



## Las Crisis y los Desequilibrios Macroeconómicos en Centroamérica y República Dominicana: Una Aplicación del Mapa de Balances Financieros (2008 – 2016)

José Manuel Iraheta Bonilla<sup>1</sup>

### Introducción

Los países de Centroamérica y República Dominicana han exhibido durante largos períodos de tiempo déficits en las finanzas públicas y en la cuenta corriente de la balanza de pagos. La mayoría de los estudios sobre los déficits macroeconómicos para dichas economías, en particular durante períodos de crisis, han pasado por alto la inclusión de la situación financiera de los agentes privados (hogares, instituciones financieras, empresas y otras instituciones sin fines de lucro), para explicar el origen y destino de los flujos financieros entre todos los actores en un sistema económico.

Con la inclusión del balance financiero del sector privado (modelo de las tres brechas), se cierra el círculo de los flujos entre los sectores residentes y no residentes que se capturan a través del saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Además, permite identificar las ganancias y/o pérdidas que ha realizado el sector privado como resultado de los ajustes inducidos por el sector público, y los beneficios otorgados por la variación en los términos de intercambio y la demanda de los no residentes.

Este documento tiene por objetivo identificar la evolución de los balances financieros entre los

sectores público, privado y no residentes, empleando para ello la metodología del mapa de balances financieros que expone Parenteau (2010)<sup>2</sup>. Asimismo, se pretende comparar la situación de los balances financieros previo, durante y posterior a la crisis financiera, así como la evolución de los saldos financieros considerando las intenciones de política de los gobiernos de la región negociadas con el Fondo Monetario Internacional que definen las expectativas de largo plazo para cada país, en la antesala de la crisis de deuda. La metodología a emplear facilita la interpretación de los ajustes a los que se enfrentará el sector privado ante las amenazas de una nueva ola recesiva que impactará la demanda externa y los términos de intercambio, así como resultado de los ajustes del sector público en búsqueda de la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

### I. Del Modelo de las Tres Brechas al Mapa de Balances Financieros

El modelo de las tres brechas se deriva de la identidad básica de la macroeconomía y tiene la virtud de reflejar en tres tramos la brecha del sector privado, del sector público y del sector externo:

$$(1) \quad \underbrace{(S - Ip)}_{\text{Brecha S.Privado}} + \underbrace{(T - G)}_{\text{Brecha S.Público}} + \underbrace{(X - M)}_{\text{Brecha S.Externo}} = 0$$

La brecha de los sectores económicos del Diagrama 1 –representados entre paréntesis en la expresión 1– debe ser interpretado como el

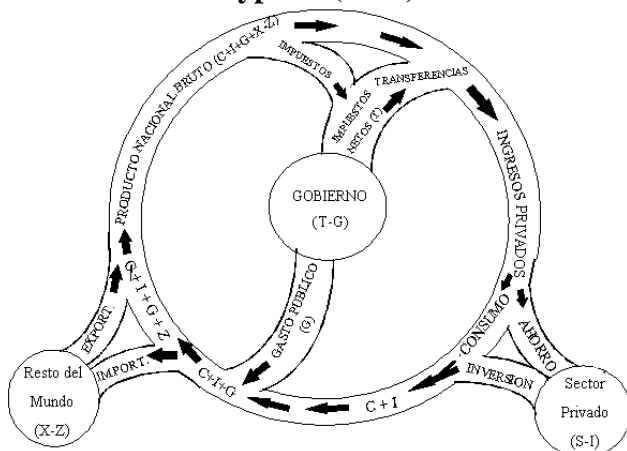
<sup>1</sup> Economista de la SECMCA. Las opiniones y comentarios son de responsabilidad exclusiva del autor y no representan la posición oficial de la institución a la que pertenece. Se agradecen los comentarios de Ángel Arita, Subsecretario Ejecutivo, así como el apoyo brindado por William Calvo, Secretario Ejecutivo del CMCA.

<sup>2</sup> Esta metodología fue utilizada por Wilder (2010) en el ámbito mundial, y por Arita (2011) en un estudio aplicado a la economía hondureña.



ahorro de cada sector. Si el ahorro del sector privado es superior a su inversión, posee un ahorro neto positivo y se puede convertir en acreedor del resto de sectores, o deudor en caso contrario. En este último caso, puede financiarse con el resto del mundo. De igual forma, si los gastos del sector público superan los impuestos, puede emitir bonos para su financiamiento, los que pueden ser adquiridos por el sector privado o por no residentes.

**Diagrama 1. Circuito Económico de Burda y Wyplosz (1993).**



Fuente: León, et. al (s/f).

Por su parte, el mapa de balances financieros es una herramienta gráfica basado en el modelo de las tres brechas y que contribuye, igualmente, a la comprensión de la interrelación entre los sectores fiscal, externo y privado. Dada la información del balance fiscal y de la cuenta corriente para un período determinado, es posible encontrar las modificaciones en el saldo financiero del sector privado para mantener el equilibrio de una economía con el resto del mundo.

La expresión (1) divide la economía en tres sectores institucionales, pudiendo reescribirse de la siguiente manera:

$$(2) \text{ Balance Financiero del Sector Privado Doméstico} + \text{Balance Fiscal} + \text{Balance Financiero Externo} = 0$$

Parenteau (2010) sostiene que es imposible que todos los sectores tengan superávit, por lo que alguno debería estar en déficit. Por tanto, la identidad (2) se puede expresar de la siguiente forma:

$$(3) \text{ Balance Financiero del Sector Privado Doméstico} + \text{Balance Fiscal} - \text{Balance en Cuenta Corriente} = 0$$

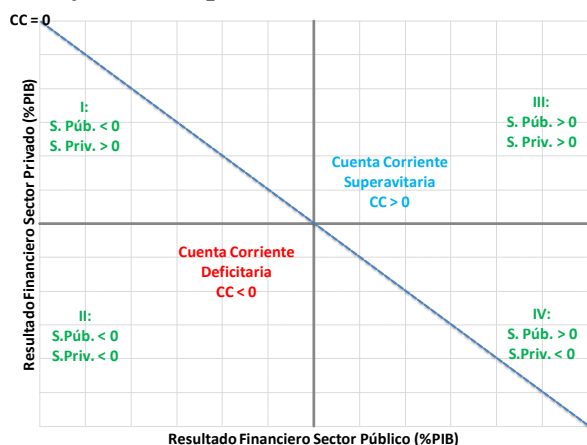
O bien,

$$(4) \text{ Balance Financiero del Sector Privado Doméstico} + \text{Balance Fiscal} = \text{Balance en Cuenta Corriente}.$$

Cuando el resultado financiero positivo (ahorro) del sector público compensa exactamente el resultado financiero negativo (endeudamiento) del sector privado, el resultado en cuenta corriente es cero; de igual forma, cuando el resultado negativo (endeudamiento) del sector público es compensado completamente por un resultado positivo (ahorro) del sector privado, el resultado en cuenta corriente es también cero. En ambos casos se obtiene un equilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos el que estaría representado por la línea diagonal punteada del Gráfico 1.



**Gráfico 1. Mapa de Balances Financieros.**



Fuente: Elaboración propia con base en Wilder (2010) y Arita (2011).

Los resultados financieros positivos los obtiene un sector cuando sus ingresos superan a sus gastos corrientes o consumos, o bien cuando el monto de sus ahorros está por arriba de sus gastos en inversión. Caso contrario, ocurre cuando los ingresos son inferiores a los gastos corrientes o consumos, dicho de otra forma, cuando el monto de los ahorros está por debajo de los gastos en inversión. Esto aplica tanto, para el sector público como para el privado.

Entonces, ¿cuándo puede obtenerse un superávit en cuenta corriente? (a la derecha y arriba de la línea punteada azul del Gráfico 1):

- i) Cuando tanto el sector público como el privado tienen un resultado financiero superavitario (Cuadrante III del Gráfico 1);
- ii) Cuando el superávit o ahorro de cualquiera de ambos sectores supera o compensa el déficit o nuevo endeudamiento del otro sector (triángulo superior del Cuadrante IV, y triángulo superior del Cuadrante I del Gráfico 1).

En el primer caso ocurre que los agentes privados obtienen exportaciones netas positivas. Además, el sector público es eficiente en la

recolección de impuestos y/o en la gestión de sus gastos, logrando un resultado financiero positivo. En ese caso, todos los sectores se encuentran en superávit. En el segundo caso, cuando el resultado financiero del sector público compensa y supera el endeudamiento del sector privado, provoca un resultado en cuenta corriente igualmente superavitario (triángulo superior del Cuadrante IV). Asimismo, cuando los ahorros netos del sector privado originados en sus operaciones con sectores residentes y el resto del mundo superan el déficit o desahorro público provocado por una caída en los impuestos o un incremento en los gastos, se puede obtener un resultado superavitario en la cuenta corriente (triángulo superior del Cuadrante I). En todos los casos, en el agregado, los sectores residentes no requieren de ahorro externo para el financiamiento de sus gastos de inversión, y se convierten más bien en acreedores de no residentes.

Adicionalmente, ¿cuándo puede obtenerse un déficit en cuenta corriente? (a la izquierda y debajo de la línea punteada azul del Gráfico 1)

- i) Cuando tanto el sector público como el privado son deficitarios (Cuadrante II del Gráfico 1);
- ii) Cuando el déficit de cualquiera de ambos sectores supera el superávit o ahorro del otro sector (triángulo inferior del Cuadrante I, o triángulo inferior del Cuadrante IV del Gráfico 1).

En el primer caso, el déficit del sector privado provocado por desahorros con el sector público y el resto del mundo, termina afectando la tributación al sector público y finalmente, debilitando la posición financiera de éste último. En ese caso ambos sectores están en déficit



(Cuadrante II del Gráfico 1). El segundo caso puede ocurrir cuando el desahorro neto del sector público no es compensado por el ahorro neto del sector privado (triángulo inferior del Cuadrante I), o cuando el desahorro neto del sector privado no es compensado por el ahorro neto del sector público (triángulo inferior del Cuadrante IV). En todos los casos, los sectores residentes, en su conjunto, no ahorran lo suficiente para financiar su inversión y requieren del ahorro externo, lo que se refleja en un déficit en cuenta corriente.

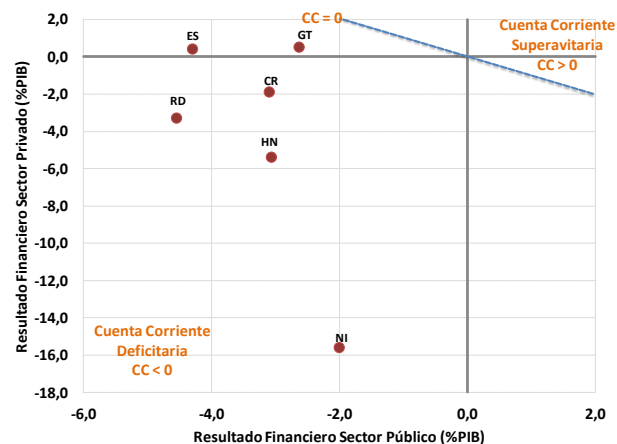
Como se verá en el siguiente acápite, el comportamiento en el mapa de balances financieros en la etapa posterior a la crisis financiera en la región se caracterizó por un ahorro neto del sector privado y un desahorro neto del sector público.

El flujo financiero para sufragar los faltantes de ahorro doméstico explicaría la apreciación de las monedas locales en los países con libre flotación, y serían sostenibles siempre que el resto del mundo considere que obtiene de las economías domésticas suficiente rendimiento por sus inversiones (Véase Krugman, 1999).

## II. Un Primer Acercamiento al Mapa de Balances Financieros.

Para mostrar una primera aplicación del mapa de balances financieros a los países de Centroamérica y la República Dominicana, se graficaron los promedios simples para el período 2008 – 2010 por país. Como se observa en el Gráfico 2 la mayoría de los países ha mostrado un resultado deficitario tanto en el sector público como en el privado.

**Gráfico 2. Centroamérica y República Dominicana: Mapa de Balances Financieros (2008 – 2010)**



Fuente: Elaboración propia con base en SIMAFIR.

Las excepciones han sido El Salvador y Guatemala, países en los que se ha obtenido como promedio, un resultado superavitario en el sector privado en los últimos años. Sin embargo, dicho saldo no compensa el déficit del sector público, por lo que el resultado es, para todos los países, una cuenta corriente deficitaria. Esto significa que la región no ha ahorrado lo suficiente para financiar sus inversiones y ha requerido, para ello, del ahorro externo, lo cual se reporta como un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos.

Las implicaciones de esta dependencia externa para el financiamiento de las inversiones y el crecimiento económico ha sido material de estudio en países en desarrollo en épocas de crisis, poniendo de manifiesto, la importancia de una política fiscal sana para la promoción y expansión de las actividades productivas, así como de políticas estructurales para el mejoramiento de la productividad (Véase, Chisari y Fanelli, 1990).



### III. Datos, Compromisos e Intenciones de Consolidación Fiscal de los Gobiernos.

La información para la evaluación de los balances financieros sectoriales se obtuvo de los informes que elabora el Fondo Monetario Internacional para los países, de donde se extrajo información estadística para los períodos 2012 – 2016. Asimismo, se extrajo la orientación de la política fiscal y de endeudamiento público. Un breve recuento de las intenciones de política recogidas en dichos informes se parafrasea a continuación.

El informe para Costa Rica de la revisión al Artículo IV del FMI, revela que los planes de las autoridades fiscales resultarían en una declinación gradual del déficit fiscal y un moderado crecimiento estacionario en el ratio de deuda pública (46 por ciento del PIB para 2016). La estrategia está anclada a una importante propuesta de reforma fiscal sometida a consideración de la Asamblea Legislativa. No obstante, las restricciones de préstamo probablemente no sean una limitación en el corto plazo, pero se perfila como un riesgo en el mediano plazo. El Fondo considera deseable una consolidación fiscal más ambiciosa centrada en el objetivo de restricciones de gasto más fuertes.

Para El Salvador la última revisión del acuerdo precautorio con el FMI, señalaba que el lento proceso de consolidación fiscal estaba lleno de riesgos. El Fondo invitaba a las autoridades a implementar en el corto plazo, una reforma a los subsidios de energía, a mantener un estricto control del gasto gubernamental –priorizando el gasto social e infraestructura– y a profundizar las mejoras en la administración tributaria. Para el mediano plazo, sugería una estrategia basada en un pacto fiscal, en un compromiso de

reformas en la administración de las finanzas públicas, y en mejoras en la gestión de deuda.

La última revisión del acuerdo precautorio del FMI a Guatemala, revelaba la modesta trayectoria de consolidación fiscal del presupuesto para 2011, e invitaba a las autoridades económicas a implementar un programa más ambicioso. No obstante, el gobierno cuestionó la factibilidad de una trayectoria más ambiciosa de consolidación fiscal, dadas las rigideces de algunas partidas presupuestarias y las crecientes presiones de gasto. Al respecto el personal del Fondo reiteró que la reforma tributaria debe ser el centro de un proceso de consolidación fiscal, y señaló además dos debilidades estructurales de las instituciones públicas: i. la costumbre de algunas instituciones de comprometer gastos en bienes y servicios que no estuvieron contemplados en el presupuesto, ni cubiertos por el sistema de información financiera; y ii. durante la ejecución presupuestaria, las instituciones públicas suelen reportar disminuciones en los ingresos y presentar debilidades en su gestión financiera.

La más reciente misión del FMI a Honduras, reconoció el compromiso de las autoridades por reducir el déficit fiscal, estabilizar la relación de deuda a PIB en torno a 30%, y mejorar la gestión de la deuda pública. Asimismo, el Fondo exhortó con urgencia a las autoridades a fortalecer la administración tributaria. Por su parte, el gobierno estuvo de acuerdo en mantener los niveles de gasto público en los techos del presupuesto para 2011, priorizando el gasto social y en infraestructura. Adicionalmente, el Fondo sugirió reformas en algunas áreas del sector público para mejorar la eficiencia y sostenibilidad de las finanzas



públicas, a saber: en las empresas públicas, los fondos de pensiones públicos, los fondos de la seguridad social y en el servicio civil.

La última misión del FMI a Nicaragua resaltó el esfuerzo del gobierno para aprovechar el importante incremento en los ingresos tributarios para reducir el déficit del sector público, y proteger la asignación presupuestaria para el gasto social e infraestructura. Tanto la misión del Fondo como el gobierno estuvieron de acuerdo en la posibilidad de que este último pudiera obtener recursos adicionales provenientes de la eliminación de subsidios, tanto de impuestos directos como indirectos. La reforma del sistema de pensiones aseguraría su sostenibilidad, el cual podría ser emprendido por el gobierno resultante después de las elecciones.

En las últimas discusiones del gobierno de la República Dominicana con el FMI, se ponía de manifiesto las reformas para la captación de impuestos al valor agregado a ciertas empresas importadoras que previamente eran exentas, así como impuestos a los premios de loterías y casinos. Por el lado del gasto, se resaltó el esfuerzo por reducir el gasto corriente, y valoraban como indeseable la reducción del gasto de capital. En materia de subsidios a la energía eléctrica, se señalaron las desviaciones solicitando a las autoridades un incremento en las tarifas para corregirlas. En materia de gasto de capital, las autoridades se comprometieron a restablecer los niveles de inversión pública a través de la mayor recolección de impuestos prevista para ejercicios posteriores. Sobre el financiamiento, quedó sugerida la posibilidad de emitir deuda en los mercados internacionales, y se reconocieron los esfuerzos para corregir imperfecciones en la gestión de deuda interna

originada en la crisis doméstica de origen financiero de 2003.

Como corolario, es importante destacar que en todos los casos, el FMI ha exhortado a los gobiernos de los países a realizar esfuerzos para fortalecer y/o acelerar el proceso de consolidación fiscal, lo que implicaría *ceteris paribus* un ajuste en el balance financiero del sector privado. En el siguiente acápite se procede evaluar los balances financieros de los sectores, público y privado, y su contraparte en el balance en cuenta corriente.

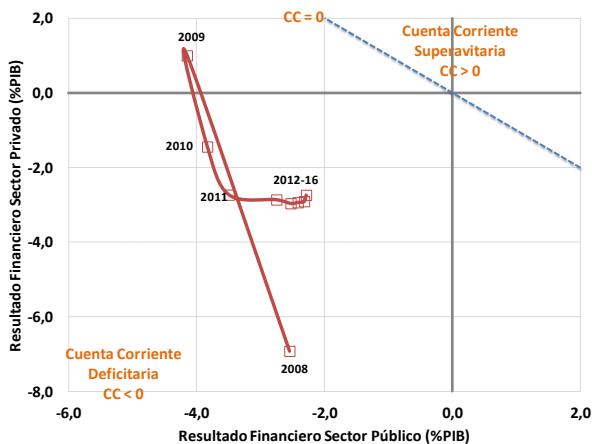
## IV. Evolución de los Balances Financieros en Centroamérica y República Dominicana.

### 4.1 Previo a la crisis financiera

Para la región de Centroamérica y República Dominicana en su conjunto, la situación en 2008, previo a la crisis financiera, fue de un elevado proceso de endeudamiento del sector privado, que fue financiado en su mayor parte, por sectores no residentes. En promedio, el déficit financiero del sector privado fue de 6.9% del PIB en 2008 (Gráfico 3), con un máximo en Nicaragua de 23.1% del PIB y un mínimo en Guatemala de 2.5% del PIB.



**Gráfico 3. Centroamérica y República Dominicana: Evolución del Balance Financiero del Sector Público, Privado y Externo.**



Fuente: Elaboración propia con base en información de SIMAFIR y FMI.

Por su parte, los sectores públicos de los países habían gozado de una importante bonanza económica que les permitió no solamente reducir el déficit financiero, sino contraer el saldo de la deuda pública y su proporción con el PIB. Incluso, uno de los sectores públicos de los países de la región –Costa Rica– obtuvo un superávit financiero. En promedio para la región, el déficit del sector público fue de 2.5% del PIB (Gráfico 3), con un máximo en la República Dominicana de 5.1% del PIB y como se indicó, un superávit en Costa Rica de 0.2% del PIB (Cuadro 1 y Gráfico 4).

Por tanto, los sectores residentes no generaron ahorros para financiar las necesidades de inversión del sector público y privado, lo que requirió hacer uso del ahorro externo equivalente al déficit en cuenta corriente como proporción del PIB, que para dicho año fue de 9.5%.

## 4.2 Durante los efectos de la crisis financiera

Una vez sentidos los efectos de la crisis financiera en la región en 2009, los gobiernos adoptaron medidas de estímulo al crecimiento económico, al tiempo que se deterioraban los ingresos tributarios, dando por resultado un incremento en el resultado deficitario del sector público. En promedio, el déficit fiscal reportó una aceleración de 1.6 puntos porcentuales en 2009 y alcanzó una cifra record de 4.1% del PIB (2.5% en 2008) (Gráfico 3). El máximo déficit del sector público en ese año fue el de El Salvador con 5.6% del PIB; y el mínimo el de Guatemala con un déficit de 3.0% del PIB (Cuadro 1 y Gráfico 4).

Por otra parte, la contracción de la demanda interna redujo fuertemente las importaciones de bienes y servicios de manera más que proporcional de cómo se redujeron las exportaciones de bienes y servicios, lo que originó un menor déficit en cuenta corriente. En promedio, el ajuste del déficit en cuenta corriente fue de aproximadamente 6.3 puntos porcentuales, llegando a 3.1% del PIB en 2009 (9.5% del PIB en 2008) (Gráfico 3). Los máximos ajustes fueron evidentes en las economías de Honduras y Nicaragua, donde se obtuvieron déficit en cuenta corriente de 3.7% y 13.4%, en su orden. El mínimo lo reportó Guatemala que para fines prácticos equilibró el resultado en cuenta corriente a 0% del PIB (Cuadro 1 y Gráfico 4).

Del análisis anterior se deduce que los hogares y empresas en general, soportaron dos efectos: por un lado, vieron caer sus ingresos y por tanto redujeron sus tributaciones al gobierno, y por otro, contrajeron sus gastos en general, incluidas las importaciones, habiendo obtenido en promedio, un superávit financiero de 1% del



PIB a finales de 2009 (Gráfico 3). El máximo resultado superavitario del sector privado lo reportó El Salvador con 3.8% del PIB, y el mínimo, un déficit de 10.3% del PIB en Nicaragua (Cuadro 1 y Gráfico 4).

### **4.3 En la recuperación: posterior a la crisis financiera.**

Para 2010, el sector público en el ámbito regional, fue comprometido interna y externamente, a consolidar sus finanzas como se desprende de la revisión de los acuerdos con el FMI. Esto condujo a reducir el déficit financiero hasta alcanzar 3.8% del PIB (4.1% en 2009) (Gráfico 3). El sector público de Costa Rica mostró dificultades para reducir su déficit que llegó a representar 5.5% del PIB; en tanto que las medidas de ajuste fiscal fueron más exitosas en Nicaragua donde el déficit fue de apenas 1.4% del PIB (Cuadro 1 y Gráfico 4).

Por su parte, el sector privado en el ámbito regional, pasó de ser superavitario a deficitario, lo que significó un financiamiento con sectores no residentes. El resultado fue deficitario para el sector privado en 1.4% del PIB, como promedio regional (Gráfico 3). No obstante, a pesar del deterioro en el resultado financiero de este sector, en algunos países como Costa Rica, El Salvador y Guatemala, los sectores privados fueron todavía superavitarios. En déficit se encontraron los sectores privados de Honduras, Nicaragua y República Dominicana (Cuadro 1 y Gráfico 4).

Adicionalmente, se deduce que el crecimiento de las importaciones de servicios y de bienes de consumo, intermedios y de capital fue proporcionalmente mayor al de las exportaciones de bienes y servicios, originando un déficit en la cuenta corriente de la balanza de

pagos de 5.3% del PIB en dicho año (3.1% del PIB en 2009) (Gráfico 3). Este promedio es representativo de un grupo de países compuesto por República Dominicana (déficit externo de 8.6% del PIB); Nicaragua (déficit de 14.7% del PIB) y Honduras (6.2% del PIB); y menos representativo de Guatemala, El Salvador y Costa Rica que reportaron déficit en cuenta corriente de 2.2%, 2.2% y 3.6%, respectivamente, resultado, como ya se indicó, de los superávits financieros de sus sectores privados (Cuadro 1 y Gráfico 4).

Por tanto, en 2010 el déficit del sector público se redujo en tanto el sector privado pasó de una posición superavitaria a otra deficitaria, lo que aceleró el financiamiento externos que se evidenció en la ampliación del déficit en cuenta corriente.

### **4.4 Durante la crisis de deuda**

Durante 2011 han existido recomendaciones de política duales que se han correspondido con las señales de los mercados financieros y los acontecimientos en torno a las crisis de deuda en las economías avanzadas. Las recomendaciones han variado desde las que invitan a consolidar la situación fiscal en las economías en desarrollo, como en las centroamericanas, y las que orientarían a los gobiernos a prepararse para implementar medidas de estímulo a la actividad productiva, y por tanto a un mayor endeudamiento público. Estas últimas encontrarían límites en los problemas de sostenibilidad de deuda que parece están gestándose en la mayoría de países de la región. Los comentarios que siguen a continuación, se basan en las perspectivas macroeconómicas de los bancos centrales y sus más recientes actualizaciones según los informes del FMI.





**Cuadro 1. Centroamérica y República Dominicana: Balances Financieros del Sector Público, Privado y del Sector Externo. Porcentajes del PIB y primeras diferencias (2008 – 2016)**

Países y Años	Porcentajes del PIB			Primeras diferencias <sup>1/</sup>		
	Balance Cuenta Corriente	Balance Público	Balance Privado	Balance Cuenta Corriente	Balance Público	Balance Privado
<b>Costa Rica</b>						
2008	-9.3	0.2	-9.5			
2009	-2.0	-4.0	2.0	7.4	-4.2	11.6
2010	-3.6	-5.5	1.9	-1.6	-1.5	-0.1
2011	-4.8	-5.6	0.8	-1.2	-0.1	-1.1
2012-16	-5.1	-3.7	-1.5	-0.3	1.9	-2.3
<b>El Salvador</b>						
2008	-7.6	-3.1	-4.5			
2009	-1.8	-5.6	3.8	5.8	-2.5	8.3
2010	-2.2	-4.2	2.0	-0.4	1.4	-1.8
2011	-3.8	-3.5	-0.3	-1.6	0.7	-2.3
2012-16	-3.5	-1.9	-1.7	0.3	1.6	-1.4
<b>Guatemala</b>						
2008	-4.3	-1.8	-2.5			
2009	0.0	-3.0	3.0	4.3	-1.2	5.5
2010	-2.0	-3.1	1.1	-2.0	-0.1	-1.9
2011	-3.7	-3.1	-0.6	-1.7	0.0	-1.7
2012-16	-4.6	-2.7	-2.0	-0.9	0.4	-1.4
<b>Honduras</b>						
2008	-15.4	-1.7	-13.7			
2009	-3.7	-4.6	0.9	11.7	-2.9	14.6
2010	-6.2	-2.9	-3.3	-2.5	1.7	-4.2
2011	-7.0	-3.1	-3.9	-0.8	-0.2	-0.6
2012-16	-6.5	-1.9	-4.7	0.5	1.2	-0.8
<b>Nicaragua</b>						
2008	-24.6	-1.5	-23.1			
2009	-13.4	-3.1	-10.3	11.2	-1.6	12.8
2010	-14.7	-1.4	-13.3	-1.3	1.7	-3.0
2011	-17.8	-1.8	-16.0	-3.1	-0.4	-2.7
2012-16	-14.3	-1.2	-13.1	3.5	0.6	2.9
<b>República Dominicana</b>						
2008	-9.9	-5.1	-4.8			
2009	-5.0	-4.5	-0.5	4.9	0.6	4.3
2010	-8.6	-4.0	-4.5	-3.6	0.5	-4.1
2011	-7.9	-3.0	-4.9	0.7	1.0	-0.4
2012-16	-4.7	-2.3	-2.4	3.2	0.7	2.5
<b>Región CADR</b>						
2008	-9.5	-2.5	-6.9			
2009	-3.1	-4.1	1.0	6.3	-1.6	7.9
2010	-5.3	-3.8	-1.4	-2.1	0.3	-2.4
2011	-6.2	-3.5	-2.7	-1.0	0.3	-1.3
2012-16	-5.3	-2.5	-2.9	0.9	1.0	-0.1

1/ La primera diferencia del período 2012-16 se estimó respecto de 2011.

Fuente: SIMAFIR y FMI.



Para 2011 se espera una lenta recuperación del equilibrio de las finanzas públicas; por lo que el endeudamiento se originará, principalmente, en los hogares y empresas, y se verá reflejado en un mayor deterioro en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Efectivamente, en el ámbito regional el déficit del sector público se reduciría a 3.5% del PIB (3.8% del PIB en 2010) (Gráfico 3). Este panorama sería representativo de los déficits públicos de El Salvador, Guatemala y República Dominicana, países en los que habrá una reducción del mismo. En el resto, habría un leve deterioro (Cuadro 1 y Gráfico 4).

Desde la perspectiva del mapa de balances, el sector privado sufragaría parte de ese mejor resultado financiero del sector público, y en vista de que ya están incluidos todos los sectores residentes, la única vía de financiamiento es con no residentes. En promedio, el monto del financiamiento del sector privado con no residentes ascendería a 2.7% del PIB. Esto provocaría, como contrapartida, un mayor déficit en cuenta corriente, dado que la reducción del déficit público no compensa el aumento del déficit privado. Los sectores privados más deficitarios serían los de Nicaragua, República Dominicana y Honduras; y los menos los de Costa Rica, El Salvador y Guatemala (Cuadro 1 y Gráfico 4).

Las necesidades de financiamiento de los sectores público y privados se reflejarían en un déficit en cuenta corriente en el ámbito regional de 6.2% del PIB (5.3% en 2010) (Gráfico 3). Concomitantemente, los países con los mayores déficit en cuenta corriente son Nicaragua, República Dominicana y Nicaragua, y los menores los de Guatemala, El Salvador y Costa Rica (Cuadro 1 y Gráfico 4).

## 4.5 Perspectivas de Mediano Plazo

Para el período 2012-16, se espera que los gobiernos y resto de instituciones públicas de la región, continúen con su proceso de consolidación fiscal a diferentes velocidades, lo que conduciría a alcanzar un déficit público de 2.5% del PIB, esto es, una mejora de 1 punto porcentual respecto del último dato estimado para 2011 (déficit de 3.5%) (Gráfico 3). Por debajo de dicho promedio se ubicarían los sectores públicos de Nicaragua, El Salvador, Honduras y República Dominicana; y por arriba los sectores públicos de Guatemala y Costa Rica (Cuadro 1 y Gráfico 4).

Por otra parte, se prevé un proceso de corrección gradual del déficit estructural en la cuenta corriente de la balanza de pagos hasta alcanzarse niveles de 5.3% del PIB (déficit de 6.2% en 2011) (Gráfico 3), el cual estaría soportado por la corrección del déficit público. Los países que exhibirían los mayores déficits en cuenta corriente serían Nicaragua y Honduras; y los menores, El Salvador, Guatemala, República Dominicana y Costa Rica (Cuadro 1 y Gráfico 4).

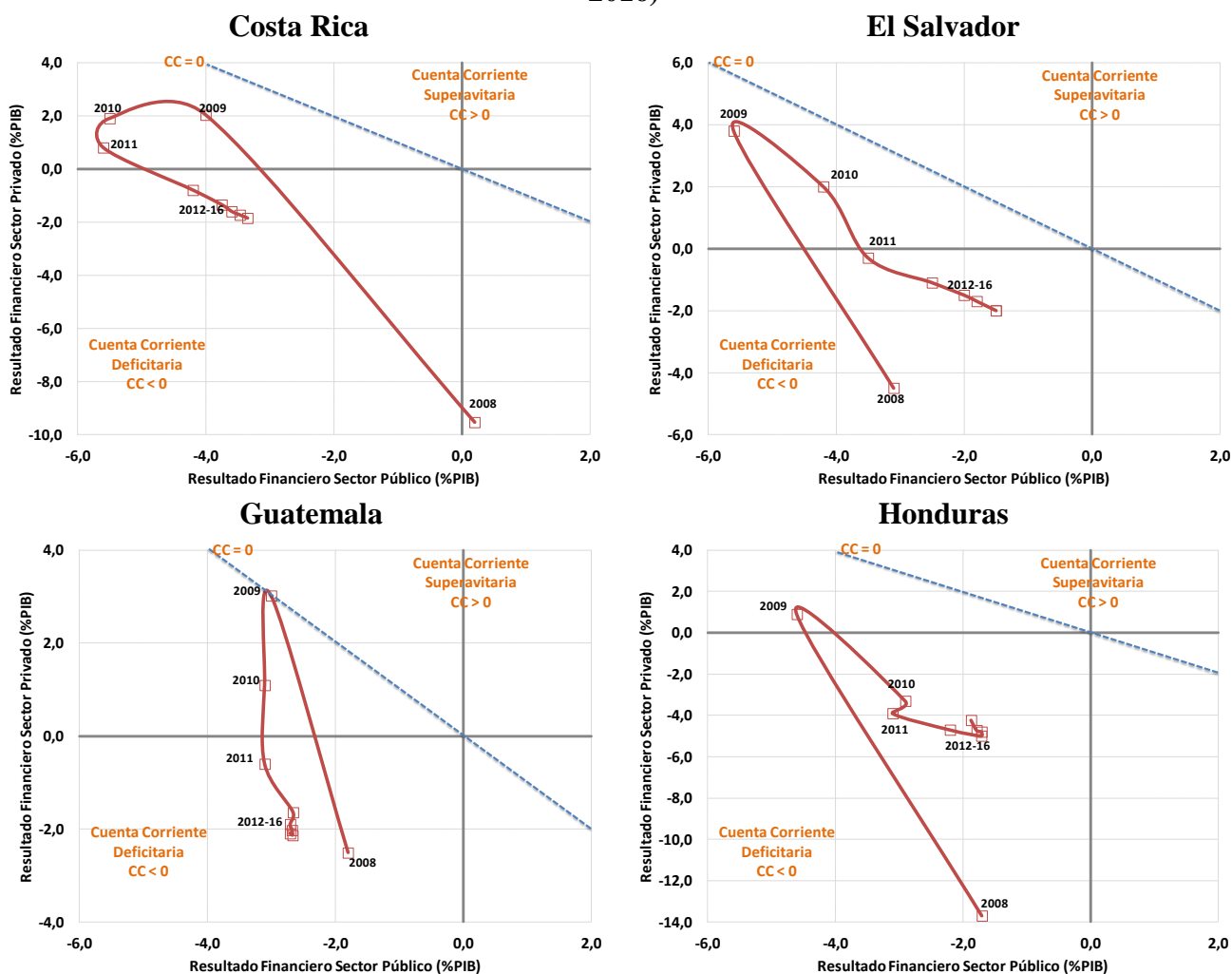
Como variable de resultado, se estima que el balance del sector privado presente un ligero deterioro del déficit hasta alcanzar 2.9% del PIB, como promedio regional (déficit de 2.7% en 2011) (Gráfico 3). Los sectores privados más deficitarios serían los de Nicaragua y Honduras, y los menos los de Costa Rica, El Salvador, Guatemala y la República Dominicana (Cuadro 1 y Gráfico 4).

En síntesis, derivado de las intenciones de política fiscal de los países de la región, durante el período 2012-16 se espera una continuidad del proceso de consolidación fiscal, un leve



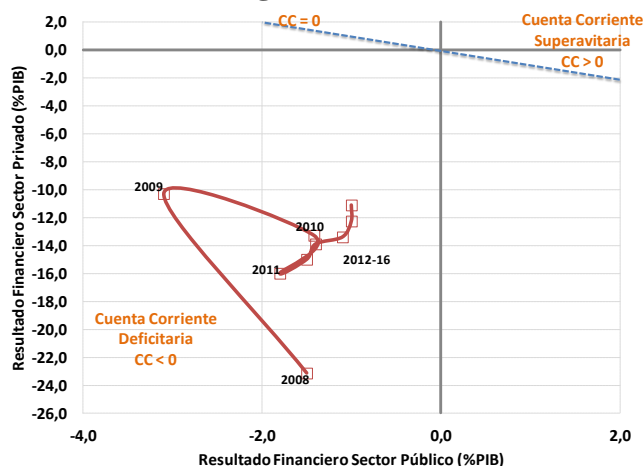
deterioro en el balance financiero del sector privado y una paulatina corrección del saldo deficitario en cuenta corriente, este último, como medida del financiamiento aportado por sectores no residentes.

**Gráfico 4**  
**Centroamérica y República Dominicana: Evolución del Mapa de Balances Financieros (2008 – 2016)**

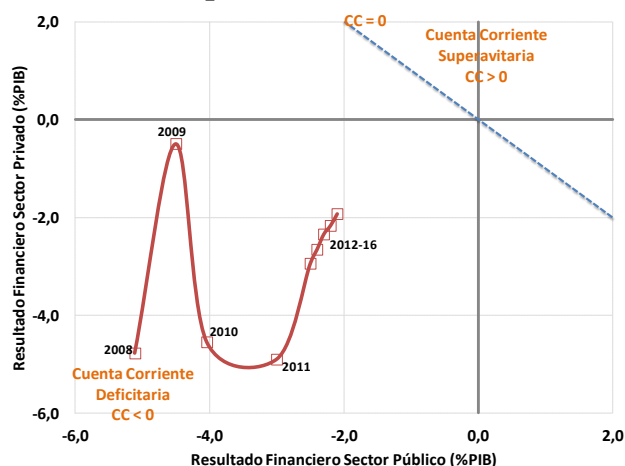




## Nicaragua



## República Dominicana



Fuente: Elaboración propia con base en SIMAFIR y FMI.

### A manera de conclusión

La dependencia de los sectores domésticos –públicos y privados– de los países de Centroamérica y República Dominicana, por el financiamiento para sus inversiones con no residentes, es una muestra de la imposibilidad estructural de las economías para generar ahorro, así como del bajo nivel de productividad de los sectores residentes que podría profundizarse con los efectos adversos de la crisis de deuda en el ámbito mundial. El resto del mundo, como lo indica Krugman, ha estado dispuesto a financiar ese déficit estructural, en tanto que a cambio pueda ser retribuido con un elevado rendimiento por los flujos de capital aportados, lo cual se traduce en primas de riesgo elevadas que presionan al alza las tasas de interés domésticas, revirtiéndose en contra de los esfuerzos de los gobiernos y sus Estados para mejorar la productividad y rentabilidad de sus aparatos productivos.

Históricamente los esfuerzos de consolidación fiscal han sido financiados tanto por el sector privado –principalmente por empresas, familias y el sistema financiero– como por el resto del mundo. Salvo en el período de crisis (2009), el sector privado tampoco ha sido típicamente superavitario y ha requerido de ahorro externo para sufragar sus gastos de inversión. De ahí que resulte poco factible, bajo la perspectiva de los acuerdos firmados entre los gobiernos con el FMI, que los sectores públicos avancen en sus procesos de consolidación fiscal y que al mismo tiempo los países reduzcan sus déficits en cuenta corriente.



## Referencias

- Arita Orellana, Ángel Alberto (2011). *Retos del ajuste fiscal en Honduras: Una aplicación del uso del mapa de balances financieros*.
- Chisari, Omar O. y José M. Fanelli (1990). *Three-Gap Models, Optimal Growth and the Economic Dynamics of Highly Indebted Countries*. CEDES-CONICET. Argentina.
- International Monetary Fund (2011). *Costa Rica: 2011 Article IV Consultation*. IMF Country Report No. 11/161. Washington, D.C., July.
- International Monetary Fund (2011). *El Salvador: Second Review Under Stand-By Arrangement*. IMF Country Report No. 11/90. Washington, D.C., April.
- International Monetary Fund (2010). *Guatemala: Forth Review Under Stand-By Arrangement*. IMF Country Report No. 10/309. Washington, D.C., October.
- International Monetary Fund (2011). *Honduras: First Review Under Stand-By Arrangement and Under the Standby Credit Facility*. IMF Country Report No. 11/101. Washington, D.C., May.
- International Monetary Fund (2011). *Nicaragua: Sixth Review Under the Extended Credit Facility and Financing Assurances Review*. IMF Country Report No. 11/118. Washington, D.C., May.
- International Monetary Fund (2011). *Dominican Republic: Forth Review Under the Stand-By Arrangement*. IMF Country Report No. 11/177. Washington, D.C., July.
- Krugman, Paul R. (1999). *Currencias and Crises*. The MIT Press. Cambridge, Massachusetts.
- León C., Patricio; Edgar Celi D.; Francisco Carvajal R. (s/f). *El Modelo de Tres Brechas. Una Perspectiva Empírica para el Caso Ecuatoriano: 1965 – 1993*. Quito, Ecuador.
- Parenteau, Rob (2010). *On Fiscal Correctness and Animal Sacrifices (Leading the PIIGS to Slaughter, Part 1)*.
- Wilder, Rebeca (2010). *Who's Saving Where? An Application of the 3 Sector Financial Balances Map*. October.