



# Desempeño Macroeconómico de Centroamérica y República Dominicana



**Alfredo Blanco**  
**Secretario Ejecutivo CMCA**

**Seminario “Coyuntura Macroeconómica de CARD”**  
**San Salvador, Octubre 18 - 19, 2007**

# *Estabilidad Macroeconómica*

- Se define como la estabilidad en el nivel general de precios.
- La estabilidad en el nivel general de precios se alcanza cuando los agentes económicos ya NO toman en cuenta la inflación para la toma de decisiones (Greenspan).

# *Estabilidad Macroeconómica*

- Pero,
  - Estabilidad macroeconómica en países desarrollados (y algunos emergentes):
    - Inflación entre 1% – 3% (Mishkin).
  - Estabilidad macroeconómica en países emergentes:
    - Inflación de 3% a menos de 10%.
  - El análisis que sigue es con un enfoque regional.

The seal of the Central American Republics is circular, featuring a sun with rays rising over a mountain range. The text "REPUBLICA DEL CENTRO DE AMERICA" is written around the perimeter, and the year "1829" is at the bottom.

# 1. La macroeconomía de la región, en perspectiva histórica



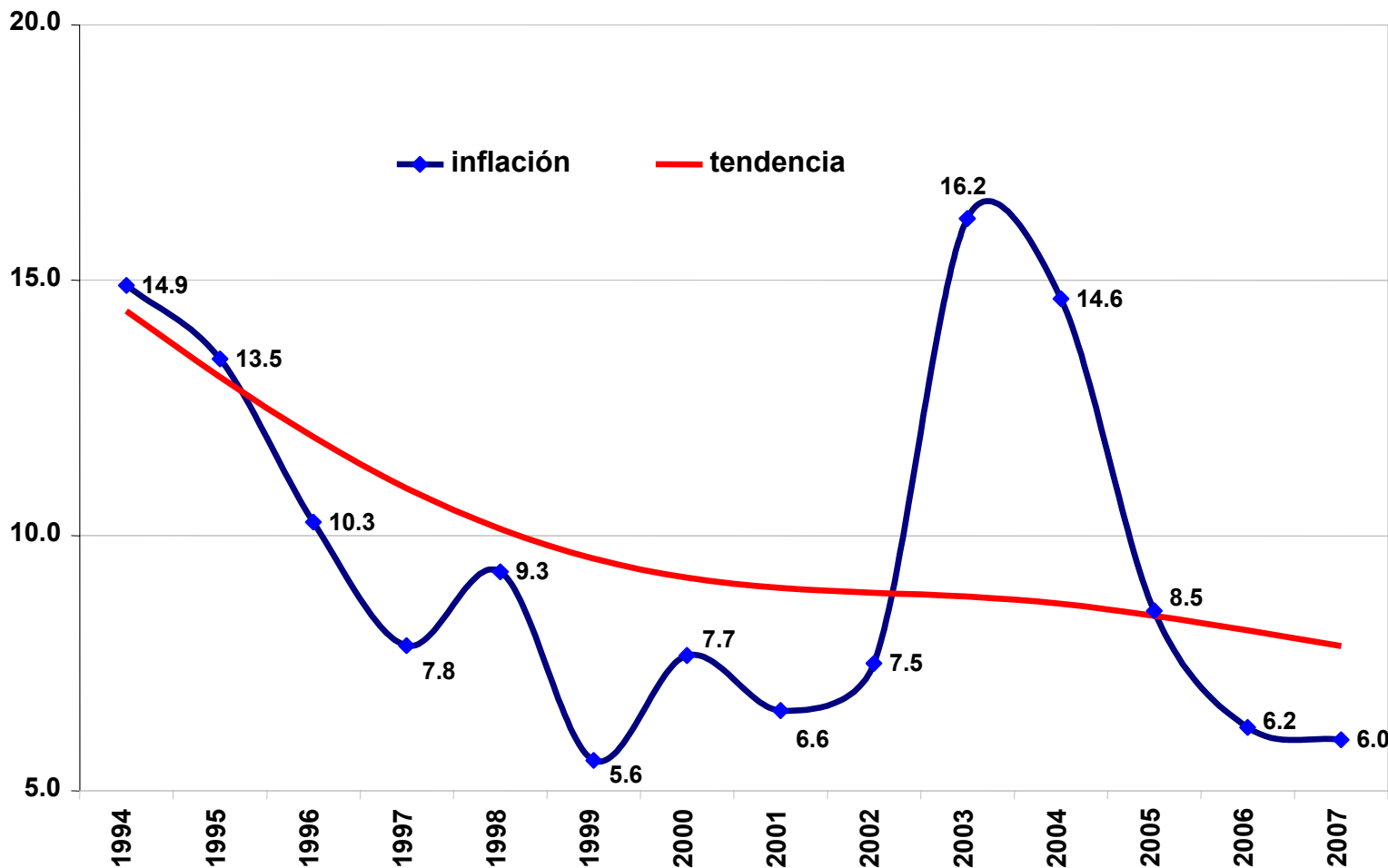
*En general, en los últimos años ha habido un buen desempeño de los principales indicadores macroeconómicos...*

**CARD: Principales variables macroeconómicas en períodos recientes de favorable desempeño macroeconómico**

<i>Variables</i>	<i>1996 - 2001</i>	<i>2005 - 2007</i>
<i>Inflación</i>	<b>7.9</b>	<b>6.9</b>
<i>Crecimiento Económico</i>	<b>4.4</b>	<b>6.3</b>
<i>Cuenta Corriente (% PIB)</i>	<b>-2.0</b>	<b>-4.6</b>
<i>Resultado Fiscal (% PIB)</i>	<b>-1.7</b>	<b>-1.1</b>
<i>Carga Tributaria (% PIB)</i>	<b>12.7</b>	<b>13.6</b>
<i>Deuda Pública Total (% PIB)</i>	<b>65.7</b>	<b>45.1</b>
<i>RIN a Base Monetaria</i>	<b>85.8</b>	<b>112.7</b>

*En realidad, intuitivamente es un mismo episodio en el que: la inflación mundial se desacelera, los bancos centrales retoman la ortodoxia monetaria, se reforman sus leyes orgánicas, mejoran la operatividad de la política monetaria y hay un apoyo fiscal importante.*

### CARD: inflación y tendencia



*... pero en la historia de la región ya hubo un período de desempeño macroeconómico que reflejó indicadores más favorables, aunque en un ambiente económico muy diferente.*

**CARD: Principales variables macroeconómicas en períodos recientes de favorable desempeño macroeconómico**

<i>Variables</i>	<i>1967 - 1972</i>	<i>2005 - 2007</i>
<i>Inflación</i>	<b>2.7</b>	<b>6.9</b>
<i>Crecimiento Económico</i>	<b>5.4</b>	<b>6.3</b>
<i>Cuenta Corriente (% PIB)</i>	<b>-3.7</b>	<b>-4.6</b>
<i>Resultado Fiscal (% PIB)</i>	<b>-1.7</b>	<b>-1.1</b>
<i>Carga Tributaria (% PIB)</i>	<b>10.0</b>	<b>13.6</b>
<i>Deuda Pública Total (% PIB)</i>	<b>16.3</b>	<b>45.1</b>
<i>RIN a Base Monetaria</i>	<b>35.4</b>	<b>112.7</b>

*Otro período, reflejó aún mejores indicadores, pero no se tomó en cuenta porque los bancos centrales NO deberían cuantificar la estabilidad de precios a un nivel de cero o cercano a cero*

**CARD: Inflación interanual período 1964-1966**

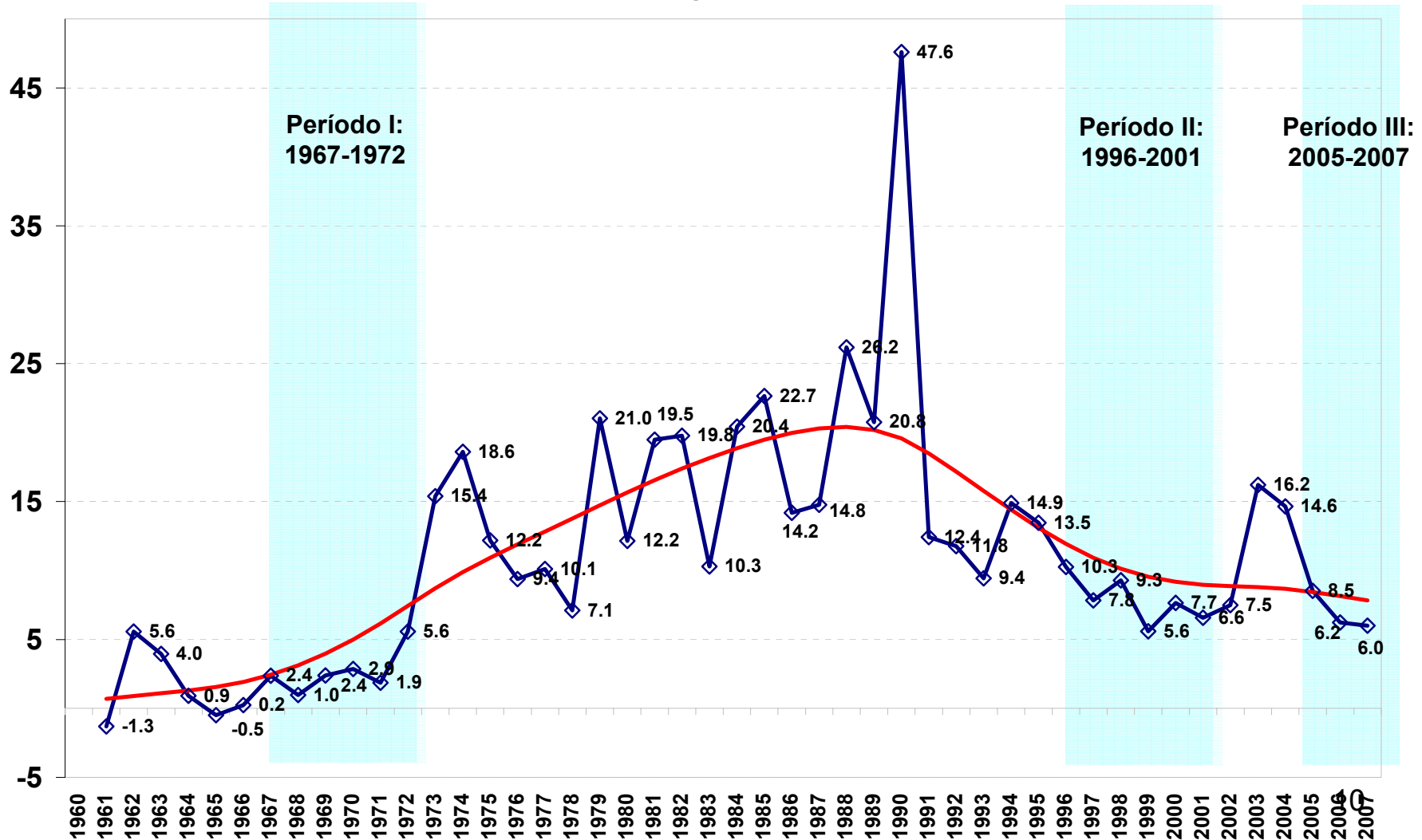
<b>Países</b>	<b>1964</b>	<b>1965</b>	<b>1966</b>	<b>Promedio</b>
<b>Costa Rica</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.9</b>	<b>1.9</b>	<b>0.5</b>
<b>El Salvador</b>	<b>0.0</b>	<b>1.2</b>	<b>-1.4</b>	<b>-0.1</b>
<b>Guatemala</b>	<b>2.5</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>
<b>Honduras</b>	<b>3.2</b>	<b>3.6</b>	<b>2.7</b>	<b>3.2</b>
<b>Nicaragua</b>	<b>4.7</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>
<b>República Dominicana</b>	<b>-1.3</b>	<b>-2.6</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.7</b>
<b>Promedio Región</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>

*Argumentos por los cuales los bancos centrales no deberían cuantificar la estabilidad de precios a un nivel de cero o cercano a cero*

- Rigidez de los salarios nominales a la baja (Akerlof, Dickens and Perry).
- Imposibilidad de reducir tasas de interés nominales por debajo de cero.
- Puede conducir a períodos de desinflación.

# La inflación de los últimos 50 años: Tres períodos de buen desempeño regional.

## Centroamérica y República Dominicana: Inflación y Tendencia

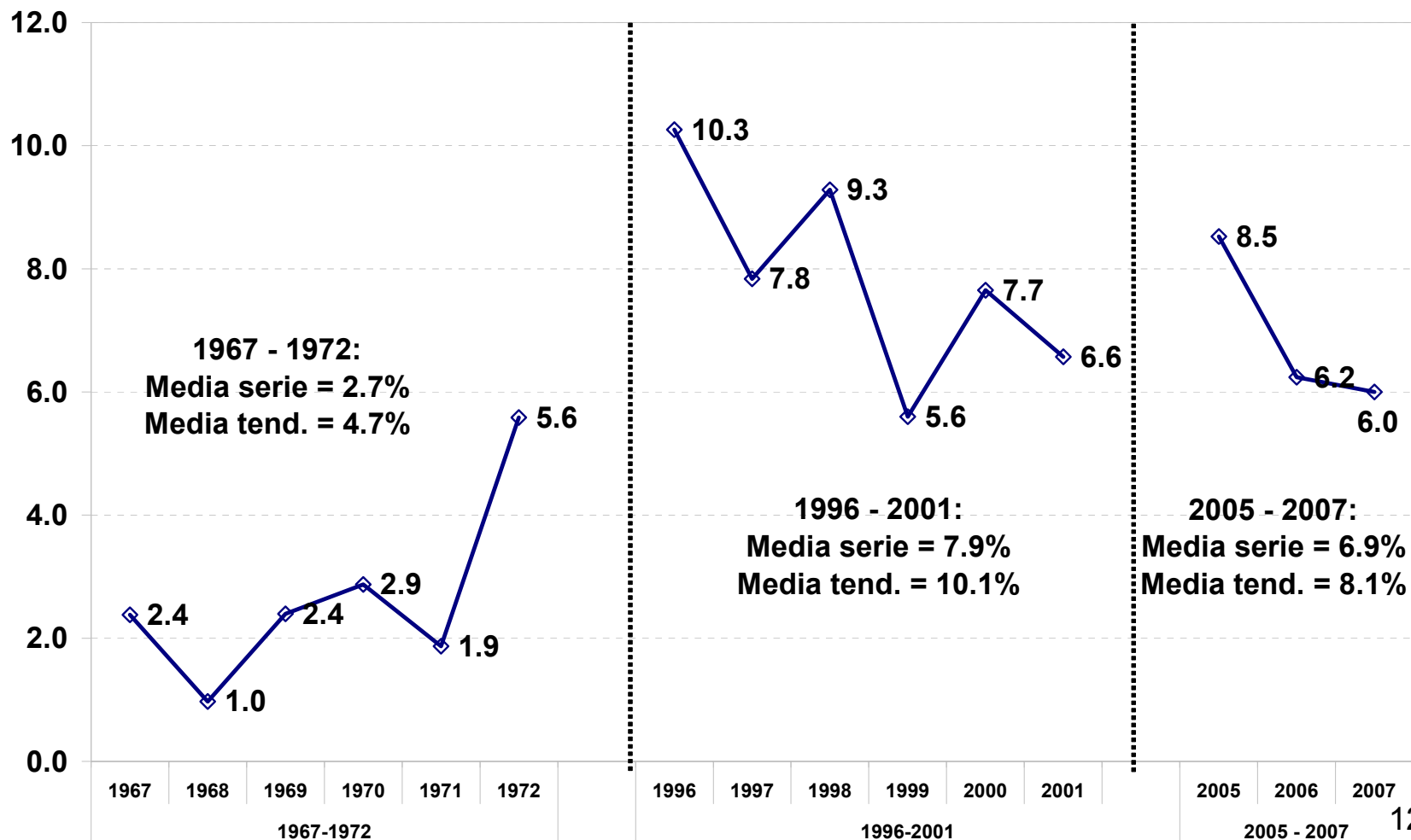


## *¿Qué fue diferente en el período 1967-1972?*

- Menor vinculación de la región con el resto del mundo.
  - Fue favorable desde el punto de vista del pensamiento macroeconómico.
    - Golden Age (Tobin): Aumento del gasto e inflación aumentando.
- Fuerte impulso a la integración regional
  - Varias interpretaciones de menor inflación:
    - Economías de escala.
    - Impulso a la competencia.
    - Bajo costos de transporte.
- Bancos Centrales con enfoques desarrollistas, apoyados por disciplina fiscal.

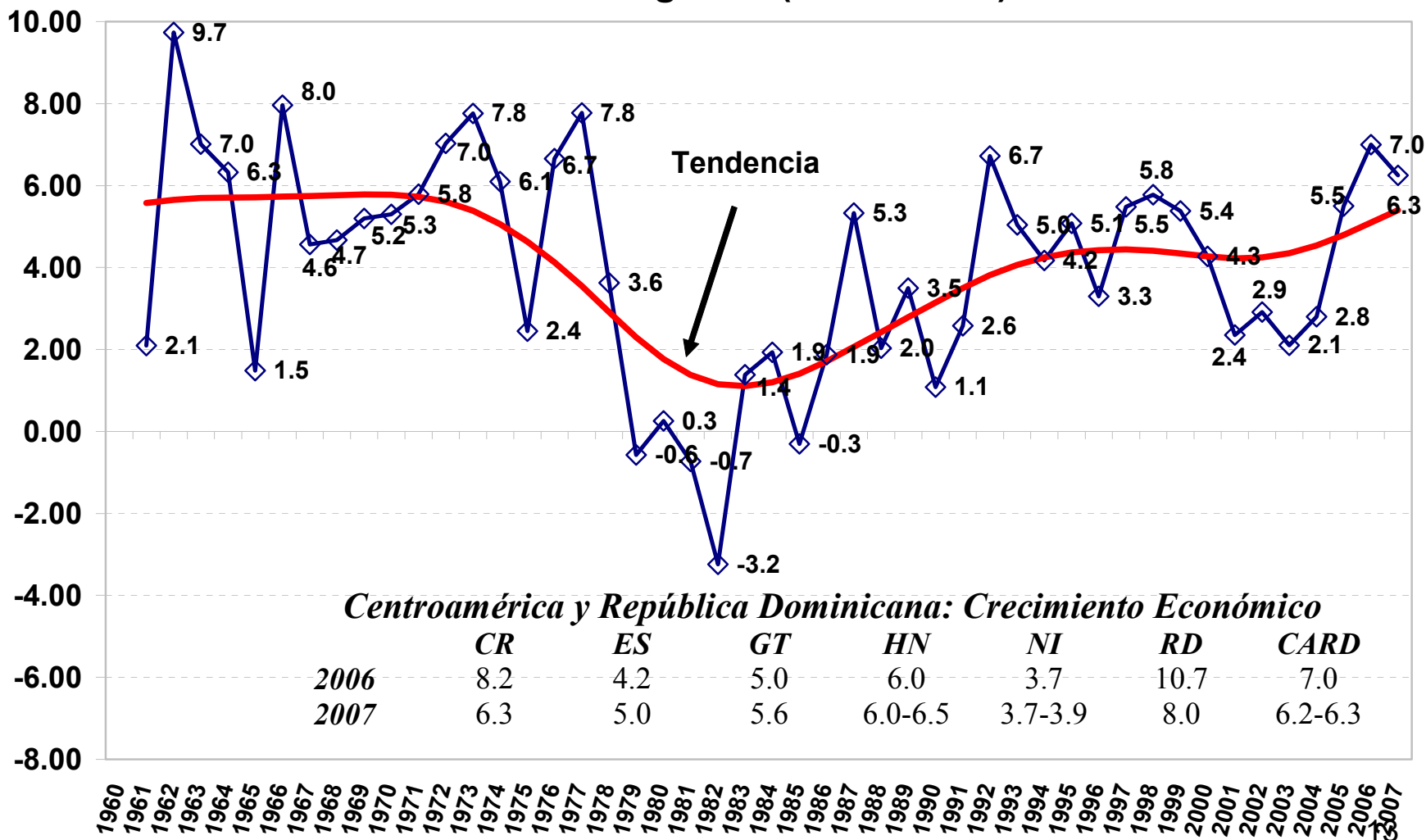
*... en los primeros dos períodos el buen desempeño macroeconómico regional duró 6 años, el período actual no ha terminado*

### Centroamérica y República Dominicana: Inflación en Períodos de Favorable Desempeño Macroeconómico



# El Crecimiento Económico ...

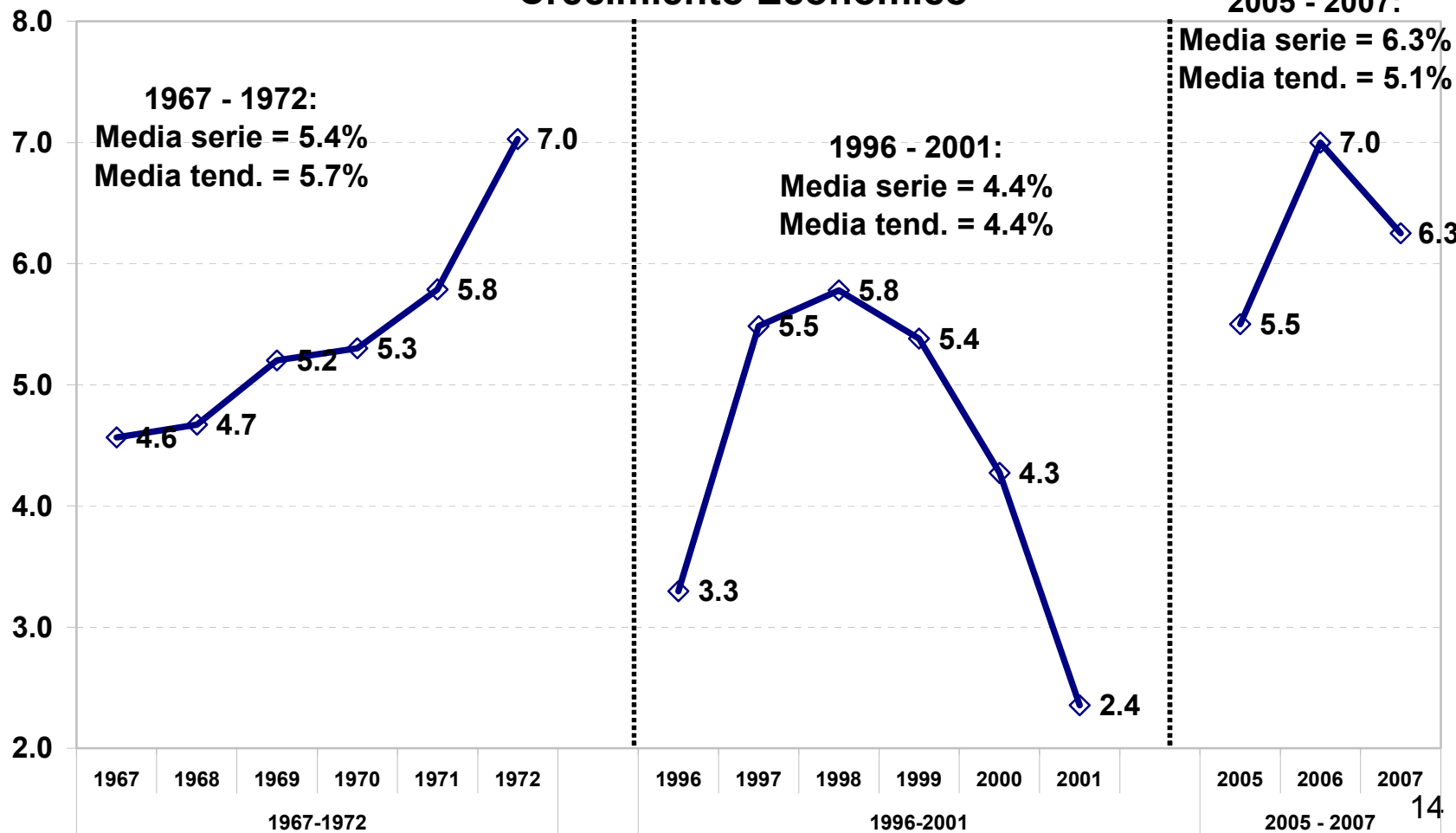
## Centroamérica y República Dominicana: Tasas de variación del PIB real regional (1961 - 2007)



Fuente: Elaboración de la SECMCA con base en información de los bancos centrales.

*... en los primeros dos períodos el buen desempeño macroeconómico regional duró 6 años, el período actual no ha terminado*

### Centroamérica y República Dominicana: Períodos de Favorable Desempeño Macroeconómico con base en Crecimiento Económico



*La estabilidad macroeconómica es una condición necesaria, pero no suficiente para el crecimiento y desarrollo económico.*

- Kauffman, Rodeik y otros: Se deben mejorar las instituciones y deben haber políticas de largo plazo.

Contribución de la PTF al crecimiento anual según distintos modelos,<sup>1</sup>  
1963 - 2000 (porcentajes)

Período	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	
			PTF	PTF ajustada <sup>2</sup>
1963-1973	2.13	1.07	0.98	0.68
1973-1980	0.32	-0.95	-0.93	-1.35
1980-1984	-1.49	-2.83	-2.83	-2.95
1984-2000	1.04	0.23	0.12	0.01
1963-2000	0.92	-0.10	-0.17	-0.39

1/ Modelo 1: Metodología de De Gregorio y Lee (1999)

Modelo 2: Metodología que incorpora los efectos de la escolaridad.

Modelo 3: Metodología que distingue entre capital público y privado.

2/ Contribución de la PTF al crecimiento descontando la contribución del capital público.

**Fuente:** Pequeñas economías, grandes desafíos. BID.

*Por último, otros países como Chile han tenido mejor desempeño macroeconómico que CARD en un mundo más globalizado.*

<b>Países</b>	<b>Variables</b>	<b>1967-1972</b>	<b>1996-2001</b>	<b>2005-2007</b>
<b>CARD</b>	Inflación (%)	<b>2.7</b>	<b>7.9</b>	<b>6.9</b>
	Crecimiento Económico (%)	<b>5.4</b>	<b>4.4</b>	<b>6.3</b>
	Resultado Fiscal (% PIB)	<b>-1.7</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.1</b>
<b>Chile</b>	Inflación (%)	<b>33.8</b>	<b>4.9</b>	<b>3.5</b>
	Crecimiento Económico (%)	<b>3.4</b>	<b>4.2</b>	<b>5.2</b>
	Resultado Fiscal (% PIB)	<b>n.d.</b>	<b>0.2</b>	<b>6.3<sup>2/</sup></b>
<b>United States</b>	Inflación (%)	<b>4.3</b>	<b>2.5</b>	<b>3.1</b>
	Crecimiento Económico (%)	<b>3.2</b>	<b>3.6</b>	<b>2.6</b>
<b>World</b>	Inflación (%)	<b>5.7<sup>1/</sup></b>	<b>5.5</b>	<b>3.7</b>
	Crecimiento Económico (%)	<b>5.1</b>	<b>3.7</b>	<b>5.2</b>

**Nota:** 1/ Corresponde al promedio del período 1969 - 1972.

2/ Promedio para 2005 y 2006

**Fuente:** World Economics Outlook (abril 2007), Internacional Financial Statistics, Bureau of Economic Analysis, Banco Mundial, Naciones Unidas, Ministerios de Haciendas y Bancos Centrales.

## *Primeras Reflexiones*

- El desempeño macroeconómico reciente de la región es positivo.
- La historia económica de la región muestra que hubo un período de desempeño macroeconómico que reflejó mejores indicadores, aunque en un ambiente económico diferente al actual, por lo que la comparación cualitativa es difícil.
- Con todo, los Bancos Centrales y los Ministerios de Hacienda de la región deben continuar consolidando la disciplina macroeconómica, para alcanzar en el mediano plazo los estándares de los socios comerciales.
- Chile es un caso de desarrollo económico exitoso en AL, porque además de estabilidad macroeconómica ha hecho reformas estructurales y ha desarrollado sus instituciones.

The seal of the Central American Republics is a circular emblem. It features a central sunburst with rays emanating from a mountain range. The text "REPUBLICA DEL CENTRO DE AMERICA" is written in a circular path around the sunburst, and the year "1829" is positioned at the bottom of the seal.

## 2. La coyuntura de la macroeconomía regional





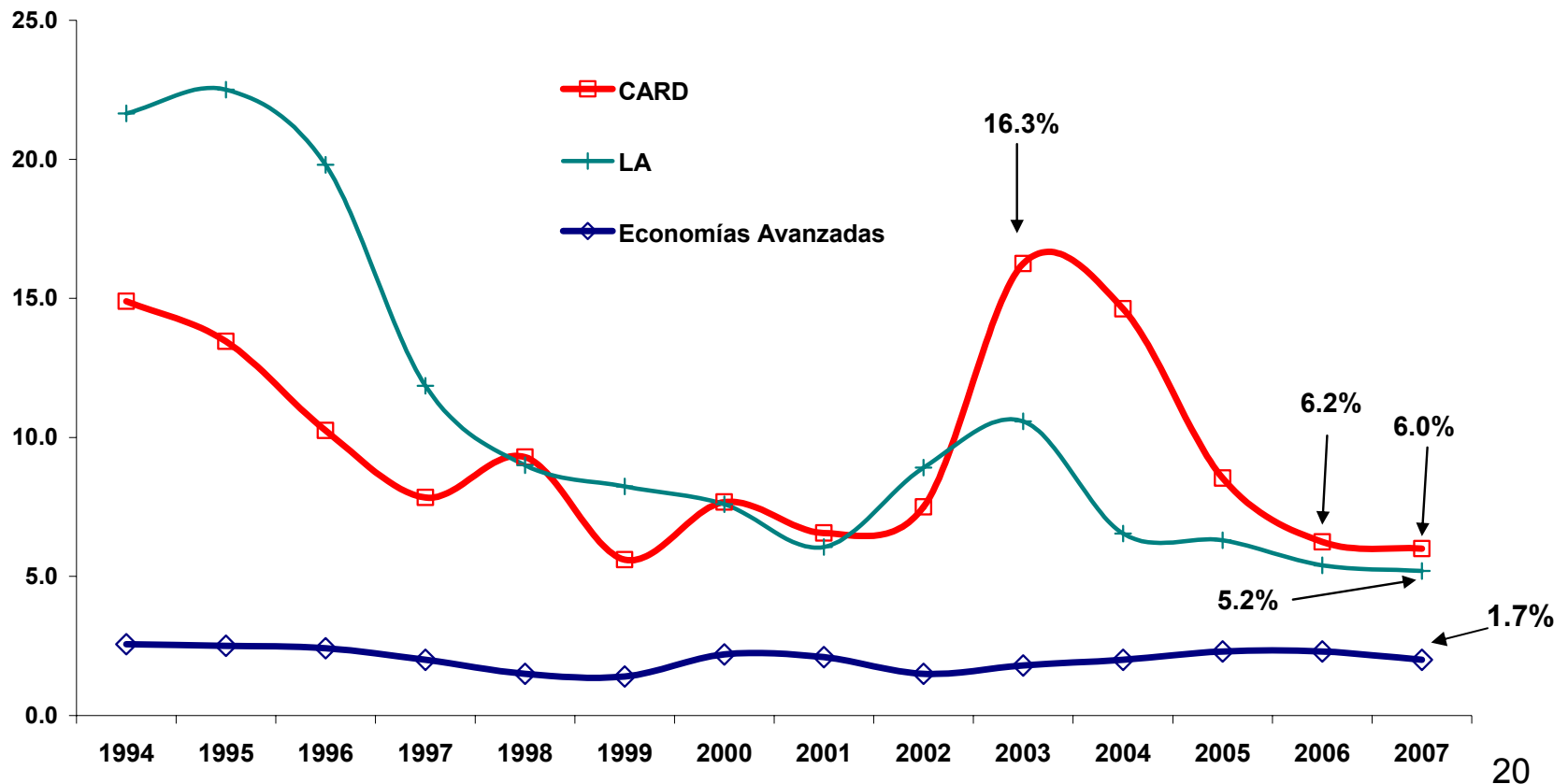
# 2.1 Variables Macroeconómicas



## 2.1 Variables Macroeconómicas

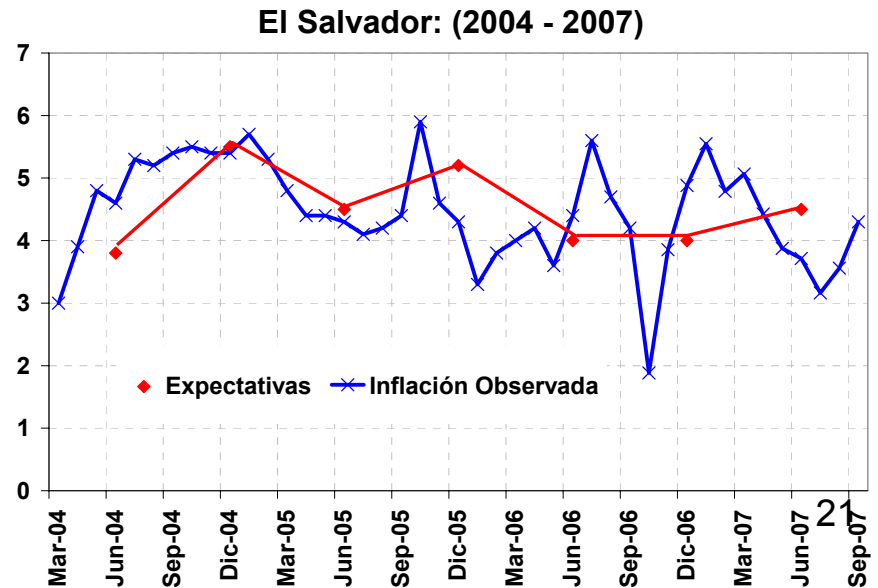
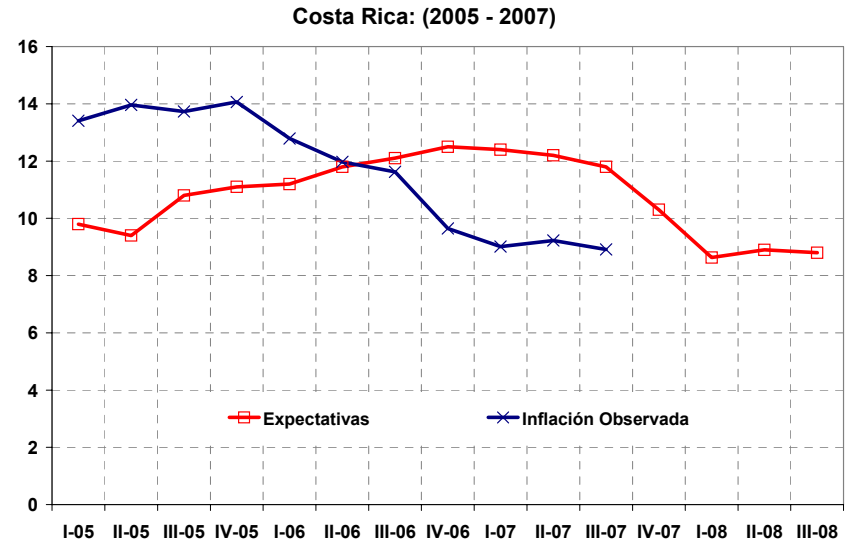
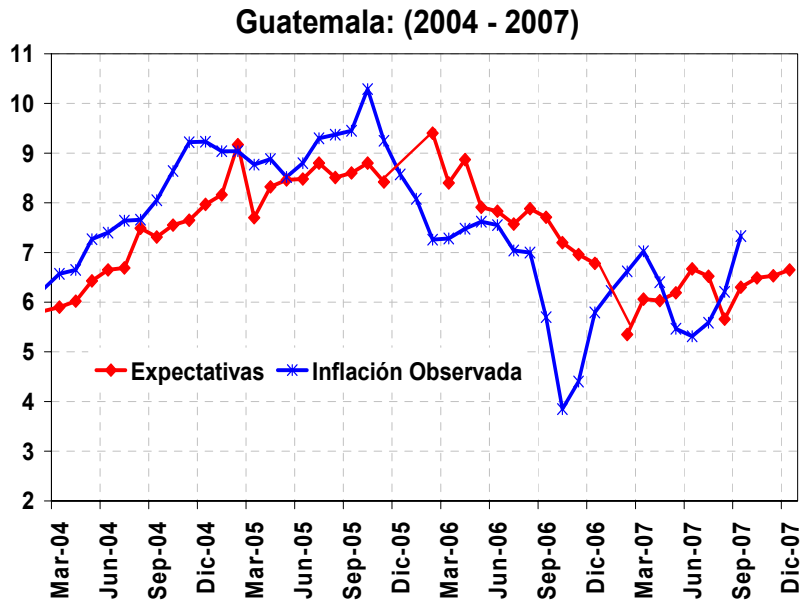
*La inflación regional se ha desacelerado, pero aún está por arriba de la de los países de AL y de la de las economías avanzadas....*

### Inflación en Centroamérica y República Dominicana, América Latina y Economías Avanzadas (1994 - 2007)



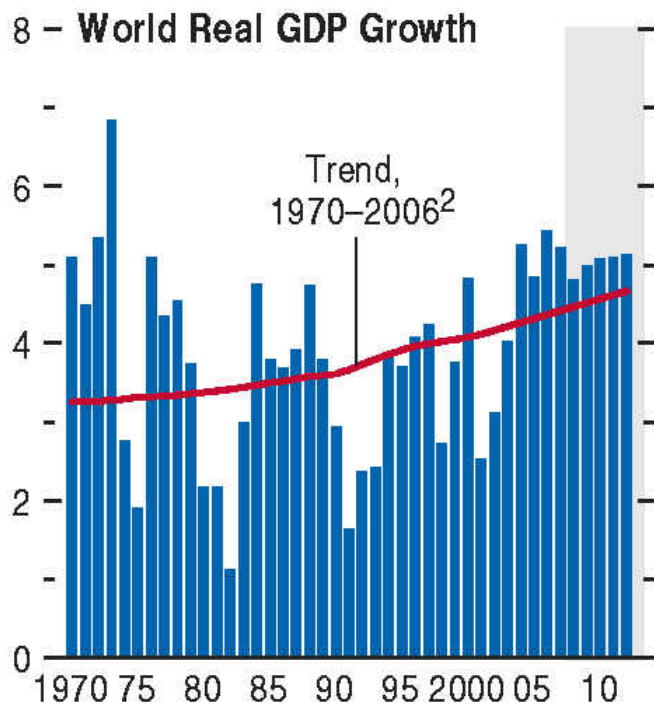
# 2.1 Variables Macroeconómicas

## Expectativas de inflación a la baja.

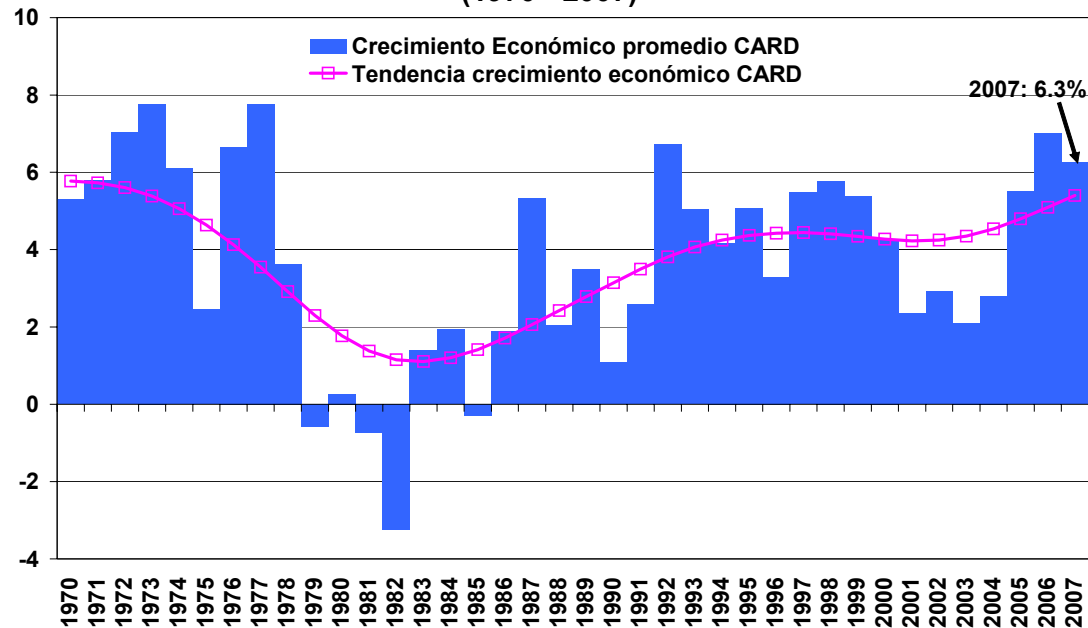


## 2.1 Variables Macroeconómicas

*El comportamiento económico global todavía sustenta el crecimiento económico de la región: la desaceleración en Estados Unidos es un riesgo, y el impulso de la demanda interna y la estabilidad macroeconómica una oportunidad.*



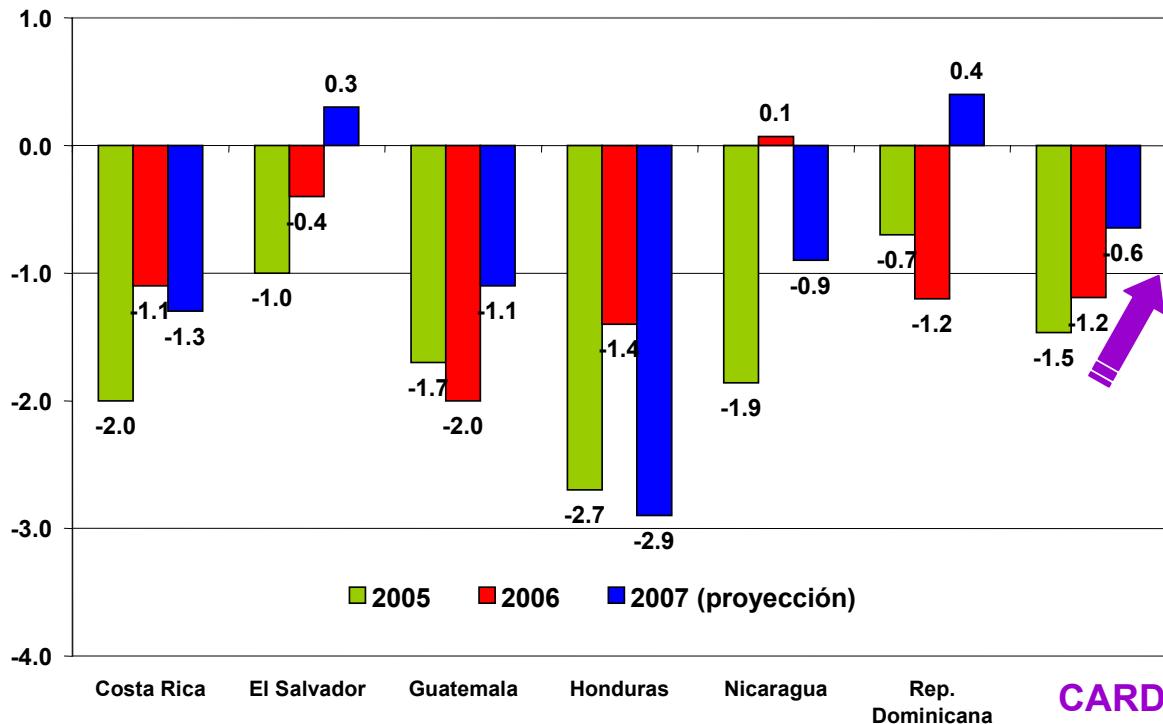
Centroamérica y República Dominicana: Crecimiento Económico y tendencia (1970 - 2007)



### 3.1 Variables Macroeconómicas

En general, se espera que la estabilidad macroeconómica continúe. Se ha consolidado el mejor desempeño fiscal y se espera que el déficit se ubique por debajo de 1% del PIB en 2007...

Déficit del Gobierno Central

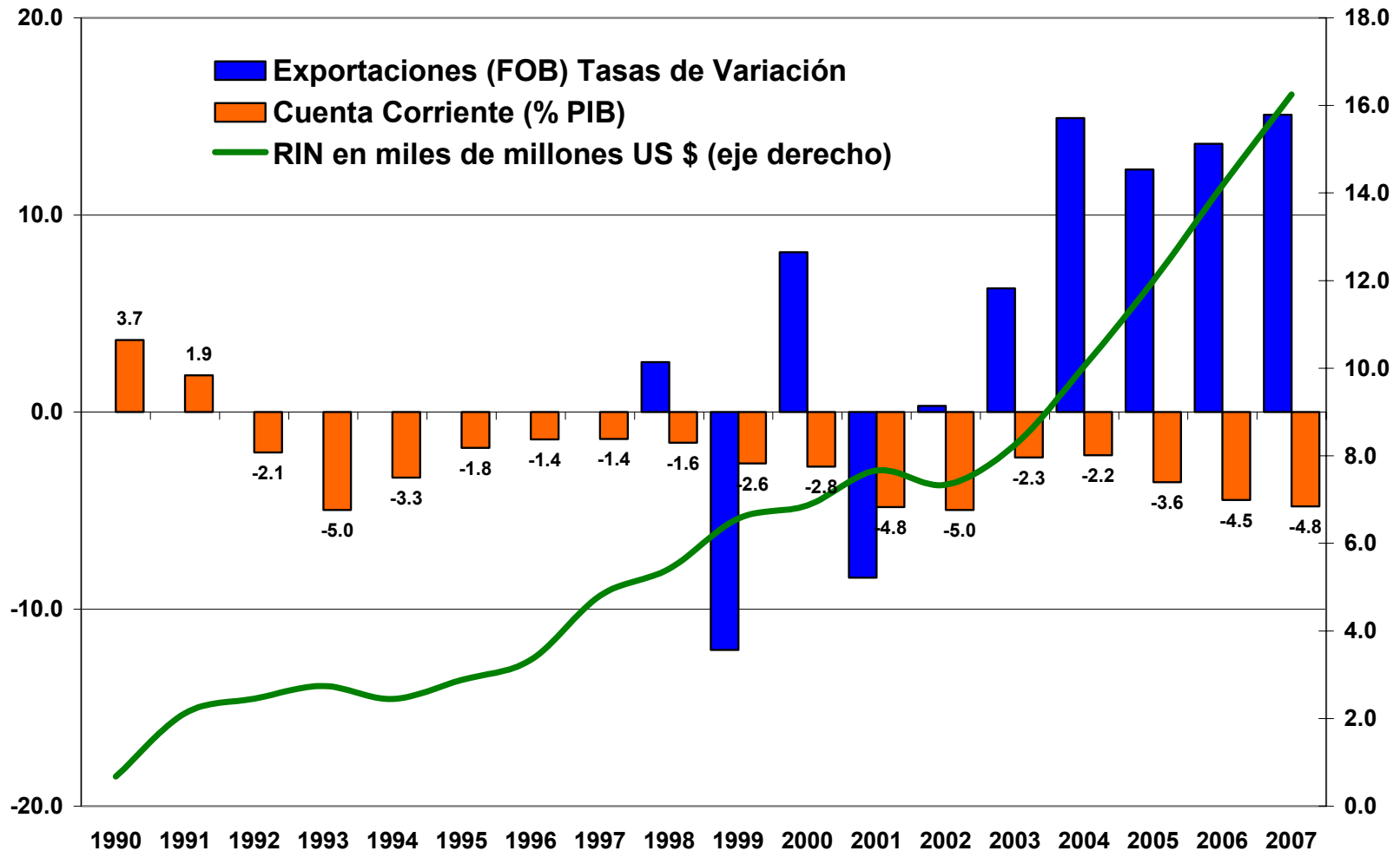


#### Principales argumentos:

- Robusto crecimiento económico.
- Ampliación base tributaria.
- Fortalecimiento Administración Tributaria.

*Por su parte, el Sector Externo continúa presentando dualidades ... pero se mantendrá un adecuado nivel de RIN*

**CARD: Posición Externa (1990 - 2007)**



*Un efecto positivo de la estabilidad macroeconómica  
... se ha mejorado la calificación de riesgo de deuda soberana.*

## **CARD: Calificaciones de Riesgo País Según Moody's Largo Plazo en Moneda Extranjera**

País	Septiembre 03		Septiembre 06		Septiembre 07	
	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia
Costa Rica	Ba1	Negativa	Ba1	Estable	Baa3	Estable
EL Salvador	Baa3	Negativa	Baa3	Estable	Baa3	Estable
Guatemala	Ba2	Estable	Ba2	Estable	Ba2	Positiva
Honduras	B2	Estable	B2	Estable	Ba3	Estable
Nicaragua	Caa1	Estable	Caa1	Estable	B3	Estable
Rep. Dominicana	B1	Negativa	B3	Estable	Ba3	Estable

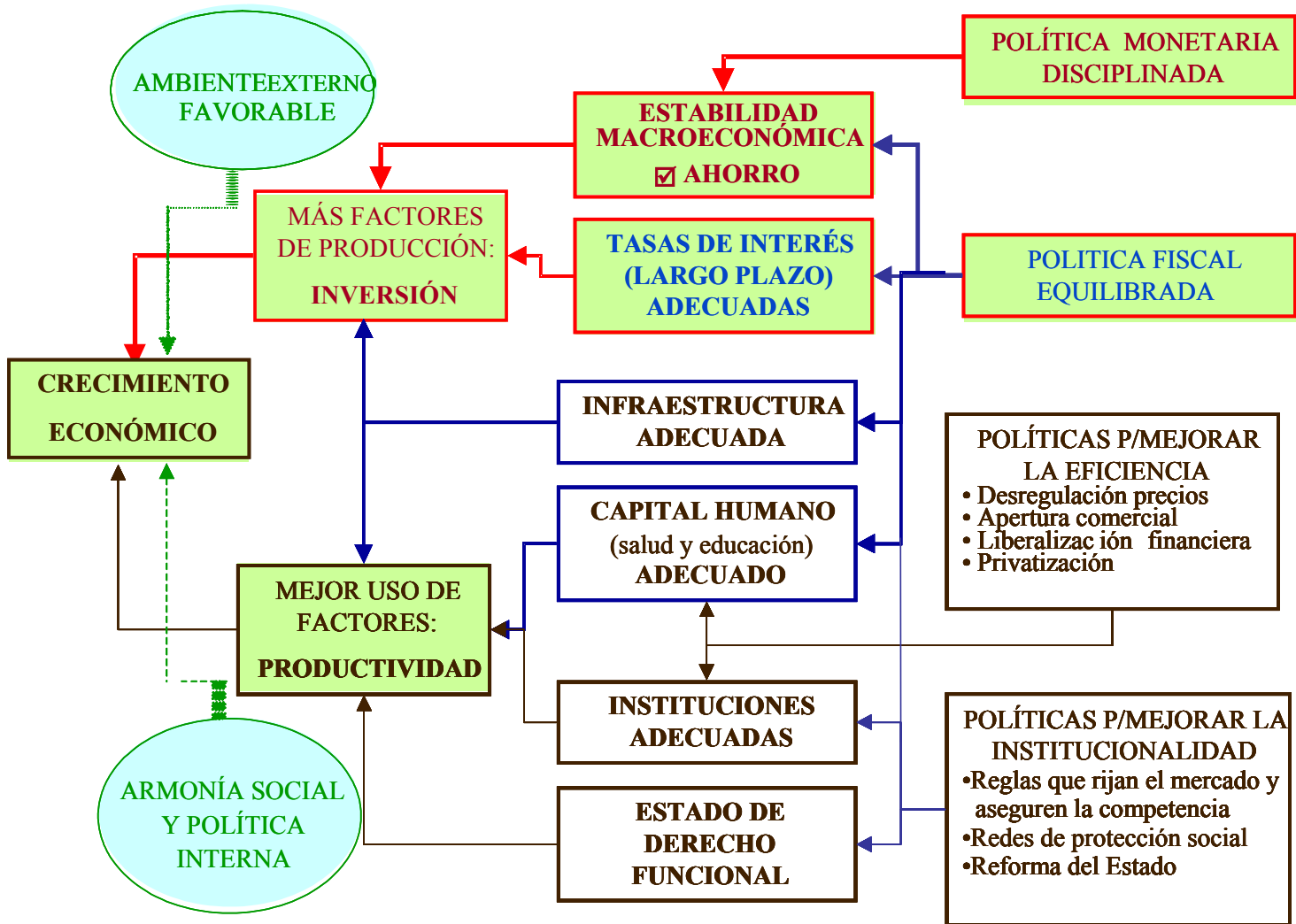
Grado de Inversión: Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3.

Grado de Subinversión: Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C.

## 2.2 El papel de la política monetaria

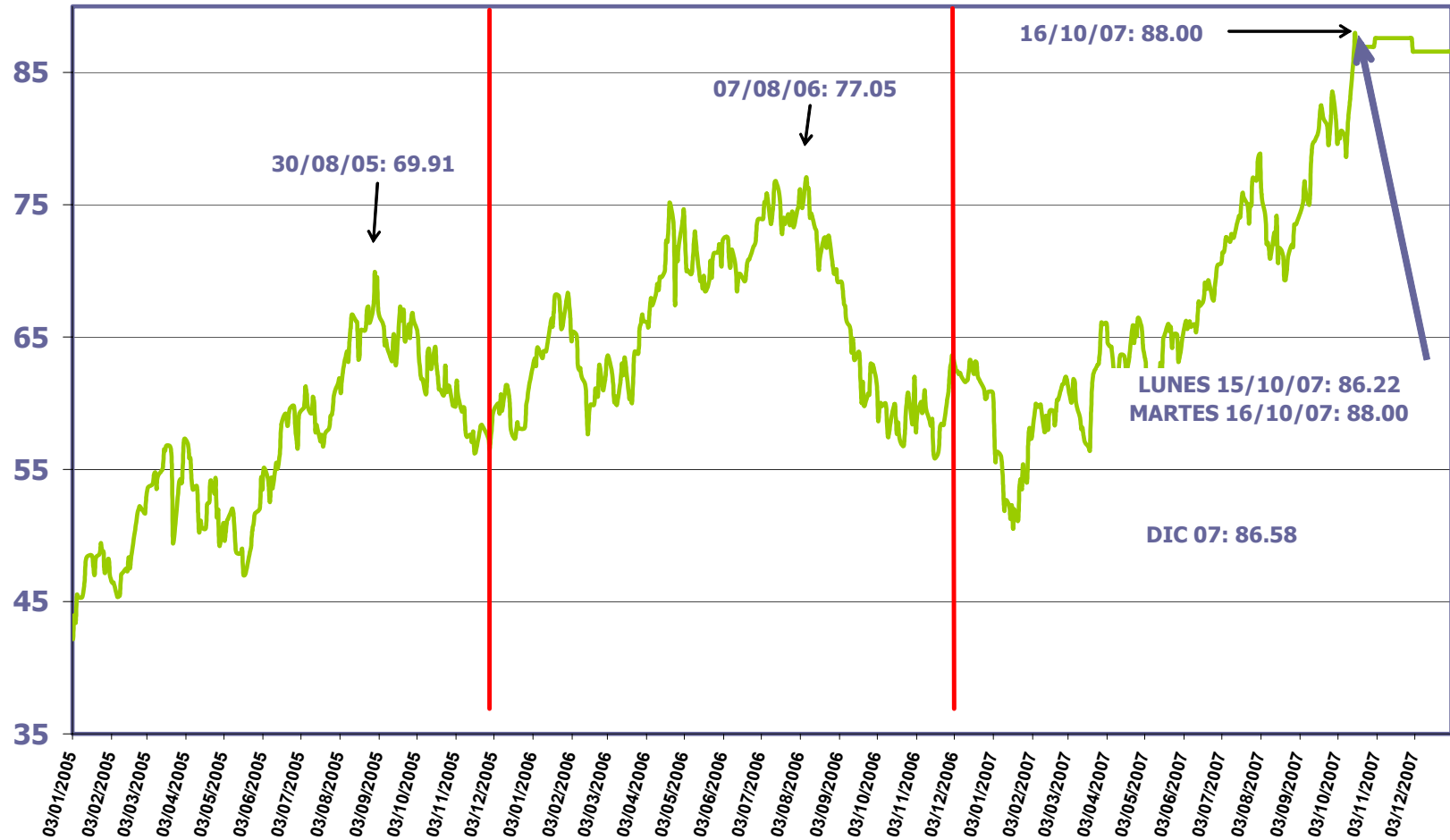


# FACTORES DE POLÍTICA ECONÓMICA QUE INCIDEN EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO



# Principales riesgos: El precio internacional del petróleo

Precio Internacional del Petróleo: WTI Spot 16/10/07 y futuros en adelante (US \$ por barril)



Fuente: US Energy Information Administration

## *Principales riesgos: los Flujos de Capital*

- Trinidad Imposible de la Macroeconomía Abierta
- Los flujos de capital hacia la región ascendieron a US \$1,400 millones en promedio anual en el período 1990-1999, cifra que se triplicó hasta llegar a US \$4,800 millones en el período 2000-2006.

## *Respuesta: Los esquemas monetarios en la región están evolucionando*

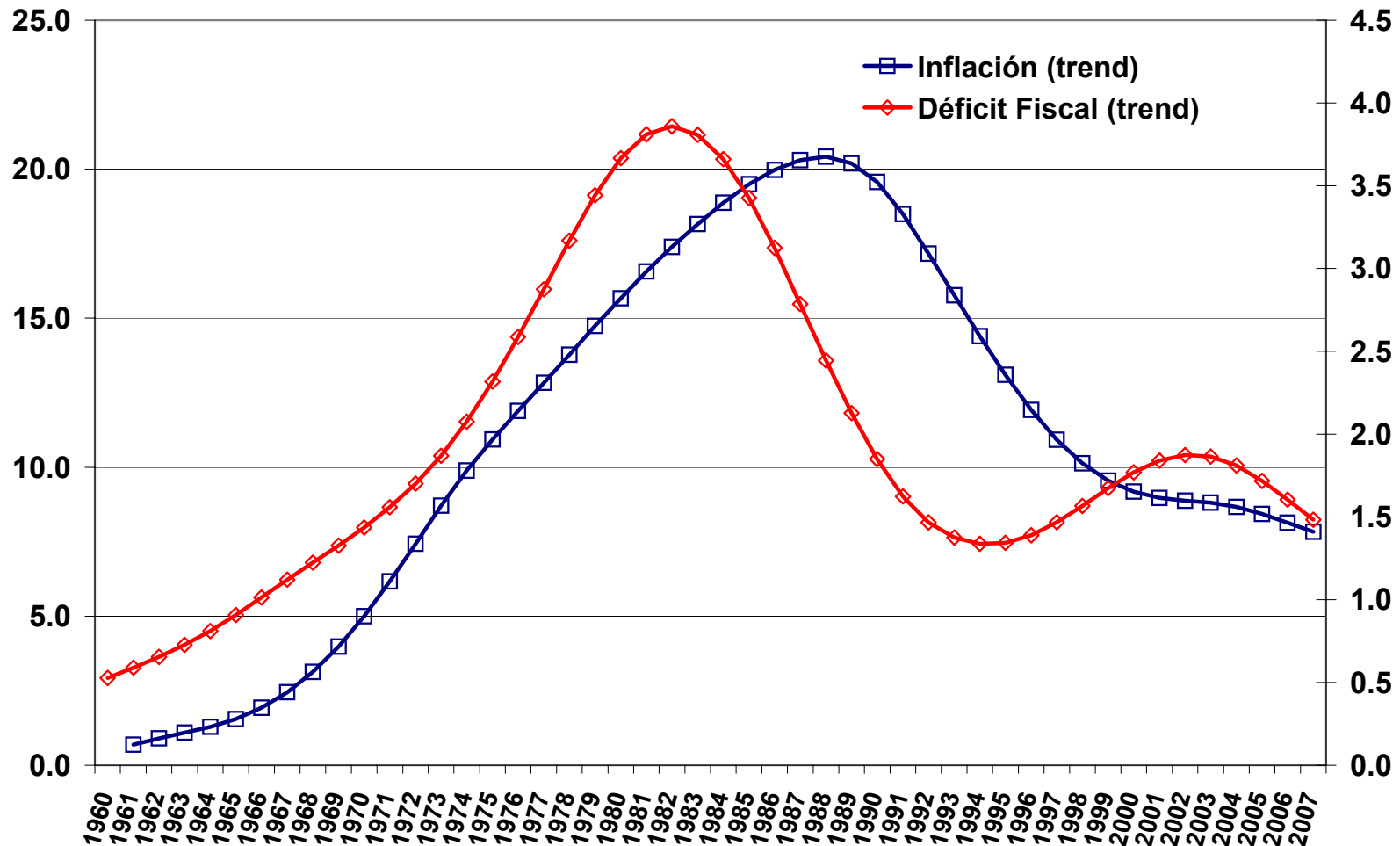
- Después del año 2000 los esquemas monetarios de los países de la región se están orientando a resolver el problema de la trinidad imposible.
  - Dolarización, Inflation Targeting y Movimiento hacia la flexibilidad.
- Los bancos centrales continúan en el proceso de mejora de la efectividad de la política monetaria.
- Hay temas de fondo que se están abordando:
  - Transparencia y Rendición de Cuentas
  - Funciones de Pérdida de los Bancos Centrales
  - Curvas de Rendimiento
  - Déficit Cuasifiscales

*Respuesta: Los esquemas monetarios en la región están evolucionando*

- En todo caso, la consolidación fiscal será fundamental para mantener la estabilidad del nivel general de precios y apoyar el crecimiento económico.

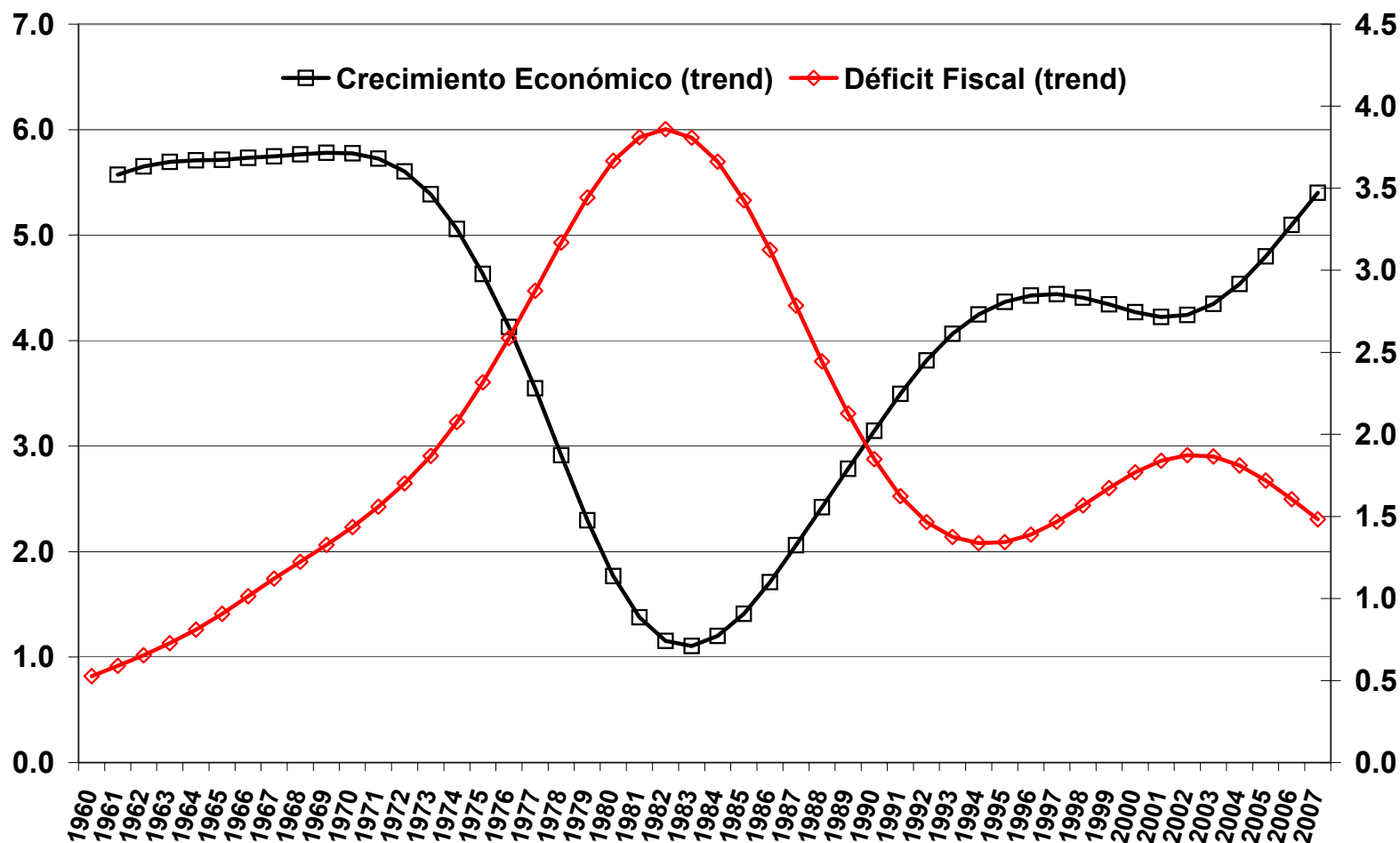
# Hechos estilizados de la macroeconomía regional: Relación directa entre inflación y déficit fiscal, período 1960-2007

## Déficit Fiscal e Inflación



# Hechos estilizados de la macroeconomía regional: Trade off entre crecimiento económico y déficit fiscal, período 1960-2007

## Déficit Fiscal y Crecimiento Económico



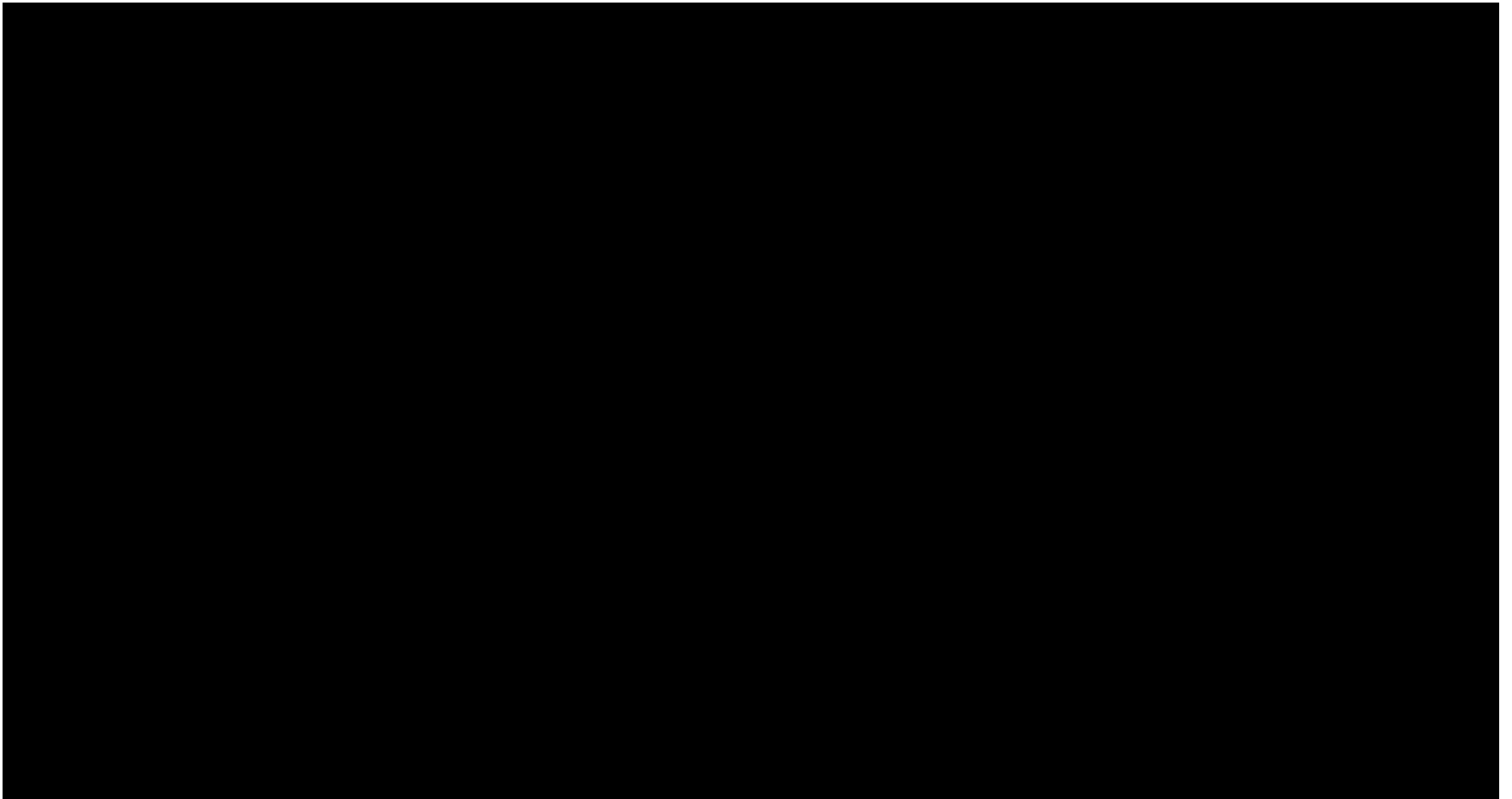
## *Sistema Financiero*

- Por último, la globalización financiera en la región exige que se continúe con el proceso de fortalecimiento de la supervisión consolidada para apoyar los esfuerzos de estabilidad macroeconómica.
  - Esto minimiza el riesgo sistémico.

# Sistema Financiero

Año/Mes	Adquiriente	Institución	Monto, millones US\$	Giro
2005 Mayo	Bank of Nova Scotia (Scotiabank)	Inversiones Financieras Banco de Comercio de El Salvador	US\$175.8	Comercial, detalle, seguros, leasing.
2005 Mayo	GE Consumer Finance	BAC Internacional Bank (Banco de America Central/ Credomatic )	US\$500	Detalle/ tarjetas de crédito
2005 Octubre	Grupo Banistmo S.A. Banistmo	Inversiones Financieras Bancosal (Banco Salvadoreño)	US\$131	Comercial, detalle, seguros.
2006 Marzo	Banco Industrial de Guatemala	Banco de Occidente	US\$136	Comercial
2006 Junio	G&T Continental	Banco Americano de El Salvador	US\$20	Comercial
2006 Junio	Bank of Nova Scotia (Scotiabank)	Corporación Interfin	US\$293.5	Comercial , leasing.
2006 Julio	The Hong Kong and Shanghai Banking Corporation Limited (HSBC)	Grupo Banistmo S.A. ( Banistmo ): Banco Salvadoreño, BGA Honduras, Banex Costa Rica	US\$1,770	Comercial , detalle , seguros , corporativo
2006 Octubre	Citigroup	Grupo Financiero Uno (Aval)	US\$1,100	Consumo, tarjetas de crédito, seguros, corretaje, pensiones, casas de cambio y manejo de remesas.
2006 Noviembre	Banco Industrial/Guatemala	Banco de Occidente (Guatemala)	US\$136	Comercial
2006 Diciembre	Citigroup	UBC Internacional (Grupo Cuscatlán)	US\$1,510	Corporativo, banca, valores, seguros y remesas.
2007 Enero	Bancolombia/Paraná	Banagrícola S.A.	US\$900	Banca, seguros, valores, pensiones, remesas
2007 Enero	Banco de America Central (BAC)	Banco Mercantil de Honduras, S. A., Bamer , Honduras	US\$130.22	Banca
	Banco de los Trabajadores Guatemala	Financiera Latinoamerica (Finlat) Grupo Noble de Guatemala.	US\$1.0	Ahorro/ credito y Remesas
2007 agosto	Banco Industrial	Banco del Quetzal SA	US\$200.4 millones (?) Pago en acciones BI-Gt	Banca, bolsa, banca off-shore
<b>Total</b>			<b>US\$7,003.9</b>	

*Activos de los primeros diez Bancos Nacionales a junio de 2007.  
(millones de dólares)*



# En resumen

## 2.3 Balance de Riesgos: Estabilidad Macroeconómica

Expectativas alcistas en torno al precio internacional del petróleo. Los precios a futuro de petróleo se ubican en torno a US \$86 a dic-07.

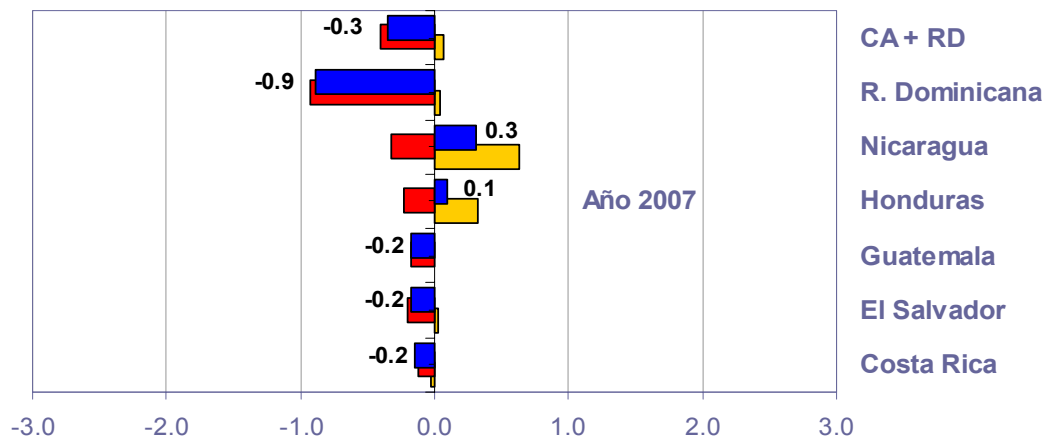
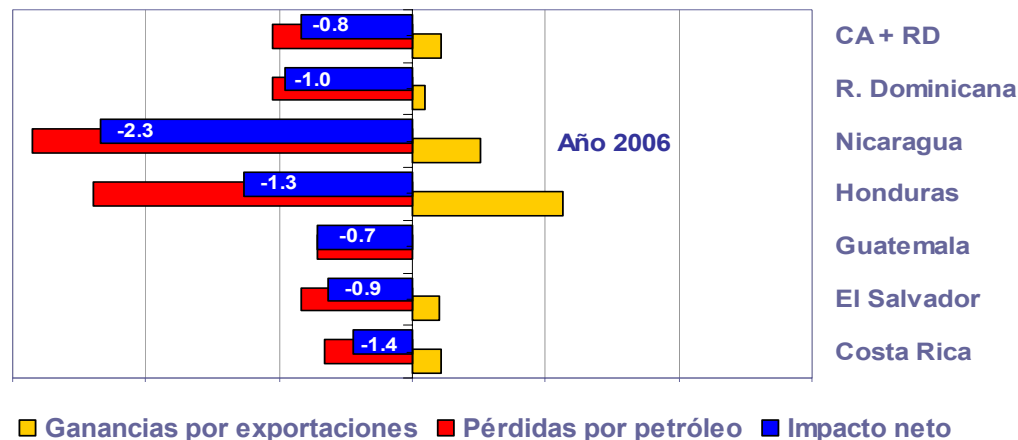
Precio Internacional del Petróleo: WTI Spot 16/10/07 y futuros en adelante (US \$ por barril)



Fuente: US Energy Information Administration

# Con economías distintas al resto de latinoamérica ... Debido al precio internacional del petróleo y sus derivados ha habido un deterioro en los términos de intercambio

CARD: Ganancias y/o pérdidas por variación en los precios de los principales productos de exportación e importación (% del PIB)



Fuente: Elaboración de la SECMCA con base en información de los bancos centrales.

## *2.3 Balance de Riesgos: Estabilidad Macroeconómica*

- ✘ Mantener vigilancia sobre el crecimiento del crédito al sector privado y de los agregados monetarios.
- ✘ Incremento precio del maíz para etanol.
- ✘ Flujos de capital.

*En el contexto internacional,  
según el WEO de octubre de 2007*

- Según las últimas previsiones, el crecimiento económico mundial será del 5.2% y 4.8% en 2007 y 2008, respectivamente, reduciendo en 0.4 puntos porcentuales la previsión anterior de 2008.
- La principal revisión a la baja del crecimiento corresponde a EEUU, cuyo crecimiento se proyecta en 1.9% para 2008 (2.8% era la proyección anterior).
- Los riesgos provenientes de los mercados financieros y de la demanda interna de EEUU y Europa Occidental han aumentado.

*En el contexto internacional,  
según el WEO de octubre de 2007*

- Una contracción del crédito más larga de lo previsto podría tener un impacto negativo significativo en el crecimiento.
- Repunte de los precios del petróleo hasta nuevos máximos históricos. No se descarta otro aumento brusco, como reflejo de la limitada capacidad de producción excedentaria.
- La persistencia de los desequilibrios mundiales sigue planteando un riesgo inquietante.

## *2.3 Aspectos positivos: Estabilidad Macroeconómica*

- ⊕ Mejora en la operatividad de la política monetaria.
- ⊕ Disciplina fiscal.
- ⊕ Posibilidad de aprovechar los beneficios del DR-CAFTA.

## *Retos de política*

- En resumen, se requiere mantener:
  - Disciplina fiscal.
  - Disciplina monetaria – Credibilidad.
  - Avanzar en la solidez del Sistema Financiero y en mejorar las instituciones.



# Desempeño Macroeconómico de Centroamérica y República Dominicana



**Alfredo Blanco**  
**Secretario Ejecutivo CMCA**

**Seminario “Coyuntura Macroeconómica de CARD”**  
**San Salvador, Octubre 18 - 19, 2007**