

Galindo, Arturo; Izquierdo, Alejandro; Rojas-Suarez, Liliana

Working Paper

Integración financiera en Centro América: Nuevos desafíos en el contexto de la crisis internacional

IDB Working Paper Series, No. IDB-WP-153

Provided in Cooperation with:

Inter-American Development Bank (IDB), Washington, DC

Suggested Citation: Galindo, Arturo; Izquierdo, Alejandro; Rojas-Suarez, Liliana (2010) : Integración financiera en Centro América: Nuevos desafíos en el contexto de la crisis internacional, IDB Working Paper Series, No. IDB-WP-153, Inter-American Development Bank (IDB), Washington, DC

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/89131>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



Documento de trabajo del BID # IDB-WP-153

Integración financiera en Centro América:

Nuevos desafíos en el contexto de la crisis internacional

Arturo Galindo
Alejandro Izquierdo
Liliana Rojas-Suárez

Abril 2010

Banco Interamericano de Desarrollo
Departamento de Investigación y Economista Jefe

Integración financiera en Centro América:

**Nuevos desafíos en el contexto de la crisis
internacional**

Arturo Galindo*
Alejandro Izquierdo*
Liliana Rojas-Suárez**

* Banco Interamericano de Desarrollo

** Center for Global Development



Banco Interamericano de Desarrollo

2010

Información de catálogo para publicaciones provista por el
Banco Interamericano de Desarrollo
Biblioteca Felipe Herrera

Galindo, Arturo.

Integración financiera en Centro América : nuevos desafíos en el contexto de la crisis internacional /
Arturo Galindo, Alejandro Izquierdo, Liliana Rojas-Suárez.

p. cm. (IDB working paper series ; 153)

Includes bibliographical references.

1. Finance—Central America. 2. Central America—Economic integration. 3. Central America—
Economic Policy. I. Izquierdo, Alejandro. II. Rojas-Suárez, Liliana. III. Inter-American Development
Bank. Research Dept. IV. Center for Global Development. V. Title. VI. Series.

HG185.C4 G35 2010

© Banco Interamericano de Desarrollo, 2010
www.iadb.org

Los documentos publicados en la serie “Documentos de trabajo” del BID son de la más alta calidad académica y editorial. Todos ellos fueron sometidos a una revisión de pares por expertos reconocidos en su campo, y fueron editados profesionalmente. Los puntos de vista y las opiniones que se presentan en este documento de trabajo son exclusivamente de los autores y no necesariamente reflejan los del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representan.

Este documento puede reproducirse libremente a condición de que se indique que es una publicación del Banco Interamericano de Desarrollo.

Resumen *

Este documento analiza la importancia de la integración financiera en Centro América, enfatizando los efectos de la actual crisis internacional sobre los sistemas financieros de la subregión. Después de presentar evidencia sobre la integración financiera en Centro América y la compara con otros países de América Latina y otras regiones del mundo en vías de desarrollo, se describen dos factores importantes que han caracterizado el proceso de integración financiera en la última década y se analizan los efectos de la integración financiera y de la participación de la banca extranjera. Motivado por la actual crisis internacional, se enfatiza la respuesta de las variables financieras locales a shocks financieros internacionales. Finalmente, el documento deriva conclusiones y adelanta recomendaciones de política económica.

Códigos JEL: F36, G21

Palabras clave: Integración financiera, Sistemas financieros, Centro América

* Este documento fue presentado ante la XXIII Reunión de Gobernadores de Istmo Centroamericano y la República Dominicana del Banco Interamericano de Desarrollo en Managua, Nicaragua, el 4 de marzo del 2009.

1. Introducción

Esta nota analiza la importancia de la integración financiera en Centro América, enfatizando los efectos de la actual crisis internacional sobre los sistemas financieros de la subregión. El documento está organizado de la siguiente manera. La Sección 2 presenta evidencia sobre la integración financiera en Centro América y la compara con otros países de América Latina y otras regiones del mundo en vías de desarrollo. La Sección 3 destaca dos factores importantes que han caracterizado el proceso de integración financiera en la última década. La Sección 4 analiza los efectos de la integración financiera y de la participación de la banca extranjera sobre el crédito doméstico y las tasas de interés locales. Motivado por la actual crisis internacional, el énfasis en esta sección está en la respuesta de las variables financieras locales a shocks financieros internacionales. Finalmente, la Sección 5 deriva conclusiones y adelanta recomendaciones de política económica.

2. ¿Qué tan integrada está Centro América a los mercados financieros internacionales?

Desde 1990, muchos países en América Latina se han embarcado en un proceso de integración financiera que se ha caracterizado por una reducción en las restricciones a las transacciones financieras entre países y el aumento en la participación de bancos extranjeros dentro de los sistemas bancarios locales. Para el año 2007, América Latina se perfilaba como la más abierta en términos financieros dentro del mundo en vías de desarrollo.

De manera particular, muchos países de Centro América han seguido la tendencia de la región liberalizando sus cuentas de capitales desde la década de los años 90; es así que Centro América se ha visto cada más integrada no solo a los mercados financieros de la misma subregión sino a los mercados financieros internacionales.

Existen varias formas de analizar el grado de integración de Centro América a los mercados financieros internacionales. Una primera forma es medir la integración financiera desde el punto de vista regulatorio, por ejemplo a través de la normativa que en relación a la apertura en la cuenta de capitales. Una segunda forma es medir el grado de integración financiera *de facto*, tal como lo hace el indicador construido por Lane y Milesi Ferretti (2007) en el cual se calcula la acumulación de activos y pasivos extranjeros como porcentaje del producto interno

bruto (PIB).¹ Dentro de los activos netos destaca la evolución del stock de inversión extranjera directa. Finalmente, una tercera forma de medir la integración financiera es mediante la participación de la banca extranjera dentro de los sistemas financieros locales. A continuación, se explora la evolución de la integración financiera en los países de la subregión centroamericana de acuerdo a los indicadores antes señalados.

2.1 Apertura de la cuenta de capitales

En cuanto a la presencia de restricciones regulatorias a las transacciones financieras internacionales, América Latina es la región de mayor apertura financiera y esta apertura se ha venido incrementando desde los años 90. Esto se puede observar en el cuadro 1 que presenta un índice de apertura financiera, por regiones, desarrollado por Chinn e Ito (2007)² y que se encuentra basado en información provista en reportes del Fondo Monetario Internacional.

Cuadro 1.

Índice de Apertura Financiera por regiones 1970 - 2006 ^{1/}

Región	1970	1980	1990	2000	2006
Asia del Este & el Pacífico	-0.44	-0.32	-0.05	-0.17	-0.13
Europa del Este & Asia Central	-1.13	-1.80	-0.78	-0.30	0.46
Alto Ingreso	0.21	0.61	1.08	1.70	1.85
Latino América & el Caribe	0.13	-0.13	-0.78	0.66	1.03
<i>Latino América</i>	<i>0.21</i>	<i>0.07</i>	<i>-0.82</i>	<i>1.09</i>	<i>1.54</i>
<i>Centro América</i>	<i>0.49</i>	<i>-0.62</i>	<i>-1.42</i>	<i>1.18</i>	<i>1.89</i>
Medio Oriente & África del Norte	-1.03	-0.47	-0.38	0.33	0.60
Asia del Sur	-1.05	-1.24	-1.00	-0.47	-0.42
África Subsahariana	-0.93	-0.90	-0.86	-0.52	-0.53

Fuente: Chinn e Ito (2008).

1/ Un mayor valor del índice, indica un mayor grado de apertura de la cuenta de capitales.

Este indicador de apertura financiera no solo destaca que América Latina es la región más integrada al resto del mundo, después de los países industriales; sino que Centro América está aún por encima del promedio Latinoamericano. Desde el punto de vista regulatorio, a nivel regional, Centro América presenta niveles muy altos de integración financiera dada la escasa existencia de controles a los movimientos de entradas y salidas de capital. A pesar de ello, este promedio regional esconde diferencias importantes entre países. Como se observa en el Cuadro 2, por lo menos hasta el año 2006, El Salvador, República Dominicana, Guatemala y Nicaragua presentaban los mayores índices de apertura financiera, dejando muy atrás a Honduras.

¹ Ver Lane y Milesi-Ferretti (2007).

² Ver Chinn e Ito (2008).

Cuadro 2.

Índice de Apertura Financiera en Centro América 1970 - 2006

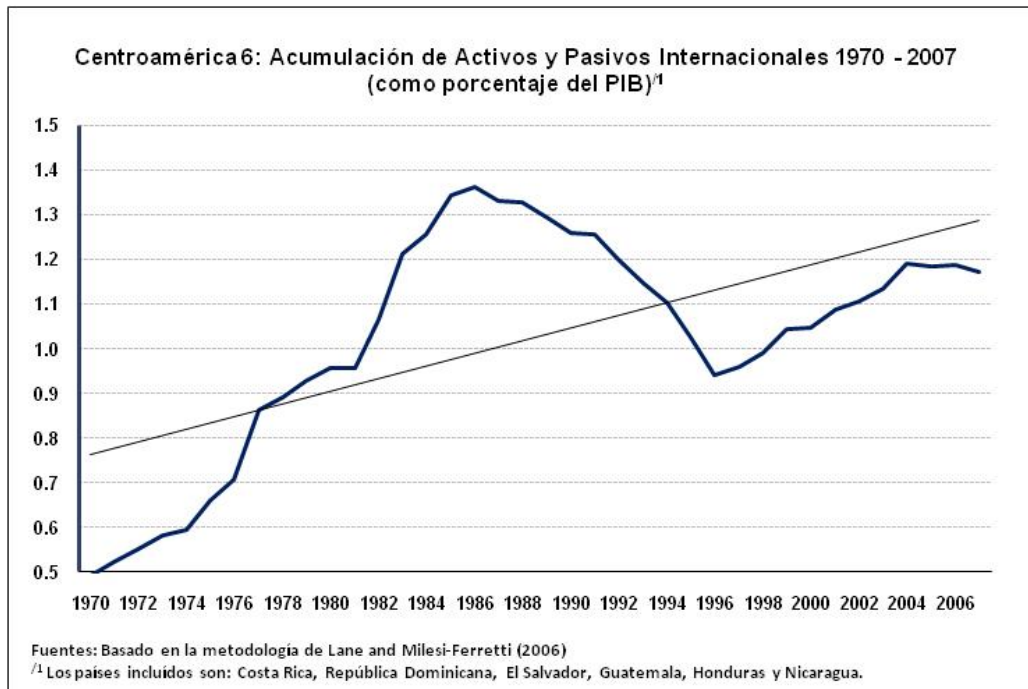
País	1970	1980	1990	2000	2006
Costa Rica	1.27	-0.49	-1.80	1.27	1.27
República Dominicana	-1.13	-1.80	-1.80	-0.44	2.54
El Salvador	-1.13	-1.13	-1.80	2.54	2.54
Guatemala	-1.13	-0.05	-0.22	1.27	2.54
Honduras	2.54	0.99	-1.80	-0.09	-0.09
Nicaragua	2.54	-1.26	-1.13	2.54	2.54

Fuente: Chinn e Ito (2008).

2.2 Globalización financiera medida como acumulación de activos y pasivos extranjeros sobre PIB

A nivel regional, la medida de integración financiera desarrollada por Lane y Milesi-Ferretti, presentada en el Gráfico 1, complementa el indicador de apertura de la cuenta de capitales. Hasta el año 2007, existía una tendencia clara hacia el incremento de la integración financiera a pesar de la alta volatilidad, explicada por factores macroeconómicos y políticos a finales de los años 80 y comienzos de los años 90.

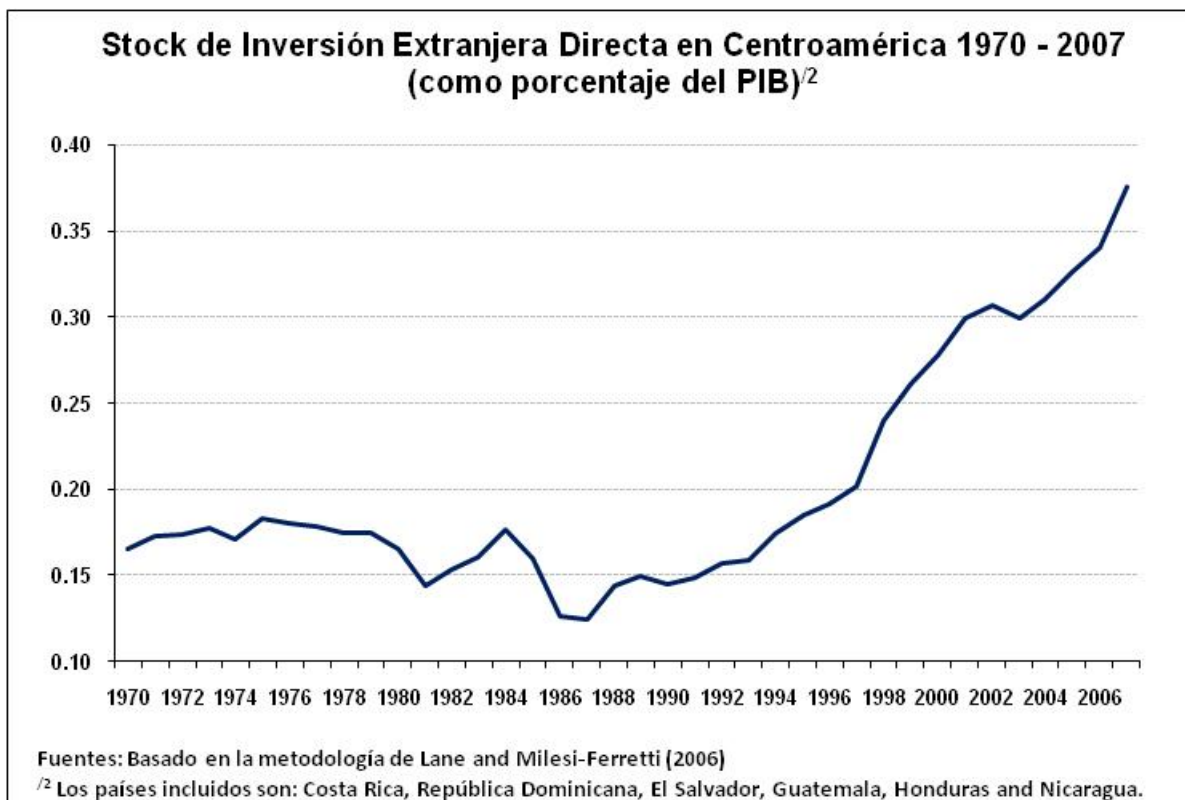
Gráfico 1.



En otras palabras, la subregión de Centro América no solamente está integrada al mundo en términos de regulaciones (integración *de jure*) sino también en términos de la actividad de acumulación activos y pasivos con el mundo internacional (integración *de facto*).

Entre los diferentes tipos de activos y pasivos internacionales, es particularmente importante el comportamiento de la inversión extranjera directa. De acuerdo al Gráfico 2, según datos hasta el año 2007, la inversión extranjera directa hacia Centro América como porcentaje del PIB presentó una tendencia claramente creciente.

Gráfico 2.



2.3 Participación de la banca extranjera

Tal como ocurre en el resto de América Latina y como lo demuestra el Cuadro 3, la participación de la banca extranjera en los sistemas financieros locales varía mucho entre los países de Centro América.

Cuadro 3.

**Participación de la Banca Extranjera
(como porcentaje en el total de activos del sistema)**

PAÍS	2000	2007
ARGENTINA	37.4%	19.2%
BOLIVIA	55.1%	37.7%
BRASIL	19.5%	16.8%
CHILE	43.6%	40.3%
COLOMBIA	28.5%	21.8%
COSTA RICA	18.0%	20.5%
REPÚBLICA DOMINICANA	13.3%	9.9%
ECUADOR	6.8%	4.5%
EL SALVADOR	56.8%	93.1%
GUATEMALA	8.1%	9.9%
HONDURAS	36.6%	36.1%
MÉXICO	59.3%	85.4%
NICARAGUA	16.1%	20.5%
PARAGUAY	77.1%	58.9%
PERÚ	55.1%	50.6%
URUGUAY	30.4%	43.7%
VENEZUELA	4.3%	1.8%

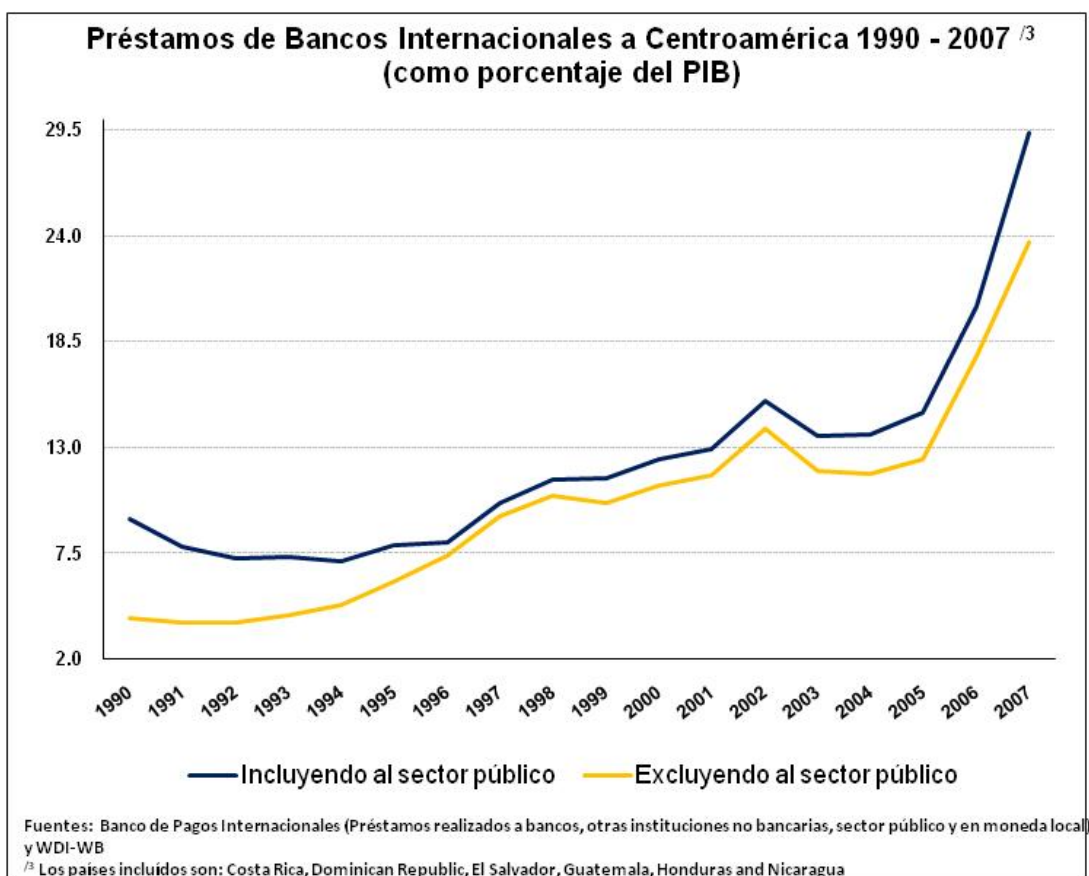
Fuente: Bankscope.

Tanto El Salvador (dentro de Centro América) como México (fuera de Centro América), son los países con mayor participación de bancos extranjeros en sus sistemas financieros. En cambio, Ecuador, Venezuela (países fuera de Centro América), Guatemala y República Dominicana (países centroamericanos) presentan niveles de participación menores al 10 por ciento. En realidad, si se observan únicamente a los países de la subregión de Centro América, todos han aumentado los niveles de participación de la banca extranjera, con excepción de República Dominicana. Sin embargo, no puede decirse que la subregión presenta una mayor participación de banca extranjera en comparación al resto de América Latina.

3. Dos características importantes de la mayor integración financiera

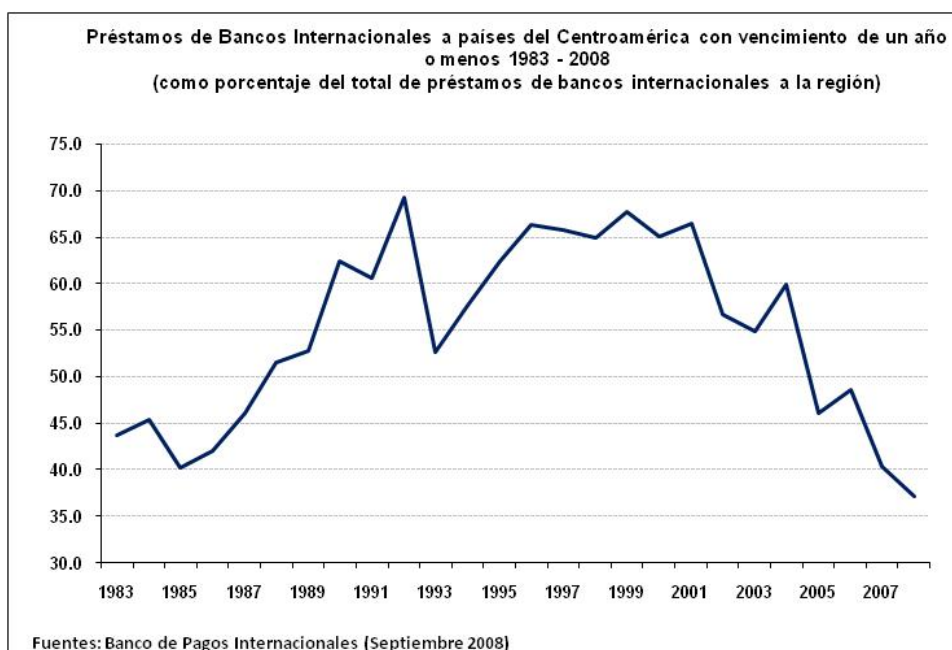
Entre otros beneficios derivados del proceso de integración financiera, es importante señalar dos características importantes que han apoyado a la inversión y el crecimiento económico. La primera es el *mayor rol del sector privado* como beneficiario de los préstamos internacionales. A comienzos de los noventas, la mayor parte de los préstamos que otorgaban los bancos extranjeros a países en Centro América se dirigía al sector público. Esta tendencia cambió dramáticamente en la década del 2000. Tal como lo muestra el Gráfico 3, desde el año 2000, la participación del sector privado ha ido creciendo de manera impresionante y para el año 2007 alcanzó el 80 por ciento de los préstamos internacionales otorgados a la subregión. Esta observación es consistente con la mayor participación del sector privado en la generación de actividad económica durante el periodo entre los años 2000 y el 2007. Como es bien sabido, y se discutirá en la siguiente sección, la crisis financiera internacional que empezó a mediados del año 2007 ha tenido efectos significativamente adversos en el crecimiento económico de la subregión.

Gráfico 3.



Una segunda característica, ilustrada en el gráfico 4, es que ha habido un *alargamiento en los plazos de los préstamos internacionales* hacia la subregión. Mientras que en los noventa, el 70% de los préstamos de la banca extranjera dirigidos a Centroamérica tenían un plazo de hasta de un año; para el año 2007, este porcentaje de préstamos, definidos como de corto plazo, llegaban al 35%. Es decir, el 65% de los préstamos en el año 2007 eran préstamos de más de un año de madurez.

Gráfico 4.



Es importante señalar que existe una correlación negativa entre la mayor integración financiera y la proporción de préstamos de corto plazo. En otras palabras, tal como lo demuestra el Cuadro 4, cuanto más se ha ido integrando financieramente la región³, mayor han sido los plazos de los préstamos (en otras palabras, es menor la proporción de préstamos de corto plazo en el total de los préstamos internacionales). Es así que la mayor integración financiera ha tenido un efecto positivo sobre el acceso de cada país de la subregión no solo a fondos sino a fondos de mejor calidad y mayores plazos.

³ Este resultado solo se analizó para cuatro países de la región: Costa Rica, Guatemala, República Dominicana y El Salvador. Honduras y Nicaragua fueron excluidos debido al periodo HIPIC que distorsionaba los resultados.

Cuadro 4.

Correlación entre Integración Financiera y Préstamos de Bancos Internacionales con vencimientos de un año o menos¹⁴ 1983 - 2007

País	Coefficiente de Correlación
Costa Rica	-0.72
Dominican Republic	-0.45
El Salvador	-0.15
Guatemala	-0.81

Fuente: IIP-BOP, IFS, CPIS, UNCTAD y BIS como lo sugerido por Lane y Milesi-Ferretti (2001, 2006).

Fuente para el PIB: Lane and Milesi-Ferretti para 1970-2003 y WDI para 2004-2007

Fuente para préstamos bancarios: Banco de Pagos Internacionales (2008)

¹⁴ Como porcentaje del total de préstamos bancarios internacionales

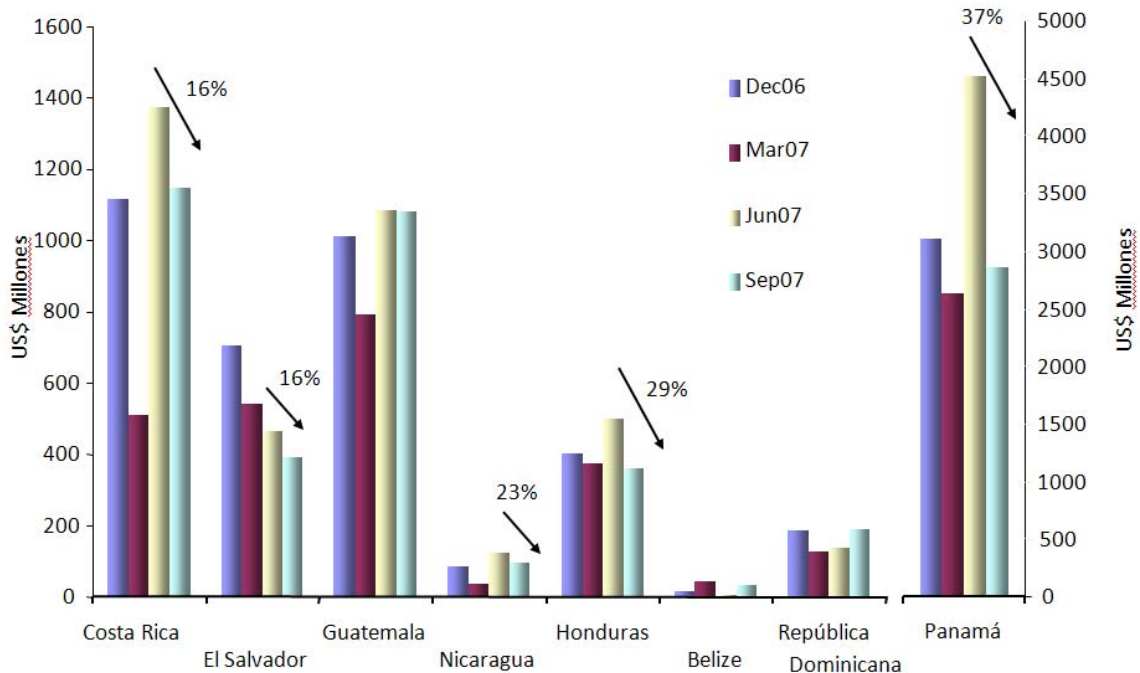
4. La integración financiera en el contexto de la crisis internacional

Los beneficios de la mayor integración financiera han sido claros para Centro América desde inicios de la década del 2000 hasta antes del comienzo de la actual crisis internacional. En ese período, la región contó con mayor acceso a fuentes internacionales de financiamiento en mejores términos (incluidos los plazos). Apoyado por el crecimiento de la demanda global y, por tanto de las exportaciones, la mayor integración financiera y mejoras regulatorias permitieron una mayor disponibilidad de fuentes de financiamiento para la subregión. Esto facilitó un importante crecimiento económico en un contexto de sistemas financieros estables. Las economías centroamericanas en general, y los sistemas financieros locales en particular, se beneficiaron de esta mayor integración.

Sin embargo, cuando se inició la crisis internacional a mediados del 2007, el financiamiento externo hacia Centro América se vio fuertemente afectado. En particular, los niveles de fondeo externo hacia la banca centroamericana disminuyeron significativamente. Aunque al momento de escribir esta nota, las limitaciones de datos impedían analizar el impacto de la “segunda fase” del shock financiero internacional (que empezó en Noviembre del año 2008), la evidencia reflejada en el Gráfico 5 muestra el fuerte impacto de la primera fase del shock (junio-septiembre 2007) sobre las fuentes de fondeo internacionales de la banca centroamericana.

Gráfico 5.

Préstamos de Bancos Internacionales a la Banca Doméstica Centroamericana



Fuente: Banco de Pagos Internacionales (2008).

La caída de préstamos de la banca internacional a la banca doméstica centroamericana durante el tercer trimestre de 2007 fue, en promedio, del 20%. Tanto en Costa Rica como en El Salvador la caída fue del 16%, en Honduras fue del 29%, y en Panamá fue del 37%. Este fuerte impacto sobre las fuentes de financiamiento de los sistemas financieros de la subregión incrementó las vulnerabilidades de dichos sistemas. Como es bien sabido, la “segunda fase del shock” (post Lehman) está resultando mucho más fuerte que la primera y por ello la probabilidad de que aumenten las fragilidades en los sistemas bancarios locales es alta.

En el contexto de la crisis, muchos analistas se preguntan si los costos asociados con la integración financiera son mayores que los beneficios. Para algunos expertos la propagación de la crisis de países desarrollados a economías emergentes, como las de Centro América, a través de los sistemas financieros es una prueba de la necesidad de imponer límites a la integración financiera.

Para entender en forma sistemática los efectos de la integración financiera sobre las variables financieras claves (crédito y tasas de interés reales), se presenta en el resto de esta sección estimaciones econométricas destinadas a responder dos preguntas: (1) ¿Qué tan sensibles al proceso de integración financiera son el crecimiento del crédito doméstico y las tasas de interés? y (2) ¿Reaccionan los bancos internacionales a los “shocks” externos en forma diferente que los bancos locales?

4.1 El crecimiento cíclico del crédito real y la integración financiera

Los cuadros 5 y 6 presentan estimaciones de la forma reducida de un modelo que explica simultáneamente el comportamiento del crédito real y de la tasa de interés real, El cuadro 5 presenta los resultados de regresiones por países en las que la variable dependiente es el componente cíclico del crecimiento real del crédito en Centro América. En estas regresiones, las variables explicativas son: (a) el crecimiento del PIB de Estados Unidos (Crecimiento PIB EEUU) – que es una aproximación al crecimiento de la subregión; (b) el grado de integración financiera medida ya sea por el indicador de Lane-Milesi-Ferretti (Integración L-MF) o por el índice de integración regulatorio (Integración Regulatoria), (c) los shocks financieros internacionales que se reflejan en un aumento en el riesgo (Spread bonos alto riesgo) y (d) la dolarización de depósitos. Las regresiones incluyen datos trimestrales que cubren el período 1996-2008.

Cuadro 5.

Variable dependiente	Crecimiento real del crédito (Componente Cíclico) ^{/1}			
Crecimiento PIB EEUU	0.532	0.693	1.136	1.083
Spread Bonos Alto Riesgo (EEUU)	-0.00598**	0.0106**	0.00967**	0.0127**
Integración L-MF		6.632		
Integración Regulatoria			3.177**	
Dolarización de depósitos				70.43**
Spread Bonos Alto Riesgo (EEUU) * Int L-MF		-0.00958***		
Spread Bonos Alto Riesgo (EEUU) * Int Regulatoria			-0.00792***	
Spread Bonos Alto Riesgo (EEUU) * Dolarización				-0.116**
Observaciones	275	257	233	212
R2	0.042	0.07	0.074	0.068
Numero de países	6	6	6	5
Efectos fijos de país	Si	Si	Si	Si
Muestra	Trimestral 1996 - 2008			

Errores estándar robustos en paréntesis

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

^{/1} Desviación de la tendencia

Un resultado importante es que la integración financiera por sí sola, medida tanto por la alta apertura regulatoria de la cuenta de capitales (Indicador Chinn e Ito) como por la mayor acumulación de activos y pasivos extranjeros como porcentaje del PIB (Indicador Lane-Milesi-Ferretti), tiene un impacto positivo sobre el crecimiento cíclico del crédito real.

No obstante, en presencia de un shock financiero externo adverso (como, por ejemplo, que los spread de los bonos de alto riesgo de Estados Unidos aumenten), la mayor integración financiera acentúa el efecto adverso de este evento. Algo similar sucede con la dolarización de depósitos bancarios pues, en tanto que la dolarización facilita la expansión de depósitos y por tanto del crédito, también es una fuente de vulnerabilidad importante en presencia de un shock externo adverso.

El cuadro 6 presenta los resultados correspondientes a cuando la tasa de interés real es la variable dependiente. Tal como lo sugiere la teoría económica, los resultados empíricos muestran que una mayor integración financiera trae el efecto esperado de disminuir las tasas reales de interés en Centro América. Esto muestra una vez más el efecto positivo de la integración financiera sobre los sistemas locales. Sin embargo --como ocurre en el caso de las regresiones del crédito real-- al producirse un shock externo adverso sobre el sistema financiero, la mayor integración intensifica este impacto, generando una subida de las tasas de interés. El mismo resultado se encuentra ante la presencia de dolarización.

Cuadro 6.

Variable dependiente	Tasa de interés pasiva real			
Crecimiento PIB EEUU	0.540*	0.436	0.038	0.516
Spread Bonos Alto Riesgo (EEUU)	0.00706***	0.00610***	0.0111***	0.00869***
Integración L-MF		-4.018		
Integración Regulatoria			-1.998**	
Dolarización de depósitos				-6.165
Spread Bonos Alto Riesgo (EEUU) * Int L-MF		0.00326***		
Spread Bonos Alto Riesgo (EEUU) * Int Regulatoria			-0.00129	
Spread Bonos Alto Riesgo (EEUU) * Dolarización				0.0234*
Observaciones	244	229	209	212
R2	0.198	0.279	0.334	0.211
Numero de países	6	6	6	5
Efectos fijos de país	Si	Si	Si	Si
Muestra	Trimestral 1996 - 2008			

Errores estándar robustos en paréntesis

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

4.2 ¿Reaccionan los bancos extranjeros en forma diferente a los bancos locales?

Para responder a esta pregunta, se obtuvo información anual desde año 1995 hasta el año 2007 a nivel de banco, con lo que se contó con más de ochocientas observaciones de la subregión. Nuevamente, se usaron herramientas analíticas para analizar si existe alguna diferencia en la respuesta de los bancos extranjeros y los bancos locales frente a cambios exógenos al comportamiento bancario.

El Cuadro 7 muestra los resultados de la estimación de un modelo a nivel de banco en los que las variables dependientes son el crecimiento real del crédito y la tasa de interés real bancaria. En este modelo, las variables explicativas son: (a) la cartera vencida (con un rezago); (b) el crecimiento del PIB rezagado y (c) el spread de bonos de alto riesgo de Estados Unidos. Para diferenciar por tipo de banco, se utilizan variables dicotómicas para los bancos domésticos (DOM), los bancos extranjeros (EXT), los bancos regionales centroamericanos (REG) y los bancos públicos (PUB). Además, se realizaron interacciones entre estas variables dicotómicas y la variable del crecimiento del PIB y la variable que refleja el riesgo externo, en las regresiones.

Al analizar el impacto sobre el crecimiento real del crédito, se observa que el efecto de un shock externo financiero es únicamente significativo en el caso de la banca extranjera. Es decir, en caso de un incremento en el spread de los bonos de alto riesgo de Estados Unidos, la banca extranjera que se encuentra operando en Centro América tiende a reducir el crecimiento del crédito real en la subregión. Esto no ocurre en el caso de la banca doméstica.

Cuadro 7.

Variable dependiente:	Crecimiento real del crédito		Tasa de interés implícita de depósitos	
Cartera vencida (t-1)	-0.474	-0.49	-0.00632	-0.00427
Crecimiento del PIB (t-1)	2.008		-0.285*	
Crecimiento del PIB *DOM (t-1)		3.380**		-0.334**
Crecimiento del PIB *EXT (t-1)		-2.022		-0.142
Crecimiento del PIB * REG (t-1)		1.957*		-0.362
Crecimiento del PIB * PUB (t-1)		1.580***		-0.251
Spread Bonos de alto riesgo (EEUU)	0.000326		0.00496**	
Spread Bonos de alto riesgo (EEUU) * DOM		0.00672		0.00602**
Spread Bonos de alto riesgo (EEUU) * EXT		-0.0161*		0.00401**
Spread Bonos de alto riesgo (EEUU) * REG		-0.00202		0.00280
Spread Bonos de alto riesgo (EEUU) * PUB		-0.00202		0.00309
Observations	788	788	806	806
R2	0.193	0.231	0.567	0.572
Número de bancos	131	131	131	131
Efectos fijos por banco	Si	Si	Si	Si
Muestra	Datos Anuales: 1995-2007			

DOM = banca doméstica
EXT = banca extranjera
REG = banca regional
PUB = banca pública

Errores estándar agrupados por país entre paréntesis

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Sin embargo, al analizar el efecto de un incremento en el riesgo sobre las tasas de interés, el resultado es que dicho incremento en el riesgo conduce a un alza en las tasas de interés real tanto en los bancos domésticos como en los extranjeros. Esto es consistente con la apertura financiera internacional que permite el efecto de paridad de las tasas de interés.

Es interesante observar que el crecimiento de la economía no tiene un efecto significativo sobre el crecimiento del crédito real en el caso de la banca extranjera. En contraste, este efecto es significativamente positivo en el caso de los otros tipos de bancos.

Cabe mencionar que los resultados obtenidos no dependen de la variable utilizada para medir el riesgo financiero internacional. Si en vez de utilizar el spread de los bonos de alto riesgo de Estados Unidos, se utiliza el indicador VIX o el spread del EMBI, los resultados son similares.

5. ¿Qué se concluye del análisis?

En base al análisis anterior se pueden extraer una serie de conclusiones. Primero, es importante recalcar los beneficios que el proceso de integración financiera ha traído a la subregión centroamericana y que se hicieron evidentes hasta antes del inicio de la actual crisis financiera internacional. En realidad, la mayor apertura de la cuenta de capitales y la mayor participación de la banca extranjera han facilitado un importante crecimiento económico en la región.

En segundo lugar es importante reconocer que, a pesar de los beneficios anteriormente mencionados, una mayor apertura e integración financiera y una mayor participación de la banca extranjera pone al descubierto vulnerabilidades existentes y, por lo tanto, se acentúan los efectos adversos de un shock negativo del exterior. Es así que la principal conclusión es que, para maximizar los beneficios de la integración financiera se requieren *políticas e instrumentos adicionales que fortalezcan los sistemas financieros locales*.

En economías pequeñas como las de Centro América se vuelve imperativo, primero, mantener la estabilidad macroeconómica en todo momento. Su grado de apertura y el nivel de participación de la banca extranjera, la cual es necesaria por tratarse de economías muy pequeñas, hacen esencial que la estabilidad macroeconómica no pueda dejarse de lado.

Segundo, también debido al tamaño de estos países, es necesario implementar políticas de “auto-seguro” para lidiar con las fluctuaciones no esperadas en los flujos de financiamiento internacional. Esta medida incluye el acumular en “tiempos buenos” reservas internacionales por

encima del promedio del resto de economías Latinoamericanas; y crear “Fondos de Estabilización Fiscal” que permitan financiar rubros importantes (como los rubros sociales) del presupuesto en “tiempos malos”, tal como ocurre en el caso de Chile.

Tercero, es muy importante implementar (en “tiempos buenos”) un sistema de provisiones ex-ante en los sistemas bancarios que permita incrementar las provisiones contra préstamos en problemas, en forma anti cíclica. El sistema de provisiones anti cíclicas es el esfuerzo que se le pide al sector privado y que complementa el “Fondo de Estabilización Fiscal”, que es el esfuerzo del sector público.

Por último, se deben mejorar los indicadores de calidad institucional que permita mejorar la confianza de los inversionistas extranjeros en la calidad de los activos centroamericanos en los que invierten.

Referencias

- Chinn, M., y H. Ito. 2008. "A New Measure of Financial Openness." *Journal of Comparative Policy Analysis* 10(3): 307-320
- Lane, P.R., y G.M. Milesi-Ferretti. 2001. "Long-Term Capital Movements." CEPR Discussion Paper 2873. London, United Kingdom: Centre for Economic Policy Research.
<http://www.cepr.org/pubs/dps/DP2873.asp>
- . 2006. "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004." IMF Working Papers 06/69. Washington, DC, United States: International Monetary Fund.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0669.pdf>
- . 2007. "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004." *Journal of International Economics* 73(2): 223-250.