223.3	118.9	216.1
Arabia Saudita	348.6	322.8	92.6	3.4	n.a.	92.6
Polonia	338.7	148.5	43.8	160.7	6.4	45.8
Sudáfrica	255.2	383.6	150.4	135.5	57.4	172.9
Argentina	212.7	399.7	187.9	137.5	22.6	198.5
Tailandia	206.3	137.8	66.8	121.8	46.0	89.1
Hong Kong, RAE	189.5	1,715.4	905.0	115.4	95.3	955.3
Emiratos Arabes Unidos	168.3	138.6	82.4	31.9	31.1	100.8
Malasia	150.9	235.1	155.8	178.5	115.6	232.4
Chile	145.2	168.6	116.1	49.9	31.6	137.9
República Checa	141.8	50.8	35.8	88.5	15.7	46.9
Israel	140.2	130.4	93.0	19.6	11.1	100.9
América Central	138.1	16.4	11.9	68.5	8.2	17.8
Colombia	135.1	52.1	38.6	60.9	1.9	40.0
Singapur	132.2	363.8	275.3	124.2	67.9	326.7
Pakistán	129.0	46.9	36.4	34.3	0.6	36.8
Rumania	121.9	26.6	21.9	4.4	1.1	22.8
Filipinas	116.9	67.9	58.1	77.0	11.6	68.0
Nigeria	115.4	27.8	24.1	N.d.	N.d.	24.1
Hungría	114.3	42.3	37.0	87.1	14.7	49.9
Egipto	107.4	79.4	73.9	4.6	2.3	76.1
Ucrania	106.1	36.1	34.1	8.7	3.0	36.9
Kuwait	96.1	127.1	132.2	3.1	N.d.	132.2
Perú	93.3	48.0	51.4	17.7	5.5	57.3
Marruecos	57.4	48.2	84.0	0.5	n.a.	84.0
Qatar	52.7	61.8	117.2	11.0	8.6	133.5
Croacia	42.5	29.0	68.2	14.3	0.9	70.4
Eslovenia	37.3	15.4	41.2	2.0	0.2	41.8
Omán	36.0	12.9	35.9	1.2	N.d.	35.9
<i>Guatemala</i>	<i>35.3</i>	<i>N.d.</i>	<i>N.d.</i>	<i>8.9</i>	<i>0.1</i>	<i>0.4</i>
<i>República Dominicana</i>	<i>31.6</i>	<i>N.d.</i>	<i>N.d.</i>	<i>13.1</i>	<i>0.2</i>	<i>0.6</i>
Túnez	30.6	4.4	14.5	3.5	N.d.	14.5
Bulgaria	30.6	8.9	29.0	3.0	1.0	32.2
Lituania	29.8	10.1	33.9	4.2	N.d.	33.9
Kenya	23.2	9.7	41.9	N.d.	N.d.	N.d.
Libano	22.6	7.1	31.5	43.9	0.9	35.3
<i>Costa Rica</i>	<i>21.4</i>	<i>1.8</i>	<i>8.6</i>	<i>15.0</i>	<i>5.0</i>	<i>31.9</i>
Letonia	19.6	3.0	15.2	1.2	0.4	17.2
<i>El Salvador</i>	<i>18.3</i>	<i>7.7</i>	<i>42.0</i>	<i>7.5</i>	<i>0.8</i>	<i>46.5</i>
Chipre	18.2	16.5	90.3	4.9	3.1	107.2
Estonia	16.4	5.7	34.9	1.8	1.6	44.8
<i>Panamá</i>	<i>17.1</i>	<i>6.8</i>	<i>39.8</i>	<i>12.5</i>	<i>2.1</i>	<i>52.0</i>
Jordania	14.3	27.8	194.2	0.2	0.0	194.3
Ghana	12.9	1.2	9.7	N.d.	N.d.	N.d.
Zambia	10.9	1.0	8.9	N.d.	N.d.	N.d.
Jamaica	10.6	5.9	55.6	4.0	1.1	66.3
<i>Honduras</i>	<i>9.0</i>	<i>N.d.</i>	<i>N.d.</i>	<i>3.5</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>
Mauricio	6.4	3.4	53.7	0.2	N.d.	53.7
Malta	6.1	1.8	29.9	0.3	N.d.	29.9
<i>Nicaragua</i>	<i>5.4</i>	<i>N.d.</i>	<i>N.d.</i>	<i>8.1</i>	<i>0.0</i>	<i>0.4</i>
Barbados	3.4	0.3	7.5	0.8	0.4	17.8

Fuentes: Bolsas locales; Bloomberg.

Cuadro 6.A12. Resumen de las recomendaciones

	Costa Rica	República Dominicana	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
Capacidad del regulador para regular y supervisar el mercado							
Independencia							
Crear un ente regulador de valores			X				
Revisar la función y composición del consejo de gobierno	X	X	X		X	X	
Fortalecer la independencia administrativa eliminando restricciones al número y los sueldos del personal					X		X
Designar un comisionado							X
Desvincular el período del mandato de los comisionados del período presidencial					X		
Facultades							
Ley del mercado de valores	Modificar	Modificar	Modernizar	Modernizar			Modificar
Disponer facultades explícitas sobre casas y agentes de bolsa	X						
Disponer facultades explícitas sobre auditores	X						X
Disponer facultades explícitas sobre calificadoras							X
Intercambio de información		X					X
Marco disciplinario	X						X
Protección legal de los funcionarios							X
Corregir brechas en la regulación y supervisión de las emisiones de instituciones financieras		X					X
Establecer mecanismos informales para analizar cuestiones con el sector							X
Realizar diligencias ante la corte suprema para explicar las facultades							X
Supervisión y aplicación de normas							
Supervisión de los intermediarios de valores basada en el riesgo	X	Actividad demasiado limitada para evaluar	Incrementar	Establecer un regulador de valores	Actividad demasiado limitada para evaluar	Actividad demasiado limitada para evaluar	Incrementar
Implementar una política más activa de aplicación de normas	X	Actividad demasiado limitada para evaluar		Establecer un regulador de valores	Actividad demasiado limitada para evaluar	Actividad demasiado limitada para evaluar	
Clarificar las responsabilidades de la bolsa en un memorando de entendimiento u otro documento	X	X	X	X	X	X	X

Infraestructura del mercado							
Negociación							
Eliminar obligación de concertar reportos a través de las casas de bolsa							
Avanzar hacia el sistema DVP		X	X	X	X	X	
Ratificar convenio sobre pagos	X	X	X	X	X	X	X
Depósito centralizado de valores							
Imponer la desmaterialización y avanzar en la conversión de los valores físicos existentes		X	?	X	X	X	Prohibir la reversión de la desmaterialización
Eliminar la custodia a cargo del banco central		X					
Capitalizar la central de valores		X					X
Formación de precios							
Desarrollar mecanismos para una adecuada divulgación de precios		X					
Desarrollar una estrategia para valorar las <i>carteras de inversión</i> según precios de mercado			X				
Marco legal y regulatorio para la emisión							
Emisores de acciones							
Reforzar los requisitos de información para los emisores de acciones		Incrementar el nivel de información pública	X	X	X	X	X
Incluir información sobre tenencias de personas vinculadas			Normas más estrictas	X	X	X	X
Incluir información sobre participaciones significativas				X			
Incluir información sobre hechos relevantes				X			
Plazos para presentar información		Establecer		Acortar			
Sancionar código de gobierno corporativo		X	X	X	Mejorar	X	Mejorar
Emisores de deuda							
Poner fin a emisiones desestandarizadas	Banco central				Gobierno, empresas		
Reforzar requisitos de información garantizando la divulgación oportuna de hechos relevantes.			X				
Proceso de registro							
Racionalizar el proceso de registro		X					
Mejorar la coordinación con la Bolsa de Valores			X		X		X
Ampliar el registro de programas de emisión de bonos							X

Cuadro 6.A12 (conclusión)

	Costa Rica	República Dominicana	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
Valores provenientes de procesos de titulización							
Regulación de los valores provenientes de procesos de titulización	Clarificar la facultad de las instituciones públicas para constituir fideicomisos de titulización de activos	Fortalecer el marco aplicable a los valores provenientes de procesos de titulización	Sancionar ley de valores provenientes de procesos de titulización	Sancionar ley de valores provenientes de procesos de titulización	Fortalecer el marco aplicable a los valores provenientes de procesos de titulización	Desarrollar regulaciones para los valores provenientes de procesos de titulización	
Desarrollar contratos hipotecarios estandarizados		X					
Desarrollar una tasa de referencia		X					
Emitir reglamentaciones para la comercialización de valores extranjeros		X					
Marco legal y regulatorio para la inversión en títulos valores							
Fondos mutuos							
Emitir reglamentaciones para los fondos mutuos		X			X	X	Revisar
Sancionar ley de fondos mutuos			X	X			
Reducir la exigencia de calificación para las inversiones de los fondos de pensiones			X				
Eliminar gradualmente las carteras de inversión			X				
Fondos de pensiones							
Permitir la inversión en deuda pública		X					
Permitir la inversión en valores extranjeros		X					
Eliminar una segunda aprobación para cada título y reemplazarla con criterios generales para las inversiones autorizadas de las AFP		X					

		Condiciones previas						
Derecho comercial y societario								
	Racionalizar el proceso para constituir sociedades		X					
	Racionalizar el registro de hipotecas		X			X		
	Desarrollar mecanismos para agilizar la ejecución de garantías	X		X				X
	Modernizar el marco normativo sobre quiebras	X	X	X		X		X
Contabilidad, auditoría y transparencia								
	Implementar NIIF			X	X	Completar	X	
	Considerar el establecimiento de un nivel mínimo para la presentación y auditoría de los estados financieros	X	Revisar niveles mínimos	X	X	X	X	X
	Incrementar los requisitos aplicables a los auditores y su fiscalización	X	X	X	X	X	X	X
Tributación								
	Revisar el marco tributario de los diferentes productos financieros		Eliminar/clarificar la aplicación del impuesto de 4,3% a la originación y la transferencia al VPE	Revisar los aspectos impositivos del proyecto de ley de fondos				
	Eliminar el impuesto sobre las transacciones financieras		X					

Referencias

- Banco Mundial, 2006, “Guatemala, Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC): Accounting and Auditing”.
- Brenner, P., *et al.*, compiladores, 2006, *Central America: Structural Foundations for Regional Financial Integration* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Diamond, D., 1984, “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”, *Review of Economic Studies*, vol. 51 (julio), págs. 393–414.
- Fondo Monetario Internacional, 2007, “Guatemala, Financial Sector Stability Assessment”, pág. 21.
- , 2005, “Nicaragua Financial Sector Assessment Program, Technical Note: Creditors Rights”.
- Myers, S.C., 1984, “The Capital Structure Puzzle”, *Journal of Finance*, vol. 39 (julio), págs. 575–92.
- Shah, H., A. Jobst, L. Valderrama-Ferrando, e I. Guerra, 2007, “*Public Debt Markets in Central America, Panama, and the Dominican Republic*”, IMF Working Paper 07/147 (Washington: Fondo Monetario Internacional). Disponible en Internet: www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=21046.0.
- Tafara, E., y R. Peterson, 2007, “A Blueprint for Cross-Border Access to U.S. Investors: A New International Framework”, *Harvard International Law Journal*, vol. 48 (primer trimestre), págs. 31–68.

Esta publicación es excelente y oportuna. De hecho, en un momento en que la economía mundial se ve afectada simultáneamente por varios shocks externos, esta publicación constituye una guía importante y valiosa para las autoridades económicas de la región. No solo llena un vacío en la investigación aplicada sobre América Central, sino que también incluye recomendaciones específicas de política económica para sentar las bases de un crecimiento económico sostenible que conduzca a la reducción de la pobreza.

Si bien reconocen los avances logrados en los últimos años en términos de estabilidad macroeconómica y crecimiento, los autores destacan los principales desafíos a los que se enfrenta la región de cara al futuro para progresar aún más en la disminución de las vulnerabilidades y mejorar la eficacia de las políticas económicas con el objetivo de reducir la desigualdad del ingreso y la pobreza. En este contexto, en el libro se insta a los países de América Central a reforzar la coordinación en materia de políticas para beneficiarse plenamente de una mayor integración mundial y regional. Se formulan recomendaciones orientadas a atraer más inversión extranjera y aprovechar los beneficios de una unión aduanera, sin sacrificar los ingresos tributarios necesarios. Con respecto a los mercados financieros, la publicación constituye una importante fuente de información sobre los principales obstáculos a los que se enfrenta la región para el desarrollo de los mercados de acciones y deuda privada y los pasos que deberían darse a partir de ahora.

El análisis presentado en esta publicación será útil tanto para las autoridades económicas como para los académicos, los estudiantes y el público en general.

*María Antonieta Del Cid Navas de Bonilla
Presidenta, Consejo Monetario Centroamericano
y Banco de Guatemala*