

# I Panorama general

Dominique Desruelle y Alfred Schipke<sup>1</sup>

**A**mérica Central ha realizado un gran avance hacia la recuperación de su estabilidad macroeconómica y ha continuado integrándose aún más a nivel mundial y regional<sup>2</sup>. El reto que enfrenta ahora es consolidar este avance, mejorar el desempeño de su crecimiento económico para reducir la pobreza de manera significativa y disminuir las vulnerabilidades, inclusive las que están vinculadas con una mayor integración. En esta publicación se tratan algunos de estos importantes temas. En este primer capítulo, después de pasar revista a lo sucedido recientemente, se presenta un panorama general de las principales cuestiones de política económica que tiene que manejar América Central: el crecimiento económico, problemas fiscales relacionados con la reforma de los regímenes de pensiones y la estructura de la deuda soberana, el desarrollo de los mercados de capital y la política monetaria. Asimismo, se describe brevemente el progreso realizado en materia de integración y de coordinación de políticas en el ámbito regional<sup>3</sup>. En los capítulos que le siguen se analizan estos temas centrales con más profundidad.

## Evolución reciente

Las elecciones presidenciales y legislativas que tuvieron lugar en América Central en los dos últimos años demostraron que la democracia está funcionando bien y que las transferencias de poder son relativamente fluidas. Si bien los gobiernos de la región siguen

comprometidos con la estabilidad macroeconómica, la capacidad de cada país para llevar adelante reformas económicas dependerá en forma crucial de su capacidad para forjar alianzas, dado que muchos gobiernos carecen de apoyo mayoritario en el Congreso.

Gracias al continuo entorno mundial favorable, la región registró recientemente un mejor desempeño de su crecimiento, el cual promedió el 5% en 2005 y alrededor del 6% en 2006. En Costa Rica, Panamá y la República Dominicana, el crecimiento manifestó un desempeño impresionante en los últimos años (cuadro 1.1). Las exportaciones de los países de la región aumentaron 11% en dólares de EE.UU. en 2005 y 2006.

A pesar de que el shock de los precios del petróleo dio lugar a un repunte de la inflación, las posiciones externas se mantuvieron firmes. Como resultado del aumento de los precios del crudo, la inflación de la región se elevó al 8% en 2005, pero bajó a alrededor del 6% en 2006. El déficit de la cuenta corriente regional no se deterioró apreciablemente y se mantuvo estable en torno al 5% del PIB tanto en 2005 como en 2006, gracias al vigoroso crecimiento de las exportaciones y de las remesas de los trabajadores migratorios. Por otra parte, los cuantiosos flujos de capital que llegaron a la región dieron lugar a una mayor acumulación de reservas internacionales.

Las autoridades de la región mantuvieron una política fiscal robusta, pero las finanzas públicas siguen siendo vulnerables y es necesario tomar nuevas medidas para reducir los niveles de deuda y financiar el gasto prioritario (gráfico 1.1). Con la notable excepción de Guatemala, los niveles de deuda pública en el resto de la región permanecen elevados (alrededor del 53% del PIB, en promedio, a fin de 2005), pese al alivio de la deuda concedido a Nicaragua y Honduras en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME). Ante la necesidad de incrementar con urgencia el gasto prioritario en muchos países de la región, será preciso elevar el ingreso fiscal, reducir las exenciones y reorientar el gasto.

La intermediación del sector financiero está aumentando, pero la dolarización financiera, las deficiencias de la supervisión y el rápido crecimiento del crédito siguen siendo fuentes de vulnerabilidad. Con excepción de Panamá, los sistemas financieros de la región son todavía poco profundos. Es por eso que se celebra que haya un

<sup>1</sup>En este capítulo se incorporaron valiosos comentarios de Ivanna Vladkova Hollar.

<sup>2</sup>A menos que se señale de otra manera, América Central se refiere al grupo de países integrado por Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua, así como también Panamá y la República Dominicana. La inclusión de estos dos últimos países se debe a que son miembros de varias entidades regionales, como el Sistema de la Integración Centroamericana (SICA).

<sup>3</sup>Esta publicación es un complemento del Occasional Paper No. 243 (Rodlauer y Schipke, 2005) que trata sobre las implicaciones macroeconómicas del Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos, Centroamérica y la República Dominicana (CAFTA-RD), la liberalización del comercio exterior y la coordinación tributaria, la sostenibilidad fiscal, la integración regional y los regímenes cambiarios, cuestiones del sistema financiero y temas relacionados con la economía política de las reformas y las estadísticas macroeconómicas.

**Cuadro I.1. América Central:  
Aumento del PIB real**

|                        | 2004       | 2005       | 2006       |
|------------------------|------------|------------|------------|
| <b>América Central</b> | <b>4,0</b> | <b>5,1</b> | <b>6,0</b> |
| Costa Rica             | 4,1        | 5,9        | 7,5        |
| El Salvador            | 1,8        | 2,8        | 4,2        |
| Guatemala              | 2,7        | 3,2        | 4,6        |
| Honduras               | 4,6        | 4,2        | 5,5        |
| Nicaragua              | 5,1        | 4,0        | 3,7        |
| Panamá                 | 7,5        | 6,4        | 6,5        |
| República Dominicana   | 2,0        | 9,3        | 10,1       |

Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*.

Nota: Las cifras correspondientes a 2006 son preliminares.

mayor aumento del crédito, aunque, si se considera que en Costa Rica, Nicaragua y Panamá el crédito aumentó 3½ puntos porcentuales del PIB o más durante 2006, es necesario vigilar de cerca los riesgos<sup>4</sup>. La proliferación de préstamos en moneda extranjera es para los bancos una fuente potencial de riesgo crediticio inducido por la denominación de moneda, incluso en países donde las posiciones netas en moneda extranjera de los bancos están más o menos equilibradas. Las deficiencias de la supervisión, sobre todo del sector de banca extraterritorial (*offshore*), y la presencia de instituciones de depósito no supervisadas presentan importantes riesgos adicionales. Las recientes quiebras bancarias acaecidas en Guatemala, entre ellas la del cuarto banco más grande (Banco del Café) por problemas surgidos en una filial extraterritorial y la del Banco del Comercio debido a que había concedido préstamos a una institución de depósito no registrada, pusieron de manifiesto la necesidad de mejorar los marcos de supervisión y resolución bancarias a nivel nacional y regional.

## Cuestiones fundamentales de política económica

### Crecimiento económico

El mayor reto que enfrenta América Central es cómo reducir la pobreza generalizada y reducir la brecha de ingresos con países más desarrollados. Pese a que en

<sup>4</sup>Los aumentos rápidos del crédito ponen en tela de juicio la capacidad del sistema bancario para evaluar riesgos y asignar el crédito de manera eficiente. No obstante, hasta ahora, la actual expansión del crédito no podría calificarse de un “auge crediticio” (Gourinchas, Valdes y Landerretche, 2001, y Borio y Lowe, 2002). Es más, es probable que la consolidación fiscal haya tenido que ver con una mayor participación del sector privado en las operaciones de préstamos.

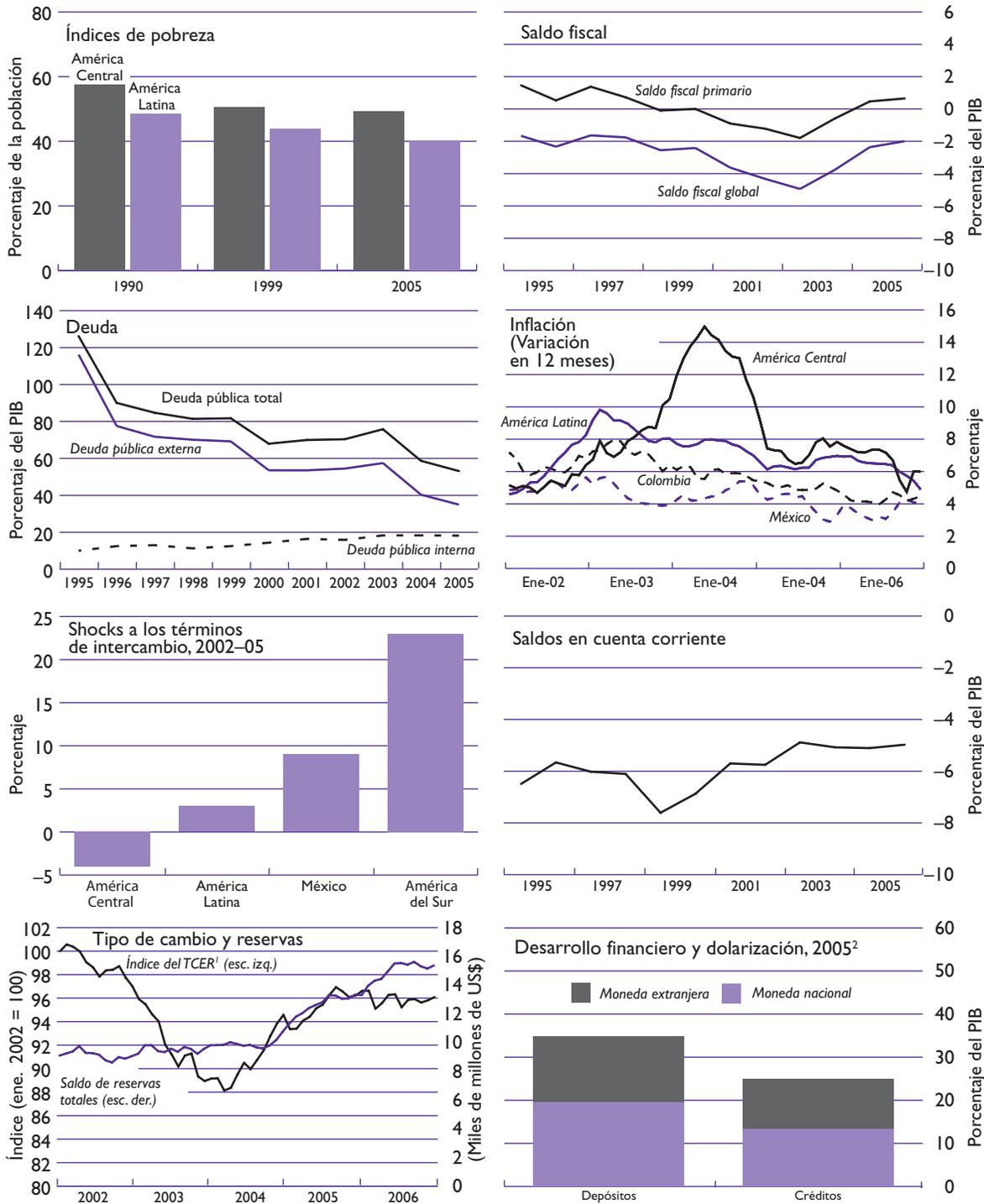
América Central mejoró la estabilidad macroeconómica y recientemente se recuperó la actividad económica, las tasas de crecimiento promedio del último decenio no llegaron a los niveles récord de los decenios de 1960 y 1970. Por otra parte, la región se ubica en una posición menos favorable cuando se compara el desempeño de su crecimiento con el de las economías de mercados emergentes más dinámicas del mundo, especialmente de Asia. Dado que los niveles de pobreza siguen siendo elevadísimos (con excepción de Costa Rica) y se encuentran muy por encima del promedio de América Latina, abordar los problemas del crecimiento económico será de suprema importancia para sacar a la gente de la pobreza y elevar significativamente los niveles de vida. Solo tres países de la región (Costa Rica, Panamá y la República Dominicana) lograron incrementar los niveles del PIB per cápita por encima de los que se registraron a fines del decenio de 1970. Si se analiza el crecimiento a nivel regional y de cada país, se observa que durante 1960–2005 los aumentos del producto por trabajador reflejaron casi exclusivamente una intensificación del capital y no un aumento de la productividad, y que las variaciones del crecimiento dentro de subperíodos y entre diferentes países están directamente vinculadas con diferencias en el aumento de la productividad.

La mejora en el desempeño del crecimiento de América Central dependerá en gran medida de la capacidad de los países para poner en práctica reformas que eleven la productividad. En los estudios recientes sobre el crecimiento y en las pruebas empíricas sobre América Central que se presentan en el capítulo II se sugiere que la región se beneficiaría mucho de una mejora en la calidad de las instituciones, sobre todo de las que están relacionadas con la actividad empresarial y con la gobernabilidad. Si se incrementa la calidad institucional al nivel de Chile, por ejemplo, se podría aumentar el crecimiento en 0,5 puntos porcentuales por año en países con instituciones relativamente fuertes (Costa Rica) y en 3 puntos porcentuales o más por año en países con instituciones relativamente débiles (Honduras y Nicaragua). Un esfuerzo concertado para mejorar las instituciones y el entorno empresarial en América Central aseguraría implícitamente que la implementación del Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos, Centroamérica y la República Dominicana (CAFTA-RD) y de acuerdos potenciales de comercio con la Unión Europea (UE) propiciaría las mejoras de la productividad y los beneficios tangibles que se prevén para todos.

### Cuestiones fiscales: Reforma de los regímenes de pensiones y estructuras de la deuda soberana

Otro reto de política fundamental para los países de la región es crear una dinámica sostenible de la deuda. Como se señala en el capítulo III, un elemento clave

Gráfico I.1. América Central: Algunos indicadores macroeconómicos



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.

<sup>1</sup>TCER = Tipo de cambio efectivo real.

<sup>2</sup>Excluido Panamá.

de la estrategia para reducir las vulnerabilidades fiscales es sentar bases sólidas para los sistemas de regímenes de pensiones. Si bien es cierto que América Central tiene una composición demográfica más favorable que los países con tasas de natalidad bajas o en descenso, el envejecimiento de la población será considerable en los próximos decenios. La relación entre la población activa y los ancianos se reducirá de ocho, que es la cifra actual, a menos de tres en 2050. Además, según las normas internacionales, los países de la región otorgan prestaciones muy generosas en relación con los aportes, y la gente se jubila a temprana edad, incluso si se tienen en cuenta las diferencias en la esperanza de vida. Como resultado, la tasa interna de retorno real del sistema de prestaciones definidas de la región es, en promedio, de alrededor del 10%, más del doble de la tasa de aumento de la masa salarial real o del crecimiento promedio en los últimos decenios.

Pese a que algunos países comenzaron a introducir reformas en sus regímenes de pensiones, es necesario hacer aún más. Se requiere reformar el sistema de pensiones tanto en los países con un régimen de reparto y de prestaciones definidas como en los que pasaron a un sistema de aportes definidos mediante la privatización. Si bien no existe una solución universal, para efectos de sostenibilidad se requieren cierta combinación de tasas de aporte más altas, mayor edad de jubilación y menores prestaciones en la mayoría de los países. Además, deberá haber una relación más clara entre aportes y prestaciones. Inclusive los países que han privatizado su sistema de pensiones tienen que llevar a cabo reformas adicionales de los parámetros de su antiguo sistema de prestaciones definidas para reducir los costos de la transición. El éxito de la implementación de reformas jubilatorias en América Central dependerá no solo del diseño de las reformas en sí, sino también de la capacidad de las autoridades para movilizar el respaldo político necesario. Como lo demuestra la experiencia recogida en la región y en otros países, el éxito de las reformas de las pensiones exige un amplio consenso en la sociedad.

Otro elemento clave para reducir la vulnerabilidad es adoptar estructuras de deuda menos riesgosas. La dinámica sostenible de la deuda no solo es función de su nivel, sino también de su estructura. La denominación por monedas, la composición por vencimientos, la estructura de capital y la solvencia desempeñan un papel importante en la probabilidad de que se produzca una crisis. A menudo los balances del sector público presentan divergencias significativas en esas dimensiones. El análisis que se presenta en el capítulo IV sobre las estructuras de deuda soberana de América Central revela que la región no solo tiene niveles relativamente elevados de deuda pública (con excepción de Guatemala), sino también una mayor proporción de deuda en moneda extranjera con respecto a la deuda total (con excepción de Costa Rica) que el resto de

América Latina. Al mismo tiempo, América Central se ubica favorablemente en relación con otros países latinoamericanos en cuanto a la proporción de su deuda a corto plazo, con excepción de Costa Rica y la República Dominicana. Como ha ocurrido en general en los mercados emergentes, América Central ha logrado reducir más recientemente su exposición en moneda extranjera y ha prolongado moderadamente su estructura de vencimientos.

Si bien la estructura de la deuda centroamericana es el resultado de políticas e instituciones del pasado, la política económica puede ayudar a mejorarla y reducir así las vulnerabilidades. Como se ha demostrado empíricamente en el capítulo IV, la presencia de instituciones más fuertes es inherente a la capacidad de los países centroamericanos para emitir deuda internamente. En ese capítulo también se observa que, cuanto mayor sea el desarrollo financiero de un país, menor será la proporción de deuda en moneda extranjera y a corto plazo. Por consiguiente, será importante fortalecer las instituciones para reducir las vulnerabilidades.

#### **Cuestiones del sector financiero: Desarrollo de mercados de deuda pública**

El sistema financiero centroamericano está basado en gran medida en los bancos y, con excepción de Panamá, cuya razón activos bancarios/PIB es 250%, hay mucho margen para que la región siga desarrollándose<sup>5</sup>. Guatemala y la República Dominicana, en particular, tienen niveles relativamente bajos de penetración del sector financiero; la razón activos bancarios/PIB es de alrededor de 35% y 40%, respectivamente. Los mercados de capital están poco desarrollados y predominan los de deuda pública. El número de participaciones de capital y bonos de empresas privadas que se cotizan en bolsa no pasa en general de un solo dígito (excepto en Panamá). Los inversionistas institucionales (fondos de pensiones, fondos comunes de inversión y aseguradoras) actúan como intermediarios de solo una pequeña proporción del ahorro nacional.

El desarrollo de mercados de capital no solo sería importante para reducir las vulnerabilidades que se derivan de una diversificación limitada y mejorar el acceso al financiamiento, sino que también facilitaría a las autoridades la conducción más eficaz de la política monetaria. En el capítulo V se señala que existe amplio margen para introducir mejoras en las instituciones y en las operaciones. Para coadyuvar al establecimiento de mercados líquidos de deuda pública y de una curva de rendimientos soberanos unificada, es necesario transferir las deudas cuasifiscales de los bancos centrales al

<sup>5</sup>Véase un análisis del sector financiero en Morales y Schipke (2005) y en Brenner (2006).

gobierno<sup>6</sup>, y de esa manera se abordaría directamente el problema de la duplicidad de emisores de deuda soberana. América Central tiene un elevado saldo de deuda no estándar y no negociable, que deberá reestructurarse. En la mayoría de los países también será importante desarrollar y poner en práctica una estrategia de gestión de la deuda a mediano plazo y mejorar la capacidad técnica de las unidades que se ocupan de la gestión de la deuda. Al respecto, Costa Rica, El Salvador y Panamá han hecho algunas mejoras en los últimos años.

Un mercado regional de deuda pública podría ayudar a superar las limitaciones de tamaño y escala de los diferentes países centroamericanos. Sin embargo, este objetivo solo se alcanzaría en el mediano o largo plazo, después de que las mejoras de los mercados locales sienten las bases para establecer un mercado regional integrado. El Consejo Monetario Centroamericano, en colaboración con el Comité de Ministros de Hacienda y Finanzas de Centroamérica, está trabajando en la armonización de las normas técnicas de emisión de deuda pública.

### Cuestiones de política monetaria

En general, uno de los retos de la región sigue siendo reducir la inflación al nivel de la de sus socios comerciales. La conducción de la política monetaria en las economías no dolarizadas de América Central se somete a la prueba adicional de la integración regional con Estados Unidos, niveles récord de flujos de remesas y, en algunos casos, una creciente integración en los mercados de capital mundiales. Dados estos retos para la política monetaria, algunos de los países (por ejemplo, Costa Rica y Guatemala) están revisando sus políticas para imprimirles más eficacia.

En el capítulo VI se demuestra que todos los países de la región han avanzado considerablemente en el fortalecimiento de las bases institucionales para formular y ejecutar la política monetaria. La nueva legislación sobre bancos centrales otorgó mayor autonomía a las autoridades monetarias y, como resultado, el mandato de los bancos centrales está más claramente enfocado a preservar la estabilidad de precios, aun cuando se sigue prestando atención a la competitividad del sector de bienes transables. Los bancos centrales también se han beneficiado de una mayor autonomía de jure.

A pesar de estos avances, persisten aún ciertas deficiencias. El intento de mantener la estabilidad de los precios y al mismo tiempo preservar el valor externo de la moneda nacional plantea inquietudes en torno a los objetivos, provoca conflictos entre las políticas (por ejemplo, cuando se producen cuantiosas entradas de capital) y socava la credibilidad de los bancos centrales.

<sup>6</sup>Los saldos de las deudas cuasifiscales son elevados: 11% del PIB en Costa Rica y 18% en la República Dominicana.

Además, si bien se han contenido la intervención política directa y el financiamiento de los déficits fiscales, existe en la práctica un vínculo potencialmente fuerte entre el ciclo económico y político y las decisiones de política monetaria, porque el Poder Ejecutivo sigue manteniendo considerables facultades para destituir al gobernador y a otros miembros del directorio del banco central. Por otra parte, los bancos centrales siguen careciendo de autonomía financiera porque a menudo no existen disposiciones legales para proteger la integridad de su capital.

## Integración y coordinación de medidas de política

### Liberalización del comercio exterior y acuerdos de comercio bilaterales

La región sigue avanzando hacia una mayor liberalización del comercio exterior y está negociando acuerdos adicionales de comercio a nivel regional y bilateral. Por supuesto, estos deberán ser pasos intermedios hacia una mayor apertura multilateral y hacia la conclusión de la Ronda de Doha, que siguen siendo los vehículos más importantes para fomentar un robusto crecimiento mundial y la reducción sostenida de la pobreza. En 2006 entró en vigencia el CAFTA-RD en El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua. En 2007 entró también en vigencia en la República Dominicana, pero aún no ha sido ratificado por Costa Rica; cabe señalar que el nuevo Presidente de Costa Rica, Óscar Arias, ha asignado gran prioridad a la ratificación de este tratado. Panamá, que no es parte del CAFTA-RD, ha concluido a nivel técnico negociaciones sobre un acuerdo separado con Estados Unidos (cuadro 1.2.). Por otra parte, América Central iniciará negociaciones sobre un acuerdo de asociación con la Unión Europea a principios de 2007, con lo que se crearía una zona de libre comercio entre ambas regiones.

### Mayor coordinación regional

Ante la creciente regionalización de las operaciones del sector privado y de las instituciones financieras, el reto que se presenta es aprovechar al máximo los beneficios que aportará la integración y reducir las vulnerabilidades inherentes a ese proceso. Esto implica que el gobierno deberá adoptar políticas y medidas de regulación y supervisión adecuadas. Será necesario, en particular, redoblar esfuerzos para estandarizar normas y reglamentos (p. ej., en el ámbito aduanero), mejorar el flujo de información entre las dependencias del gobierno (p. ej., mediante supervisores del sector financiero) y afinar la coordinación de políticas en ciertas áreas (p. ej., la política tributaria). A la cabeza de este esfuerzo de coordinación se encuentra el Sistema de la Integración Centroamericana (SICA),

**Cuadro 1.2. América Central: Acuerdos de libre comercio regionales y bilaterales**

| País                 | Acuerdo y fecha   |
|----------------------|---|
| Guatemala            | Regional, CAFTA-RD (2006) <sup>1</sup><br>Regional, América Central–República Dominicana (1999)<br>Taiwan, provincia china de (2006)<br>Regional, Triángulo Norte, México (2001) <sup>2</sup><br>Regional, América Central–Chile (en negociación)<br>Regional, América Central–Panamá (en negociación)  |
| El Salvador          | Regional, CAFTA-RD (2006) <sup>1</sup><br>Regional, América Central–República Dominicana (1999)<br>Regional, Triángulo Norte, México (2001) <sup>2</sup><br>Regional, América Central–Chile (en negociación)<br>Regional, América Central–Panamá (en negociación)                                       |
| Honduras             | Regional, CAFTA-RD (2006) <sup>1</sup><br>Regional, América Central–República Dominicana (1999)<br>Regional, Triángulo Norte, México (2001) <sup>2</sup><br>Regional, América Central–Chile (en negociación)<br>Regional, América Central–Panamá (en negociación)<br>Colombia y Taiwan (en negociación) |
| Nicaragua            | Regional, CAFTA-RD (2006) <sup>1</sup><br>Regional, América Central–República Dominicana (1999)<br>México (1998)<br>Regional, América Central–Chile (en negociación)<br>Regional, América Central–Panamá (en negociación)   |
| Costa Rica           | Regional, CAFTA-RD (2006) <sup>1</sup> , no ratificado<br>Regional, América Central–República Dominicana (1999)<br>Canadá (2002)<br>México (1995)<br>Comunidad del Caribe (2004) <sup>3</sup><br>Regional, América Central–Chile (en negociación)<br>Regional, América Central–Panamá (en negociación)  |
| República Dominicana | Regional, CAFTA-RD (2007) <sup>1</sup><br>Regional, América Central–República Dominicana (1999)   |

Fuente: <http://www.sieca.org.gt>.  
<sup>1</sup>Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos, Centroamérica y la República Dominicana.  
<sup>2</sup>Acuerdo de Libre Comercio entre México, Guatemala y Honduras.  
<sup>3</sup>Acuerdo de Libre Comercio con la Comunidad del Caribe.

en el que convergen los jefes de Estado, así como los consejos regionales y comités de ministros, presidentes de bancos centrales y superintendentes.

### **Negociaciones sobre un acuerdo de asociación con la Unión Europea**

El marco de negociaciones sobre un acuerdo de asociación entre Centroamérica (inclusive Panamá) y la UE podría acelerar aún más la coordinación de políticas y la integración de las economías centroamericanas. Con base en la Declaración de Viena de mayo de 2006, los países respectivos se comprometieron a implementar las decisiones adoptadas en la Cumbre

Presidencial de Panamá, en la que se ratificó el Tratado sobre Inversión y Comercio de Servicios de Centroamérica, y a desarrollar un marco jurídico para garantizar la aplicación uniforme de la reglamentación comercial y económica dentro de la región. Además, el formato de las negociaciones con la UE, según el cual se designa a un solo interlocutor regional<sup>7</sup>, abarcaría mucho más que la estructura de las negociaciones sobre el CAFTA-RD,

<sup>7</sup>Se prevé que si bien cada país nombrará a su propio equipo de negociación, las conversaciones con la UE estarán encabezadas por un solo vocero, cargo que se rotará entre los representantes de cada uno de los países centroamericanos.

en el cual se negociaron bilateralmente las condiciones y exenciones específicas de cada país.

### **Coordinación tributaria**

La implementación del CAFTA-RD y el establecimiento de la unión aduanera que está planificada aportará beneficios adicionales a la región. Al mismo tiempo, a raíz de la mayor integración económica habrá, por lo menos en el corto plazo, pérdidas de recaudación aduanera. Esto, a su vez, podría dar lugar a una nueva competencia tributaria en un momento en que los países de la región necesitan incrementar la recaudación de impuestos para atender necesidades sociales, combatir la pobreza y reducir las vulnerabilidades al hacer disminuir las razones deuda/PIB, que son relativamente elevadas.

El año pasado se han dado pasos iniciales para contrarrestar estos riesgos. Además de los esfuerzos encaminados a mejorar la administración tributaria y subir los impuestos en algunos países (sobre todo en Guatemala, Costa Rica, Nicaragua y la República Dominicana), los ministros de finanzas de la región identificaron varias áreas que era necesario abordar para lograr una mayor coordinación de sus políticas tributarias. En ese sentido se tomaron medidas clave como las siguientes: 1) intensificar la transparencia compilando una matriz de los actuales incentivos tributarios en los países respectivos y poniendo la información a disposición de los siete países; 2) reducir el riesgo de que por la competencia entre los países se desmantelen gradualmente las normas regulatorias y que proliferen incentivos tributarios al procurar llegar a un acuerdo sobre un código de buenas prácticas relativas a incentivos fiscales a la inversión; 3) proteger la base de impuestos sobre las sociedades definiendo reglas claras sobre precios de transferencia y capitalización insuficiente; 4) fomentar la cooperación entre las administraciones tributaria y aduanera mediante un intercambio sistemático de información, el cual será aún más necesario ante la meta declarada de crear una unión aduanera, y 5) mejorar la tributación internacional estableciendo tratados para evitar la doble imposición de la renta y el capital.

Por otra parte, a nivel institucional, los países de la región intensificaron sus esfuerzos de coordinación estableciendo un comité regional de ministros de finanzas y una secretaría técnica que le prestará apoyo. La creación de este comité cierra una importante brecha en la estructura institucional regional, que ya cuenta con mecanismos de coordinación regional como el Consejo Monetario Centroamericano (CMCA) y el Consejo de Ministros de Economía y Comercio de Centroamérica.

### **Coordinación de la regulación y supervisión del sector financiero**

Se está acelerando la regionalización de los servicios financieros y cada vez son más los bancos que

establecen oficinas y filiales en diferentes países. Si bien la integración del sector financiero centroamericano favorece la reducción de costos de captación de fondos y la diversificación de riesgos para empresas y hogares, requiere la adopción de acuerdos de regulación y supervisión adecuados para reducir al mínimo brechas regulatorias, arbitraje y contagio a países vecinos. Ante estos retos, el Consejo Centroamericano de Superintendentes de Bancos, de Seguros y de Otras Instituciones Financieras está redoblando esfuerzos para mejorar la coordinación de la regulación y la supervisión del sector financiero y ha iniciado un proyecto regional que tiene por objeto: 1) mejorar la comprensión de las operaciones actuales de los grupos financieros regionales y el sistema que regula sus actividades; 2) diseñar un marco regulatorio adecuado para una supervisión transfronteriza consolidada mejorando el flujo de información y fortaleciendo la colaboración entre las autoridades de supervisión de la región; 3) adoptar normas mínimas de regulación y armonizarlas a nivel regional, y 4) crear mecanismos para hacer un seguimiento del avance logrado.

En 2006, Panamá, Costa Rica y El Salvador celebraron un acuerdo para establecer una bolsa regional de valores y bonos emitidos por empresas privadas con el objeto de crear un mercado regional de capital. Los superintendentes de valores también comenzaron a intensificar sus esfuerzos de coordinación. En la primera reunión regional que sostuvieron en la República Dominicana en 2006, iniciaron el proceso para crear un consejo centroamericano de reguladores de valores.

### **Armonización de las estadísticas macroeconómicas**

Ante la creciente integración económica y la mayor coordinación de políticas se requieren datos más fiables y comparables entre los países. Aunque Centroamérica ha mejorado considerablemente la calidad y el suministro de la información, los datos siguen siendo de calidad heterogénea y la región carece de un sistema coordinado, consolidado y armonizado de estadísticas.

Como un primer paso, las autoridades de la región han iniciado un proyecto para mejorar y armonizar las estadísticas monetarias y financieras, y en una etapa posterior podría pensarse en la armonización de las estadísticas de finanzas públicas. El objetivo es facilitar la comparación entre los países y el análisis regional, en tanto que se suministran datos fiables y completos al sector privado y a las autoridades. El proyecto tiene los siguientes objetivos: 1) mejorar los sistemas actuales de compilación de estadísticas monetarias y financieras; 2) ampliar la cobertura recopilando datos de todas las principales instituciones financieras de la región, inclusive de bancos extraterritoriales y otros intermediarios financieros como los fondos de pensiones, las aseguradoras y los fondos de inversión, y 3) definir criterios

comunes de clasificación y valoración de los instrumentos financieros y los sectores económicos. Se prevé que el proyecto quede concluido en 2008.

### De cara al futuro

Como reflejo de la adopción de políticas económicas bien concebidas y de un entorno mundial benigno, Centroamérica registró un mejor desempeño económico en los últimos años y se encuentra en una buena posición para consolidar el progreso realizado. Sus instituciones políticas y económicas están madurando y existe un amplio consenso sobre la necesidad de mantener la estabilidad macroeconómica, aprovechar los beneficios que aporta la globalización y reforzar la cooperación regional. En este contexto, el reto es ahora reducir la pobreza y mejorar el nivel de vida de todos los ciudadanos, a la vez que se fortalece la capacidad de la región para recuperarse de los shocks adversos. En los siguientes capítulos se abordan estos temas con más profundidad.

### Referencias

- Borio, Claudio, y Phillip Lowe, 2002, "Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus", BIS Working Paper No. 114 (Basilea, Suiza: Banco de Pagos Internacionales, julio).
- Brenner, Patricia, 2006, *Central America: Structural Foundations for Regional Financial Integration* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Gourinchas, Pierre-Olivier, Rodrigo Valdés y Oscar Landerretche, 2001, "Lending Booms: Latin America and the World", NBER Research Working Paper No. 8249 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Morales, R. Armando, y Alfred Schipke, 2005, "La integración regional y el sistema financiero", en *América Central: Integración mundial y cooperación regional*, Markus Rodlauer y Alfred Schipke, compiladores, Occasional Paper No. 243 del FMI (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Rodlauer, Markus, y Alfred Schipke, compiladores, 2005, *América Central: Integración mundial y cooperación regional*, Occasional Paper No. 243 del FMI (Washington: Fondo Monetario Internacional).