

c2

**NACIONES UNIDAS
COMISION ECONOMICA
PARA AMERICA LATINA
Y EL CARIBE - CEPAL**



Distr.
LIMITADA

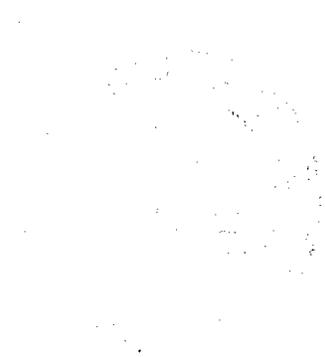
LC/MEX/L.288 (SEM.72/3)
4 de diciembre de 1995

ORIGINAL: ESPAÑOL



**INFORME DE LA REUNION DE EXPERTOS SOBRE EL PAPEL DE LA
INVERSION Y EL FINANCIAMIENTO EN CENTROAMERICA**

(Tegucigalpa, Honduras, 3 y 4 de julio de 1995)



•
•

•
•

•
•

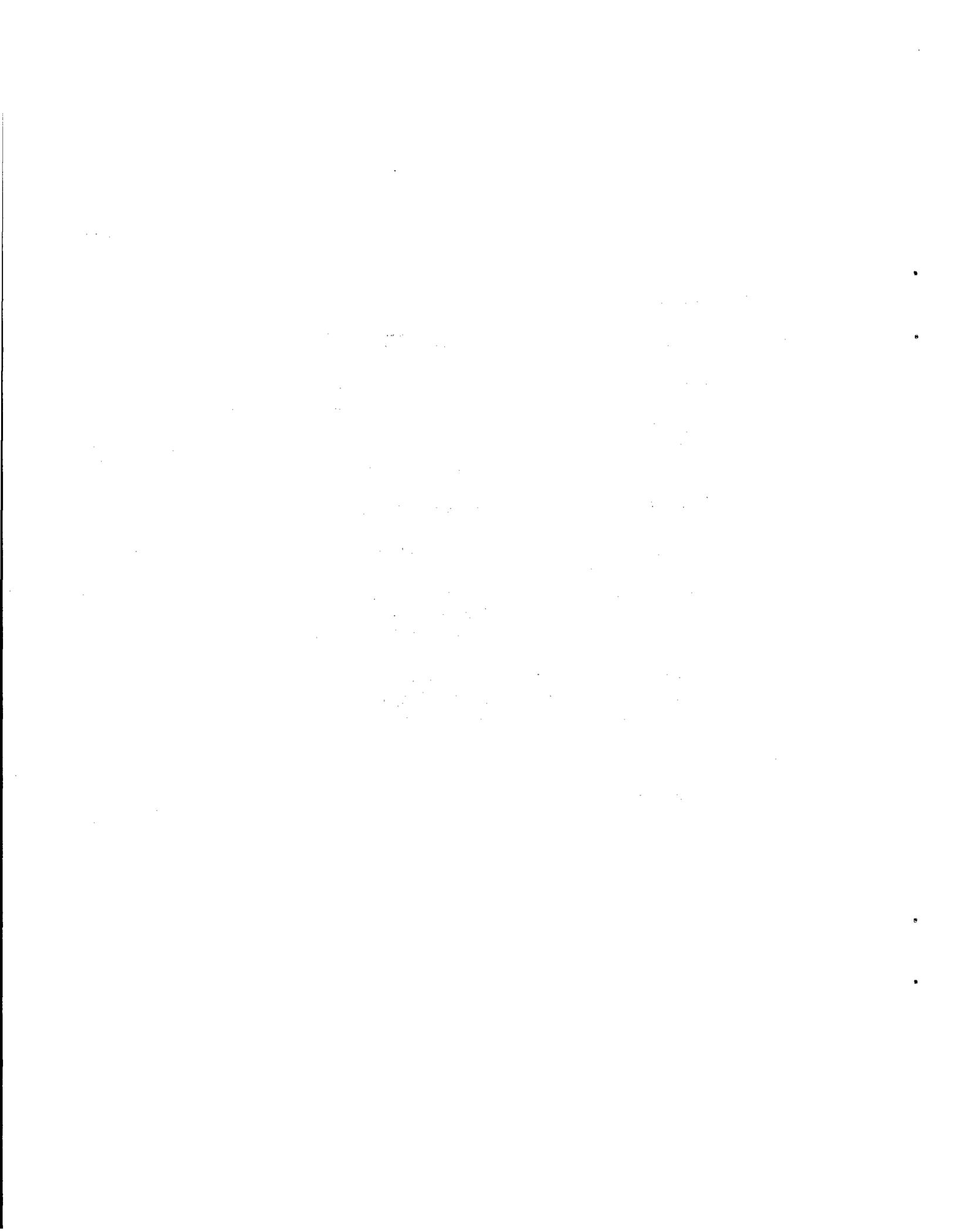
INDICE

Página

ANTECEDENTES	1
A. ASISTENCIA Y ORGANIZACION DE LOS TRABAJOS	3
1. Lugar y fecha	3
2. Asistencia	3
3. Organización de los trabajos	3
4. Sesión inaugural	4
5. Sesión de clausura	5
B. RESUMEN DE LAS SESIONES DE TRABAJO	6
1. La reactivación económica en Centroamérica y los requerimientos de inversión de la transformación productiva	6
2. Las políticas de inversión desde una perspectiva regional	9
3. Los determinantes macroeconómicos de la inversión y del ahorro	13
4. Financiamiento de la inversión y sostenibilidad de los esquemas de financiamiento actual	17
5. El papel del sector externo en la inversión interna	21
6. Políticas de fomento a la inversión y el regionalismo abierto	24
7. Inversión en capital humano, tecnología y competitividad	26

Anexos

I: Lista de participantes	31
II: Lista de documentos	35



ANTECEDENTES

1. La propuesta de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) en torno a la reactivación económica plantea la necesidad de impulsar la transformación productiva de la región, centrándose en la incorporación del progreso tecnológico y la inversión en recursos humanos.
2. Durante los años ochenta, el desarrollo de las economías centroamericanas experimentó un retroceso, causado por la degradación del entorno externo, una acumulación de desbalances macroeconómicos y una agudización de las tensiones políticas y sociales. A principios de los noventa, los logros de la pacificación y los notables progresos en la estabilización de las economías han posibilitado reanudar el crecimiento del producto. No obstante, la sostenibilidad de la reactivación económica a tasas que basten para recuperar los niveles de ingreso por habitante anteriores a la crisis y absorber el subempleo, exigirá más esfuerzos.
3. En la mayoría de los países, la crisis vino acompañada de un deterioro del aparato productivo, lo que se tradujo en un rezago tecnológico y un desgaste de la calidad y la cobertura de los servicios de infraestructura. En algunos casos, inclusive se llegó a una desinversión neta y a una merma de las capacidades productivas nacionales.
4. Con objeto de contribuir a la reflexión sobre este tema, la Sección de Desarrollo Económico de la Sede Subregional en México de la CEPAL preparó un documento ^{1/} que proporciona información sobre la situación de la inversión en la región, tanto física como en capital humano, y los requerimientos de una reactivación sostenida y sustentable de sus economías. Dicho estudio, que se publica por separado bajo el mismo título, pero con signatura LC/MEX/L.287 del 4 de diciembre de 1995, sirvió de punto de partida a las discusiones de un selecto grupo de expertos centroamericanos que la misma CEPAL convocó a fin de que, una vez enriquecido con sus aportes, fuera ampliamente difundido.

^{1/} Véase, CEPAL, *Inversión y financiamiento en Centroamérica: Aspectos macroeconómicos y sociales* (LC/MEX/R.504.Rev.1 (SEM.72/2)), 24 de mayo de 1995.

QUESTION

1. The following table shows the number of people who attended a concert in a city over a period of 10 years. The number of people is given in thousands.

Year	Number of people (in thousands)
1990	12
1991	15
1992	18
1993	20
1994	22
1995	25
1996	28
1997	30
1998	32
1999	35
2000	38

2. The following table shows the number of people who attended a concert in a city over a period of 10 years. The number of people is given in thousands.

Year	Number of people (in thousands)
1990	12
1991	15
1992	18
1993	20
1994	22
1995	25
1996	28
1997	30
1998	32
1999	35
2000	38

A. ASISTENCIA Y ORGANIZACION DE LOS TRABAJOS

1. Lugar y fecha

5. La Reunión de Expertos sobre el papel de la inversión y del financiamiento en la transformación productiva de Centroamérica se realizó en la ciudad de Tegucigalpa, Honduras, los días 3 y 4 de julio de 1995. Fue organizada por la CEPAL, con el coauspicio del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

2. Asistencia ^{2/}

6. Asistieron expertos de los países centroamericanos, algunos de ellos altos funcionarios de gobiernos; de organismos multilaterales y entidades profesionales, quienes concurrieron a título personal. Asimismo, participaron representantes del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), de la Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial (CFI), del Consejo Monetario Centroamericano (CMCA), de la Federación de Entidades Privadas de Centroamérica y Panamá (FEDEPRICAP) y del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).

3. Organización de los trabajos

7. Los participantes trabajaron en sesiones plenarias dedicadas a la exposición y discusión de las cuestiones macroeconómicas y financieras de la problemática del desarrollo sostenible en Centroamérica.

8. Durante la primera sesión se aprobó el siguiente temario:

1. Exposición de los temas metodológicos del documento *Inversión y financiamiento en Centroamérica: Aspectos macroeconómicos y sociales*, así como de los requerimientos globales en inversión y recursos humanos en la transformación productiva de Centroamérica.
2. Exposición del BCIE de las políticas de inversión desde una perspectiva regional.
3. Los determinantes macroeconómicos de la inversión y del ahorro, los costos y beneficios de la estabilización económica y de la apertura.
4. La relación ahorro-inversión en Centroamérica, la sostenibilidad de los esquemas actuales de financiamiento y las perspectivas de cofinanciamiento privado-público.

^{2/} Véase la lista de participantes en el anexo I.

5. El papel del sector externo en la inversión y su financiamiento, sus oportunidades y riesgos.
6. Las políticas de fomento a la inversión extranjera directa desde las perspectivas del regionalismo abierto.
7. Las modalidades de la inversión en capital humano, el financiamiento de los gastos sociales y la profundización del ahorro interno.

4. Sesión inaugural

9. En la inauguración del encuentro, presidido por el señor Dante Gabriel Ramírez, Ministro para la Integración Centroamericana, el señor Figueroa, Vicepresidente del Banco Central de Honduras, dio una cordial bienvenida a los asistentes en el salón "Juan Manuel Gálvez" del Banco Central.

10. Comentando las tendencias económicas actuales, subrayó la importancia del tema de la inversión y de la reactivación económica para los países de la región, luego de varios años de crisis y estancamiento.

11. El señor Carlos Arturo Sánchez, Gerente de Relaciones Externas y Planificación del BCIE, destacó la relevancia del encuentro para la región y, más específicamente, se refirió al interés del tema para el BCIE, como banco regional de desarrollo, así como a las expectativas en torno a los resultados de esta reunión de expertos.

12. Enfatizó el papel de la CEPAL en la orientación del debate regional sobre políticas de desarrollo, y mencionó el convenio de cooperación entre el BCIE y la CEPAL como un excelente ejemplo de colaboración entre organismos internacionales y regionales.

13. En su discurso inaugural, el señor Horacio Santamaría, Director de la Sede Subregional de la CEPAL en México, presentó sus saludos a los asistentes, en particular a los representantes del Gobierno de Honduras, el señor Dante Gabriel Ramírez, Ministro para la Integración Centroamericana, y el señor Fernando García, Ministro de Economía y Comercio; a los representantes del Banco Central de Honduras, del BCIE y del CMCA, así como al Coordinador del Sistema de las Naciones Unidas en Honduras. Agradeció expresamente la asistencia de los expertos centroamericanos y reconoció que este encuentro se materializó gracias a la cooperación del BCIE y del Banco Central, que puso sus instalaciones de conferencia a disposición del seminario.

14. Observó que la evolución desfavorable de las economías centroamericanas durante los años de crisis fue acompañada de un deterioro de sus capacidades productivas, a raíz de una caída en el esfuerzo de inversión y la acumulación consecuente de rezagos tecnológicos.

15. A continuación, sostuvo que, pese a la actual fase de recuperación de las economías de la región, es incuestionable la urgencia de reactivar la inversión, si se pretende alcanzar mayores índices de competitividad y eficiencia en un mundo en proceso de globalización. Considerado en

el marco integrado y equitativo promovido por la CEPAL, el desarrollo económico sostenible y los imperativos de la transformación productiva requieren tanto la inversión en infraestructura y la renovación de maquinaria y equipos, como la inversión en capital humano.

16. Luego, precisó que los requerimientos en inversión fija neta compatibles con un crecimiento sostenido se estimaban en un 20% del ingreso nacional, a lo cual se debían agregar acciones para ampliar y profundizar la formación de recursos humanos. La dimensión del esfuerzo financiero demandado, en un contexto macroeconómico todavía frágil, representa un desafío a nivel de cada uno de los países y para los organismos regionales.

17. Afirmó que la amplitud y complejidad del reto exige soluciones novedosas, y manifestó su esperanza de que en la reunión se identificaran estrategias y líneas de acción. Por último, deseó a los participantes un fructífero desarrollo de sus trabajos.

5. Sesión de clausura

18. Después de una exposición de la Secretaría sobre los trabajos desarrollados por el grupo de expertos en el transcurso de las dos jornadas, el señor Horacio Santamaría expresó su satisfacción por la calidad de los debates y los avances logrados en la comprensión de una temática tan compleja como la de los vínculos entre crecimiento, inversión y financiamiento.

19. Aseveró que la reunión constituía una etapa de un camino más largo, y que la CEPAL seguiría dedicando una atención especial a estas cuestiones tanto en sus dimensiones macro como microeconómicas.

20. La señora Evelyn Jacir, en nombre de los expertos, agradeció a la CEPAL la invitación a participar en tan importante reunión dedicada a reflexionar sobre asuntos de extrema relevancia en el desempeño de largo plazo de la región. Felicitó a la CEPAL por la organización del evento y elogió la conducción de las sesiones de trabajo por parte de la Secretaría.

21. Antes de concluir formalmente los trabajos de la reunión, el Director de la CEPAL en México reiteró su agradecimiento a los presentes, así como al BCIE y al Banco Central de Honduras.

B. RESUMEN DE LAS SESIONES DE TRABAJO

22. Al inicio de cada sesión de trabajo se presentó a grandes rasgos el tema a debatir, y se pasó luego a una discusión abierta entre los participantes del seminario.

1. La reactivación económica en Centroamérica y los requerimientos de inversión de la transformación productiva

Resumen de la exposición

23. Tras un decenio dedicado en Centroamérica al restablecimiento de los equilibrios macroeconómicos, en los años noventa se ha visto resurgir el interés por el crecimiento de largo plazo y por los vínculos entre política macroeconómica y el fomento de un desarrollo sostenible.

Por otra parte, la persistencia —e inclusive la agravación— de la pobreza en la región obliga a otorgar máxima prioridad al mejoramiento de las condiciones de vida de la población. A tal fin, se requiere un crecimiento sostenido del ingreso nacional por encima de un 5% promedio anual, si se pretende reducir significativamente los niveles de pobreza extrema.

Las relaciones de causalidad entre aumento de las capacidades productivas y crecimiento son complejas, de manera que invertir no siempre es suficiente para crecer. Con todo, la evidencia empírica sobre las economías emergentes muestra una fuerte correlación entre coeficiente de inversión y aumento del producto.

Así, en cuatro países de Asia Oriental (Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia), diferentes entre sí en cuanto a su tamaño, nivel de desarrollo y disponibilidad de recursos naturales, se nota una tendencia alcista en el coeficiente de inversión desde 1970, que se aproxima al 40% del producto nacional a principios de los años noventa.

En contraste, el coeficiente de inversión de los cinco países centroamericanos revela una tendencia decreciente entre 1970 y 1993. Pese al repunte del esfuerzo de acumulación a partir de fines de los ochenta en cuatro de los países (exceptuando a Nicaragua), en los casos más favorables (Costa Rica y Honduras) nunca rebasó el 25% del producto.

Mas este repunte ocurrió tras un largo período de caída de la inversión, que corresponde a los años de crisis (entre 1978 y 1985), posteriores a la fase de acumulación productiva de los años sesenta y setenta, caracterizados por la industrialización por sustitución de importaciones, en el marco del Mercado Común Centroamericano (MCCA). A partir de 1978 se observó, primero, una franca desaceleración de la inversión privada, que el sector público intentó compensar. La profundización de la crisis y las crecientes restricciones fiscales determinaron finalmente que la inversión pública también se redujera drásticamente.

Ahora bien, a partir de 1985 se empezó a reactivar el componente privado de la inversión en Centroamérica. Pese a ello, excepto en el caso de Honduras, la inversión en la deteriorada infraestructura pública a mediados de los noventa todavía se halla estancada.

Precisamente, en un diagnóstico del acervo de capital fijo regional sobresale la debilidad de la base productiva. Durante los años de crisis, la inversión neta (descontando el gasto de capital instalado) fue muy baja, incluso negativa en algunos casos.

Por otro lado, no es descartable que una buena parte del acervo de capital privado creado durante los setenta haya acelerado su obsolescencia económica a raíz de las reformas que se implementaron en la región desde principios de los ochenta. En particular, los cambios de precios relativos que acompañaron el proceso de apertura comercial y la modificación de la estructura arancelaria puede haber puesto en tela de juicio la rentabilidad de varios proyectos de inversión existentes. Así, la globalización económica, al mismo tiempo que la aceleración del progreso tecnológico, reducen la vida útil (económicamente hablando) de la maquinaria.

La capacidad del sector privado de aprovechar oportunidades de mercado resulta mermada también por el descuido de la infraestructura pública durante el último decenio, a raíz de la crisis fiscal que enfrentaron los países de la región. Baste señalar la insuficiencia de la capacidad instalada de generación eléctrica en la región y las deficiencias en los servicios de transporte en general, y portuarios en particular.

Por otra parte, salvo en Costa Rica, se observa una fuerte desigualdad en la distribución territorial de los proyectos de infraestructura pública. Así, muchas regiones carecen todavía del mínimo de infraestructura pública que permitiría atraer proyectos de inversión privada y desarrollar actividades productivas no agrícolas. Por ende, no sería de extrañar que esta desigualdad incluso acelerara, directa e indirectamente, la migración campo-ciudad e incrementara la presión sobre las zonas metropolitanas.

En suma, pensando en el horizonte del año 2000 se puede prever que Centroamérica enfrentará el desafío de aumentar su inversión en capital fijo tanto en cantidad como en calidad. Un crecimiento mínimo de 5% del producto interno bruto (PIB) durante los próximos 10 años supone que el coeficiente de inversión fija neta deberá situarse por encima del 20% al término del presente decenio, lo que corresponde a una inversión bruta del 25% del PIB.

Como se mencionó al principio, esto requerirá un esfuerzo particular de acumulación productiva en El Salvador, Guatemala y Nicaragua. Incluso en el caso de Costa Rica es probable que se incrementen los requerimientos de inversión, debido a la creciente complejidad de su economía. En este caso, la competencia internacional y las mayores demandas de su población en calidad de servicios obligan a seguir el paso de los países de industrialización reciente y dedicar mayor proporción del ingreso nacional a la inversión. En el caso particular de Honduras, las estimaciones de eficiencia media y marginal del capital ^{3/} indican que la prioridad debería ser, más

^{3/} Véase, CEPAL, *Inversión y financiamiento en Centroamérica: Aspectos macroeconómicos y sociales* (LC/MEX/R.504/Rev.1 (SEM.72/2)), 24 de mayo de 1995.

que nada, encontrar formas de aprovechar mejor la capacidad instalada (v. g., modernización institucional y legislativa, etc.).

Por otro lado, mayores niveles de inversión en capital fijo todavía representan una condición necesaria del crecimiento económico para Centroamérica, mas no una condición suficiente, dada la globalización de los mercados de bienes y servicios y la aceleración del progreso tecnológico. Tanto los avances en la teoría (modelos de crecimiento endógeno) como la experiencia de los países de industrialización reciente apuntan hacia el papel fundamental del capital humano en la determinación de las pautas de desarrollo económico. También la experiencia pasada indica que altos niveles de crecimiento económico no bastan para reducir las desigualdades sociales ni la pobreza extrema en la región.

Aun sin elevar la capacidad productiva, invertir en educación y salud básica redundaría en mayores niveles de desarrollo. Es más, al facilitar la incorporación del progreso tecnológico y permitir su mejor aprovechamiento, la inversión en capital humano tiene efectos recurrentes que determinan trayectorias de crecimiento acelerado.

A su vez, el aumento constante del valor agregado incorporado en el proceso productivo eleva el promedio de vida de la población y disminuye en forma permanente la pobreza. En los países de industrialización reciente la distribución más equitativa del ingreso constituye un ingrediente necesario en cualquier estrategia exitosa de crecimiento endógeno sostenible.

En apariencia, los desafíos que plantea la transformación productiva con equidad en Centroamérica son inmensos. Aun así, la globalización internacional y el progreso tecnológico representan al mismo tiempo retos y oportunidades para la región. En particular, posibilitarían aprovechar mejor sus ventajas naturales (v. g., su proximidad geográfica con un mercado importante en América del Norte) y atenuar las desventajas del pequeño tamaño de sus mercados internos. Así, los nuevos modos de organización productiva y las crecientes exigencias de los mercados (finales o intermedios) privilegian la producción en lotes pequeños, rápidamente disponibles. Por otra parte, el progreso tecnológico ha determinado una disminución del tamaño mínimo de la inversión inicial en muchas de las industrias de bienes intermedios (v. g., siderurgia). También los frutos de las reformas estructurales que han venido implementando los países de la región deberían a la larga generar un incremento de la productividad global de los factores (capital y trabajo) y mayores niveles de ingreso.

Finalmente, tomar en cuenta la dimensión regional en las estrategias de inversión nacional facilita el desarrollo de economías de escala en los proyectos de inversión, ya sea productivos, en infraestructura o en capital humano, y genera efectos externos que podrían reducir sustancialmente el peso financiero del esfuerzo que cada país debe realizar para poder (re)constituir las bases de un desarrollo sostenible.

2. Las políticas de inversión desde una perspectiva regional ^{4/}

a) Resumen de la exposición

24. Si se concibe a la política como el arte de dirigir los asuntos en pos de un fin determinado, configurar una política regional de inversiones exige entonces trascender los provincialismos y las visiones de corto plazo.

En el largo plazo, la política económica debe procurar la elevación de la tasa de crecimiento del producto, con el propósito de aumentar los niveles de consumo y suministrar recursos a la inversión y el consumo futuro. Poder crecer a niveles cercanos al potencial productivo de una sociedad depende de la cantidad de recursos factoriales de que disponga (capital productivo, fuerza de trabajo) y la cantidad de éstos que requerirá por unidad de producto adicional. También es función de las mejoras en la calidad de los factores y de los métodos de organización de la producción.

El crecimiento se plantea, en consecuencia, como un fenómeno de oferta vinculado a la eficiencia; ello conservará su validez aun cuando las tendencias actuales hagan de la producción un fenómeno centrado en la demanda y los consumidores.

Desde la perspectiva de un banco multilateral de desarrollo, la integración forma parte de la estrategia de elevar la competitividad en los mercados internos y extrarregionales. Considerando las economías de escala, la apertura externa es consistente con mantener una zona de libre comercio centroamericana.

La creciente integración internacional de los mercados de capitales y su liberalización generan mayores niveles de competencia y sustitución, en un contexto de menores flujos de ayuda oficial. Por otra parte, la sostenibilidad de un proceso todavía inconcluso de reformas estructurales y la estabilidad macroeconómica son esenciales para promover un mejor clima de comercio e inversión. Así, la oferta crediticia se estructura según las prioridades de cada país, buscando complementariedad a nivel de la región.

Las áreas de prioridad que se podrían definir desde una perspectiva regional son las siguientes:

i) Proyectos de infraestructura: en particular, generación y distribución de electricidad y desarrollo municipal.

ii) Proyectos de integración regional: interconexión eléctrica, redes de transporte, telecomunicaciones, turismo, gestión de las cuencas hidrográficas.

^{4/} A diferencia de los otros temas, que fueron presentados por la Secretaría, este aspecto fue tratado por el señor Carlos Imendia, del BCIE.

iii) Proyectos de exportación: fomento tecnológico, apoyo a la formación de cadenas productivas de micro y pequeñas empresas, fomento de **joint ventures** con proyectos de inversión extranjera directa.

iv) Desarrollo de los mercados de capital nacionales y regionales.

v) Promoción de la iniciativa privada.

En la perspectiva de la banca de desarrollo regional, la coinversión y el cofinanciamiento son importantes mecanismos para profundizar una mayor cooperación financiera. El cofinanciamiento puede coadyuvar a que se incrementen las inversiones de capital de riesgo y hacer posible no sólo el acceso a los mercados de capital, sino también la movilización del ahorro regional para instrumentar proyectos que tengan contenido integrador y que permitan modernizar y ampliar la base productiva.

A menudo, el cofinanciamiento permite mejorar también las características microeconómicas de los proyectos, su organización y costo, la calidad de los bienes y servicios producidos y su ingeniería financiera.

Paralelamente, es importante diseñar y ejecutar políticas que incrementen sustancialmente el coeficiente de ahorro nacional, para financiar las inversiones de riesgo. Con miras a tal resultado, el desarrollo de los sistemas financieros en la región redundará en una mayor captación del ahorro popular y colocaciones más eficientes de los recursos financieros.

La banca centroamericana de desarrollo afronta el reto de aliviar las secuelas del ajuste financiero y fiscal que tuvieron que absorber los países miembros para enfrentar las nuevas demandas del desarrollo.

Sin embargo, recuérdese que la disponibilidad de financiamiento —ya sea a nivel nacional o regional— es insuficiente, y que se debe tomar en cuenta la todavía débil capacidad de absorción de nuevos proyectos de inversión en la región, cuyo aumento requiere, a su vez, un conjunto de acciones encaminadas a mejorar la eficiencia y la especialización de la fuerza de trabajo, ampliar la capacidad empresarial y gerencial e incrementar la eficiencia de la administración pública, de manera tal que se reduzcan los costos de transacción.

b) Resumen de las discusiones sobre los dos temas anteriores

25. De acuerdo con los requerimientos macroeconómicos presentados, un participante opinó que se podrían sugerir algunas "reglas de oro" a los países de la región:

i) Situar la inversión entre 25 y 30% del PIB, y que la inversión pública represente el 25% de la privada.

ii) Aumentar el porcentaje de ahorro doméstico.

iii) La inversión en las personas es lo más efectivo para bajar la pobreza.

iv) Mientras los gobiernos prosiguen sus esfuerzos por lograr y mantener la disciplina fiscal, también deben modernizar los marcos reguladores para aumentar la competencia y garantizar los derechos de propiedad.

Un experto agregó que la dicotomía (i. e., el efecto de desplazamiento) entre inversión pública y la privada no tenía mucho sentido: en Costa Rica, la pública impulsó a la privada y ha sido condición *sine qua non* de su rentabilidad. Desde esta perspectiva, lo más relevante es encontrar los mecanismos que faciliten la inversión pública en una situación de restricción financiera. También en Costa Rica se ha promovido la inversión en capital humano como eje del desarrollo; sin embargo, se observan debilidades, especialmente en la educación preprimaria y en la capacitación laboral.

Aunque el documento presenta un avance importante en el conocimiento de la situación regional en cuanto a la inversión tanto física como humana, según un experto la información disponible en los países de la región sobre los flujos de inversión es todavía insuficiente para hacer un diagnóstico preciso de la situación y, en consecuencia, delinear políticas sectoriales:

i) Existe poca información sobre los sectores de destino de la inversión, en particular los de servicios, que están adquiriendo una importancia creciente.

ii) Se ignora la calidad de la inversión en maquinaria que se está realizando, especialmente del grado de avance tecnológico.

iii) Sería indispensable conocer también si la inversión se realiza en actividades de exportación o para el mercado interno.

iv) Finalmente, nadie sabe exactamente cómo medir el capital humano.

En vista de la debilidad de la información estadística disponible en la región, debió recurrirse a métodos indirectos para medir algunas características de la inversión (por ejemplo, utilizando registros de importación de bienes de capital para conocer su destino sectorial). Sin embargo, captar la realidad sectorial con un mayor grado de detalle reclama una metodología y recursos que no siempre están disponibles en las instituciones de estadística de la región. Aquí podría surgir una oportunidad de cooperación entre el sector público y privado por conducto de los respectivos organismos gremiales.

Una debilidad del trabajo, según comentó otro participante, fue concentrar el análisis sobre los aspectos macroeconómicos, sin estudiar con más detalle el comportamiento del sector inversionista. En realidad, no se puede definir políticas de fomento a la inversión sin tomar en cuenta la realidad del empresario. Otro participante agregó, en la misma línea de reflexión, que la articulación entre los aspectos macro y microeconómicos es crucial, destacando la confianza de los inversionistas en las reglas del juego (política tributaria y arancelaria, especialmente) y la adecuación de los factores externos al proyecto: calidad de los servicios de infraestructura, eficiencia del sistema financiero y costos de transacción. Estas condiciones son de suma importancia para las empresas

familiares, de pequeño tamaño, porque estas empresas no pueden compensar internamente las fallas sistémicas.

A raíz de estas intervenciones, la Secretaría informó a los participantes que se contempla en un futuro próximo seguir investigando los temas del ahorro y la inversión, profundizando los aspectos sectoriales y la articulación micro-macroeconómica y que, por ende, esta primera reunión estaba dedicada a la discusión de los aspectos macroeconómicos.

En cuanto a la articulación de los aspectos micro y macroeconómicos, un participante señaló el papel importante que debían jugar los bancos centrales en establecer un compromiso entre las exigencias de estabilidad y las necesidades del crecimiento de largo plazo. Uno de los puntos de conflicto entre estos objetivos podría ser el manejo de la política monetaria, por su impacto en la tasa de interés, si ésta llega a niveles que obstaculizan la inversión.

En una situación de incertidumbre en cuanto a la disponibilidad de recursos externos, como la que se vive actualmente, lograr mayor estabilidad debe ser el objetivo de las políticas nacionales, mientras que los organismos regionales deben promover la convergencia de las políticas macroeconómicas. Estos últimos pueden contribuir al fomento de la inversión, facilitando la movilización regional de los recursos nacionales, estimulando la integración de los mercados financieros y la reducción de los costos de intermediación.

Además de la articulación entre lo micro y lo macroeconómico, existe otro tema sobresaliente para el fomento de la inversión y la consolidación de la estabilidad macroeconómica, que es el diseño de la política fiscal. Ello demandaría realizar un estudio sobre el grado de optimización de la carga tributaria desde esta perspectiva. En este sentido, un participante propuso restringir la captación de ingresos tributarios a un monto que cubriera los gastos corrientes, dejando el financiamiento de los gastos de capital a otras fuentes de ingresos. Esta propuesta, equivalente a una política de ahorro público cero, no es implementable en la región —según la opinión de otros expertos en la mesa de discusión— mientras el ahorro privado no llegue a niveles suficientes.

Otro participante añadió que, si bien se ha hablado mucho de la convergencia de las políticas macroeconómicas en la región, todavía falta un trabajo sobre la convergencia de las reformas institucionales. Considerando la importancia de los aspectos institucionales para determinar la dinámica microeconómica de la inversión, y por tanto el crecimiento económico a nivel nacional, se podría incluir tal proyecto en la lista de investigaciones a promover.

Regresando a los aspectos vinculados con la oferta, una participante subrayó las debilidades preocupantes de las políticas de fomento de inversión tanto pública como privada. En muchos casos, no existe mayor capacidad de absorción, principalmente debido al enorme déficit en recursos humanos (economistas capacitados, ingenieros, etc.). El déficit en expertos centroamericanos no se puede resolver para siempre con consultores externos.

Subrayó también que los retos de la reactivación productiva no son todos de tipo cuantitativo (volumen de inversión, movilización de recursos), sino también cualitativos. En general, el tamaño del capital en Centroamérica es muy pequeño, comparado con otros países de la región latinoamericana, de manera que el desafío de la globalización, en términos de fomento a la inversión

es poder vincular las pequeñas empresas con las más grandes. Inclusive, las mismas "grandes" empresas centroamericanas enfrentan problemas en sus mercados (fluctuación de la demanda final, competencia desleal) que dificultan la toma de decisiones relativas a inversiones.

A estas cuestiones se debe agregar la debilidad del apoyo que reciben las empresas innovadoras en cuanto al desarrollo tecnológico. Esta es un área potencial de integración muy importante de impulsar a nivel regional.

En varios países, según la opinión de los expertos nacionales, el problema no radica tanto en la disponibilidad de recursos —se cuentan por millones de dólares los recursos externos pendientes de asignación— sino más bien en: i) la falta de proyectos adecuadamente analizados, y ii) en el caso de la inversión pública, la lentitud de los procesos de ratificación.

En cuanto a los aspectos macroeconómicos de la sostenibilidad del esfuerzo inversionista, se argumentó que de la experiencia reciente en América Latina se extraían tres observaciones sobre el financiamiento de la inversión:

- i) En la sustitución del ahorro interno por el externo, es importante ser selectivo en el acceso al financiamiento externo y en su uso;
- ii) La liberalización y globalización de los mercados financieros implica una pérdida de autonomía que incrementa la incertidumbre para el inversionista nacional, y
- iii) En la situación actual, no basta la liberalización financiera, sino que es preciso también el desarrollo de los sistemas financieros nacionales y regionales.

3. Los determinantes macroeconómicos de la inversión y del ahorro

a) Resumen de la exposición

26. Desde una perspectiva de corto plazo, los determinantes *ex ante* de la inversión privada son las anticipaciones de crecimiento económico y la rentabilidad esperada del proyecto. Un nuevo enfoque agrega una dimensión adicional en el proceso de decisión: la incertidumbre y el valor de esperar. Así, el inversionista tiene la posibilidad de aceptar el proyecto de inversión, rechazarlo para invertir en otras actividades más rentables o esperar para despejar incertidumbres sobre algunos parámetros clave (nivel de la demanda, entorno macroeconómico, etc.). *Ex post*, las condiciones de la realización exitosa de los planes de inversión son, *inter alia*, la ausencia de cuellos de botella en servicios básicos y un mínimo de estabilidad macroeconómica, incluyendo el respeto de las "reglas del juego", en particular fiscal y administrativas, que prevalecían en el momento de la toma de la decisión.

En un análisis desde una perspectiva de más largo plazo, la decisión de inversión no depende de las percepciones del futuro, sino de que la inversión misma se convierta en el motor del crecimiento (por lo menos para las economías emergentes, en condiciones de abundancia de mano

de obra). Así, se conforma una situación de causalidad cruzada entre inversión y desarrollo, en la que la orientación de las anticipaciones macroeconómicas determina las decisiones de los inversionistas, mientras que la acumulación de los proyectos productivos individuales permite el crecimiento económico.

Luego, el interrogante se refiere a la posibilidad de influir sobre las decisiones de inversión, de manera que se acelere el crecimiento económico. En países pequeños y abiertos como los centroamericanos, las decisiones de inversión privada dependen de las oportunidades de los mercados internos y externos. Hay que considerar que en un mundo cada vez más globalizado, la posibilidad de una intervención pública eficiente en estos mercados es limitada.

Sin embargo, aun en un país pequeño y fuertemente dependiente del mercado externo, los resultados de los llamados modelos de crecimiento endógeno enseñan que las políticas económicas pueden influir sobre la dinámica de las "ventajas comparativas". En el corto plazo, se trata de reducir la incertidumbre macroeconómica e instrumentar políticas monetarias y fiscales adecuadas (aunque queda todavía abierto el debate sobre cuál es el óptimo en término de tasas de interés real o de estructura tributaria). Las políticas públicas de fortalecimiento de la oferta pasan por la calidad y orientación de la inversión en infraestructura y de la formación de los recursos humanos. En Centroamérica existe una relación de largo plazo entre inversión privada y pública: son complementarias y no sustitutas. Inclusive, en algunos casos (Costa Rica) existe una relación de causalidad que parte de la inversión pública hacia la privada.

Los enfoques integrados de las teorías contemporáneas del crecimiento económico y del comercio internacional restituyen un cierto papel a las políticas públicas en el fomento del desarrollo de largo plazo. Sin embargo, en un tono muy diferente a lo que fueron las políticas desarrollistas de períodos anteriores, pues se trata de mejorar las condiciones de la oferta interna y cuidar los equilibrios macroeconómicos para fortalecer las anticipaciones.

Mantener la estabilidad macroeconómica exige preocuparse por el contenido de la relación ahorro-inversión. Aunque sea siempre equilibrada *ex post*, es crucial el balance entre ahorro interno y ahorro externo desde la perspectiva de la sostenibilidad del crecimiento. En un mundo ideal, y en condiciones de apertura financiera, los ahorros interno y externo tendrían que ser sustitutos perfectos, y no debería preocupar el alto componente de ahorro externo en el financiamiento de la inversión, cuando las cuentas fiscales están equilibradas.

La experiencia reciente permite dudar sobre si se ha llegado a un mundo perfecto desde este punto de vista, no sólo en economías en vías de desarrollo, sino también en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Basta mencionar que en estos países existe todavía una fuerte correlación entre la tasa de ahorro interno y el coeficiente de inversión.

Históricamente, en Centroamérica hubo una sustitución ahorro interno-ahorro externo, aun en condiciones de mercados muy imperfectos. Así, estos efectos de sustitución son típicos de economías que todavía funcionan bajo restricción de las tradicionales dos brechas de ahorro interno y externo. Por lo tanto, una mayor disponibilidad de divisas implica que parte del financiamiento externo sirve para financiar un aumento en el consumo, y en estas condiciones el endeudamiento

externo no es sostenible. No obstante, la experiencia regional indica que castigar la demanda interna en condiciones de restricción externa tampoco es deseable. Si bien inicialmente el ahorro interno sube, lo hace en un marco recesivo, tanto económico como social. A fin de cuentas, el producto interno se contrae; por lo tanto, no mejora significativamente el coeficiente de ahorro interno y estas políticas desembocan en la "austeridad inútil".

A nivel macroeconómico, que fue la perspectiva de esta sesión, para identificar vías que permitan fortalecer el ahorro interno, se debe regresar a la identidad oferta-demanda global.

$$\begin{aligned} \text{Ahorro interno} &= \text{PIB} - \text{consumo público y privado} \\ &= \text{Inversión} + \text{exportaciones netas} \end{aligned}$$

Así, evitar la "austeridad inútil" (disminución del consumo, con efectos recesivos sobre el PIB y la inversión) y fortalecer el ahorro interno exigen instrumentar políticas macroeconómicas que fomenten la inversión y las exportaciones; i. e., equivale a escoger un desarrollo "desde dentro hacia afuera".

Estudios empíricos de la CEPAL sobre los determinantes macroeconómicos que permiten mejorar la oferta de exportación identificaron las siguientes condiciones favorables:

- i) Adecuación del tipo de cambio real y eliminación de otros sesgos antiexportadores, disponibilidad de tecnología adecuada y de recursos humanos, disponibilidad de financiamiento (asignación adecuada de recursos entre actividades de exportación y las destinadas al mercado interno);
- ii) Estabilidad de los estímulos macroeconómicos, y
- iii) Una mayor diversificación de las exportaciones permite esperar una mayor sensibilidad de la oferta exportable para responder a incentivos macroeconómicos (tipo de cambio real, etc.).

Aquí surgen preguntas sobre los posibles *trade off* de corto plazo entre políticas de fomento al ahorro interno (orientadas hacia el largo plazo) y políticas de estabilización macroeconómicas (dedicadas al corto plazo) en la región. En las estrategias de estabilización a menudo se utiliza el tipo de cambio como instrumento de equilibrio interno (ancla nominal para los precios), mientras que la política monetaria sirve para equilibrar las cuentas externas (tipo de interés alto para atraer capital); el conjunto de ambos instrumentos, en un contexto de mayor apertura comercial implica un aumento en el grado de penetración de las importaciones en el mercado interno y al mismo tiempo un mayor consumo interno (i. e., implica un menor ahorro interno).

Por otra parte, las políticas tradicionales de apoyo estatal a la inversión y a las actividades de exportación se traducen a menudo en subsidios fiscales, crediticios y en bajos precios de los servicios públicos, con el riesgo de desembocar a la larga en mayores déficit fiscal, cuasifiscal y en expansión monetaria. Posteriormente, estabilizar la economía (i. e., instrumentar un ajuste macroeconómico y modificar la estructura de los incentivos) crea una situación de incertidumbre que obstaculiza la inversión.

Por lo tanto, se puede analizar la conveniencia de cambiar la mezcla de las políticas macroeconómicas actuales en Centroamérica, ya que las emergencias surgidas de la crisis de los ochenta están en buena medida superadas. En concreto, quizás sería deseable introducir más ortodoxia en el diseño de las políticas de estabilización (devolver a la política monetaria su papel de ancla interna) y ser más heterodoxo en el diseño de las políticas económicas (v. g., control directo o indirecto del tipo de cambio real, instrumentación de políticas industriales y comerciales de fortalecimiento de la oferta exportable).

En todo caso, es imperativo profundizar la reforma fiscal en Centroamérica para ganar grados de libertad en el manejo de las políticas públicas, tanto de estabilización macroeconómica como de apoyo a la transformación productiva.

b) Resumen de la discusión

27. La discusión se centró inicialmente en la disyuntiva inversión-financiamiento. Un participante observó que, en su opinión, los recursos movilizables en la región existen y que el verdadero problema es cómo fomentar el deseo de invertir. Si existen oportunidades de mercado y si la evaluación del "riesgo país" es adecuada, se materializa la inversión. Es necesario, por tanto, generar oportunidades de inversión al sector privado. El costo del financiamiento no parece ser el problema: la rentabilidad de una inversión en El Salvador es de 25%, de manera que hay márgenes para la fijación de las tasas de interés. Sin embargo, la liberalización de los sistemas financieros debe conservar su importancia en las agendas de los gobiernos centroamericanos. Mientras, el manejo de la política macroeconómica tiene que ser neutro.

La percepción de escasez relativa de recursos fue un tema de divergencia entre los expertos presentes. Algunos coincidieron en defender la idea de que el problema real era la falta de oportunidades de inversión, a tal punto que en ciertos casos (típicamente en el de financiamiento externo atado a cierto tipo de proyectos, por ejemplo el fomento de la microempresa) sobran los fondos y no se podían utilizar. Otros, al contrario, precisaron que: i) la situación varía de un país al otro, y que si en países como Costa Rica y El Salvador, y para algunos sectores específicos, existe una abundancia relativa de capital, en otros se afrontaban problemas serios de recursos movilizables, y ii) de todos modos, a nivel global, todos los países centroamericanos son todavía estructuralmente dependientes del ahorro externo para el financiamiento de su inversión.

La heterogeneidad de la región centroamericana en cuanto a recursos, y también en oportunidades, plantea interrogantes como éste: ¿pueden los países en situaciones disímiles complementarse para cubrir baches de inversiones en algunos de ellos e integrar cadenas productivas?. Hay varias formas de generar nuevos proyectos en Centroamérica (alianzas estratégicas; misiones de comercio que faciliten el contacto entre empresarios; planes de competitividad para las pequeñas y medianas empresas, que constituyen el 90% de las empresas).

El concepto de liberalización versus desarrollo de los mercados, en particular los financieros, fue también objeto de debate. Se señaló el riesgo de abrir los mercados de capital cuando la capacidad de absorción interna es todavía limitada. En este caso, era importante ser selectivo en el tipo de capital extranjero que podía ingresar al país y evaluar los costos y los beneficios de esterilizar

los movimientos de reservas. En economías emergentes es difícil asignar un solo objetivo por instrumento de política, lo que obliga a buscar objetivos múltiples, especialmente en el manejo del tipo de cambio. La política macroeconómica y el ajuste estructural controlado pueden fomentar la inversión reduciendo los riesgos cambiario, inflacionario así como el "riesgo país".

Un participante deploró que no se hayan materializado en Centroamérica las reformas estructurales que permitieran crear un marco propicio: reformas fiscales y modernización del régimen de pensiones para controlar el gasto; garantías económicas de mantener el déficit fiscal por debajo del 1% del PIB; pactos políticos para asegurar la estabilidad en el corto y el mediano plazo.

La conveniencia de mantener alto el tipo de cambio real fue criticada por varios expertos. En la región, según ellos, existe una tendencia a la sobrevaluación cambiaria debido tanto al efecto de los errores anteriores, que por inercia continúan afectando la dinámica inflacionaria, como por el optimismo de las autoridades monetarias en el momento de definir sus criterios de política. La acumulación de rezagos cambiarios acaba por ser insostenible y desanima la inversión, particularmente la extranjera. Por otro lado, las tasas de interés altas —que atraen el capital extranjero de corto plazo y contribuyen a la sobrevaluación cambiaria— dañan la inversión e impiden la captación y movilización de ahorro por parte del sistema financiero, debido a la dificultad de encontrar oportunidades rentables de inversión para estos recursos. En consecuencia, sería deseable concentrarse más en los resultados microeconómicos de las políticas macroeconómicas centroamericanas.

Al respecto, un participante hizo notar que los factores críticos pueden variar de un sector productivo a otro. En los hechos, son detalles muy pequeños los que suelen determinar si una inversión específica funciona o no. Entonces, sería necesario identificar en un trabajo futuro estas variables clave, por país y por sector. En todo caso, el inversionista —especialmente el extranjero— busca algo más que la rentabilidad, e incorpora en su decisión la disposición para absorber tecnología, la estabilidad política, y las restricciones administrativas al negocio (en particular, el control de cambio).

4. Financiamiento de la inversión y sostenibilidad de los esquemas de financiamiento actual

a) Resumen de la exposición

28. En general se observa una tendencia desde los años ochenta a que disminuya el coeficiente de ahorro interno, con la excepción de Honduras y Costa Rica, que muestran porcentajes de ahorro similares a los de los años setenta, en virtud de que en ellos el ahorro público no ha caído tanto como en los otros.

Tradicionalmente, el coeficiente del ahorro público ha sido limitado en la región. Las condiciones a cumplir para mantener las finanzas públicas sanas incluyen la reducción del déficit corriente del sector público (ingreso-gastos corrientes), o supone la asignación de recursos limitados para la inversión pública.

En cuanto al ahorro privado, las bolsas de valores y las reformas financieras constituyen valiosos instrumentos de fomento del ahorro, aunque para sostener altas tasas de crecimiento es imperativo integrar la dimensión de la equidad, para consolidar en el tiempo y aumentar este componente interno del ahorro. En las condiciones actuales, las bolsas sirven para reciclar el papel gubernamental; así flexibilizan la gestión financiera del ahorro existente, pero no generan realmente opciones nuevas de financiamiento para las empresas o el público.

Por su parte, la contribución del ahorro externo debería seguir siendo importante en la región (incluyendo las transferencias oficiales, como se menciona en el documento básico de este seminario). Ahora bien, la experiencia reciente indica que esta dependencia involucra cierto riesgo (v. g., la crisis de México a fines de 1994 y el llamado "efecto tequila"), alta competencia en los mercados emergentes, etc.

Así, considerando por un lado la dimensión del esfuerzo de inversión que los países de la región tienen que emprender y, por otro, el actual marco de escasez de recursos financieros y de políticas fiscales austeras, la opción de cofinanciamiento (público-privado, privado-internacional, etc.), adquiere una gran relevancia.

i) En particular, se puede mencionar el papel de la Corporación Financiera Internacional (CFI), en su apoyo al financiamiento al sector privado de Centroamérica. Así, la CFI ha facilitado, desde su fundación en 1956 (y hasta el 30 de junio de 1994), más de 14,000 millones de dólares de financiamiento a 1,290 empresas de 109 países. Las condiciones de financiamiento, con tasas de interés fijas o variables, en plazos que van de 3 a 15 años y períodos de gracia de 1 a 12 años, varían entre 88 y 400 puntos sobre el LIBOR (London Interbank Offered Rate). En comparación, el sector público de México acaba de colocar papel financiero 500 puntos arriba del LIBOR, i. e., en condiciones menos favorables, pese a las garantías soberanas que podía ofrecer.

En Centroamérica, se nota una subutilización de los recursos de la CFI. Sin embargo, existe margen para promover una participación más activa del sector privado en operaciones de cofinanciamiento. En este sentido, es interesante el caso del sector eléctrico.

ii) En cuanto al sector eléctrico, la CEPAL ha identificado que las necesidades de inversión en la región en los próximos 10 años (1995-2004), ascienden a 9,809 millones de dólares, es decir, un promedio de 1,000 millones anuales, por lo que aquí se abren oportunidades para la participación del sector privado, especialmente por medio de privatizaciones y cogeneración.

El nuevo modelo económico vigente en la región desde mediados de los ochenta ha obligado a revisar las condiciones del ahorro, de la inversión y del financiamiento a nivel micro. Es ilustrativo el caso del sector empresas:

La situación de preapertura económica (hasta mediados de los ochenta) se caracterizaba por lo siguiente:

- Alta protección arancelaria y economías cerradas; por lo tanto, las empresas podían generar excedentes de operación (ahorro) para financiar parte de su

inversión (el mercado protegido permitía la fijación de márgenes relativamente elevados, que se concretaban en alta rentabilidad);

- La banca ofrecía créditos subsidiados (topes de cartera, tasas de interés bajas) y había acceso a abundantes recursos financieros internacionales.

En contraste, en la situación actual predominan las condiciones siguientes:

- Las economías son abiertas y desreguladas, con una intensa competencia en el mercado de bienes y servicios. Cuando los mercados llegan a calificar como "emergentes", atraen mayores recursos financieros;
- En Centroamérica, la competitividad que exige el nuevo esquema económico significa menores posibilidades de acumulación para las empresas (menores utilidades); así, el financiamiento de la inversión con recursos propios es más difícil y se hace necesario acudir al financiamiento, pero las tasas reales de interés son elevadas, la banca de desarrollo ya no existe y las condiciones de acceso al crédito son complejas (recursos escasos, requisitos de garantía, trámites complejos para las empresas pequeñas, etc.).

Como se acaba de señalar, estos problemas y limitaciones se exageran en el caso de las micro y pequeñas empresas, por lo que se precisa definir una nueva política de financiamiento a estos establecimientos. ¿Cómo incrementar el financiamiento de la Micro y Pequeña Empresa (MYPES)? Se presentan varias posibilidades:

- Uniones de crédito, que además sirven para compras de insumos en común, comercialización conjunta, servicios compartidos (contabilidad, inventarios, etc.);
- Profundizar las complementariedades entre las organizaciones no gubernamentales (ONG) y el BCIE en la canalización de fondos;
- Habilitación de áreas específicas en bancos privados que atiendan estos negocios;
- Cooperación de grandes proveedores/compradores que garanticen los créditos a la MYPES;
- "Reforma a las reformas" actuales del sistema financiero, a fin de facilitar el acceso al crédito (trámites, garantías, condiciones del crédito de largo plazo, etc.);
- Finalmente, sería deseable investigar la oportunidad de definir nuevas facilidades administrativas e incentivos para la creación de nuevas MYPES, considerando que éstas son un receptáculo de ahorros familiares, que de otra forma quedarían improductivos.

b) Resumen de la discusión

29. La discusión se inició con un comentario sobre la dificultad para las MYPES de tener acceso al crédito bancario por la forma como ellas operan. Con la desregulación financiera, un empresario que no esté vinculado con los grandes grupos empresariales tiene problemas para conseguir un préstamo, independientemente del valor económico de su proyecto de inversión. En los hechos, los bancos centroamericanos están muy interesados en las garantías que pueden presentar los clientes en su nombre y conexiones familiares, mientras que prestan poca atención a la rentabilidad esperada del proyecto. Así, no cumplen con su función económica. Los obstáculos se encuentran tanto en el marco restrictivo de las políticas monetarias como en la aversión al riesgo de los banqueros nacionales.

Por lo tanto, sería deseable: i) apoyar la modernización del sector financiero y profundizar la competencia en el mercado bancario, y ii) reducir la ineficiencia administrativa de la banca comercial, que suele operar con un diferencial (*spread*) de 10 puntos.

Otra participante subrayó que en Centroamérica se podían identificar problemas comunes: tasas de interés reales muy altas en comparación con las internacionales; una estructura oligopólica de los mercados financieros; una alta concentración de los créditos en algunos nombres. Los intentos de mejorar la situación no siempre han sido exitosos, y cabe mencionar que el financiamiento de las MYPES es un tema poco claro, ya que cuando han existido esquemas de subsidio a este sector, se observan desviaciones de créditos hacia grandes empresarios.

Desde esta óptica, la búsqueda de soluciones debería pasar por abrir los mercados financieros a la competencia internacional (con normas de competencia) y en el desarrollo de una banca *ad hoc* para las MYPES que, en lugar de sesgar el mercado con préstamos subsidiados, lo flexibilice con normas adecuadas a la situación del sector.

El papel de la banca como apoyo al desarrollo despertó un debate muy vivo. Varios expertos expresaron la opinión de que los bancos no son empresas de caridad y que no se debe repetir los errores del pasado. Los bancos no son un motor del crecimiento, sólo agentes facilitadores. La experiencia muestra que el crédito barato es la mejor manera de socavar el desarrollo, porque da lugar a una colocación equivocada de recursos y a un desbordamiento macroeconómico. La realidad en Centroamérica es que sobran los fondos multilaterales para atender a las MYPES, y lo que falta son verdaderas oportunidades de inversión.

Otros participantes, en cambio, denunciaron los aspectos dogmáticos nacidos en los años ochenta y que todavía predominan cuando se trata de la banca de desarrollo. Obviamente existe una falla del mercado financiero en Centroamérica y encontrar una solución a las MYPES requiere incorporar aspectos de la banca de desarrollo en el funcionamiento de la banca privada. En cierta medida, las políticas macroeconómicas instrumentadas desde los ochenta están destruyendo las bases microeconómicas. Y el hecho de que mucha gente quede fuera del mercado, es perjudicial para la sociedad en su conjunto.

Un participante mencionó que en los esquemas exitosos de préstamos a los MYPES, o de coinversión con apoyo multilateral (v. g., CFI) lo que está subsidiado es el servicio (preinversión, auditoría, etc.) pero no la tasa de interés. Esto abre la puerta a alianzas entre la banca multilateral de desarrollo y la comercial, con financiamientos blandos de preinversión que se canalizarían vía las asociaciones gremiales. Otro, tomando como referencia la experiencia asiática, puntualizó algunas diferencias estructurales con Centroamérica que permitían identificar algunos ejes de reforma, destacando la relevancia de la orientación de los proyectos de inversión (i. e., el peso del valor agregado exportado en la toma de decisiones de financiamiento) y la flexibilidad administrativa (v. g., los banqueros asiáticos que recorren su distrito en bicicleta).

Finalmente, un experto recordó que las restricciones financieras se originan en la esfera macroeconómica. La alta propensión a consumir en América Latina en general, y en América Central en particular, determina que en fases coyunturales altas se financie al consumo más de lo que se debería. Por otra parte, esta sustitución ahorro interno/ahorro externo origina burbujas financieras que a la larga generan incertidumbre. En el futuro se necesita identificar fuentes de ahorro interno para desarrollar los mercados financieros nacionales. Un candidato ideal serían los fondos de pensiones.

5. El papel del sector externo en la inversión interna

a) Resumen de la exposición

30. Los flujos de capital externo hacia Centroamérica, aunque abundantes a principios de los noventa, se han vuelto más inciertos, al haber cambiado su estructura a favor de capitales de corto plazo. La fragilidad de este tipo de financiamiento se comprobó a fines de 1994 a partir de la crisis financiera mexicana. Actualmente, la región enfrenta el desafío de reemplazar los capitales de corto plazo, que se han contraído marcadamente, por flujos externos de más largo plazo.

En este contexto adquiere gran relevancia la inversión extranjera directa (IED). Después de una contracción generalizada de los flujos de IED en los ochenta, se han recuperado rápidamente y han conformado el único elemento verdaderamente dinámico entre los flujos de capitales de largo plazo que llegaron a la región en los últimos años.

Este auge de la IED en Centroamérica en los últimos años debe ubicarse en primer lugar en el contexto mundial. La recesión de los países industrializados en 1990-1993 los indujo a recortar la IED destinada al propio mundo desarrollado, a la vez que el ritmo al que crecía hacia los países en desarrollo era elevadísimo. Ello se explica, en gran parte, por los flujos dirigidos a China; pero, aun excluyendo a este país, la IED hacia los países en desarrollo tuvo un crecimiento considerable y, específicamente, la IED a Centroamérica se amplió 26%, en promedio anual, entre 1990 y 1993.

La atracción que ejercieron los países centroamericanos sobre la IED fue similar a la de los demás países en desarrollo y se basaba en: i) las relativamente altas tasas de crecimiento económico, y ii) la mayor estabilidad macroeconómica alcanzada por estos países. A ello habría que agregar: i) que hacia principios de los noventa ya se había generalizado en el área centroamericana la

aplicación de una serie de programas de fomento a las exportaciones no tradicionales y extrarregionales iniciada en algunos países desde los años setenta (creación de zonas francas, régimen de maquila, de importación temporal, entre otros), y ii) que mejoraron las condiciones a los inversionistas extranjeros.

El perfil de la IED ha sido distinto al que dominó en América Latina en los años ochenta, e incluso a principio de los noventa. En América Latina la IED aprovechó principalmente el canje de deuda externa por capitales y las privatizaciones de grandes empresas estatales. En Centroamérica, en contraste, la IED mantuvo un perfil más tradicional, materializándose en nuevas inversiones en actividades productivas, destacando la maquila y la actividad turística. Sólo Costa Rica tuvo un programa de conversión de una pequeña porción de su deuda por inversiones (5% del total de su deuda externa) y, más recientemente, Honduras ha impulsado algunos programas de este tipo, pero de poca importancia.

Con relación a las privatizaciones, aunque numerosas, no han sido de gran magnitud en Centroamérica y no han atraído realmente a inversionistas extranjeros.

La maquila merece mayor atención tanto por su éxito en atraer inversión extranjera y su contribución a la expansión de exportaciones, como por el futuro algo incierto que enfrenta. Más del 90% de la producción de la maquila se ubicaba en el rubro de la confección a principios de los años noventa. A pesar de no ser éste un sector beneficiado por el SGP o la ICC, Centroamérica y el Caribe han gozado de un acceso más libre en el mercado de la confección de los Estados Unidos que otros países, principalmente en términos de cuotas.

En lo que resta de la década de los noventa, el perfil competitivo del sector maquilador centroamericano en el contexto internacional es quizás menos alentador que el panorama presentado en 1990-1993. Este sector sigue siendo muy intensivo en mano de obra y actualmente compite con países como China, que atrae grandes inversiones en busca de una oferta de mano de obra abundante y extremadamente barata.

En el presente, la región enfrenta la mayor cautela de los inversionistas extranjeros ante la desestabilización de las economías como resultado del "efecto tequila". Asimismo, existe cierto peligro de desviación de inversiones hacia México a raíz del Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos y Canadá (TLCAN). La amenaza es especialmente fuerte para el importante sector de la confección, donde México cuenta ahora con mayores facilidades relativas de ingreso al mercado de los Estados Unidos. También en la exportación de ciertos bienes agrícolas no tradicionales puede haber una preferencia de la IED por México en lugar de Centroamérica.

En este contexto, Centroamérica requeriría mejorar aspectos como infraestructura, capital humano, marco institucional (para reducir costos de transacción), entre otros, y así ejercer una mayor atracción sobre la inversión.

b) Resumen de la discusión

31. En la discusión que siguió a esta presentación, se hizo notar que el flujo de inversión a Costa Rica —el país de la región más exitoso en atraer IED— es fruto de una política de largo plazo, instrumentada por las autoridades de este país (v. g., fomento del turismo). Otros países de la región no hicieron este esfuerzo y por lo tanto no registran los mismos resultados. Aquí habría que analizar la relación entre política económica y la IED. En este sentido, se observan carencias, según un participante, por parte de los gobiernos para indicar líneas de prioridad.

Se preguntó al respecto sobre la conveniencia de ir a contracorriente de las políticas macroeconómicas de no intervención, y si algunos sectores deberían tener un tratamiento más favorable que otros. Según algunos expertos, el Estado no debería escoger "ganadores", sean extranjeros o nacionales, ni pensar en incentivos muy específicos, sino tratar de establecer condiciones parejas y eliminar trabas reguladoras para los empresarios nacionales, lo que se hizo en ciertas ocasiones para la IED.

El papel de la industria maquiladora es un tema de debate en la región. Conforme a varios expertos, su efecto es muy positivo, tanto a nivel macroeconómico —generación de empleo y de divisas— como desde una perspectiva microeconómica (aprendizaje de una disciplina de trabajo, incorporación creciente de progreso tecnológico). Al respecto, se advierte que el impacto tecnológico es mucho más complejo de lo que se calculaba; se observa que en algunos casos las empresas extranjeras ejercen un impacto positivo con programas de naturaleza comunitaria, o crean relaciones cruzadas con proveedores locales, incluyendo apoyo y auditoría de calidad. El desafío a futuro es hacer más densas tecnológicamente las maquiladoras centroamericanas. Desde una perspectiva centroamericana, es importante homogeneizar los incentivos entre inversión local y extranjera y armonizar a nivel regional los marcos fiscales y reguladores.

El panorama de la maquiladora centroamericana se complica con la firma del TLCAN dado que sus reglas de origen pueden desincentivar inversionistas asiáticos o, al menos, cambiar los determinantes de su competitividad. Sin embargo, el pequeño tamaño de las economías centroamericanas puede ser una ventaja comparativa en atraer empresarios de países de industrialización reciente, que todavía no tienen la capacidad de establecerse en mercados grandes. También se debe pensar en otros mercados aparte del norteamericano. Por ejemplo, Japón tiene un programa para incentivar el capital inicial en economías en desarrollo y favorecer la transferencia tecnológica necesaria para poder exportar a su propio mercado. Competir en los años noventa por la IED exige ampliar el juego para incluir otros actores, especialmente a los asiáticos y, por lo tanto, es importante conocer su cultura empresarial.

Otro participante resaltó las potencialidades de los inversionistas europeos, por la nueva dinámica que presentan, ya sea a nivel financiero —hacia mercados emergentes— o industrial —búsqueda de sinergias globales—, lo cual ha beneficiado a las grandes economías latinoamericanas (México, Argentina, etc.) pero podrían interesarse en la región centroamericana, ahora que existen condiciones más favorables. Primero, en las decisiones de estos empresarios es fundamental el clima macroeconómico, y sobre todo político, del país donde piensan invertir. La protección a la propiedad y la posibilidad de repatriar utilidades son criterios importantes. También entra en consideración el tamaño del mercado interno (población e ingresos), por lo cual hay que pensar en

Centroamérica como región y no como países individuales. Por supuesto, la tasa interna de retorno sobre la inversión es un factor crucial, pero también lo es la capacidad local de manejar y administrar empresas, así como la posibilidad de entrar en esquemas de coinversión.

Un experto subrayó la importancia de distinguir entre los varios tipos de IED, más allá de la maquiladora: generación de electricidad, telecomunicaciones, finanzas. Dado el tamaño de estas inversiones, es importante contar desde ahora con un marco regulador claro y normas antitrust. La inversión es el resultado de una oportunidad y de condiciones favorables, especialmente el marco regulador. En Panamá, por ejemplo, se están obteniendo inversiones importantes vía la concesión de servicios. Un instrumento a explorar en Centroamérica sería el canje de deuda externa, aunque en la región, según una experta, éste no ha sido muy exitoso y generó déficit cuasifiscal y presiones inflacionarias.

Las inversiones extranjeras se desenvuelven en un marco global. El inversionista que hace una apuesta en un país tiene que tomar en cuenta las ventajas comparativas de los competidores regionales. Por lo tanto, se debe definir cuál es el nicho de Centroamérica, y qué clase de política económica —incluyendo las industriales y comerciales— se necesita para sobrevivir. La distribución de la IED en la región está todavía muy concentrada en Costa Rica, probablemente por una percepción del "riesgo país" que sigue afectando a los demás. Instituciones regionales en cooperación con la banca comercial podrían apoyar la difusión de la inversión con la creación de bancos de proyectos, esquemas de preinversión y servicios anexos.

6. Políticas de fomento a la inversión y el regionalismo abierto

a) Resumen de la exposición

32. Se presentó la visión desarrollada por la CEPAL acerca del regionalismo abierto en América Central. El regionalismo abierto se definió como un proceso de creciente interdependencia impulsado por la convergencia e interacción tanto de la apertura comercial, incluyendo la desregulación y otras políticas no discriminatorias, como de políticas explícitas de integración, es decir, de carácter preferencial. Los objetivos de una estrategia de regionalismo abierto son: i) el aumento de la competitividad de los países de la región, y ii) la marcha hacia una economía internacional más abierta y transparente.

La Secretaría propuso tres conjuntos de orientaciones para impulsar la integración centroamericana: consolidar la estabilización, implantar un régimen comercial abierto y estimular la inversión. En cuanto a la estabilización se sugirió concretamente fijar metas comunes en algunos indicadores macroeconómicos, aprovechando los instrumentos de medición elaborados por el Consejo Monetario Centroamericano (CMCA), y fortalecer el Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria (FOCEM), dotándolo de autonomía jurídica y adoptando criterios objetivos de condicionalidad.

Implantar un régimen comercial más abierto obliga a desarrollar acciones relativas a un comercio de bienes más libre, a liberalizar el comercio intrarregional de servicios y a ampliar las

relaciones con terceros. Respecto de los bienes, se argumentó que sería conveniente la arancelización de barreras comerciales y tarifas no arancelarias en el comercio agrícola, negociando posteriormente la progresiva reducción de dichos aranceles. Asimismo, sería positivo eliminar barreras al comercio de bienes industriales, establecer un arancel externo común y acordar un mecanismo de resolución de conflictos más adecuado a la realidad actual del comercio. Puesto que la liberalización de los servicios podría generar incentivos importantes a la inversión, se recomendó otorgar tratamiento nacional tanto a las empresas regionales como a aquellas extranjeras ya establecidas en el área. También se consideró importante la implantación de normas mínimas comunes, sobre la base de niveles internacionales aceptados.

En cuanto a la ampliación de las relaciones con terceros se propusieron cuatro líneas de acción complementarias entre sí. En primer lugar, es necesario avanzar de manera gradual hacia la disminución de la protección efectiva, reduciendo la dispersión del Sistema Arancelario Centroamericano (SAC); en segundo, implantar nuevas legislaciones sobre reglas de comercio, aprovechando para ello los compromisos derivados de los acuerdos de la Ronda Uruguay en el marco de la Organización Mundial de Comercio (OMC); en tercero, favorecer la adhesión de Panamá al sistema de integración centroamericano, y por último, definir una nueva relación comercial con México.

Con respecto al estímulo a la inversión, se sostuvo que debía darse en el marco de una estrategia de integración clara. Específicamente, se plantearon como acciones deseables la consolidación del marco jurídico de la integración, la protección a las inversiones intrarregionales, el apoyo especial para inversiones en Nicaragua y Honduras, el fomento a la transferencia de tecnología y captación de inversión extranjera, y la necesaria complementación de la inversión privada mediante acciones del Estado. Se subrayó la necesidad de acciones conjuntas de los países de la región en el nivel de empresas y países, y la complementación de la inversión privada regional con inversiones en infraestructura y un marco jurídico transparente.

b) Resumen de la discusión

33. El tratamiento de la inversión extranjera dentro de un marco regional plantea, según algunos participantes, toda una serie de problemas todavía no resueltos, relacionados con la coordinación de las políticas económicas en la región. Se citó en particular los incentivos fiscales, el marco normativo y regulador, las garantías a los inversionistas (protección intelectual, arbitraje internacional). Aun en el caso de lograr un acuerdo de armonización entre los países de la región, no queda claro cuál sería la institución "rectora" de la política regional de inversión.

Se ha avanzado mucho en la convergencia de las políticas monetarias, por lo menos en su seguimiento. Sin embargo, en el área fiscal la carencia de una institución regional especializada obstaculiza la homogeneización de los aspectos tributarios.

Algunos participantes opinaron que había llegado el momento de investigar la asignación de otros objetivos a la integración, un poco al estilo europeo: los criterios de política económica deberían adoptar criterios de homogeneización del bienestar regional, apoyados en programas de inversión social.

Objetivamente, si la integración es de carácter global, se necesita una institución completa. La alternativa es manejar inicialmente la integración productiva a nivel del sector privado, para después consolidarla a nivel institucional.

Aun sin un marco institucional completo, en la situación presente existen varias posibilidades de acción conjunta a nivel regional. Se mencionó, por ejemplo, la coordinación del canje de deuda externa para programas sociales de inversión en capital humano, la coordinación de las políticas de importación de algunos insumos estratégicos en proyectos sociales (v. g., medicinas genéricas para los hospitales de la región). Un eje prioritario de cooperación regional en términos de inversión pública, al estilo de la cooperación existente en cuanto a la interconexión eléctrica, sería la coordinación regional de los proyectos de infraestructura de transporte.

7. Inversión en capital humano, tecnología y competitividad

a) Resumen de la exposición

34. Según la visión anterior, el desarrollo tecnológico se logra mediante la importación de bienes de capital y la asistencia técnica. La visión moderna otorga a la inversión en capital humano un papel esencial para lograr un desarrollo tecnológico y competitividad sostenidos a largo plazo. Es probable que el éxito de los países asiáticos en mantener altas tasas de crecimiento tuvo mucho que ver con el esfuerzo que hicieron en la formación de los recursos humanos.

Asimismo, la experiencia internacional sugiere que uno de los factores más importantes en las decisiones de localización de la IED es precisamente la infraestructura de recursos humanos; los otros factores son la infraestructura física, el tamaño del mercado interno y su dinámica, así como la estabilidad de las relaciones internacionales.

La inversión en capital humano es también necesaria para mejorar la competitividad global de una economía, que es el grado en que un país puede, bajo condiciones de libre y justo mercado, producir bienes y servicios que pasen la prueba de los mercados internacionales, manteniendo o expandiendo simultáneamente los ingresos reales de su población durante un largo período.

En el contexto económico actual de Centroamérica, el incremento de la competitividad exige adoptar tecnologías modernas e incorporar niveles superiores de conocimiento en los procesos productivos. La inversión en capital humano permite a las empresas:

- i) Lograr mayor calidad y disminuir el tiempo en la ejecución de las tareas cotidianas, lo que redundará en mayor productividad, aun con la misma dotación de capital fijo;
- ii) Alcanzar mejores salarios y, por tanto, elevar el bienestar social y disminuir la rotación de la mano de obra;
- iii) Aumentar la capacidad de aprendizaje y de comunicación, lo que se refleja en una mayor cooperación e intervención en las decisiones críticas de la empresa;

iv) Mejorar la comprensión y la adaptación a los cambios exógenos a la empresa (cambio en la calidad y el volumen de la demanda, aparición de nuevos productos, etc.);

v) Facilitar la innovación tecnológica.

Así, surge una pregunta de importancia para evaluar los requerimientos futuros de inversión en la región: ¿Existe un efecto de sustitución de capital físico por capital humano? De ser posible, esto permitiría crecer sin tanta inversión física, mejorando el aprovechamiento del capital instalado.

La situación de la educación en la región y su calidad distan de ser homogéneas entre países y entre sectores. En alfabetismo, número de años de escolarización y graduados en ciencias, Centroamérica no se compara tan mal con otros países de desarrollo similar o superior, pero se nota un déficit de científicos y técnicos. Esto introduce el tema de la capacitación laboral, bastante rezagado en la región.

La capacitación de la mano de obra es muy importante porque, al igual que la educación básica, incrementa la productividad de largo plazo, pero además permite obtener resultados en el muy corto plazo (6 meses) a diferencia de la educación general (5 años). La evidencia empírica sugiere que este aspecto de la formación de recursos humanos es el más deficiente en la región.

Al igual que ocurre con los requerimientos de inversión física, el tamaño del esfuerzo para financiar la formación de los recursos humanos es enorme. Por tanto, la función del estado podría concentrarse en las inversiones que maximicen la rentabilidad social (v. g., salud preventiva, educación básica y secundaria) y en las que compensan fallas de mercado, en particular la capacitación en las MYPES.

Por otra parte, el sector privado (hogares y empresas) debería hacerse cargo en el futuro de una parte creciente del financiamiento, especialmente en lo que atañe a la educación superior. Asimismo, el sector privado debería emprender un mayor número de coinversiones con el sector público para promover la capacitación.

Regresando a la perspectiva macroeconómica, financiar de manera sostenible este mayor gasto social implica una profundización del ahorro privado. Un eje interesante para hacerlo es vía la consolidación y capitalización de los regímenes de pensiones.

Los esquemas de ahorro para el retiro son un mecanismo útil para incrementar y distribuir eficientemente el ahorro interno. En la actualidad los sistemas de pensiones en Centroamérica enfrentan diversos obstáculos que afectan la generación de flujo de efectivo, la reducción de la relación entre la fuerza de trabajo activa y los dependientes disminuye los ingresos de los sistemas de prevención social y aumenta los gastos. El aumento en la esperanza de vida implica también un incremento de los años de pasividad que presiona los gastos.

También se hicieron sentir los impactos de la crisis. El aumento de trabajadores independientes, informales y desempleados, que no contribuyen a los sistemas de pensiones, significó menores ingresos, mientras que la elevada inflación y la depreciación de la moneda representan una

pérdida del valor real de las reservas de los fondos. De esta forma, la capacidad redistributiva de los sistemas de pensiones ha menguado, acentuando la pobreza de la tercera edad. 5/

b) Resumen de la discusión

35. Todos los expertos presentes reconocieron la importancia del factor humano en las nuevas estrategias de desarrollo económico de la región. Acerca de este tema, una participante mencionó la necesidad de tener en mente la relación que existe entre distribución del ingreso y educación. Los países que tienen una distribución del ingreso más equitativa suelen brindar una mejor educación a su población y entran en un "círculo virtuoso" en cuanto a calidad de capital humano.

Se mencionó que en el marco de las reformas institucionales y del papel del Estado en la región, surgen posibilidades para que el sector privado y los beneficiarios participen no sólo en el financiamiento sino también en el diseño y la ejecución de nuevos esquemas de pensiones.

Hay fallas crecientes en los sistemas de reparto, es decir, la canalización de recursos de las personas ocupadas a las que están jubiladas. Las alternativas son, o bien mejorar el sistema de reparto, o bien capitalizar los ingresos destinados a pensiones. Un participante expuso el caso chileno, en donde los trabajadores deben destinar forzosamente 10% de sus ingresos al sistema de pensiones, y los recursos aportados (AFP) no pueden retirarse hasta la jubilación. El marco institucional es muy estricto y riguroso, de forma que no puede considerarse que el sector público haya dejado completamente en manos del sector privado el manejo del sistema de pensiones. Este último sólo lo administra. El flujo de ahorro proveniente de los trabajadores ha generado todo un mercado financiero y ha resuelto en gran medida el problema de captar ahorros de largo plazo. El ahorro generado vía el fondo de pensiones totaliza el 3% del PIB en Chile. El potencial es aún mayor, pues la segmentación actual del mercado laboral chileno impide a muchos participar del sistema provisional.

Hubo acuerdo en el sentido de que reformas en el sistema de pensiones flexibilizan el funcionamiento del sector financiero. Sin embargo, los mercados de capital están todavía poco desarrollados como para ser atractivos para las inversiones de los fondos de pensiones, lo que hace plausible su colocación parcial en mercados extranjeros. Por otra parte, cada país de la región tiene sus especificidades y debe optar concertadamente (sectores público, privado y social) por las reformas que mejor respondan a sus necesidades y posibilidades, tomando en cuenta experiencias de otros países, sin "comprar" indiscriminadamente recetas del exterior.

En cuanto a la capacitación, los participantes acordaron la necesidad de reorganizar a los institutos de capacitación, acercando sus actividades a las necesidades propias de las empresas. Se requieren también mecanismos para que la empresa capacite eficientemente a sus trabajadores, lo cual precisa también de empresarios mejor capacitados.

5/ Véase, CEPAL, Informe provisional de la reunión de expertos sobre seguridad social y equidad en el Istmo centroamericano (LC/MEX/R.532), 13 de junio de 1995.

Otra vía para el fomento de la inversión en capital humano sería el otorgamiento de estímulos fiscales a empresas que desarrollen programas de actualización tecnológica y entrenamiento para los trabajadores.

La ejecución de programas nacionales conjuntos entre gremios y sector público permite aprovechar efectos de escala y distribuir los costos de la capacitación entre todos los beneficiarios potenciales. Así, se requiere un papel más activo por parte del sector público, por ejemplo, en gestionar los recursos de organismos multilaterales y del sector privado para la capacitación, financiar becas para técnicos y científicos, etc. También sería deseable una mayor participación de las universidades en la definición e impartición de cursos de capacitación.

Al respecto, un participante mencionó como muy preocupante la debilidad de la formación de técnicos de alto nivel en la región. Existen en la región experiencias exitosas de capacitar administradores de empresas (INCAE), por lo que sería de suma utilidad desarrollar un esquema similar para la creación de una escuela regional de ingenieros, llegando a acuerdos pedagógicos con centros universitarios reconocidos en América Latina y en los Estados Unidos. Una posibilidad sería aprovechar las instalaciones del INCAE para iniciar esta experiencia, lo que permitiría: i) minimizar los costos iniciales del proyecto, y ii) crear las condiciones de un intercambio entre futuros administradores e ingenieros.



Anexo I**LISTA DE PARTICIPANTES****1. Expertos**

- Edgar Balsells, Consultor Económico-Financiero, SEGEPLAN, Guatemala, Guatemala.
- Otto Cerón, Jefe, Cuentas Nacionales, Banco Central, Guatemala, Guatemala.
- Nelson Conde, Analista, Convenios y Política Comercial, Banco Central, Tegucigalpa, Honduras.
- Helio Fallas, Director Ejecutivo, Cámara de Industrias de Costa Rica, San José, Costa Rica.
- Mario Flores, Gerente General, Banco Central, Managua, Nicaragua.
- Fernando García, Ministro, Ministerio de Economía y Comercio, Tegucigalpa, Honduras.
- Violeta Zúñiga de Godoy, Jefe, Sección Investigación y Análisis, Depto. de Estudios Económicos, Banco Central, Tegucigalpa, Honduras.
- Mauricio González, Analista Senior, Sección de Estudios Macroeconómicos, Depto. de Estudios Económicos y Sociales, FUSADES, San Salvador, El Salvador.
- Hiram Juárez, Economista, Banco Central, Tegucigalpa, Honduras.
- Evelyn Jacir de Lovo, Directora del Grupo Asesor Económico y Social (GAES), MIPLAN, San Salvador, El Salvador.
- Alejandro Martínez C., Director FIDEG, Managua, Nicaragua.
- Carlos Molina, Presidente de Molina Woolford, Guatemala, Guatemala.
- León Paredes L., Asesor, Presidencia de la República, Tegucigalpa, Honduras.
- Elizabeth Amaya de R., Economista, Banco Central, Tegucigalpa, Honduras.
- Dante Gabriel Ramírez, Ministro para Integración Centroamericana, Presidencia de la República, Tegucigalpa, Honduras.
- Edwin Ramírez, Director, Area Análisis del Desarrollo, MIDEPLAN, San José, Costa Rica.

Néstor José Reyes, Director General de Presupuesto, Ministerio de Finanzas, Managua, Nicaragua.

Roberto Rivera Campos, Director de Política Económica, MIPLAN, San Salvador, El Salvador.

Claudio Salgado, Asistente Presidencia, Banco Central, Tegucigalpa, Honduras.

2. Organismos invitados

Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)

Ana María Colindres, Funcionaria de Planificación Estratégica
María Haydee de Durón, Funcionaria de Consecución de Recursos
Rosa María Flores, Funcionaria de Micro, Pequeña y Mediana Empresa
Carlos Imendia, Jefe de Planificación Estratégica
Frederick Jiménez, Funcionario de Planificación Estratégica
Oscar Núñez, Funcionario de Cooperación Técnica
José Donald Ochoa, Funcionario de Desarrollo Social
Silvia Rivas de Solórzano, Funcionaria de Proyectos
Carlos Arturo Sánchez R., Gerente de Relaciones Externas y Planificación
Eugenio Sánchez, Funcionario de Relaciones Externas y Cooperación Internacional
Carlos Watson, Funcionario de Consecución de Recursos

Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

Eduardo Arenas, Especialista Financiero

Banco Mundial/IFC

Erasmus González-Holman, Oficial Principal de Inversión para América Central y el Caribe

Consejo Monetario Centroamericano (CMCA)

Manuel Fontecha Ferrari, Secretario Ejecutivo

Federación de Entidades Privadas de Centroamérica y Panamá (FEDEPRICAP)

Emmanuel Hess, Economista

Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD)

Helle Marianne, Representante Residente Adjunta
Ma. Dolores Castro, Oficial de Programación

3. Secretaría

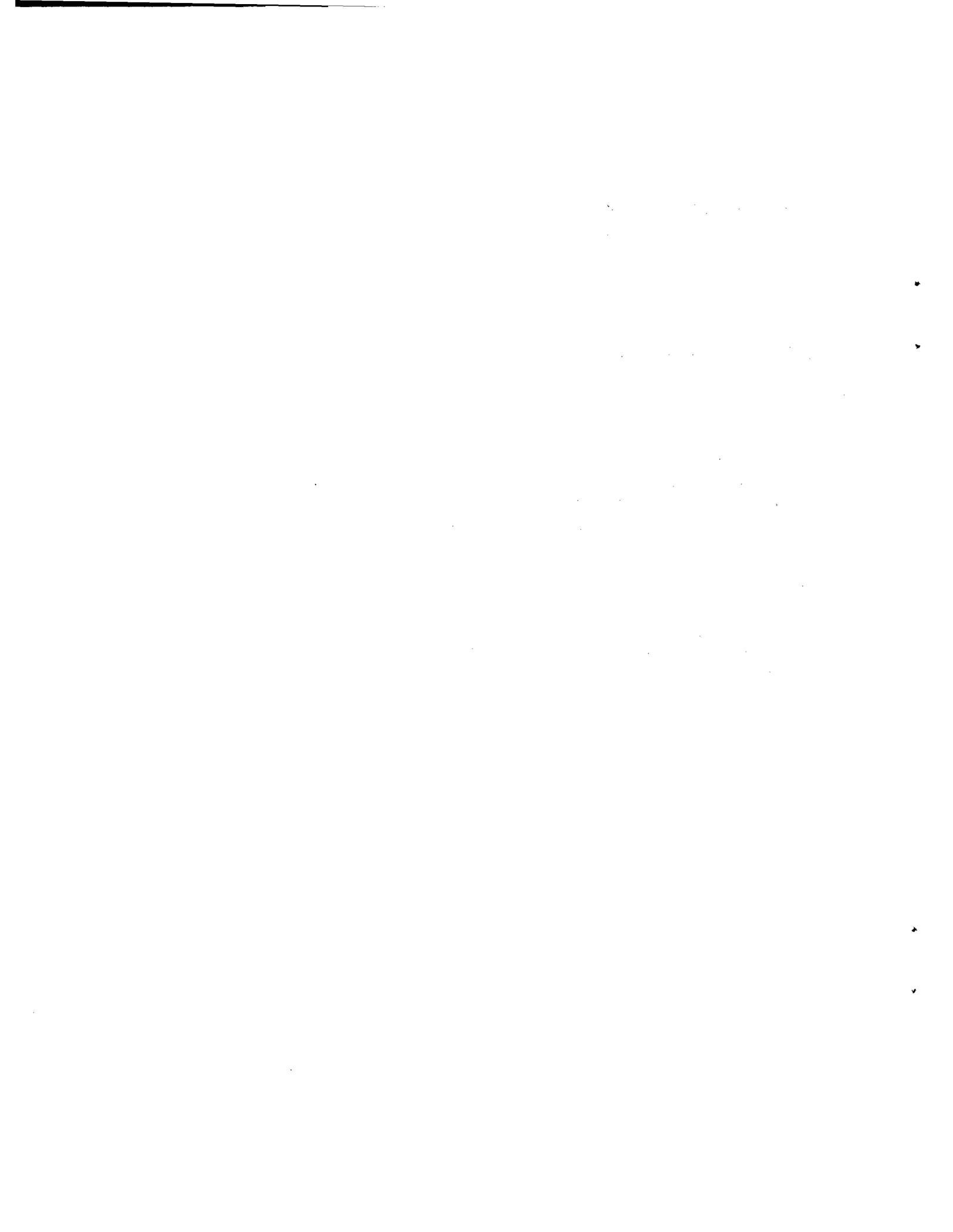
Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

Sede Subregional en México

Horacio Santamaría, Director
Hubert Escaith, Jefe, Sección de Desarrollo Económico
Juan Alberto Fuentes, Coordinador Técnico
Jorge Máttar, Asesor Regional
Claudia Schatán, Oficial de Asuntos Económicos

Sede en Santiago de Chile

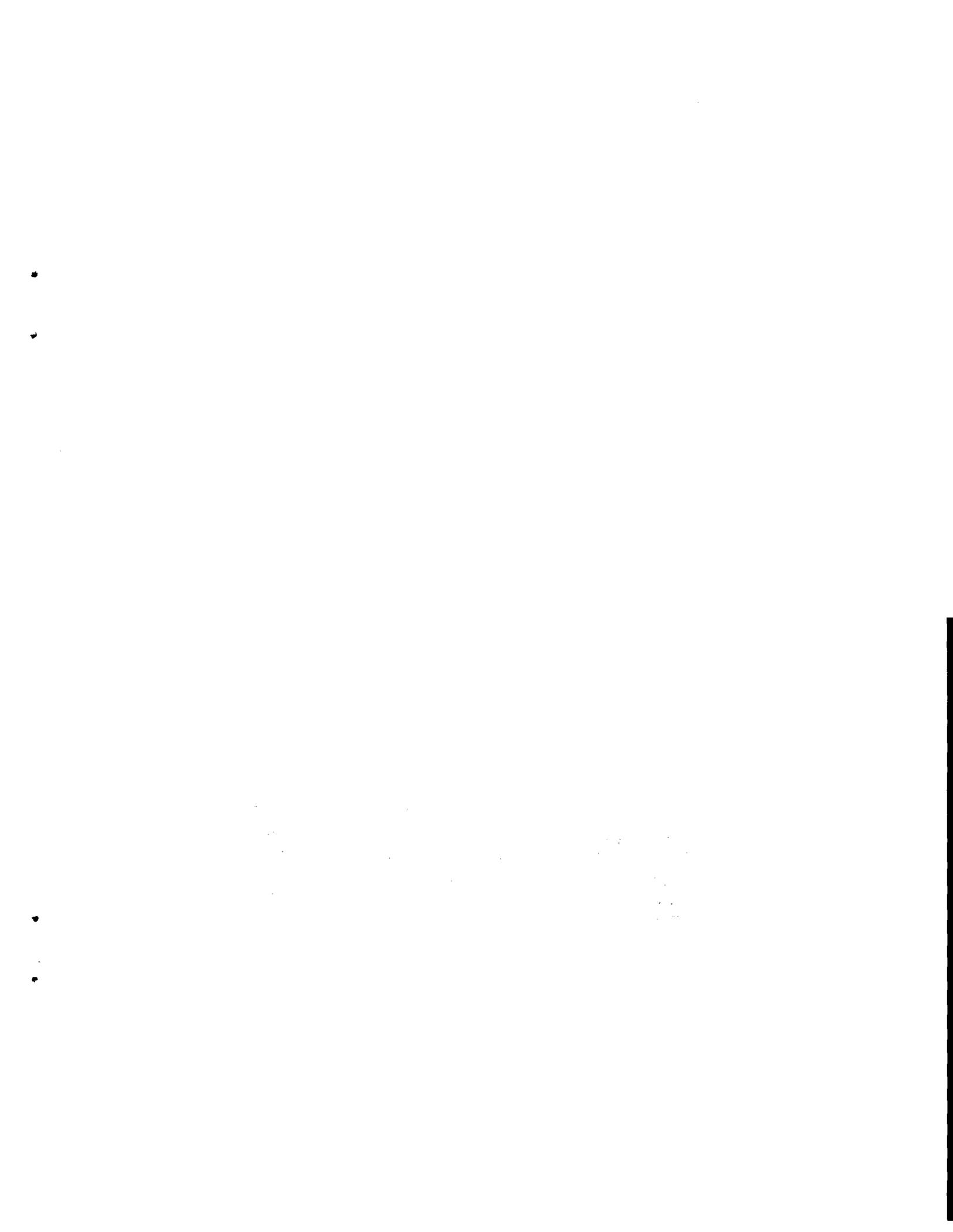
Gloria Bensen, División de Desarrollo Económico
Bárbara Stallings, Directora, División de Desarrollo Económico
Andras Uthoff, Asesor Regional



Anexo II**LISTA DE DOCUMENTOS**

- LC/MEX/R.526 (SEM.72/1) Temario provisional
- LC/MEX/R.504/Rev.1 (SEM.72/2) Inversión y financiamiento en Centroamérica: Aspectos macroeconómicos y sociales
- LC/MEX/L.261 Regionalismo abierto en América Central: Desafío de profundizar y ampliar la integración
- LC/MEX/L.270 Centroamérica: Evolución económica durante 1994





**Este documento fue elaborado por la Subsección en México de la
Comisión Económica para América Latina y el Caribe
(CEPAL), cuya dirección es Masaryk No. 29, México, D.F.,
CP 11570, teléfono 2 50-15-55, fax 531-11-51**