

# MACROECONOMÍA DEL DESARROLLO

## Estudio de los impactos de las reformas tributarias y de gasto público sobre el crecimiento y la inversión en Guatemala, Nicaragua y Panamá

Maynor Cabrera



NACIONES UNIDAS

CEPAL



cooperación  
española

# MACROECONOMÍA DEL DESARROLLO

## Estudio de los impactos de las reformas tributarias y de gasto público sobre el crecimiento y la inversión en Guatemala, Nicaragua y Panamá

Maynor Cabrera



cooperación  
española

Este documento fue preparado por Maynor Cabrera, Consultor de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en el marco de las actividades del proyecto CEPAL/AECID: “Política fiscal para el crecimiento económico y la cohesión social” (SPA/14/005).

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

---

Publicación de las Naciones Unidas

ISSN 1680-8843

LC/L.4099

Copyright © Naciones Unidas, noviembre de 2015. Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

S.15-00876

---

Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

# Índice

---

<b>Resumen</b> .....	5
<b>Introducción</b> .....	7
<b>II. Evolución de la inversión y de su composición</b> .....	9
A. Contexto centroamericano .....	9
B. Tendencias de la inversión en Guatemala, Nicaragua y Panamá .....	10
C. Inversión extranjera directa.....	12
<b>III. Incidencia de factores sistémicos</b> .....	15
A. Clima de inversión .....	15
B. Menor volatilidad macroeconómica reciente y con pequeñas diferencias .....	17
C. Espacio fiscal ha sido un factor relevante .....	18
1. Desempeño insuficiente de los ingresos fiscales, principalmente en Guatemala.....	18
2. Sostenibilidad fiscal favoreció a Nicaragua y a Panamá.....	19
3. Espacio para la inversión pública.....	21
D. ¿Es determinante el sistema financiero panameño?.....	23
E. La relación estratégica entre el sector público y el sector privado.....	24
F. Principales diferencias respecto a los factores sistémicos.....	25
<b>IV. Políticas fiscales para la inversión (PFI)</b> .....	27
A. Primeros pasos hacia las alianzas público-privadas .....	27
B. Reformas fiscales .....	29
C. Incentivos fiscales .....	31
D. Inversión pública.....	34
<b>Conclusiones</b> .....	39
<b>Bibliografía</b> .....	43
<b>Serie Macroeconomía del Desarrollo: números publicados</b> .....	45

**Cuadros**

Cuadro 1	IED por sector (2004-2014) .....	13
Cuadro 2	Obstáculos principales para las empresas (2004-2014).....	16
Cuadro 3	Inflación y tipo de cambio (2000-2014).....	17
Cuadro 4	Financiamiento de la inversión nacional (2004-2014) .....	18
Cuadro 5	Evolución de los ingresos fiscales del SPNF por períodos.....	19
Cuadro 6	Indicadores del sistema financiero (Circa 2013) .....	24
Cuadro 7	Resumen de ventajas y desventajas en los factores sistémicos .....	26
Cuadro 8	Legislación sobre Alianzas Público Privadas en Centroamérica al año 2014 .....	28
Cuadro 9	Principales medidas tributarias aprobadas en Guatemala, Nicaragua y Panamá.....	30
Cuadro 10	Fuentes de financiamiento de la inversión pública 2010-2014.....	36
Cuadro 11	Destino de la inversión pública durante 2010-2014 .....	37

**Gráficos**

Gráfico 1	Evolución de la formación bruta de capital fijo (2004-2014).....	11
Gráfico 2	Comportamiento de la inversión pública y privada (2004-2014) .....	11
Gráfico 3	Evolución de la inversión extranjera directa neta (2000-2013) .....	12
Gráfico 4	Evolución del Déficit Fiscal (2004-2008 y 2009-2012) .....	20
Gráfico 5	Evolución de la Deuda Pública SNPF (2004-2008 y 2009-2012) .....	20
Gráfico 6	Gasto total del SNPF por períodos .....	21
Gráfico 7	Cambio en el gasto público del gobierno central (2010-2014 v/s 2004-2008).....	23
Gráfico 8	Estructura impositiva (2004-2008 y 2010-2013).....	31
Gráfico 9	Inversión extranjera directa vinculada a incentivos fiscales.....	33
Gráfico 10	Gasto tributario (promedio 2008-2012).....	33
Gráfico 11	Inversión pública según etapas del ciclo económico (1990-2013) .....	35

**Recuadros**

Recuadro 1	Riesgos fiscales de las Alianzas Público Privadas en Honduras .....	28
Recuadro 2	La débil transparencia en materia de inversión pública.....	34

## Resumen

---

La mayor parte de países centroamericanos no recupera los niveles de inversión mostrados previos a la crisis del año 2009. Un factor determinante en la tendencia negativa de la formación bruta de capital en los países centroamericanos ha sido la contracción en la inversión pública. La inversión privada, en general, también ha estado contenida, en el marco de menores expectativas de crecimiento y un menor dinamismo de la Inversión Extranjera Directa. A esta situación escapa Nicaragua y Panamá, donde la inversión privada y extranjera directa aumentaron, mientras que la inversión pública se ha mantenido en niveles elevados.

En Panamá, el alza de la inversión se explica en mayor medida por el impulso a proyectos públicos de gran magnitud a partir del año 2008 mientras que en Nicaragua también ha aumentado, gracias a una menor presión en el gasto corriente gracias a la recepción de fondos de la cooperación venezolana y a mejor perspectiva fiscal para obtener endeudamiento público. En Guatemala la inversión pública se redujo, en gran parte por la menor disponibilidad de espacio fiscal luego de la crisis, a lo cual se agrega que la contracción en la formación bruta de capital fijo privada que no se recuperó de los niveles previos de la crisis del año 2009. En Panamá, por el contrario, la inversión privada se ha mantenido creciendo al ritmo del producto y en Nicaragua, por encima del mismo. Solamente la IED mostró una tendencia al alza en Guatemala, al igual que en Panamá y Nicaragua. Estos tres países comparten la importancia de la disponibilidad de recursos naturales como determinante de un aumento fuerte de la inversión extranjera, mientras que en Panamá el impulso ha estado por el lado de los servicios. En Nicaragua y Guatemala, se han generado inversión extranjera directa ligada a la industria y electricidad.

Los principales hallazgos de este estudio se resumen en que algunos factores sistémicos son importantes para explicar el comportamiento diferenciado entre Guatemala, con un bajo coeficiente de inversión respecto a Panamá y Nicaragua, como las debilidades en el campo de la seguridad y de la relación entre su sector público y privado, que erosionaron fuertemente la dinámica de inversión, también ilustra el carácter fundamental de la sostenibilidad fiscal como determinante de la inversión en su conjunto. Por el contrario, la estabilidad macroeconómica, el desarrollo financiero y el clima de inversión no fueron determinantes. Respecto a las políticas fiscales para la inversión, la política más efectiva ha sido la inversión pública que ha estado vinculada a una situación fiscal favorable de Panamá y Nicaragua, lo cual ha complementado la inversión privada. Por otra parte, las reformas tributarias

introducidas en los tres países no parecen haber tenido un impacto disuasivo sobre la inversión, además que fueron complementadas por medidas para aliviar la carga de las empresas, como la reducción de tasas de ISR corporativo en los tres países, mientras que en Panamá se emprendió la negociación de acuerdos de doble tributación internacional. Adicionalmente, y a pesar de su efecto negativo sobre la sostenibilidad fiscal, persistieron esfuerzos por aumentar los incentivos fiscales, reflejado en gasto tributario que erosionaron la base fiscal de Guatemala y Nicaragua. La ausencia de una relación clara entre incentivos y el desempeño de la inversión no permite concluir que los incentivos hayan tenido un impacto decisivo sobre la inversión, aun cuando su incidencia haya podido ser diferente en cada país. Las Alianzas Público-Privadas tampoco han jugado un papel importante en la promoción de la inversión.

## I. Introducción

---

La Cepal ha elaborado propuestas para materializar pactos sociales para la igualdad y la sostenibilidad ambiental. En dichas propuestas, los pactos fiscales para la inversión resultan de especial importancia, pues requieren decisiones de política e iniciativas en materia tributaria, de gasto público y de asociaciones público-privadas. En años recientes, el nivel de recaudación se ha elevado, en algunos casos como consecuencia de reformas tributarias significativas, y en otros por el fuerte aumento de los ingresos provenientes de empresas exportadoras de materias primas en algunos países de la región. El gasto público también se ha incrementado, especialmente en los rubros de inversión pública, transferencias condicionadas y pensiones mínimas. Sin embargo, las brechas de inversión siguen siendo significativas, por lo que resulta necesario consolidar lo logrado para alcanzar objetivos de desarrollo sostenible.

Por lo anterior, para el presente trabajo se plantean dos objetivos principales. El primero de ellos consiste en que, sobre la base de estudios de países se podrá identificar los efectos de estas mejoras en los principales indicadores macroeconómicos, así como evaluar el impacto de las reformas en las finanzas públicas sobre el crecimiento potencial así como en el nivel y composición sectorial de la inversión. En segundo lugar, pretende contribuir al conocimiento en la región de los instrumentos de política fiscal que han permitido mejoras sustantivas en el proceso de inversión, y a la vez, compilar los desafíos pendientes.

Estudios como Manuelito y Jiménez (2015) destacan el bajo nivel de inversión de América Latina, la reducción de la inversión pública en los años ochenta y su parcial recuperación junto con la inversión privada entre 2003 y 2010. En este estudio se presentan tres casos de países, dos de ellos con niveles de inversión como proporción del PIB cercanos al promedio latinoamericano (Panamá y Nicaragua) y otro con niveles por debajo de dicho promedio (Guatemala).

Estos tres países han mostrado un desempeño económico relativamente favorable en la sub-región centroamericana, con recuperación en las tasas de crecimiento, aunque con escenarios diversos en materia de política fiscal y evolución de la inversión pública y privada. Tomando en cuenta el marco propuesto por Fanelli (2013), puede encontrarse en estos países un uso diferenciado de políticas fiscales para la inversión como incentivos fiscales en mayor grado en Nicaragua y Guatemala, mientras que una mayor dependencia de la inversión pública en Panamá. La elección de estas políticas está condicionada



por la disponibilidad de espacios fiscales, algo que a priori, pareciera haber favorecido a Nicaragua y a Panamá, por la mejora sustancial en el crecimiento económico en ambos casos, así como por la inyección sustantiva de recursos que ha recibido Nicaragua por parte de la cooperación venezolana.

El informe cuenta con cinco secciones incluyendo la introducción. En la sección dos se resumen las principales tendencias de la inversión en la región centroamericana, con mayor detalle en los países del estudio respecto a la inversión privada, pública y extranjera. En la tercera sección se analizan las diferencias entre los factores sistémicos y cómo éstas pueden explicar las diferencias en materia de inversión en Guatemala, Nicaragua y Panamá. La sección cuatro analiza las políticas que han empleado los países en promover la inversión. En la última sección se presentan las conclusiones.

## II. Evolución de la inversión y de su composición

---

### A. Contexto centroamericano

En Centroamérica, la inversión aún no recupera los niveles mostrados previos a la crisis. Mientras que durante el año 2007, en promedio equivalía a un 25,9% del PIB, durante los años 2010 al 2014 no ha superado el 22,5% con relación al producto. Inclusive, no se observa en los países una tendencia hacia la recuperación sostenida en los niveles de inversión, sino más bien hacia la baja, con la excepción de Panamá.

Un factor determinante en la tendencia negativa de la formación bruta de capital en los países centroamericanos ha sido la contracción en la inversión pública. En los casos de Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras, esto se explica por un menor espacio fiscal después de la crisis. Ello ha incidido en un aumento paulatino en el déficit fiscal hacia casi un nivel superior al cuatro por ciento del PIB en estos países, con excepción de Guatemala, donde se ha optado por una contracción del gasto en general, aunque con mayor énfasis en el gasto de capital, pero que la baja en la recaudación tributaria ha ampliado las brechas fiscales.

A esta situación escapa Nicaragua y Panamá, donde la inversión pública ha aumentado. En el primero de los casos, la construcción de obras viales e infraestructura social, ha mantenido los niveles de formación bruta de capital. Mientras que en el caso de Panamá, la ampliación del Canal de Panamá, el metro de la Ciudad de Panamá, obras de infraestructura vial, aeroportuaria y de carácter social han incrementado el acervo de capital público en ese país. En ambos países, los déficit fiscales no se han ampliado y estos permanecen en niveles cercanos al 1,5% del PIB.

La inversión privada, en general, también ha estado contenida, en el marco de menores expectativas de crecimiento y un menor dinamismo de la Inversión Extranjera Directa. En países como Costa Rica y El Salvador se ha observado una fuerte contracción de la IED, al punto que en el último país mencionado ronda una cifra equivalente al 1% del PIB. Asimismo, el retiro de Intel de Costa Rica marca el hecho que este país se queda sin su principal fábrica exportadora, además que puede ser reflejo de una desmejora de la competitividad del país y que, a su vez, puede desmotivar la atracción de inversión extranjera en el futuro.

Mientras tanto en el resto de países, la IED ha mostrado cierta recuperación, lo cual se explica por inversiones destinadas principalmente a la construcción y a actividades extractivas como la minería,

principalmente en el caso de Panamá, Nicaragua y Guatemala. En este último país, aunque los niveles son bajos respecto al producto, se observan niveles de IED crecientes y superiores a los mostrados antes de la crisis del año 2009.

En materia de políticas de promoción para la inversión destacan dos grandes líneas de acción. La primera, con larga tradición en el istmo centroamericano, se ha enfocado en el otorgamiento de exoneraciones fiscales para incentivar actividades como maquilas y zonas francas. En este caso, Costa Rica aprobó una Ley de Zonas Francas en el año 2010 y El Salvador lo hizo en el año 2012, con el fin de contar instrumentos acordes a la exigencia de OMC. Por su parte, Honduras aprobó la Ley de Zonas de Empleo y Desarrollo Económico (ZEDE), que se deriva de la idea de crear “ciudades modelo”, las cuales consisten en una nueva división administrativa sujeta al gobierno central y provista de autonomía con un sistema político, administrativo, económico y judicial propio, bajo la premisa que estas reglas especiales, entre ellas un régimen fiscal favorable, permitan altos niveles de competitividad. Finalmente, en Guatemala se ha intentado ampliar los beneficios fiscales para maquila y zonas francas, pero aún no ha sido posible lograr acuerdos para que esta normativa sea aprobada.

Hacia futuro, uno de los grandes desafíos para los países centroamericanos es cómo abordar estrategias de promoción de la inversión que tengan un costo fiscal razonable, sostenible y con efectividad comprobada. Este es el caso de las exoneraciones fiscales, que son consideradas esenciales para algunos sectores empresariales en Guatemala y Nicaragua, pero que como discute Agostini y Jorrot (2013) tienen un costo fiscal considerable, lo cual compite con los recursos dedicados a otras áreas como la educación e infraestructura, que son centrales para impulsar el desarrollo e inclusive la rentabilidad de la inversión futura. Esto, a su vez, plantea otro desafío sobre cómo puede impulsarse proyectos de inversión pública sin comprometer la sostenibilidad fiscal y en un marco de transparencia.

## **B. Tendencias de la inversión en Guatemala, Nicaragua y Panamá**

Fanelli (2013), con base en una revisión de la literatura referida a la inversión y la política fiscal en América Latina, argumenta que se justifica acudir a la política fiscal para favorecer a la inversión debido al bajo coeficiente de la misma existente en la región, a lo cual contribuyen problemas como las fallas de mercado, la existencia de complementariedades y la heterogeneidad de los agentes económicos. La existencia de estos problemas justifica políticas públicas para que se puedan aprovechar las complementariedades que existen, y que no siempre son percibidas por los agentes económicos, además de intervenciones requeridas para reducir las brechas que impiden que un gran número de agentes productivos aprovechen oportunidades de inversión.

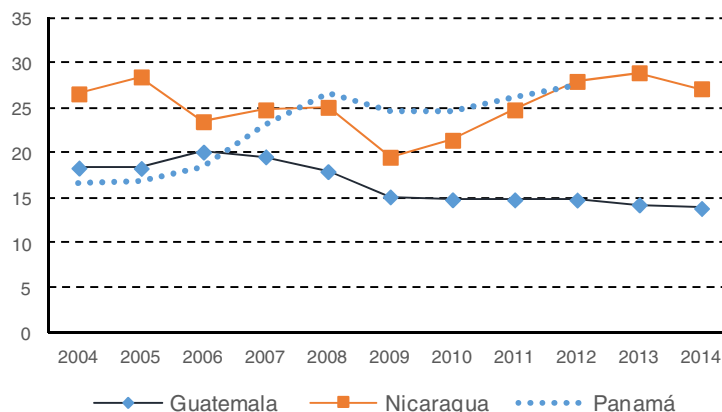
Las cifras reportadas por Guatemala, Nicaragua y Panamá<sup>1</sup> revelan que existen situaciones con un alto coeficiente de inversión en que algunos de estos problemas han sido superados, como son los casos de Panamá y Nicaragua, y uno donde persisten dificultades, que es el de Guatemala. Ello permite realizar un análisis comparativo de los determinantes de los altos niveles de inversión en los dos primeros países, en comparación con el otro. Como puede observarse en el gráfico 1, tanto Panamá, como Nicaragua han tenido niveles de inversión cercanos al 28% del PIB durante los últimos años (2010-2014), mucho más estables en el caso de Panamá que en Nicaragua. Mientras que Guatemala ha tenido un coeficiente de inversión equivalente a alrededor de la mitad de los otros países, de cerca de un 15% del PIB durante el mismo período, además que mostró una caída de cinco puntos porcentuales del producto luego de la crisis, de la cual aún no se ha podido recuperar. En

---

<sup>1</sup> Se requiere cierta cautela con los datos de inversión, especialmente en Nicaragua y Panamá, puesto que han estado sujetos a revisiones o cuestionamientos debido a diferentes formas en que se registra. En el caso de Nicaragua, las cifras son sometidas a revisión periódica, por lo que los datos en los que se basa este ejercicio corresponden a la información disponible al primer trimestre del año 2015, que fue publicada en el Anuario de Estadísticas Macroeconómicas 2014 publicado por el Banco Central de Nicaragua. En el caso de Panamá, es importante notar que al momento de elaborar este informe se estaba realizando la actualización del sistema de cuentas nacionales, por lo cual la información puede cambiar posteriormente.

consecuencia, durante el período 2010-2014 el promedio de inversión de este país ha sido el más bajo de la región centroamericana.

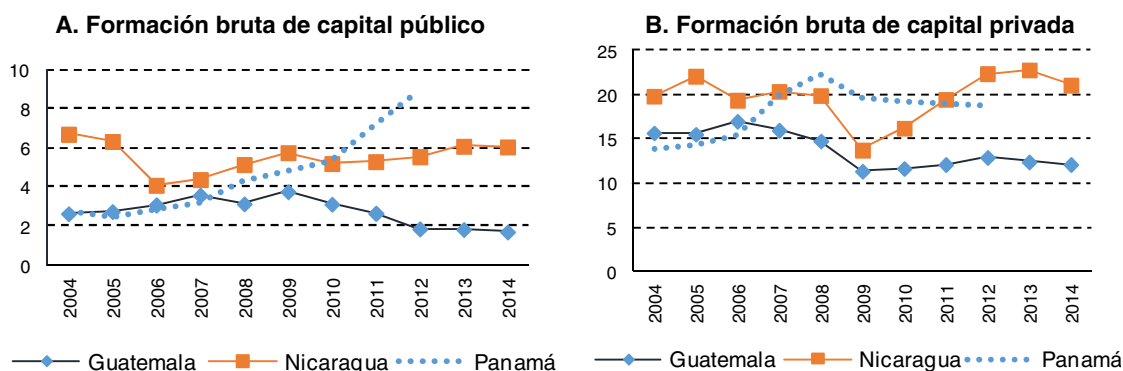
**Gráfico 1**  
**Evolución de la formación bruta de capital fijo (2004-2014)**  
 (Porcentajes del PIB)



Fuente: elaboración propia basada en datos oficiales.  
 Nota: la información de Panamá está disponible hasta el año 2012.

En Panamá, el alza de la inversión se explica en mayor medida por el impulso a proyectos públicos de gran magnitud a partir del año 2008 (ampliación del Canal de Panamá, Metro de Panamá, entre otros). En Nicaragua también ha aumentado, aunque a menor ritmo, gracias a una menor presión en el gasto corriente gracias a la recepción de fondos de la cooperación venezolana y a mejor perspectiva fiscal para obtener endeudamiento público. Mientras tanto, en Guatemala la inversión pública se redujo, en gran parte por la menor disponibilidad de espacio fiscal luego de la crisis, a lo cual se agrega que la contracción en la formación bruta de capital fijo privada que no se recuperó de los niveles previos de la crisis del año 2009 (véase el gráfico 2). En Panamá, por el contrario, la inversión privada se ha mantenido creciendo al ritmo del producto y en Nicaragua, por encima del mismo.

**Gráfico 2**  
**Comportamiento de la inversión pública y privada (2004-2014)**  
 (Porcentajes del PIB)



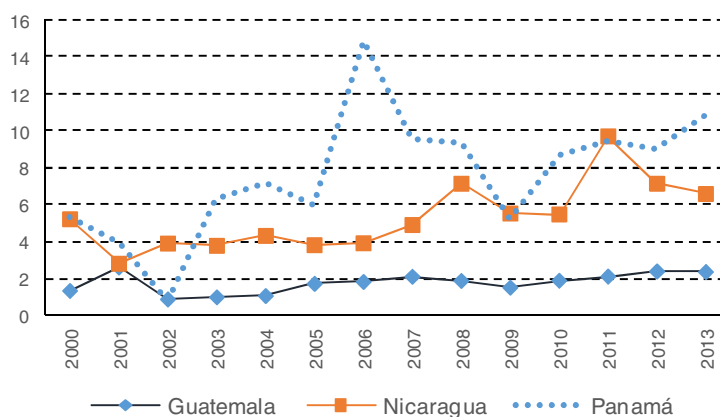
Fuente: elaboración propia basada en datos oficiales.  
 Nota: la información de Panamá está disponible hasta el año 2012.

En el ámbito macroeconómico la evidencia existente permite concluir que en los tres países existe una correlación importante entre el crecimiento económico y la inversión, y especialmente entre el crecimiento del PIB y el coeficiente de inversión total del año siguiente, lo cual sugeriría que el efecto conocido como el acelerador es importante en la medida que el crecimiento del PIB da lugar a un aumento de inversión (Manuelito y Jiménez, 2015, p. 21-23). Esta correlación también se da entre el crecimiento del PIB y el coeficiente de inversión privada en los tres países, y es algo que tiende a reproducirse en numerosos países de América Latina. Sin embargo, al realizar un análisis de causalidad, en el sentido de Granger, para determinar hasta qué punto la relación entre ambas variables es el resultado de un crecimiento del PIB que impulsa la inversión (efecto acelerador), y no una correlación espuria, la existencia de este efecto de causalidad es mucho más importante en Panamá y Nicaragua, y de mucho menor significancia en Guatemala. Además, al realizar un análisis de causalidad entre crecimiento del PIB y el aumento del coeficiente de inversión privada, esta relación de causalidad solamente resulta significativa en Panamá, y no en Nicaragua (Op. Cit., p. 23). Lo anterior sugiere la existencia de espíritus animales que (*ceteris paribus*) podría interpretarse como una mayor disposición a asumir riesgos y a invertir en el caso del sector empresarial de Panamá, seguido de Nicaragua, mientras que en Guatemala estos espíritus animales parecerían más débiles<sup>2</sup>.

### C. Inversión extranjera directa

La distinción entre países de baja y alta inversión también es aplicable para la IED. Por un lado, Guatemala esta equivale a tan solo dos puntos porcentuales del PIB, mientras que en Nicaragua es el triple y en Panamá asciende a casi 9% del PIB, según estimaciones basadas en datos oficiales. En los tres países se observa una tendencia alcista en la IED, aunque con mayor volatilidad en el caso de Nicaragua.

**Gráfico 3**  
Evolución de la inversión extranjera directa neta (2000-2013)  
(Porcentajes del PIB)



Fuente: elaboración propia basada en datos oficiales.

Los tres países comparten la importancia de la disponibilidad de recursos naturales como determinante de un aumento fuerte de la inversión extranjera, lo cual se reflejó en un incremento entre 2004-2008 y 2010-2014 de más de diez puntos porcentuales, como proporción del total de inversión, de la inversión en este rubro en los tres casos. Ello sugiere que en estos casos la dinámica de la IED

<sup>2</sup> Sin embargo, la ausencia de episodios de alto crecimiento en este país, a diferencia de Panamá y Nicaragua, tampoco permite obtener conclusiones categóricas en este sentido. En Guatemala la generación de recursos para la inversión (ahorro) resultante de mayor crecimiento y ganancias sería menor que en Panamá y Nicaragua.

respondió a una tendencia mundial, de asegurar el acceso a recursos naturales, y que no pareciera haber dependido en gran medida de políticas específicas en cada país. La contraparte de esta expansión fue la baja en la proporción de la IED en comunicaciones en Guatemala y Nicaragua. Otro rasgo distintivo de estos dos países es que han mantenido niveles importantes de inversión ligados a la industria y a la generación de energía eléctrica.

**Cuadro 1**  
**IED por sector (2004-2014)**  
(Porcentajes de la IED total por período)

	Guatemala		Nicaragua		Panamá	
	2007/2008	2010/2014	2004/2008	2010/2014	2004/2008	2010/2014
Agricultura y Minería	16,3	28,3	3,7	17,2	-0,7	10,5
Industria	25,7	19,6	23,8	26,0	5,9	8,2
Comercio	17,2	18,4	16,5	12,2	22,5	38,0
Comunicaciones	15,7	5,0	28,4	16,1	14,7	16,2
Electricidad	13,1	18,1	18,8	16,1	5,9	5,0
Turismo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,2	0,7
Intermediación Financiera	7,8	8,2	n.d.	n.d.	43	17,8
Actividad Inmobiliaria	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	10,0	3,5
Otros	4,3	2,4	8,8	12,2	-1,5	0,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: elaboración propia basada en datos del Banco de Guatemala, Banco Central de Nicaragua y Contraloría de Panamá.  
Nota: los datos de Guatemala solo están disponibles desde el año 2007 y corresponden a IED bruta, en el caso de Nicaragua y Panamá son datos de IED neta.

En Panamá la concentración fuerte de la inversión extranjera (43% del total en 2004-2008) en el sector financiero se redujo como consecuencia no solo del aumento de la inversión en la minería sino también como resultado de un aumento fuerte de la IED en un sector tradicionalmente importante en Panamá, el del comercio. Partiendo de la posible relación complementaria entre inversión pública y privado, ello sugiere que, al haber contribuido a un aumento de la inversión extranjera en el sector del comercio, el incremento de la inversión pública a partir de 2008 reforzó una de las fuentes tradicionales del patrón de inserción externa de Panamá basada en los servicios.



### III. Incidencia de factores sistémicos

---

De los componentes de la inversión en Guatemala solamente la IED ha mostrado una tendencia al alza, ya que la realizada por el sector privado se ha estancado y la del sector público se contrajo. Por el contrario, en los países con mayores niveles de inversión, Panamá y Nicaragua, la formación bruta de capital pública mostró una fuerte alza, aunque la inversión privada pareciera haberse mantenido constante como porcentaje del PIB. En estos países, también la IED ha mostrado una tendencia alcista en los últimos años, aunque con mayores fluctuaciones en el caso de Nicaragua.

Siguiendo el esquema de análisis propuesto por Fanelli (2013), se analiza en esta sección cuáles son las diferencias más importantes en términos de factores sistémicos, y en qué medida pueden estar asociados a las diferencias en el tema de inversión expuestas en la sección anterior. En primer lugar se analiza cómo se percibe el clima de inversión de acuerdo a encuestas empresariales y al ranking de competitividad global, conforme al cual Panamá se sitúa favorablemente respecto a los dos países, aunque la mejor posición relativa de Guatemala respecto a Nicaragua no le favorece en atraer mayor inversión. Segundo, la relativa estabilidad macroeconómica no pareciera mostrar diferencias muy importantes. En tercer término, el espacio fiscal aporta elementos para entender los contrastes entre Guatemala y el resto de países, más aun cuando otros factores como la cooperación venezolana en Nicaragua y el pago diferido de proyectos de inversión pública en Panamá han creado espacio adicional en estos países. En cuarto lugar, se analiza cómo el subdesarrollo financiero puede afectar a la inversión, aunque pareciera no ser un factor determinante para empresas grandes pero sí para pequeñas y medianas. Finalmente, se revisa cómo el diálogo y concertación entre sector público y privado parecieran ser fundamentales en explicar las diferencias entre los países centroamericanos de baja y alta inversión.

#### A. Clima de inversión

En esta sección se hace uso de datos del ranking de competitividad mundial hechos por el Foro Económico Mundial y de las Encuestas de Empresas elaboradas por el Banco Mundial para evaluar el clima de inversión. Estos datos sirven de base para identificar las percepciones de empresarios sobre el nivel de competitividad de su país y sobre los principales problemas que aquejan a los inversionistas.



Los principales obstáculos que enfrentaban las empresas en el año 2010 varían según el país, de acuerdo con la Encuesta Empresarial del Banco Mundial<sup>3</sup>. En Guatemala el principal problema era el crimen, robo y desorden, un inconveniente menor en los otros países. La electricidad era el obstáculo más importante en Nicaragua, situación que afectó a la economía nicaragüense debido a cortes de electricidad que tuvieron mayor impacto durante la década anterior, pero que no fue un problema tan importante en Panamá y Guatemala. Además, la corrupción fue identificada como el principal problema que afectaba empresarios panameños, aunque también se determinó que era importante en Guatemala. En los tres países, las prácticas de competidores del sector informal fueron identificadas como un problema relevante. Además, la inestabilidad política fue reconocida como el tercer problema en importancia en Guatemala y Nicaragua.

Al intentar identificar las razones por las cuales la inversión privada ha sido mayor (medida por diversos indicadores) en Nicaragua y Panamá, surgen dos elementos que diferencian a Guatemala de los otros países: la inseguridad asociada al crimen y la inestabilidad política. Han sido el primer y segundo obstáculo en importancia en Guatemala, mientras que en los casos de Nicaragua y Panamá ha tenido una importancia relativa bastante menor.

**Cuadro 2**  
**Obstáculos principales para las empresas (2004-2014)**  
*(Porcentaje de las respuestas que identifican como el obstáculo principal)*

Países	América Latina	Guatemala	Nicaragua	Panamá
Prácticas de Competidores en el Sector Informal	14,6	19,0	19,4	13,7
Corrupción	7,5	11,4	7,2	32,5
Electricidad	8,5	4,7	24,2	8,0
Delitos, Robo y Desorden	9,0	20,8	7,2	8,8
Inestabilidad Política	7,8	16,4	8,8	2,3
Acceso al Financiamiento	14,7	6,5	8,8	3,6
Administración Impositiva	10,0	7,0	6,0	0,0
Otros	28,0	14,3	18,4	31,2

Fuente: Banco Mundial Enterprise Surveys <http://www.enterprisesurveys.org>.

Nota: Otras incluye legislación Laboral, transporte, tasas impositivas, acceso a terrenos.

Al contrastar estas respuestas con el Reporte de Competitividad Mundial 2014-2015<sup>4</sup>, la corrupción figura como el primero en Panamá, el segundo de Guatemala y el cuarto en Nicaragua. Luego, la inadecuada oferta de infraestructura es el tercer problema en Guatemala y en Nicaragua, mientras que la educación de la fuerza laboral es el segundo factor problemático en Panamá y Nicaragua, y ocupa el quinto lugar en Guatemala. Asimismo, destaca la ineficiencia de la burocracia gubernamental como tercer factor más problemático en Nicaragua, tercero en Panamá y cuarto en Guatemala. Finalmente, los temas tributarios que interfieren en los negocios se relacionan más con la administración tributaria en Guatemala y Nicaragua, mientras que las tasas impositivas son un problema menor en todos los países analizados<sup>5</sup>. Ninguno de estos factores pareciera suficiente para explicar el desempeño diferente de Guatemala en relación a los otros dos países.

Sin embargo, al identificar las características que distinguen a Panamá, como el país de mayores niveles de inversión, surgen como factores contrastantes la estabilidad política, el acceso a financiamiento y la administración impositiva. Panamá contrasta especialmente con Guatemala en relación a la situación política, percibida como más inestable en el segundo que en el primer país. El acceso al financiamiento es congruente con la naturaleza de Panamá como plaza financiera internacional y la ausencia de problemas en materia de administración impositiva está asociado a la importancia que

<sup>3</sup> Véase en <http://www.enterprisesurveys.org/>.

<sup>4</sup> Véase en [http://www3.weforum.org/docs/GCR2014-15/GCI\\_Dataset\\_2006-07-2014-15.xlsx](http://www3.weforum.org/docs/GCR2014-15/GCI_Dataset_2006-07-2014-15.xlsx).

<sup>5</sup> En Guatemala, según el Foro Económico Mundial, fueron identificadas por 1.5% de las repuestas, 3% en Panamá y 8.2% en Nicaragua, aunque la administración tributaria es un problema mayor también en ese país.

en ese país tienen los puertos libres y las facilidades tributarias que se ofrecen para no residentes. Además de los problemas mencionados en el párrafo anterior, en Nicaragua y Guatemala son problemas importantes la oferta de infraestructura adecuada y la administración tributaria, no así en Panamá.

Todo lo anterior sugiere que la inseguridad (civil y política) es uno de los factores que más tiende a favorecer la inversión en Panamá y Nicaragua, en contraste con Guatemala, y que en el caso de Panamá su situación como plaza financiera pareciera darle una ventaja adicional, así como la infraestructura y administración tributaria. Como se verá más adelante, la mayor estabilidad política no tiene que ver con cambios inesperados de gobierno sino puede asociarse con una favorable relación estratégica entre sectores públicos y privados en los casos en Panamá y Nicaragua, en contraste con relaciones más fluidas en Guatemala.

## B. Menor volatilidad macroeconómica reciente y con pequeñas diferencias

La evidencia que existente sobre la estabilidad macroeconómica en los tres países sugiere que aunque es una condición necesaria para realizar inversiones, las escasas diferencias en materia de estabilidad no permiten explicar el desempeño desigual en materia de inversión en estos países.

Tasas de inflación de un dígito, algo mayor en Nicaragua que en Guatemala y Panamá, así como el uso del dólar como moneda nacional, una economía altamente dolarizada, como la de Nicaragua, o una convertibilidad de la moneda sin restricciones, como en Guatemala, sugiere que diferencias en este campo tampoco son grandes. En este sentido resulta significativo que un país centroamericano como El Salvador, con una gran apertura comercial y financiera, con la mayor parte de servicios en manos del sector privado, y con una economía dolarizada, tiene coeficientes de inversión similares a los de Guatemala y no a los de Panamá.

**Cuadro 3**  
**Inflación y tipo de cambio (2000-2014)**

	Inflación			Tipo de cambio		
	Promedio	Mínima	Máxima	Promedio	Mínima	Máximo
Guatemala	6,5	1,9	11,4	7,82	7,56	8,16
Nicaragua	8,1	3,7	19,8	17,78	12,68	23,55
Panamá	3,0	0,2	8,8	1,00	1,00	1,00

Fuente: elaboración propia basada en datos oficiales.

Aunque existen distintos niveles de calificación del riesgo soberano y la perspectiva de la situación fiscal en Guatemala es menos auspiciosa, en ningún caso su estado es crítico y el desempeño macroeconómico ha sido favorable en los últimos años. De hecho en Guatemala, al igual que en Panamá, no se observó una caída en el PIB durante la crisis del año 2009. Por otra parte, en el país con una trayectoria menos larga de estabilidad, como es Nicaragua, no ha habido un acuerdo de estabilización firmado por el FMI con ese país desde el año 2011, aunque su acompañamiento continuo y visible como fuente de asesoría y de monitoreo ha contribuido a la credibilidad de la trayectoria de estabilidad macroeconómica reciente, aun cuando un tradicionalmente alto déficit comercial es fuente de vulnerabilidad macroeconómica en la medida que se reduzca la entrada de capitales.

El nivel de ahorro interno no parece haber sido un determinante fundamental de la inversión en estos países, como se observa en el cuadro siguiente. Primero, tanto Guatemala y Nicaragua cuentan con niveles sumamente bajos de ahorro interno. Segundo, el ahorro externo llegó a niveles superiores (Nicaragua) o similares (Panamá en 2010-3) que el de ahorro interno. Ello diferencia la situación de estos países de otros países de América Latina, especialmente de América del Sur. A su vez, pone de manifiesto el papel de la inversión como condicionante del ahorro, en la medida que las expectativas de

inversión son positivas y da lugar a que procesos dinámicos de inversión, una vez iniciados, generan sus propias bases de financiamiento<sup>6</sup>.

**Cuadro 4**  
**Financiamiento de la inversión nacional (2004-2014)**  
(Porcentajes del PIB)

	Guatemala		Nicaragua		Panamá	
	2004-2008	2010-2013	2004-2008	2010-2013	2004-2008	2010-2013
A. Ahorro interno	3,7	3,6	2,6	0,5	15,9	21,1
B. Pagos netos de factores al resto del mundo	-2,1	-2,8	-3,2	-2,7	-6,5	-6,1
C. Transferencias corrientes netas	13,5	11,3	13,8	12,5	1,9	0,4
D. Ahorro nacional (A+b+c)	15,1	12,0	13,2	10,2	11,3	15,4
E. Ahorro externo	4,7	2,5	14,2	11,6	6,6	11,4
Financiamiento inversión (d+e)	19,7	14,5	27,4	21,8	17,8	26,7

Elaboración propia basada en datos de la Cepal.

## C. Espacio fiscal ha sido un factor relevante

Durante los últimos años es posible notar diferencias importantes en las finanzas públicas de los tres países, y que ha influido en el proceso de inversión, tanto público como privado. En primer lugar, el desempeño de los ingresos fiscales o para-fiscales ha sido un condicionante fundamental de la capacidad de contar con recursos para la inversión del sector público. En segundo lugar, la dominancia del gasto corriente, especialmente durante etapas de menor crecimiento, ha restringido a la inversión pública. Tercero, la evidencia disponible sugiere que la inversión pública no ha desplazada a la privada sino que ha sido un factor fundamental para contribuir a dinamizarla. Finalmente, las brechas fiscales y situación de sostenibilidad fiscal también han influido en la calificación de riesgo de estos países, lo cual ha contribuido a generar expectativas de inversión más favorables en la medida que existe mayor sostenibilidad fiscal.

### 1. Desempeño insuficiente de los ingresos fiscales, principalmente en Guatemala

Las reformas tributarias impulsadas en Panamá, Nicaragua y Guatemala tuvieron impactos diferenciados<sup>7</sup> (véase el cuadro 5). Las reformas tributarias que se implementaron en Panamá aumentaron los ingresos tributarios como proporción del PIB pero, la reducción de otros ingresos<sup>8</sup> derivados principalmente de la actividad del Canal de Panamá, en alrededor de dos puntos porcentuales del PIB al comparar el período de post-crisis (2004-2008) con el de pre-crisis (2010-2013), neutralizó el efecto positivo de las reformas tributarias. Como resultado, el total de ingresos fiscales se redujo levemente entre el período de pre-crisis y el de post-crisis.

En Nicaragua se redujeron los ingresos provenientes de donaciones en casi un punto porcentual del PIB, pero fueron compensados por el aumento de otros ingresos. Además, la carga tributaria aumentó gracias a un incremento de la tributación directa. Por aparte, los fondos provenientes de la cooperación venezolana, no registrados en las cuentas fiscales, se destinaron a financiar proyectos sociales y productivos que al menos en parte liberaron recursos fiscales para destinarlos a otros propósitos. Para financiar los proyectos sociales se estima financiamiento equivalente al 1,7% del PIB

<sup>6</sup> Sobre el tema de la relación entre ahorro interno y externo, e inversión, dentro de una perspectiva latinoamericana, véase Fuentes Knight (2014).

<sup>7</sup> Véase más adelante una síntesis de las reformas tributarias realizadas en Guatemala, Nicaragua y Panamá.

<sup>8</sup> Corresponde a ingresos no tributarios, como la participación en utilidades de empresas estables así como el rubro de tasas y derechos.

durante el período 2010-2014, mientras que para los proyectos socio-productivos habría ascendido en promedio a 2,9% del PIB durante el período mencionado<sup>9</sup>.

**Cuadro 5**  
**Evolución de los ingresos fiscales del SPNF por períodos**  
(Porcentajes del PIB)

	Totales		Tributarios		Donaciones		Otros	
	2004-2008	2010-2013	2004-2008	2010-2014	2004-2008	2010-2014	2004-2008	2010-2014
Guatemala <sup>a</sup>	12,4	11,5	11,6	10,8	0,2	0,2	0,6	0,6
Nicaragua	24,1	25,2	13,9	14,9	2,9	1,9	7,3	8,5
Panamá	24,6	23,6	10,0	11,1	0,1	0,1	14,6	12,4

Fuente: elaboración propia basada en Cepal y datos oficiales.

Nota: El promedio 2010-2014 para Panamá abarca hasta el año 2012.

<sup>a</sup> Gobierno Central.

En Guatemala los ingresos públicos se debilitaron por la baja de la tributación, de la cual dependen en mayor grado, además que los ingresos no tributarios no variaron significativamente. A pesar de que se aprobó una reforma que incidió positivamente en los impuestos directos, su impacto fue debilitado por un marcado deterioro de la administración tributaria, que afectó especialmente a la tributación indirecta. Esta también fue afectada por procesos de apreciación cambiaria y por precios decrecientes de alimentos y combustibles que redujeron la recaudación obtenida de aplicar impuestos a importaciones con valores menores (en moneda nacional).

Así, los tres países mencionados comparten cierto aumento de la carga tributaria atribuible a la mayor recaudación de la tributación directa, asociada a reformas del impuesto sobre la renta, pero con una situación fiscal débil y persistente en Guatemala, donde la mayor tributación directa fue más que neutralizada por una menor tributación indirecta, mientras que en el caso de Panamá el aumento de su carga tributaria logró compensar los menores ingresos obtenidos del Canal de Panamá al tiempo que en Nicaragua se logró aumentar los ingresos públicos como proporción del PIB al comparar el período de pre-crisis con el de post crisis. Estas situaciones han conducido a situaciones diferentes de sostenibilidad fiscal, más favorables para Nicaragua y Panamá, y menos para Guatemala, como se verá más adelante.

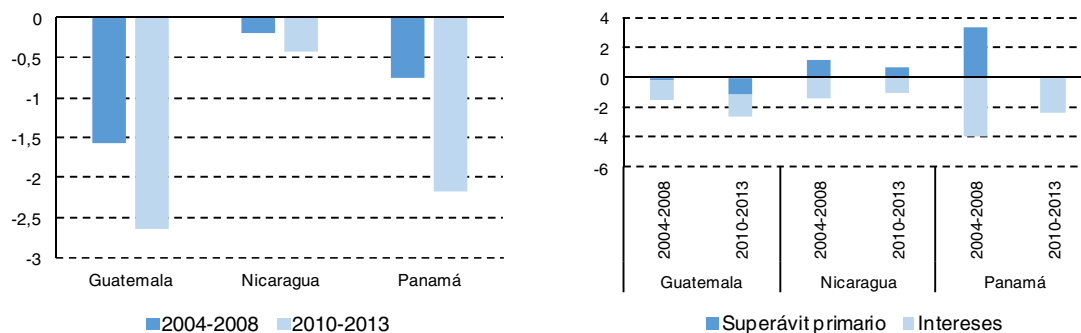
## 2. Sostenibilidad fiscal favoreció a Nicaragua y a Panamá

En Panamá, Nicaragua y Panamá la combinación de mayores gastos del sector público y el estancamiento o alza modesta de los ingresos fiscales contribuyeron a una mayor brecha entre ambos componentes durante el período 2004-2008 en comparación con el período anterior, pero de manera bastante menor que en los demás países de la región. En estos tres países el déficit fiscal estuvo por debajo del 3,5% del PIB. Ello contrasta con los casos más severos de otros países centroamericanos como Honduras y Costa Rica, donde el resultado global superó el 5% del producto en el período post-crisis.

Sin embargo, esta situación de cierto balance fiscal tuvo bases muy diferentes en cada uno de los tres países y explica en buena parte la capacidad diferenciada de expandir la inversión pública en cada caso. En Guatemala el moderado incremento de su brecha fiscal fue debido a la caída de los ingresos fiscales, mientras que en Panamá fue gracias al incremento de la inversión pública y a la leve reducción de los ingresos. En Nicaragua el déficit aumentó pero de manera muy modesta debido a que el aumento del gasto se equilibró con un aumento de los ingresos.

<sup>9</sup> Según información del Banco Central de Nicaragua, recopilada por Copades.

**Gráfico 4**  
**Evolución del Déficit Fiscal (2004-2008 y 2009-2012)**  
(Porcentajes del PIB)

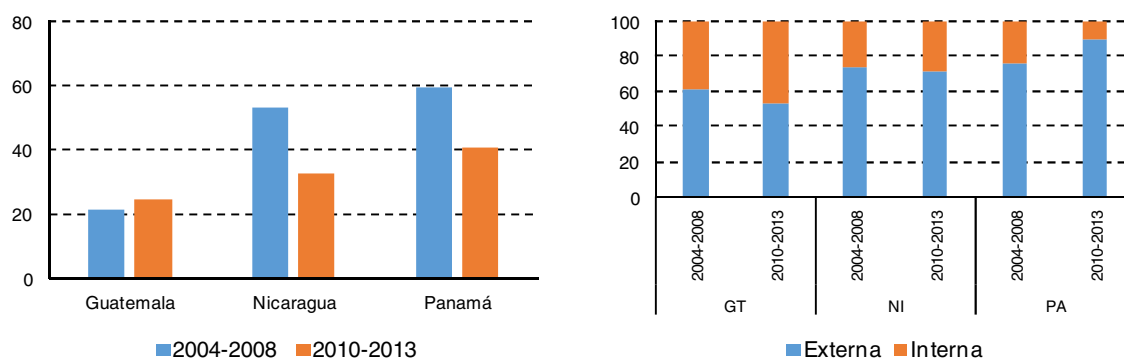


Fuente: Elaboración propia basada en datos oficiales.  
Nota: Gobierno Central para Guatemala y Panamá, SPNF para Nicaragua.

Al descomponer la evolución del déficit según sus determinantes, resalta el hecho que, aunque los pagos de intereses se redujeron en Nicaragua y Panamá, los superávit primarios (diferencia entre ingresos y gastos que excluyen el pago de intereses por el pago de la deuda) que habían existido en el período antes de la crisis se desvanecieron durante el período 2010-2013 pero no tomaron la forma de déficits primarios. En Guatemala, que no tenía ni superávit ni déficit primario antes de la crisis, experimentó un aumento del déficit primario en la etapa posterior, así como un leve aumento del pago de intereses, poniendo de manifiesto su restrictivo margen de acción fiscal.

Mientras que en Guatemala la deuda pública como proporción del PIB aumentó del 20 al 25% desde 2004 a 2013, en Panamá y Nicaragua lograron reducir sus niveles de deuda (ver el gráfico 7). Nicaragua pudo mantener el nivel logrado en el periodo 2004-2008 gracias al alivio de su deuda: una combinación de mayor crecimiento y de relativo control del gasto, favorecido por recursos de la cooperación venezolana, permitió que el déficit no aumentara. En Panamá el desempeño favorable de la economía y mejores condiciones de financiamiento permitieron reducir gradualmente los pasivos del gobierno a pesar del fuerte aumento de la inversión pública que a su vez se expandió con base en la credibilidad de sus finanzas públicas, como se verá más adelante.

**Gráfico 5**  
**Evolución de la Deuda Pública SNPF (2004-2008 y 2009-2012)**  
(Porcentajes del PIB)



Fuente: Cepal basado en datos oficiales.

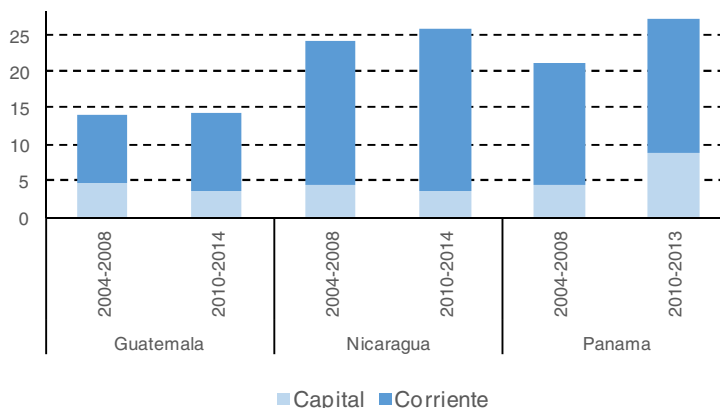
La reducción en los niveles de endeudamiento, combinado con las tasas elevadas de crecimiento que mostraron Panamá y Nicaragua, favoreció su sostenibilidad fiscal. En contraste, la situación fiscal de Guatemala era sostenible siempre que se mantuvieran niveles sumamente bajos de gasto público ante la debilidad de los ingresos fiscales. Es decir, el espacio fiscal para aumentar la inversión era prácticamente inexistente si no se fortalecían los ingresos fiscales.

Además, en Panamá la expansión acelerada de proyectos de inversión fue facilitada en buena parte por una modalidad de ejecución y financiamiento denominada en el país como de proyectos de “llave en mano”. En estos proyectos, la empresa a la cual se adjudicaba el proyecto de inversión también se encargaba de conseguir el financiamiento y el sector público pagaba cuando recibía el proyecto o bien de acuerdo a un cronograma previamente establecido. Implicaba que las obras de infraestructura no se reflejan plenamente como un gasto ejecutado en el presupuesto, ni como una deuda del estado panameño pero, de acuerdo con el Plan Estratégico de Gobierno 2015-2019 se estima que una suma de USD 3,081.8 millones se habrían derivado de este tipo de proyectos desarrollados durante el quinquenio previo<sup>10</sup>. En este caso la solidez fiscal del país, junto con ser una plaza financiera internacional, le dio credibilidad a la posibilidad de financiar grandes proyectos de inversión que de otra manera hubiera sido difícil realizar.

### 3. Espacio para la inversión pública

El espacio fiscal disponible para invertir fue restringido por la expansión del gasto corriente en Guatemala y Nicaragua pero no en Panamá, como puede concluirse de comparar su evolución después de la crisis (2010-2014) con lo ocurrido en el período transcurrido antes de la crisis financiera mundial (2004-2008). En primer lugar, hubo aumentos importantes del gasto público en Nicaragua y Panamá equivalentes a aproximadamente dos puntos porcentuales del PIB, y tuvieron niveles de gasto superiores al 20% del PIB. En Guatemala no cambió significativamente la proporción del PIB correspondiente a ambos períodos y el gasto público total se situó en alrededor del 14% del PIB (ver el gráfico 6).

**Gráfico 6**  
**Gasto total del SNPF por períodos**  
(En porcentajes del PIB)



Fuente: elaboración propia basada en datos de Cepal, Ministerio de Hacienda y Bancos Centrales.  
Nota: Los datos para Guatemala corresponden al Gobierno Central.

En segundo término, hubo un aumento fuerte de la inversión pública en Panamá, un incremento moderado en Nicaragua y una reducción en Guatemala. En Panamá no solo aumentó fuertemente durante el período de post-crisis la proporción del PIB correspondiente a inversión pública sino que lo hizo en un contexto de alto dinamismo de la economía en su conjunto, por lo que hubo una tasa de

<sup>10</sup> Bajo las modalidades de pagos diferidos, factoraje (factoring) y “llave en mano”.

crecimiento real muy alta de la inversión pública en ese país. En contraste, de acuerdo con las estadísticas del Gobierno Central, en Nicaragua y Guatemala hubo una reducción de la inversión pública del como proporción del PIB en la etapa de post-crisis en comparación con la etapa previa, aunque en el caso de Nicaragua se ha observado una recuperación gradual, mientras que en Guatemala la tendencia negativa ha continuado hasta el año 2014.

Aunque en Nicaragua hubo una reducción de la proporción correspondiente a la inversión pública del Gobierno Central, la inversión del total del Sector Público Consolidado en términos del PIB parece haberse mantenido constante<sup>11</sup> y se observa un alza de la inversión pública en términos reales, estimulado por el mayor dinamismo de la economía nicaragüense. A lo anterior habría que agregar que algunos programas de interés gubernamental fueron financiados por fondos de la cooperación venezolana y registrados como actividad privada. Así, los programas sociales financiados por estos recursos, y que ascendieron al equivalente del 1,7% del PIB durante los años 2010 al 2014, ya no tuvieron que ser financiados por recursos fiscales que probablemente habrían reducido el espacio fiscal disponible para cubrir inversión pública. Además, la cooperación venezolana contribuyó a realizar otro tipo de inversiones productivas, equivalentes al 2,9% del PIB. No puede descartarse la posibilidad de que parte de estas inversiones también podrían haber sido concebidas como inversiones públicas de no haber sido financiadas con estos recursos de origen venezolano.

En Guatemala, en cambio, se combinaron un moderado dinamismo del crecimiento económico con una proporción decreciente de la inversión pública en el PIB, que también disminuyó en términos reales. Esta situación estuvo influenciada por la debilidad en los ingresos fiscales, compromisos crecientes en el gasto corriente (principalmente salarios y transferencias), así como problemas en la gestión de la obra pública, mediante las cuales se generaron pasivos contingentes derivados de compromisos de obras públicas generados sin un respaldo contractual, los que fueron denominados coloquialmente como “deuda flotante”<sup>12</sup>.

En síntesis, en Guatemala y Nicaragua parte de la explicación de la reducción del gasto en inversión pública se debió a un aumento del gasto corriente, asociado a salarios, transferencias sociales y otro tipo de gastos<sup>13</sup>, que en su conjunto aumentaron como proporción del PIB inmediatamente después de la crisis financiera global (ver el gráfico 7). Sin embargo, en Nicaragua los recursos de origen venezolano permitieron financiar gasto corriente y de inversión no registrado como gasto público, con lo cual no solo habría abierto el espacio fiscal para mayores inversiones sino que posiblemente generó inversiones que en otras condiciones hubieran tenido que financiarse con recursos públicos.

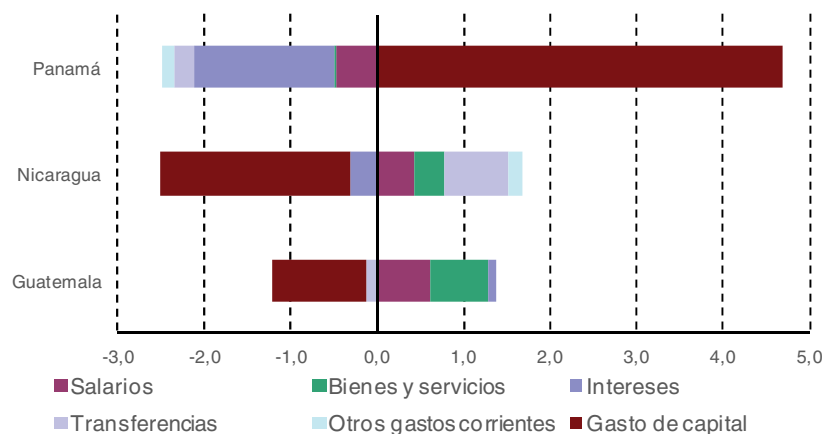
En Panamá la situación fue diferente. Junto con el aumento de la inversión pública se redujo simultáneamente la proporción del gasto corriente en el PIB durante el período post-crisis. En la evolución peculiar de Panamá incidió la disminución del pago de intereses de su deuda, principal explicación de la reducción de la proporción de gasto público corriente. Simultáneamente, el mayor crecimiento del PIB panameño permitió que aumentara el gasto corriente pari passu con el dinamismo económico, sin que se presentara en la misma medida el dilema de escoger entre aumento del gasto corriente (especialmente salarios y transferencias sociales) y la inversión, situación planteada con crudeza en otros países de la región al estallar la crisis financiera.

<sup>11</sup> Las estadísticas no son muy precisas en este caso y difieren respecto a las registradas en Cuentas Nacionales.

<sup>12</sup> En realidad no corresponden a deuda flotante como tal, ya que un pasivo de este tipo equivale a gastos comprometidos o devengados que están pendientes de pago. En el caso de la denominada coloquialmente como “deuda flotante”, se contrata por mecanismos no previstos en la ley del presupuesto, incluso sin contar con asignación presupuestaria. Véase Icefi (2015) para una descripción detallada.

<sup>13</sup> En Guatemala aumentaron y luego disminuyeron, con un resultado neto negativo para todo el período.

**Gráfico 7**  
**Cambio en el gasto público del gobierno central (2010-2014 v/s 2004-2008)**  
 (Porcentajes del PIB)



Fuente: elaboración propia basada en datos de Cepal, Ministerio de Hacienda y Bancos Centrales.

## D. ¿Es determinante el sistema financiero panameño?

El grado de desarrollo financiero presenta diferencias importantes entre los países analizados. Por un lado, Panamá es una plaza financiera internacional con un riesgo soberano con grado de inversión<sup>14</sup>. Como puede verse en el cuadro 6, tanto los indicadores de profundización financiera como el volumen del crédito con respecto a la economía revelan un mayor grado de desarrollo para este país. Guatemala, a su vez, cuenta con un sistema financiero menos adelantado aunque con una calificación de riesgo país cercana al grado de inversión y con experiencia en emisiones de bonos internacionales, tanto a nivel gubernamental como de empresas privadas. Finalmente, Nicaragua tiene un sector bancario con un nivel de desarrollo menor que el de Guatemala, con un fuerte crecimiento en los últimos años, con una calificación más baja de riesgo país y con limitada presencia privada en mercados internacionales de emisión de bonos.

De acuerdo con la Encuesta a Empresarios realizada por el Banco Mundial<sup>15</sup>, el acceso al financiamiento es mencionado como un obstáculo de segundo orden en Guatemala y Nicaragua entre las grandes empresas, aunque es percibido como un problema mayor por las empresas pequeñas de ambos países y por las empresas nicaragüenses medianas<sup>16</sup>, y otras fuentes también destacan las limitaciones que en este campo enfrenta la pequeña y mediana empresa de Panamá (Fernández, 2011)<sup>17</sup>.

<sup>14</sup> De acuerdo con la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano (2015), "Panamá sigue siendo el único país de la región que su deuda soberana se ubica con una calidad de "Grado de Inversión Bajo", posteriormente le sigue Guatemala, El Salvador y Costa Rica que se ubican con Grado de no Inversión; Costa Rica tuvo la misma calidad de Panamá pero fue degradada por Moody's en septiembre de 2014. Finalmente, en deuda soberana altamente especulativa se encuentran países como: República Dominicana, Nicaragua, Honduras y también El Salvador".

<sup>15</sup> Disponible en <http://www.enterprisesurveys.org/data>.

<sup>16</sup> Es identificado como principal obstáculo en Guatemala por el 6.5% del totalidad de las empresas, aunque solo 1.1 y 2.4% para las medianas y grandes, respectivamente, pero es 10.7% para las pequeñas. En Nicaragua, es un problema para el 8.8% de todas las empresas, 10.9% para las pequeñas, 6.6% para las medianas y 0.7% para las grandes, de acuerdo con la Encuesta Empresarial del Banco Mundial.

<sup>17</sup> Es posible que ciertas desventajas de la pequeña y mediana empresa en Nicaragua y en Panamá también sean compensadas por el hecho de que, a diferencia de Guatemala, tanto Nicaragua como Panamá tienen bancos de desarrollo, incluyendo el Banco de Desarrollo Agropecuario de Panamá y el Banco Produzcamos de Nicaragua.



**Cuadro 6**  
**Indicadores del sistema financiero (Circa 2013)**

Concepto	Guatemala	Nicaragua	Panamá
Crédito al sector privado (Porcentaje del PIB)	32,6	28,8	70,7
Crédito bancario al sector privado (Porcentaje del PIB)	32,1	28,7	63,8
Spread tasas de interés (Porcentajes)	8,1	14,0	4,5
Tasa de interés de préstamos (Porcentajes)	13,6	15,0	6,6
Profundización financiera (M2 como porcentaje del PIB)	47,1	35,4	60,5

Fuente: Banco Mundial, Indicadores de desarrollo mundial.

Nota: Spread de tasas de interés es igual a la diferencia entre las tasas de préstamos y las tasas de depósitos.

El hecho que Panamá sea una plaza financiera internacional permite acceso a un amplio grupo de empresas a financiamiento y su calificación de inversión por parte de diferentes calificadoras le proporciona una ventaja para atraer inversiones extranjeras y para financiar inversiones de empresas nacionales. Pero a su vez, el acceso creciente de empresas guatemaltecas, así como de otras empresas centroamericanas y del Caribe, al mercado internacional de capitales aprovechando las tasas de interés reducidas, también es una muestra de menores obstáculos financieros para las empresas más grandes de la región. Sin embargo, el hecho que empresas nicaragüenses no se destaquen entre las empresas con acceso a recursos en los mercados internacionales de capitales<sup>18</sup>, que su calificación de riesgo haya sido menos favorable que la de Guatemala, y que la extensión y cobertura de su mercado financiero haya sido menor que el guatemalteco (ver cuadro 6), pero que al mismo tiempo hayan tenido una mayor dinámica de inversión, sugiere que el acceso al mercado internacional de capitales y la calificación de riesgo no pareciera ser uno de los factores de mayor peso para explicar el desempeño desigual en materia de inversión de estos dos países. Lo anterior contrasta con el caso de Panamá como plaza financiera con grado de inversión que, junto con otros factores, pareciera haber tenido un impacto favorable sobre la inversión. Lo ilustra, como se mencionó, el financiamiento obtenido por empresas privadas para ejecutar grandes proyectos de inversión antes de que el gobierno realizara el desembolso correspondiente.

## **E. La relación estratégica entre el sector público y el sector privado**

La relación estratégica entre el sector público y el privado demuestra ser fundamental para la promoción de la inversión en Panamá, y en parte en Nicaragua, a diferencia de Guatemala. Marco Fernández (2011) plantea que uno de los conceptos centrales es el de “externalidades de coordinación” cuya solución es la de un “juego” entre el Gobierno y la empresa privada que resulta en un mayor rentabilidad social de la inversión (por ejemplo, si las autoridades y los privados se coordinan para crear un centro turístico para lo cual se requiere la construcción de un aeropuerto). Cuando no se soluciona una externalidad de coordinación, la inversión en el país resulta menor que el socialmente alcanzable y se necesita entonces de “contratos” creíbles y sostenibles para coordinar las partes».

El origen de una estrecha y favorable relación entre el sector público y el sector privado en Panamá tiene su origen en una orientación estratégica de su economía muy clara desde que se constituyó Panamá como país, que combinó la construcción del canal, un sistema monetario y bancario internacional y un sistema fiscal que no se aplicaba a los no residentes aun cuando desarrollaran actividades económicas en el país. Como lo explica Fernández (2011), gradualmente se fue desarrollando una economía de servicios que se amplió primero con zonas de libre comercio y de petróleo, posteriormente con el desarrollo de puertos en la década de 1990 y luego con las privatizaciones de telecomunicaciones a fines de esa década, todo ello centrado. Un paso fundamental en este proceso fue la reversión del Canal a propiedad y administración panameña en el 2000. Ello permitió

<sup>18</sup> De acuerdo al trabajo de Bustillo y Veloso (2014), durante el período 2000-2013 las emisiones internacionales de bonos tanto públicos como privados de Panamá ascendían al 23% de Centroamérica y El Caribe, mientras que Guatemala rondaba el 7.6%. No aparecían registradas emisiones de Nicaragua en ese documento.

eliminar lo que era una frontera interna y fomentó una mayor articulación productiva del país, y la ampliación de los servicios en épocas más recientes han estado asociadas no solo a la ampliación del canal sino a la ubicación de Panamá como hub de transporte aéreo. La expansión de los servicios ha sido apoyada por gobiernos de diferente tipo, mientras que a lo largo de la historia ha habido más controversias en torno a actividades dirigidas a promover la producción o exportación de bienes, que han constituido una parte mucho menos importante de la economía panameña.

Esta orientación estratégica clara fue fortalecida por la formalización de mecanismos de diálogos nacionales entre políticos, empresarios y la sociedad civil, incluyendo a universidades y a la iglesia católica. Los primeros diálogos, durante la década de 1990, fueron los llamados Bambito I, II y III, entre 1993 y 1994, primero concentrados en la modernización de la educación, salud, administración pública y justicia. Luego, en el 2000, el diálogo se centró en la reversión del Canal, y en el 2005 se llevó a cabo un diálogo nacional sobre el tema de la seguridad social, a lo cual siguió un referéndum que en 2006 aprobó la ampliación del Canal de Panamá. Este abrió el paso a un proceso institucionalizado de concertación y con recomendaciones entre las cuales se encuentra el apoyo a la exportación de servicios y del cual se derivaron posteriormente la formulación de planes de inversión que sirvieron para enmarcar el proceso de inversión pública y privada y que en la práctica ha permitido aprovechar las externalidades de la coordinación para favorecer un alto dinamismo de la inversión total en Panamá.

En Guatemala se han realizado diversos esfuerzos por lograr convergencias amplias, especialmente como resultado de los Acuerdos de Paz firmados en 1996. Sin embargo, las diferencias han persistido, como lo refleja el rechazo, en un plebiscito, acerca de reformas constitucionales que debían realizarse para aplicar los Acuerdos de Paz. Posteriormente se llegó a un Pacto Fiscal, en el 2000, pero nuevamente fue objeto de diferencias cuando se buscó implementarlo (Fuentes y Cabrera, 2006). A su vez, si bien el sector empresarial ha mantenido a lo largo de los años un grado importante de influencia en el gobierno, que en ocasiones se puede de calificar de co-gobierno en la medida que ha incluido a ministros que han sido representantes de la cúpula empresarial en el gabinete, no se ha contado con una estrategia de largo plazo claramente compartida por el sector privado y el sector público. Ello ha impedido que se avance en temas claves como en el de la política fiscal y la inversión pública, y ha afectado el clima y las expectativas de inversión negativamente.

En el caso de Nicaragua, ha surgido una relación estrecha entre la cúpula empresarial y el gobierno en los últimos años, lo cual ha coincidido con un aumento de la inversión. Involucra directamente a las más altas autoridades. Existe un proceso de aprobación de proyectos de inversión en los que participa directamente el Presidente, además de estar presente en los actos de inauguración de cada obra importante de inversión privada. Algunos observadores califican esta relación como una “garantía política” de que las inversiones estarán seguras, y que se extiende a grandes empresarios nacionales y a inversionistas extranjeros. Más que un modelo de largo plazo, se considera como un acuerdo de mutua conveniencia, que pasa por cierto entendimiento de las áreas en que el sector público y especialmente el privado pueden o no involucrarse y que ha tenido manifestaciones concretas como la ampliación de incentivos fiscales. Un grado fuerte de centralización del gobierno también asegura que los acuerdos y orientaciones generales del gobierno tiendan a aplicarse sin desviaciones importantes de parte de funcionarios de menor rango.

## **F. Principales diferencias respecto a los factores sistémicos**

Para concluir esta sección, se hace una recapitulación de cuál es la posición relativa de los factores sistémicos en los tres países analizados. Se divide en tres categorías, ubicando en la casilla de “ventaja” a aquellos países con una mejor posición respecto a los demás. Luego, en promedio se ubican aquellos países que tienen una posición similar a la del resto, o bien no se juzga como significativas las diferencias existentes. Finalmente, a los países con una evidente desventaja se les ubica en la casilla respectiva.

En primer lugar, resalta que Panamá muestra mayores áreas de ventaja respecto al resto de países, principalmente en lo que corresponde al clima de inversión y al desarrollo financiero. Segundo, Guatemala también mostró mayores desventajas, en el espacio fiscal y la relación público-privada.

Tercero, Nicaragua también muestra una desventaja respecto al clima de inversión, aunque al parecer durante los últimos años ha tenido poca relevancia. En cuarto lugar, la categoría de estabilidad macroeconómica es muy similar en los tres países. Finalmente, Panamá y Nicaragua comparten ventajas en lo que se refiere a espacio fiscal y a la relación público privada.

Entre Guatemala y Panamá, existen evidencias manifiestas de ventajas respecto a los factores sistémicos del segundo país. La comparación no es tan clara, sin embargo, al introducir a Nicaragua, donde pareciera que algunas desventajas que tiene respecto a Guatemala son poco importantes, como el clima de inversión, por ejemplo. No obstante, el espacio fiscal y la interacción público-privada fueron factores más importantes en explicar las diferencias entre ambos países. Esto, como se verá más adelante, incidió en las políticas fiscales que tuvieron mayor éxito en los años recientes.

**Cuadro 7**  
**Resumen de ventajas y desventajas en los factores sistémicos**

	Clima de inversión	Estabilidad macroeconómica	Espacio fiscal	Desarrollo financiero	Relación público-privada
Ventaja	PA	-	NI, PA	PA	NI, PA
Promedio	GT	GT, NI, PA	-	GT, NI	-
Desventaja	NI	-	GT	-	GT

Fuente: elaboración propia.

## **IV. Políticas fiscales para la inversión (PFI)**

---

En esta sección se analizan las diferencias en las políticas fiscales para la inversión que fueron llevadas a cabo en los últimos años. En primer lugar, los primeros pasos hacia las alianzas público-privadas aún están por darse en los países centroamericanos, aunque Guatemala lleva ventajas en la aprobación de leyes, aún no se han materializado proyectos de este tipo. En segundo término, las reformas fiscales han tenido efectos moderados en el fortalecimiento de los ingresos tributarios, además que se han enfocado en propiciar ventajas para el inversionista, mediante la reducción de las tasas del ISR corporativo. Tercero, los incentivos fiscales continúan siendo un pilar de la estrategia de promoción de inversión en Guatemala y Nicaragua, en menor grado en Panamá, aunque éste ha sido el único país que cumple con la normativa de la OMC en esta materia. A pesar de que esta política se ha impulsado durante largo tiempo en la región, las estadísticas de inversión en el sector son deficientes y las estimaciones de gasto tributario muestran que los costos de estas iniciativas son significativos. Finalmente, la inversión pública parece haber sido el principal instrumento que muestra resultados tangibles en promover la inversión. Esto, como se explica más adelante, no ha estado libre de problemas, como la búsqueda de financiamiento y la deficiente gobernabilidad de la inversión pública.

### **A. Primeros pasos hacia las alianzas público-privadas**

Una de las estrategias de promoción de la inversión en América Central ha sido las Alianzas Público Privadas (APP). Hasta el año 2014, se habían aprobado leyes sobre este tema en Honduras (2010), Guatemala (2010) y El Salvador (2013), como puede verse en el cuadro 8.

De los tres países que se analizan en este estudio, solamente Guatemala cuenta con legislación sobre el tema y con una agencia encargada de las APP. De acuerdo con Banco Mundial (2014), la Agencia Nacional de Alianzas para el Desarrollo de Infraestructura Económica (ANADIE) ya ha identificado “más de USD 1.7 mil millones en inversión privada para trece proyectos de infraestructura que se encuentran actualmente en fase de estudio”. Dentro de los proyectos identificados, destacan un centro de oficinas para el Gobierno, sistemas de transporte terrestre (Tren del Pacífico, Tren Urbano, Autopista CA2-CA9); transporte marítimo (Puerto Tecún Umán, Puerto Champerico); Aeropuertos (Pacífico, Retalhuleu.); sistema carcelario, entre otros. De los proyectos mencionados anteriormente, el Centro de Gobierno es el más avanzado, ya que al mes de abril 2015 habría finalizado la fase de

precalificación. Sin embargo, luego de cinco años de haberse aprobado esta legislación, todavía está por verse si las Alianzas Público Privadas pueden constituirse en un motor de la inversión en Guatemala. Dado los escasos avances en la región en la materia, ya que también en El Salvador tampoco ha derivado en un crecimiento masivo de la inversión, el caso que ofrece mayores lecciones hasta el momento es Honduras (véase el recuadro 2).

**Cuadro 8**  
**Legislación sobre Alianzas Público Privadas en Centroamérica al año 2014**

País	Ley	Año de aprobación	Organismo Rector
El Salvador	Ley Especial de Asocios Público Privados Decreto No. 379	2013	Organismo promotor de exportaciones e inversiones en El Salvador (Proesa)
Guatemala	Ley de Alianzas para el Desarrollo de Infraestructura Económica. Decreto 16-2010	2010	Agencia Nacional de Alianzas para el Desarrollo de Infraestructura Económica (ANADIE)
Honduras	Ley de Promoción de la Alianza Público-Privada (Decreto Legislativo No.143-2010)	2010	Comisión para la promoción de la alianza público privada (Coalianza)

Fuente: elaboración propia basada en revisión de legislación nacional

Este tipo de mecanismo no jugó un papel importante en el caso del auge de la inversión en Panamá y Nicaragua. Panamá intentó aprobar una normativa sobre APP en el año 2011, pero generó una fuerte oposición social ya que fue percibido como un mecanismo para privatizar algunos servicios sociales. En Nicaragua aún no se ha discutido una legislación de este tipo, aunque el sector privado organizado lo ha promovido.

**Recuadro 1**  
**Riesgos fiscales de las Alianzas Público Privadas en Honduras**

Luego de cinco años de haberse aprobado la Ley de Coalianzas en Honduras, el valor total de los proyectos adjudicados ronda los USD 1.000 millones, por lo cual podría calificarse como un modelo exitoso en términos de atracción de inversiones. De acuerdo con la oficina de alianzas público-privadas de Honduras Coalianzas, los proyectos asignados incluyen el nuevo Aeropuerto Internacional de Palmerola (USD 107 millones); Carretera Gracias-Lempira (USD 9.8 millones); Terminal Especializada de Contenedores y Carga General de Puerto Cortés (USD 624 millones); Corredor Turístico (USD 153.3 millones); y el Corredor Logístico (USD 93 millones).

Ello no ha estado libre de críticas ya que gran parte de estas inversiones se refieren a proyectos de ampliación o rehabilitación de infraestructura ya existente. Por otro lado, cada año absorben una cantidad mayor del presupuesto público y son la fuente de pasivos contingentes que no siempre se registran adecuadamente. De apenas un 0,1% del PIB para el año 2014, se tiene previsto que alcancen hasta un 0,7% del PIB para el año 2017, según estimaciones del FMI(2014). Conforme al acuerdo *Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2014), el balance de riesgos fiscales para el gobierno es importante. Ante ello se han diseñado reformas a la legislación que reduzca estos riesgos y que se tome en cuenta la opinión de la Secretaría de Finanzas, de tal forma que la asignación de recursos sea acorde a la capacidad financiera del Estado Hondureño. Asimismo, también se pretende eliminar artículos que incluyen garantías estatales sobre e la deuda contratada por las compañías privadas que se involucran en las APP.

En la medida en que no se aprueben las reformas a la legislación, el Gobierno de Honduras se ha comprometido a no adjudicar más proyectos, para así no comprometer la sostenibilidad financiera. En síntesis, las APP han movilizado recursos para la inversión, pero a costa de generar nuevos riesgos fiscales.

Fuente: Gobierno de Honduras (s.f.), FMI (2014) y entrevista realizada a Hugo Noé Pino (ICEFI, Honduras)

## B. Reformas fiscales

Los gobiernos de los tres países analizados fueron muy activos en la discusión y aprobación de medidas de política tributaria durante la última década, con efectos diferenciados sobre los ingresos, la estructura tributaria y la inversión.

En Guatemala, el Gobierno que tomó posesión en el año 2012 impulsó de manera urgente una reforma fiscal<sup>19</sup>; en 2013, sin embargo, se aprobaron medidas que rectificaron errores de la reforma 2012 pero que incluyeron exoneraciones fiscales para el sector construcción; y, finalmente, en el año 2014, se aprobó un nuevo impuesto a la telefonía celular, que fue suspendido por la Corte de Constitucionalidad, aumento al impuesto al cemento y alza de las regalías mineras. De las anteriores, las medidas más importantes fueron las aprobadas en el año 2012 que incluyeron a la Ley Antievasión 2, que incluía modificaciones al impuesto sobre la renta (ISR), impuesto al valor agregado (IVA), el Impuesto de circulación de vehículos, restituyó el Impuesto al Tabaco, que había sido declarado inconstitucional e incluyó medidas para el control de la evasión tributaria. También fue aprobada en 2012 la Ley de Actualización Tributaria (Dto. 10-2012), que comprendió una nueva ley del ISR, la introducción del impuesto de Primera Matrícula, disposiciones aduaneras, así como reformas al IVA, Impuesto Sobre Circulación de Vehículos, reformas al timbre fiscal y el papel sellado.

Nicaragua llevó a cabo reformas fiscales durante los años 2009, 2012 y 2014. En el año 2009 la Asamblea Nacional aprobó la ley número de registro 712 Ley de Reformas y Adiciones a la Ley No. 453, Ley de equidad fiscal y a la ley No. 528, ley de reformas y adiciones a la ley de equidad fiscal. Posteriormente, en la reforma del año 2012 se retomaron una serie de medidas que habían sido propuestas en la primera versión de la Concertación Tributaria pero que no pudieron ser aprobadas, como el cambio en la legislación del ISR y la racionalización de los incentivos fiscales. Finalmente, en el año 2014, se aprobó una nueva reforma.

El sistema tributario panameño sufrió profundas transformaciones a lo largo del período 2009-2014. El Gobierno de Panamá emprendió una serie de reformas a la legislación tributaria desde el año 2009. La reforma de mayor envergadura (Ley 8 de 2010) fue complementada por el resto de reformas, dirigidas a aplicar normativas adicionales (como lo relacionado con tratados de doble tributación y precios de transferencia en la Ley 33 de 2010), pero principalmente para afinar algunos aspectos que eran susceptibles de mejora en la Ley 49 de 2009 y Ley 8 de 2010.

Las reformas llevadas a cabo en Guatemala, Nicaragua y Panamá tenían como objetivo aumentar los ingresos tributarios. El contenido principal de las mismas estuvo enfocado hacia la modificación de la base imponible, agregando rentas como los dividendos al impuesto sobre la renta, reduciendo exoneraciones para el impuesto selectivo al consumo como en Nicaragua y gravando otros servicios como en Panamá. También se incrementaron o restituyeron los impuestos a los cigarrillos, aunque del aumento de tasas, la medida que tuvo mayor impacto fue la elevación de la tasa del ITBMS (equivalente a un impuesto de ventas) de Panamá. En Guatemala y Nicaragua, las reformas del ISR introdujeron un esquema dual para el pago del régimen de utilidades y las rentas de capital, que conduce a la creación de tres regímenes de rentas: del trabajo, de actividades económicas, y de capital.

Como resultados de las reformas, cuyo resumen se presenta en el cuadro 9, aumentó la recaudación de la tributación directa en Nicaragua y en Guatemala, aunque este aumento fue neutralizado por una reducción de la tributación indirecta en el caso de Guatemala, principalmente debido al debilitamiento de la administración tributaria. En el caso de Nicaragua se pudo así cubrir cierta expansión de la inversión pública, aunque este proceso contó con un importante complemento financiero proveniente de la cooperación externa, y especialmente del gobierno de Venezuela, como ya se explicó. En Panamá se logró una mejora significativa en los impuestos indirectos, así como un alza en la recaudación de impuestos directos.

<sup>19</sup> Para una descripción más detallada del proceso de reforma véase Cabrera (2014).

**Cuadro 9**  
**Principales medidas tributarias aprobadas en Guatemala, Nicaragua y Panamá**

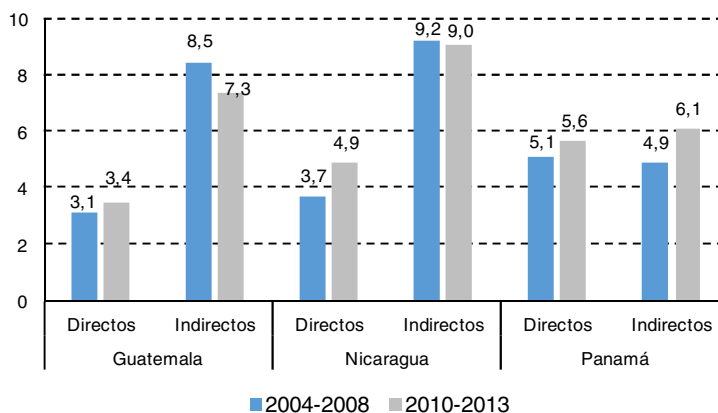
	Guatemala	Nicaragua	Panamá
Modificación de tasas o creación de impuestos	<p>2012. Reducción tasa máxima del ISR corporativo de ingresos netos del 31 al 25% y alza tasa de ISR ingresos brutos del 5 al 7%.</p> <p>2014. Aumento de la tasa de regalías mineras.</p> <p>2014. Duplicación del impuesto al cemento.</p> <p>2012. Creación del Impuesto de Primera Matrícula.</p> <p>2012. Restitución del impuesto a los cigarrillos.</p> <p>2014. Impuesto a la telefonía (suspendido por la Corte de Constitucionalidad)</p>	<p>2012. Reducción gradual de la tasa de IR del 30 al 25%.</p> <p>2014. Eliminación de la futura reducción de tasas de IR sobre asalariados.</p> <p>2012. Aumento de la tasa de impuesto a los cigarrillos.</p> <p>2009. Incremento a tasas de uso particular.</p> <p>2009. Aumento del 1 al 1,5% de la retención para bienes transados en Bolsa Agrícola.</p>	<p>2010. Reducción de la tasa del ISR del 30 al 25%.</p> <p>2010. Aumento de la tasa del ITBMS (IVA) del 5 al 7%.</p> <p>2012. Gravamen a algunos equipos electrónicos con impuesto selectivo al 5%.</p> <p>2009. Aumento de la tasa de impuesto a cigarrillos.</p>
Modificación de base imponible	<p>2012. Reducción de deducciones del ISR.</p> <p>2012. Eliminación del crédito fiscal del IVA aplicado al pago del ISR.</p> <p>2012. Aplicación de una tasa del 5% a dividendos.</p>	<p>2014. Gravamen a las rentas de cooperativas por encima de un umbral mínimo (cerca 1.5 millones USD), inclusión en el IR a ciertos contribuyentes del monotributo aplicado a pequeños contribuyentes.</p> <p>2009. Gravamen a intereses, ganancias de capital, dividendos.</p> <p>2009. Eliminación de exoneraciones del impuesto selectivo al consumo para bienes suntuarios, bebidas alcohólicas, entre otros</p>	<p>2009. Incorporación a la base a comisiones por ciertos servicios financieros, servicios profesionales a domiciliados en el exterior, arrendamientos, telefonía fija comercial y servicios legales.</p> <p>2009. Aumento de la base del impuesto sobre inmuebles.</p> <p>2012. Pago anual de tasa única para empresas nacionales y extranjeras; impuesto del 3% sobre ganancias de capital de venta de bienes inmuebles; gravar la distribución de dividendos de empresas establecidas en Zona Libre, retención para las que no distribuyan.</p> <p>2012. impuesto a dividendos 10% (fuente panameña) y 5% extranjera; la distribución de dividendos de acciones preferentes se exonera.</p>
Medidas administrativas	<p>2012. Normas de precios de transferencia, capitalización débil. Se crean controles cruzados para aceptar pagos deducibles.</p> <p>2012. Nuevo Código Aduanero (modificado nuevamente en 2013)</p>	<p>2012. Definición del ámbito territorial de aplicación del IR, paraísos fiscales y la regulación de los precios de transferencia y principios de libre competencia.</p>	<p>2009. Aspectos fiscales de la operación de Casinos.</p> <p>2010. Normas sobre los tratados o convenios para evitar la doble tributación internacional</p> <p>2010. Modifica procedimientos para la ejecución del cobro por jurisdicción coactiva.</p> <p>2009. Negociación de acuerdos de doble tributación internacional.</p>

Fuente: elaboración propia.

De los tres países solamente Panamá inició un proceso de negociación de acuerdos de doble tributación internacional. Desde el año 2010 en adelante, han sido ratificados por la Asamblea Nacional los convenios realizados con México, Barbados, Portugal, Qatar, Luxemburgo, España, Holanda, Singapur, Corea, Italia, Francia, Irlanda, República Checa, Emiratos Árabes Unidos, Israel y Reino Unido, según información de la Dirección General de Ingresos.

Las tasas aplicables al impuesto sobre la renta corporativa se redujeron en proporciones similares: de en Guatemala de 31 al 25% y en Panamá y Nicaragua del 30 al 25%. En Panamá si bien está gravada la distribución de dividendos, se aplica una tasa más baja a la distribución de dividendos de fuente extranjera. Aunque el conjunto de estas reformas generó debate y polémica en los tres países, su efecto disuasivo directo sobre la inversión privada no parece haber sido decisivo, especialmente si se toma en cuenta que las reformas más moderadas tuvieron lugar en Guatemala, que de los tres países ha tenido el menor coeficiente de inversión.

**Gráfico 8**  
**Estructura impositiva (2004-2008 y 2010-2013)**  
*(Porcentajes del PIB)*



Fuente: elaboración propia basada en Cepal y datos oficiales.

## C. Incentivos fiscales

La experiencia de los tres países estudiados en materia de incentivos tributarios introducidos durante los últimos años ha sido muy diferente. Mientras que en Guatemala las ampliaciones de incentivos no han sido muy significativas, éstas se han ampliado considerablemente en Nicaragua y se han reducido en Panamá. De nuevo, la ausencia de una relación clara entre incentivos y el desempeño de la inversión no permite concluir que los incentivos hayan tenido un impacto decisivo sobre la inversión, aun cuando su incidencia haya podido ser diferente en cada país.

En Guatemala se mantuvieron vigentes las exenciones de impuestos aplicadas a las exportaciones no tradicionales desde 1989. Estos incentivos, que inicialmente se aplicaban solamente a las exportaciones dirigidas a mercados afuera de Centroamérica, fueron ampliadas para cubrir a las exportaciones dirigidas al mercado centroamericano a partir de 2004. Puesto que Guatemala tiene, como miembro de la OMC, el compromiso de eliminar las exoneraciones fiscales aplicadas a las exportaciones a partir del 31 de diciembre del año 2015, la administración Gubernamental 2012-2016 promovió, aunque sin éxito, diversas variaciones de leyes dirigidas a que estas exenciones también se aplicaran a bienes vendidos en el mercado nacional con el fin de evitar un trato discriminatorio a favor de las exportaciones. En síntesis, la ruta de ampliar las exoneraciones fiscales en Guatemala no se ha traducido en la aprobación de legislación relacionada, aun cuando hubo cierta erosión de las reformas del impuesto de la renta por la vía del aumento de costos deducibles y de aumentos de exoneraciones en el caso de proyectos inmobiliarios.

Por otra parte, en Nicaragua han aumentado los incentivos. De acuerdo con la agencia de promoción de inversiones y exportaciones (Pro-Nicaragua), ofrece como parte de su atractivo para el inversionista “generosos incentivos fiscales”. Estos incluyen los contenidos en la Ley de Concertación Tributaria, Régimen de Admisión Temporal (Ley No. 382 del año 2001), Zonas Francas Industriales de Exportación (Decreto 46-91, del año 1991), Ley para la promoción de Generación Eléctrica con fuentes renovables (Ley 532 del año 2005), Ley Especial sobre Exploración y Explotación de Minas (Ley 387, aprobada en el año 2001), Ley de Incentivos Turísticos (Ley 306 aprobada en el año 2009) y la Ley de Pensionados y Retirados (Decreto 628 del año 2009).

Debido a que Nicaragua, como miembro de la OMC de menor nivel de ingreso, tiene una dispensa para mantener las exoneraciones fiscales que favorecen a las exportaciones, no se han promovido recientemente leyes para reformar el régimen de zonas francas. Sin embargo, tanto la Ley de Concertación Tributaria aprobada en el año 2009, como sus reformas en el año 2012 y 2014, ha



modificado las exoneraciones fiscales vigentes en el país. En esta Ley se ampliaron los tratamientos especiales para los exportadores, productores locales y sector forestal, reflejando la incidencia del sector empresarial en materia de la política tributaria. A ello se agregaron los beneficios fiscales para las empresas que producen, comercializan o consumen yates y helicópteros, azúcar, licores e importación y distribución de vehículos.

En Panamá se han reducido los incentivos. Contaba con tres programas de subvenciones a las exportaciones: las zonas procesadoras para la exportación (ZPE), el Registro Oficial de la Industria Nacional (ROIN) y el Certificado de Abono Tributario (CAT). Para cumplir con su obligación de eliminar las subvenciones a la exportación, Panamá derogó la Ley N° 25 de 30 de noviembre de 1992 que regía el régimen de zonas procesadoras de exportación (ZPE). En su lugar, se promulgó la Ley N° 32 de 5 de abril de 2011 que establece un nuevo régimen de zonas francas y su reglamento, el Decreto Ejecutivo N° 26 de 9 de febrero de 2012. Los promotores y empresas que operaban al amparo del régimen de ZPE han continuado sus operaciones en el marco de la nueva ley de zonas francas, pero las subvenciones a la exportación de las que gozan se terminarán el 31 de diciembre de 2015. (OMC, 2014)

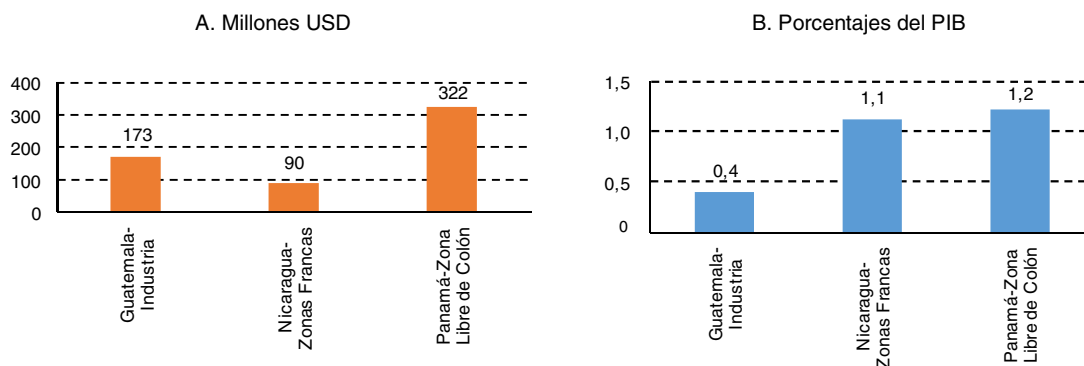
De acuerdo con OMC (2014) para “la Ley N° 32 de zonas francas introdujo cambios sustanciales al régimen tributario. A partir del 1° de enero de 2016, las empresas instaladas en las zonas francas deberán pagar, entre otros, los siguientes tributos: i) el impuesto sobre la renta (ISR) y el impuesto de transferencia de bienes corporales muebles y la prestación de servicios (ITBMS) sobre las operaciones locales de arrendamiento y subarrendamiento; ii) el impuesto de dividendos al 5% independientemente de la fuente de origen y el 2% del impuesto complementario que se aplica en caso de que no haya distribución de utilidades; iii) el impuesto anual del 1% del capital de la empresa (entre USD 100 y USD 50.000); iv) el impuesto selectivo al consumo (ISC) de bienes y servicios; y v) el Fondo Especial de Compensación de Intereses (FECCI) en los préstamos, salvo en aquellos garantizados con depósitos bancarios”. De acuerdo con datos de la Autoridad Nacional de Ingreso Públicos (ANIP), durante el periodo 2007-2012, los incentivos fiscales otorgados a las empresas de las antiguas zonas procesadoras para la exportación y, a partir de 2012, a las empresas de zona franca amparadas por la Ley N° 32 se han reducido desde un 883.6 USD millones en el año 2007 a 323.4 en el año 2012.

Las cifras sobre inversión impulsada por los incentivos fiscales no están disponibles para todos los países de forma anual y solamente de forma parcial. Nicaragua publicó cifras sobre la inversión en Zonas Francas para los años 2007-2010<sup>20</sup>, en las que se tiene como resultado que la IED en este sector osciló entre el 14 y el 32% del total de la IED bruta, aunque como se mencionó en párrafos anteriores los incentivos fiscales abarcan otras áreas más allá de las zonas francas. Por su parte, en Guatemala la mayor parte de la IED hacia zonas francas se dirige a la industria<sup>21</sup>, la cual absorbió entre un 20 y 26% desde el año 2007 al 2014, de acuerdo con datos del Banco Central. Asimismo, algunas empresas mineras se han inscrito como maquilas en el país para reducir su carga impositiva, aunque la decisión de invertir no haya estado necesariamente sujeta al beneficio fiscal, sino al clima internacional favorable para la explotación de recursos minerales. En Panamá, el régimen preferencial para no residentes, las zonas libres existentes con un perfil más orientado a los servicios, juegan un papel importante en el marco para la inversión en este país. Las cifras disponibles, que cubren parcialmente las inversiones atraídas por incentivos, muestran que la inversión neta hacia la Zona Libre de Colón ha oscilado entre un 13 y 18% durante los años 2008 al 2012, según información de la Contraloría de Panamá. En resumen, la inversión que se beneficia de los incentivos fiscales es significativa, existen otros rubros de mayor importancia, además que las cifras son parciales e incompletas.

<sup>20</sup> Estas cifras fueron recopiladas por la agencia de promoción de inversiones ProNicaragua.

<sup>21</sup> También el sector servicios (call-center) atrae inversión bajo esquemas de exenciones fiscales, sin embargo, las cifras de IED no se publican de forma desagregada para este sector.

**Gráfico 9**  
**Inversión extranjera directa vinculada a incentivos fiscales**

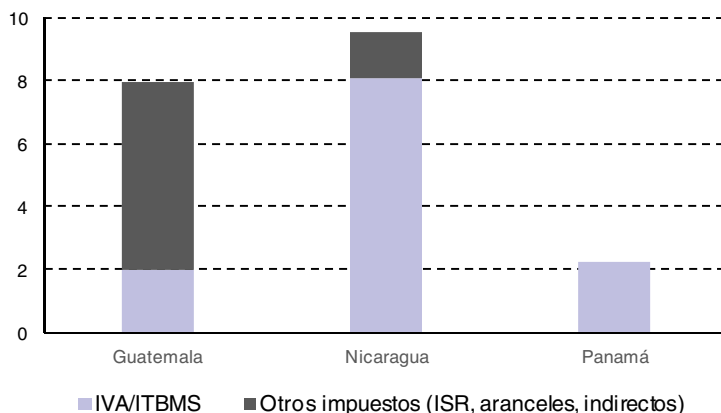


Fuente: Elaboración propia basada en datos de Bancos Centrales, Contraloría de Panamá y Pro-Nicaragua.

Además de que no existe información completa sobre la inversión que se genera a partir de los incentivos fiscales existentes, tampoco la medición de la renuncia fiscal o gasto tributario se realiza de forma periódica en los países del estudio. Solamente Guatemala cuenta con obligación legal de publicar en el presupuesto público el monto estimado del gasto tributario. Nicaragua ha realizado algunos estudios sobre el tema, pero no es una práctica establecida la publicación de cifras sobre los beneficios fiscales existentes. En el caso de Panamá, solamente existen publicaciones parciales sobre el gasto tributario.

De los datos disponibles, solamente puede afirmarse que el monto de recursos que se destinan a las exoneraciones fiscales es considerable en Guatemala y Nicaragua, mientras que en Panamá no se puede tener una idea completa, aunque la renuncia fiscal derivada del impuesto general a las ventas es similar a la de Guatemala y mucho menor que la de Nicaragua. No obstante, no se cuenta con estimaciones desagregadas sobre los incentivos fiscales dirigidos específicamente hacia la inversión, ya que las cifras del gasto tributario incluyen otro tipo de beneficios fiscales.

**Gráfico 10**  
**Gasto tributario (promedio 2008-2012)**  
*(Porcentajes del PIB)*



Fuente: SAT Guatemala, Ministerio de Hacienda de Nicaragua (2010) y Pecho (2014).

Nota: los datos de Guatemala abarcan el período 2008-2012, los de Nicaragua 2008-2010 y el de Panamá 2012.

Experiencias disímiles con los incentivos y desempeños divergentes en materia de inversiones no permiten, a partir de este análisis comparativo, obtener conclusiones aplicables para los tres países acerca del efecto de los incentivos sobre la inversión durante la etapa sujeta a estudio.

## D. Inversión pública

La inversión pública es un instrumento clave para fortalecer la competitividad de las actividades privadas, así como para favorecer el desarrollo humano. En los países centroamericanos que cuentan con menores niveles de infraestructura, como Guatemala y Nicaragua, la formación de capital público es clave para aprovechar las ventajas estratégicas de estos países e integrar a distintos sectores del país al desarrollo. En el caso de Panamá, por ejemplo, la convergencia de obras de infraestructura de transporte marítimo y terrestre con la infraestructura vial ha sido importante en potenciar el crecimiento económico del país.

La inversión pública también es resultado de factores sistémicos, como la coordinación entre el sector público y privado que conlleva acuerdos sobre los sectores estratégicos para impulsar la inversión, además de la necesidad de buscar medios para su financiamiento y contar con niveles de transparencia adecuados. Sobre este tema pueden encontrarse luces y sombras en los países. Por un lado, los tres países experimentaron problemas importantes en el tema de la corrupción o transparencia de las obras públicas (véase el siguiente recuadro). Por el lado positivo, todos los países han contado con sistemas nacionales de inversión pública y esquemas de presupuesto multianual. Una buena práctica en esta materia ha sido el caso de Panamá, ya que debido a la aprobación de la Ley de Responsabilidad Fiscal<sup>22</sup>, debe presentarse un plan quinquenal de inversiones<sup>23</sup> como parte del Plan Estratégico de Gobierno. Esta herramienta ha brindado transparencia sobre el plan de inversiones del gobierno, lo cual ha permitido darle seguimiento a su evolución y, a su vez, puede orientar las decisiones del sector privado en materia de inversión, logrando aprovechar las externalidades resultantes de la coordinación del proceso de inversión en su conjunto.

### Recuadro 2 La débil transparencia en materia de inversión pública

Uno de los factores que afecta el desempeño del sector público y privado es la corrupción o falta de transparencia en la inversión pública. En Nicaragua, por ejemplo, la información sobre las actividades del sector público es limitada, además que al tomar en cuenta que una parte importante de recursos se maneja mediante la figura de cooperación venezolana al sector privado, la información no es del todo precisa. El país ha avanzado en publicar información agregada en el portal del Sistema Nacional de Inversión Pública y en una publicación sobre el destino de la cooperación venezolana. Sin embargo, la información es sumamente agregada hasta el momento. En Guatemala se combina una situación donde existen mayores niveles de transparencia sobre la ejecución de inversiones en el sector público, por medio de la Secretaría de Planificación y la información presupuestaria que publica el Ministerio de Finanzas Públicas. No obstante, existen contadas denuncias de corrupción y tráfico de influencias ligadas a obras públicas en la que “ONG o empresas directa o indirectamente vinculadas con financistas de campañas electorales, diputados al Congreso de la República, alcaldes municipales u otros funcionarios ediles, recibieron contratos sobrevaluados y, en muchos casos, que ni siquiera se cumplieron” (Icfei, 2015; página 103). Finalmente, en Panamá, se han visto señalados por cargos de corrupción altas autoridades del Gobierno de Ricardo Martinelli. En el caso de la infraestructura, una de las denuncias ha estado vinculada a sobrecostos y sobornos en las obras públicas. Por lo visto, los países centroamericanos aún tienen una tarea importante para promover la transparencia en materia de inversión pública.

Fuente: Basado en ICEFI (2015), FMI (2013), Meléndez, J. (13 mayo 2015) y consultas realizadas a analistas de Nicaragua y Panamá.

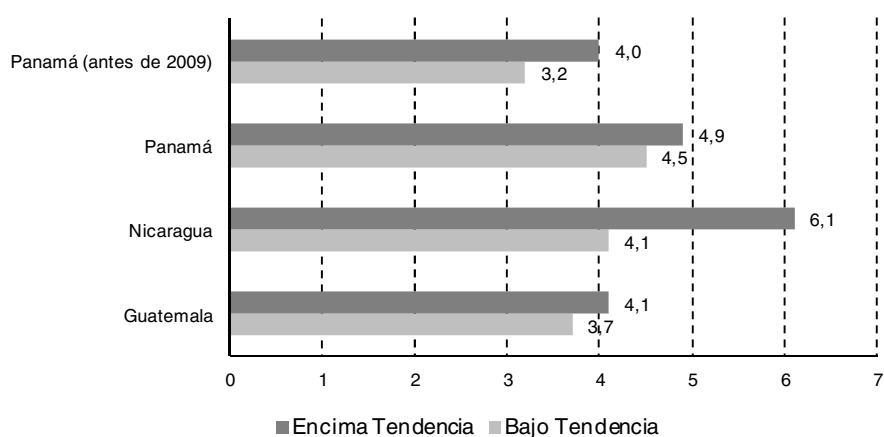
<sup>22</sup> Decreto Ejecutivo 1068 del 6 de septiembre de 2012.

<sup>23</sup> Véase en <http://mef.gob.pa/es/informes/Paginas/pqi.aspx>.

Un factor clave en el impulso a la inversión pública está directamente relacionado con el espacio fiscal: en la medida que se cuentan con mayores recursos es posible aumentar la inversión. Esto, por un lado, puede manifestarse en un patrón pro-cíclico de la inversión pública, ya que al depender de los recursos fiscales disponibles, tiende a ajustarse en períodos de crisis y a aumentar en períodos de bonanza. Sin embargo, Panamá logró utilizar a la inversión pública como una herramienta anti-cíclica en el marco de la crisis del año 2009. Como puede verse en el siguiente gráfico, al analizar el comportamiento en períodos donde el crecimiento económico se sitúa por encima de la tendencia de largo plazo<sup>24</sup>, en todos los países la inversión pública se redujo, pero que dan lugar a conclusiones diferentes. En Nicaragua se observan las mayores diferencias entre el crecimiento de la inversión en períodos en que el crecimiento económico estaba por encima o estaba por debajo del crecimiento de largo plazo. Ello sugiere que la inversión pública tendría un mayor carácter pro-cíclico. Panamá muestra las menores diferencias a partir del año 2009, cuando ya tenía una situación fiscal más sólida. Finalmente, en Guatemala, con un margen fiscal sumamente restringido, también existen diferencias entre los años en los cuales la tendencia histórica de crecimiento se sitúa por debajo de la tendencia.

Lo anterior explica en parte que la inversión pública se haya incrementado en Nicaragua y en Panamá, aunque no en el caso de Guatemala. En Guatemala, la mejora en la situación económica no ha estado acompañada de mayores ingresos fiscales, lo cual ha incidido negativamente en el espacio fiscal para la inversión. En contraste, Nicaragua ha contado con recursos adicionales a los presupuestarios y en Panamá la inversión pública ha mostrado niveles sin precedentes, gracias al impulso a proyectos como la ampliación del Canal de Panamá, el Metro de la Ciudad de Panamá, entre otros.

**Gráfico 11**  
**Inversión pública según etapas del ciclo económico (1990-2013)**  
(Porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia basada en datos de la Cepal.

Nota: Los datos corresponden al promedio del gasto de capital de los años durante los cuales el crecimiento se situó por debajo o por encima de la tendencia de largo plazo, estimada a partir de un filtro Hodrick-Prescott.

Guatemala ha sido más afectada que Nicaragua por su mayor dependencia de recursos propios en el financiamiento de la inversión pública, como puede apreciarse en el cuadro 10. En el caso de los otros dos países, las cifras presentadas en el siguiente cuadro requieren de una explicación adicional. Por un lado, si bien la estructura presupuestaria de la inversión muestra una alta dependencia de donaciones y de recursos del crédito público interno y externo, debe tomarse en cuenta que en Nicaragua no se

<sup>24</sup> Con la serie del crecimiento real del PIB 1990-2013 se estimó una tendencia usando un filtro Hodrick-Prescott para seleccionar a los años que estaban por encima y por debajo de la tendencia. Se promedió el gasto de capital como proporción del producto para los años por encima y por debajo.

registrar como recursos públicos los provenientes de la cooperación venezolana. Por otro lado, en Panamá, que aparenta tener una estructura de financiamiento similar a la de Guatemala, se ha hecho uso de figuras como los proyectos de “llave en mano” para diferir los pagos de la inversión pública, lo cual tampoco se registra en su totalidad en las cuentas fiscales panameñas.

**Cuadro 10**  
**Fuentes de financiamiento de la inversión pública 2010-2014**  
(En porcentajes)

	Guatemala	Nicaragua	Panamá
Deuda pública externa	14,1	35,9	16,2
Donaciones	1,8	14,8	0,2
Deuda pública interna	9,2	48,2	9,6
Recursos propios	74,8	1,1	74,0
Total	100,0	100,0	100,0

Fuente: elaboración propia basada en datos del Ministerio de Finanzas Públicas de Guatemala, Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá y Ministerio de Hacienda de Nicaragua

Nota: Para el caso de Panamá solo incluye los años 2012 y 2013.

Otro contraste importante es que solamente Panamá ha podido llevar a cabo proyectos de gran magnitud, como la ampliación del Canal, que al 31 de marzo de 2015, llevaba un nivel de avance del 87%, según la Autoridad del Canal<sup>25</sup>. En Guatemala, la restricción de recursos en Guatemala no ha permitido llevar a cabo proyectos de gran magnitud, a pesar de que el país ha identificado proyectos como el traslado fuera de la Ciudad de Guatemala del Aeropuerto Internacional, el Anillo Periférico Metropolitano y la construcción de Hidroeléctrica. Aunque las prioridades del país, según CIEN (2011) están en la infraestructura de transporte (carreteras, puertos marítimos y aéreos<sup>26</sup>, el único en proyecto en construcción desde el año 2008 es la Franja Transversal del Norte, desarrollada bajo un esquema de Alianzas Público Privadas, aunque se aprobó aún sin el marco de la Ley de APP mencionada anteriormente<sup>27</sup>. El caso de Nicaragua es similar aunque se pretende que mediante la concesión del Gran Canal de Nicaragua se genere una serie de obras importantes para el país. El proyecto estratégico que está en fase de inicio es el Gran Canal de Nicaragua, encabezado por el Grupo HKND, procedente de Hong Kong. El proyecto integrado del Gran Canal de Nicaragua incluirá los siguientes 6 sub-proyectos: Canal (incluyendo las esclusas), dos Puertos, una Zona de Libre Comercio, Centros de Vacaciones, un Aeropuerto Internacional y varias carreteras. Además, habrá la construcción de una central eléctrica, fábrica de cemento, fábrica de acero y otras instalaciones relacionadas para garantizar la finalización con éxito del Canal dentro de 5 años. Las inversiones para esta obra están estimadas entre 40 a 50 mil millones de dólares.

La estructura de la inversión por sector presenta algunas similitudes y diferencias. En primer lugar, el área social ha sido la más importante en los tres países durante el período 2010-2014<sup>28</sup>. Esto se explica en el caso de Guatemala y Nicaragua por un fuerte componente de transferencias a los municipios, que se agrupa en el rubro de “urbanización, agua potable y saneamiento”. Mientras tanto en Panamá, durante el período 2010-2014 se dio prioridad a la inversión salud (hospitales) y en educación. La infraestructura ocupó el segundo lugar en este país, dentro del cual se identifica a las carreteras y obra civil como el rubro más importante. La inversión en transporte, incluyendo la terrestre y marítima también ha tenido importancia. Luego, en Nicaragua, debido a los problemas de

<sup>25</sup> Este proyecto estratégico para el país, ha sufrido atrasos y sobrecostos. De una fecha inicialmente programada en Agosto 2014, es posible que la inauguración llegue a inicios del año 2016. Aunque las reclamaciones de la empresa a cargo del proyecto ascienden a un monto cercano a los USD 2,700 millones. De acuerdo con los estados financieros de Sacyr, empresas socia del consorcio Grupo Unidos por el Canal.

<sup>26</sup> Véase CIEN (2011).

<sup>27</sup> En este caso, el Gobierno se encargó de buscar el financiamiento, mientras que la contraparte privada se está haciendo cargo del diseño, construcción y operación de esta obra vial.

<sup>28</sup> Para Panamá, se hace uso de datos de la inversión programada para ese mismo período.

abastecimiento de energía eléctrica enfrentados inicialmente, la inversión destinada a instituciones vinculadas con el sector eléctrico ha sido más importante que en los otros dos países. Finalmente, la inversión pública destinada a sectores productivos ha sido menor en Nicaragua que en Panamá y en Guatemala, lo cual posiblemente se explique por el papel complementario de la inversión de origen venezolano en este rubro en Nicaragua.

**Cuadro 11**  
**Destino de la inversión pública durante 2010-2014**  
*(En porcentajes)*

	Guatemala	Nicaragua	Panamá
Área Social	54,4	46,0	48,5
Salud	2,6	4,1	9,6
Urbanización, Agua Potable y Saneamiento	45,2	35,7	12,6
Vivienda	-	1,4	9,0
Educación	3,0	2,6	8,6
Otros	3,6	2,3	8,7
Sector productivo	5,3	3,0	7,1
Infraestructura	33,9	45,0	37,4
Carreteras y obra civil	33,0	27,9	17,4
Transporte Masivo	-	-	18,9
Transporte Marítimo y Aéreo	-	0,4	0,8
Energía	0,9	16,6	0,4
Otros (ambiente, administración y justicia)	6,4	6,0	7,0
Total	100,0	100,0	100,0

Fuente: elaboración propia basada en datos del Ministerio de Finanzas Públicas de Guatemala, Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá y Ministerio de Hacienda de Nicaragua.

Nota: el caso de Panamá fue elaborado con la inversión programada para el período 2010-2014.



## Conclusiones

---

Nicaragua y Panamá, al haber tenido coeficientes de inversión superiores al 25% del PIB, se han situado claramente por encima del promedio de la sub-región centroamericana en relación a la inversión. Guatemala, al contrario, muestra uno de los niveles de inversión más bajos del mundo (Banco Mundial, 2014), a lo cual contribuyen niveles bajos de inversión pública y privada, incluyendo a la inversión extranjera directa.

Algunas consideraciones de carácter sistémico (Fanelli, 2011), aunque no otras, ayudan a explicar el mejor desempeño de Panamá y Nicaragua en contraste con el de Guatemala. Las escasas variaciones en materia de estabilidad macroeconómica no permiten explicar el desempeño desigual en materia de inversión en estos países; los tres países se caracterizan por contar con cuentas macroeconómicas bastante estables. Asimismo, aunque Panamá ha contado con mayores niveles de ahorro interno, Nicaragua ha podido compensar su menor ahorro mediante más ahorro externo, a lo cual no ha acudido Guatemala. La propia dinámica de inversión ha surgido como determinante del ahorro y no a la inversa.

El efecto del acelerador, por su parte, pareciera ser un determinante importante de la inversión. El dinamismo de Panamá ha generado un círculo virtuoso entre inversión y crecimiento, aunque ello va más allá de la relación entre inversión privada y crecimiento del PIB, puesto que también incluye la relación positiva entre crecimiento e inversión pública que surge de la mayor sostenibilidad fiscal derivada de mayores ingresos generados por un crecimiento mayor. La mayor sostenibilidad fiscal, a su vez, ha contribuido a mejorar el riesgo país. En menor escala, esto ha sucedido en Nicaragua, aunque en el caso de Panamá su posición privilegiada como plaza financiera internacional, combinado con su mayor espacio fiscal también ha contribuido a favorecer el financiamiento de grandes obras de inversión pública. La experiencia de Guatemala ha sido diferente. A pesar de que la economía guatemalteca ha mejorado su desempeño en los últimos cuatro años, y de que grandes empresas guatemaltecas han tenido acceso al mercado internacional de capitales, la inversión privada no ha despuntado y la inversión pública tampoco, esto último asociado a una situación fiscal precaria. Lo único que puede notarse es una mejora en la IED, aunque sus niveles han sido los más bajos con respecto al producto de la región.

El subdesarrollo financiero ha tenido cierto impacto sobre las medianas y pequeñas empresas de todos los países pero no pareciera haber sido una explicación decisiva de las divergencias en materia de inversión. Resulta ilustrativo que a pesar de que Guatemala ha contado con mayores espacios financieros para empresas grandes, esto no se ha reflejado en mayores niveles de inversión respecto a Nicaragua. Panamá, en cambio, al ser una plaza financiera internacional, le ha permitido a un amplio grupo de



empresas tener acceso a financiamiento y su calificación de inversión por parte de diferentes calificadoras le ha proporcionado una ventaja adicional para atraer inversiones extranjeras y para financiar inversiones de empresas nacionales. Pero lo fundamental ha sido el conjunto de factores macroeconómicos y financieros, incluyendo la dimensión fiscal, que ha contribuido a facilitar la inversión privada y pública.

A estas dimensiones macroeconómicas y financieras, fuertemente dependientes del desempeño fiscal, se agregan factores extra-económicos como la inseguridad y la percepción de inestabilidad política, que estarían afectando negativamente a Guatemala en particular. Una manifestación de lo anterior son los indicadores de violencia criminal más favorables de Nicaragua y Panamá en comparación con los de Guatemala.

Otro factor sistémico que surge como condicionante fundamental de la inversión es la relación estratégica entre el sector público y privado. En Panamá ha sido evidente la mayor convergencia entre sectores públicos y privados en torno a la inversión en los sectores de mayor dinamismo, derivados de una historia de especialización en torno a la exportación de servicios. Planes quinquenales de inversión han servido para darle una dimensión concreta a esta relación estratégica. Por otro lado, en Nicaragua ha existido un clima armonioso entre el sector privado (especialmente la cúpula empresarial nacional y grandes inversionistas extranjeros) y el sector público que, sin tener las características de una relación estratégica como la de Panamá, se ha manifestado en lo que puede calificarse como un “arreglo de conveniencia” en que las reglas y los beneficios mutuos han sido claros. Ello no ha ocurrido en el caso de Guatemala, donde a pesar de etapas en que el sector privado ha co-gobernado por la vía de ministros en el gabinete de numerosos gobiernos, no se ha logrado alcanzar una relación estratégica entre sector público y privado, no ha existido un consenso sobre la orientación de largo plazo de la economía (especialmente evidente en el ámbito fiscal), y la confrontación entre cámaras empresariales y el gobierno ha sido fuerte durante algunos períodos. En síntesis, todo indica que la relación entre el sector público y privado han sido determinantes como condicionante del mayor coeficiente de inversión en Nicaragua y Panamá. Acuerdos sobre una visión estratégica, claridad sobre garantías y espacios de acción, y la coordinación de inversiones públicas y privadas han propiciado expectativas favorables ya sea para inversionistas nacionales o extranjeros.

La comparación de los tres países sugiere, a su vez, que la sostenibilidad fiscal también ha sido un determinante fundamental del dinamismo de la inversión privada. En los tres países se impulsaron reformas tributarias pero con impacto diferente. Aumentó la recaudación de la tributación directa en Nicaragua y en Guatemala, aunque este aumento fue neutralizado por una reducción de la tributación indirecta en el caso de Guatemala, principalmente debido al debilitamiento de la administración tributaria. En el caso de Nicaragua, en cambio, se pudo cubrir cierta expansión de la inversión pública, y además este proceso contó con un importante complemento financiero proveniente de la cooperación externa, y especialmente del gobierno de Venezuela, con lo cual se redujo la presión sobre las finanzas públicas. Las reformas tributarias de Panamá, por su parte, lograron una mejora significativa en los impuestos indirectos, así como un alza en la recaudación de impuestos directos, y ello fue clave para garantizar el financiamiento (inicialmente por la vía del crédito privado) de grandes obras públicas.

La situación de Guatemala, además de permitir concluir que debilidades en el campo de la seguridad y de la relación entre su sector público y privado erosionaron fuertemente la dinámica de inversión, también ilustra el carácter fundamental de la sostenibilidad fiscal como determinante de la inversión en su conjunto. En primer lugar, el desempeño insuficiente de los ingresos fiscales en Guatemala contrasta con la boyancia fiscal de Panamá, impulsada por el crecimiento económico, así como por el surgimiento de recursos para-fiscales en Nicaragua. En ambos casos la situación fiscal favorable ha sido un condicionante fundamental de la capacidad de contar con recursos para la inversión del sector público en general, además de darle credibilidad a la posibilidad de un pago (público) diferido de proyectos de inversión en el caso de Panamá. Ello ha complementado la inversión privada. En el contexto de mayores restricciones fiscales en Guatemala, en cambio, la dominancia del gasto corriente ha limitado severamente su inversión pública. Finalmente, brechas fiscales y grados de sostenibilidad fiscal diferentes también han influido en la calificación de riesgo de estos países y en generar en Nicaragua y Panamá mayores espacios para un endeudamiento sin comprometer la sostenibilidad. Ello

ha contribuido a generar expectativas de inversión más favorables en la medida que existía mayor sostenibilidad fiscal.

Por otra parte, las reformas introducidas en los tres países no parecen haber tenido un impacto disuasivo sobre la inversión. En el caso de las medidas para aliviar la carga de las empresas, se redujeron las tasas de ISR corporativo en los tres países, mientras que en Panamá se emprendió la negociación de acuerdos de doble tributación internacional. Adicionalmente, y a pesar de su efecto negativo sobre la sostenibilidad fiscal, persistieron esfuerzos por aumentar los incentivos fiscales, reflejado en gasto tributario que erosionaron la base fiscal de Guatemala y Nicaragua. Así, aún con un gasto tributario elevado en la actualidad, en Guatemala y Nicaragua persiste una percepción sobre la importancia de las exoneraciones fiscales como medio para atraer inversión. Como ejemplo de ello están los intentos fallidos por impulsar leyes de inversión y empleo de Guatemala con nuevos incentivos, la negativa de Nicaragua a moderar las exoneraciones fiscales, y pequeños aumentos discrecionales a sectores específicos (construcción en Guatemala en 2013 y lácteos en Nicaragua en 2011). Mientras que en Guatemala las ampliaciones de incentivos no han sido muy significativas, éstas se han ampliado considerablemente en Nicaragua y en Panamá se han reducido. La ausencia de una relación clara entre incentivos y el desempeño de la inversión no permite concluir que los incentivos hayan tenido un impacto decisivo sobre la inversión, aun cuando su incidencia haya podido ser diferente en cada país. Las Alianzas Público-Privadas tampoco han jugado un papel importante en la promoción de la inversión. Se aprobó una ley en 2010 en Guatemala sobre este tema, sin que hasta 2014 se hubiera ejecutado ningún proyecto enmarcado dentro de esta nueva legislación, mientras que en los otros dos países este tipo de ley, al no existir, no ha tenido impacto.



## Bibliografía

---

- Agostini C. y M. Jorrot (2013), “Política tributaria para mejorar la inversión y el crecimiento en América Latina”, Serie Macroeconomía del Desarrollo No. 130. Cepal, Santiago de Chile.
- Bustillo, I. y H. Velloso (2014), “Access to international capital markets: recent developments in Central America and the Caribbean”, LC/WAS/L.129. Cepal, Washington, D.C.
- Cabrera, M. (2014), “Análisis de la implementación de la reforma tributaria de Guatemala, 2012”, Serie Macroeconomía del Desarrollo No. 160. Cepal, Santiago de Chile.
- Cien (2011), “Infraestructura en Guatemala”, Lineamientos de Política Económica, Social y de Seguridad 2012-2020. Guatemala.
- Fanelli, J. M. (2013), “Política fiscal e inversión: un enfoque sistémico y de crecimiento inclusivo”. Serie Macroeconomía del Desarrollo No. 127. Cepal, Santiago de Chile.
- Fernández, M. (2011), “Políticas de desarrollo productivo en Panamá: auto-descubrimiento y fallas de coordinación”, IDB Working Series Paper 172. BID. Washington.
- FMI (2014), “Honduras: Request for a Stand-by arrangement and an arrangement under the standby credit facility”, IMF Country Report No. 14/361, Washington, D.C., recuperado el 3 de abril de 2015, de <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14361.pdf>.
- Fuentes Knight, J.A. (2015), “Hacia una interpretación robinsoniana de la acumulación del capital en América Latina”, en A. Bárcena y A. Prado, Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a inicios del siglo XXI, CEPAL, Santiago de Chile.
- Fuentes, Juan A., y Cabrera, M. (2006), “Pacto Fiscal en Guatemala: Lecciones de una negociación”, Revista de la CEPAL N° 88, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril.
- Gobierno de Guatemala (s.f.), Agencia Nacional de Alianzas para el Desarrollo de Infraestructura Económica Anadie, recuperado el 3 de abril 2015, de <http://www.agenciadealianzas.gob.gt/>.
- Gobierno de Honduras (s.f.), Comisión para la promoción de la alianza público-privada Coalianza, recuperado el 3 de abril 2015, de <http://coalianza.gob.hn/v2/>.
- Gobierno de Panamá (2014), Plan Estratégico de Gobierno 2015-2019, recuperado el 3 de abril de 2015, de <http://www.mef.gob.pa/es/Documents/PEG%20PLAN%20ESTRATEGICO%20DE%20GOBIERNO%202015-2019.pdf>.
- Icefi (2015), Política fiscal: expresión del poder de las élites centroamericanas. F&G Editores, Icefi, Center for Latin American & Latino Studies, American University. Guatemala, Centroamérica.
- Manuelito, S. y L.F. Jiménez (2015), “Rasgos estilizados de la relación entre inversión y crecimiento en América Latina, 1980-2012”, Revista de la Cepal No. 15, Abril 2015. LC/G. 2636-P. Cepal, Santiago de Chile.

- Ministerio de Hacienda Nicaragua (2010), “El gasto tributario de Nicaragua”. Managua.
- OMC (2014), “Panamá: Examen de las políticas comerciales. Informe de la Secretaría”, Documento WT/TPR/S/301.
- Pecho, M. (2014), “Gastos tributarios en América Latina: 2008-2012”, Dirección de Estudios e Investigaciones Tributarias Documento de Trabajo No.2-2014. CIAT: Panamá.
- Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano (2015), “Informe Riesgo País. I Trimestre 2015”. San José, Costa Rica.



NACIONES UNIDAS

Serie

C E P A L

Macroeconomía del Desarrollo

## Números publicados

Un listado completo así como los archivos pdf están disponibles en

[www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones)

168. Estudio de los impactos de las reformas tributarias y de gasto público sobre el crecimiento y la inversión en Guatemala, Nicaragua y Panamá, Maynor Cabrera (LC/L.4099), 2015.
167. Impactos das reformas tributária e dos gastos públicos sobre o crescimento e os investimentos: o caso do Brasil, José Roberto R. Afonso, Sérgio Wulff Gobetti (LC/L.4094), 2015.
166. Situación actual y perspectivas de la integración tributaria y aduanera en América Latina y el Caribe: Avances hacia una mayor convergencia, Juan Carlos Gómez Sabaíni (LC/L.4045), 2015.
165. Argentina: reformas fiscales, crecimiento e inversión (2000-2014), Oscar Cetrángolo, Juan Carlos Gómez Sabaíni y Dalmiro Moran (LC/L.4042), 2015
164. Fuentes del crecimiento económico y la productividad en América Latina y el Caribe, 1990-2013, Claudio Aravena, Luis Eduardo Escobar y André Hofman (LC/L.4024), 2015.
163. Sistema nacional de formación profesional y capacitación laboral (SNFPC) del Perú. Propuesta de un sistema nacional de fonación profesional y capacitación laboral para el ministerio de Trabajo y Promoción del empleo, Julio Gamero Requena (LC/L.3982), 2015.
162. Esbozo de la dinámica histórica y algunos aspectos de los sistemas nacionales de formación profesional en America Latina, Ernesto Abdala (LC/L.3943), 2014.
161. Economic growth and real volatility. The case of Latin America and the Caribbean, Rodrigo Cárcamo-Díaz, Ramón Pineda-Salazar (LC/L.3933), 2014.
160. Análisis de la implementación de la reforma tributaria en Guatemala, 2012, Maynor Cabrera (LC/L.3929), 2014.
159. A periodization of Latin American development in the Robinsonian tradition, Matías Vernengo (LC/L.3926), 2014.
158. Gasto público ambiental: los casos del Perú y El Salvador, Nelson Shack (LC/L.3913), 2014.
157. Buenas prácticas que favorezcan una minería sustentable: La problemática en torno a los pasivos ambientales mineros en Australia, el Canadá, Chile, Colombia, los Estados Unidos, México y el Perú, Miryam Saade Hazin (LC/L.3885), 2014.
156. Calidad del gasto público y reformas institucionales en América Latina, Marianela Armijo (LC/L.3881), 2014.
155. Servicio civil en América Latina y el Caribe, Isabel Siklodi (LC/L.3880), 2014.
154. Análisis de la protección ante el desempleo en América Latina, Mario Daniel Velásquez Pinto (LC/L.3877), 2014.
153. Formación profesional y capacitación en México, Ívico Ahumada Lobo (LC/L. 3874), 2014.
152. Crecimiento económico y productividad en América Latina. Una perspectiva por industria según la base de datos LA-KLEMS, Claudio Aravena y André Hofman (LC/L.3870), 2014.

# MACROECONOMÍA DEL DESARROLLO



COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE  
ECONOMIC COMMISSION FOR LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN  
[www.cepal.org](http://www.cepal.org)