



Contenido

1. Política monetaria: reglas versus discrecionalidad..... p.1
2. Una revisión del creciente comercio y flujos financieros de la República Popular China en Latinoamérica p.5

Política monetaria: reglas versus discrecionalidad

Mariano José Gutiérrez Morales¹

I. Introducción

En 1976, en su discurso de aceptación del Premio Nobel de Economía, Milton Friedman resaltó la importancia de implementar un marco monetario con metas de largo plazo que tenga como objetivo garantizar la estabilidad macroeconómica y la óptima utilización de los recursos económicos. En este sentido, según Friedman, el Estado debe proveer dicho marco ya que el mercado no puede proveerlo por sí mismo. Este marco debe operar bajo el mandato de la ley, no a discreción de sus autoridades, para reducir la incertidumbre y las implicaciones políticas indeseables de las acciones discrecionales. En esencia, el autor proponía la eliminación del manejo discrecional de la cantidad de dinero por parte de la autoridad monetaria, atando la emisión de dinero a algún objetivo razonablemente alcanzable, ajustándose a los requerimientos de la estabilidad de la economía.

A pesar de la relevancia del discurso de Friedman, no fue el primero en enfatizar la importancia de regular de algún modo el actuar de las autoridades monetarias. Adam Smith señaló la importancia de la regulación del papel-dinero en “La Riqueza de las Naciones”, y cómo esto podría tener ventajas significativas para el crecimiento y la estabilidad. En el siglo XIX, luego de las crisis monetarias provocadas por las guerras napoleónicas, Henry Thornton y David Ricardo también subrayaron la importancia de una política monetaria guiada por reglas. A inicios del siglo XX, Irving Fisher y Knut Wicksell también propusieron reglas de política para evitar los excesos monetarios posteriores a la Primera Guerra Mundial que causaron la Gran Depresión; y las reglas de política modernas, como la Regla de Taylor, fueron creadas luego de la inestabilidad de los años 60 y 70, del siglo XX.

En síntesis, durante la historia del pensamiento económico ha existido un propósito común en el planteamiento de las reglas o regulaciones referentes al comportamiento de las autoridades monetarias: una política monetaria

estable, que evite causar choques monetarios y que proteja a la economía de otras perturbaciones, reduciendo la probabilidad de recesiones, deflaciones o hiperinflaciones. El presente documento aborda dicha discusión, enfocándose en la literatura sobre reglas de política monetaria modernas y la discrecionalidad, sus diferencias conceptuales esenciales y, principalmente, sus similitudes.

II. Reglas de política monetaria

En su forma más básica, una regla de política monetaria es una recomendación que indica cómo deberían tomarse las decisiones a este aspecto. Dichas reglas relacionan el instrumento del banco central con un conjunto reducido de indicadores de la economía real y de la inflación.

En general, las reglas de política son una sistematización de la estrategia de política monetaria para hacer que las acciones del banco central sean predecibles y consistentes durante el tiempo. Taylor (1993b) reconoce que ningún banco central es capaz de seguir una regla de política al pie de la letra para su instrumento. Sin embargo, enfatiza que un comportamiento basado en reglas sistemáticas y de acuerdo a un plan es importante para evitar presiones políticas que puedan influir al banco central para tomar decisiones con objetivos de corto plazo, por ejemplo: obtener ganancias temporales con sus operaciones financieras, pero que puedan tener efectos económicos indeseados en el mediano plazo.

En el caso de los modelos macroeconómicos, estas reglas deben tener una representación matemática que combine los objetivos principales de largo plazo de la autoridad monetaria y su marco institucional. En este sentido, se han planteado diferentes formas funcionales, utilizando diversos instrumentos y distintas variables a las que este responde.

¹ Especialista III, Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala

En la investigación académica y empírica no ha surgido un consenso sobre una “mejor” regla de política monetaria; sin embargo, los resultados de simulaciones utilizando diferentes modelos presentan tres características principales:

- Un instrumento de tasa de interés se desempeña mejor que un instrumento de oferta monetaria.
- Las reglas de política en las que el instrumento reacciona, tanto a la inflación como al producto real, funcionan mejor que aquellas enfocadas en solamente uno de ellos.
- Las reglas de política, que reaccionan ante variaciones en el tipo de cambio nominal, en general generan resultados inferiores.

La regla de política moderna más utilizada es la Regla de Taylor, que forma parte de la mayoría de modelos nekeynesianos de política monetaria. En su forma más básica, la Regla de Taylor establece que la tasa de interés de corto plazo debe ser función de la tasa de interés real, de la inflación y de la desviación del producto respecto de su potencial. Esta forma funcional implica que cuando la economía se encuentra en su equilibrio de largo plazo, la tasa de interés es igual a la tasa de interés real de equilibrio.

Adicionalmente, se debe aclarar que esta regla incorpora dos características importantes que son efectivas para la estabilización de la inflación y de la brecha del producto. En primer lugar, establece que la tasa de interés nominal debe reaccionar más que proporcionalmente a cambios en la inflación. Esta particularidad se denomina “El Principio de Taylor”. La segunda característica es que la política monetaria se inclina contra el viento (*leans against the wind*), haciendo que la economía se mantenga cerca de su potencial, evitando sobrecalentamientos o desaceleraciones muy pronunciadas en la economía. Muchos bancos centrales del mundo basan sus discusiones de política monetaria alrededor de modelos que incorporan alguna variante de la Regla de Taylor.

Diversos autores han analizado el comportamiento de los bancos centrales a la luz de ciertas reglas simples de política. Por ejemplo, se ha analizado el período previo a la Gran Moderación de los 80, y la evidencia empírica indica que muchos bancos centrales mostraron reacciones sistemáticas ante cambios en la economía al ajustar sus tasas de interés, dando evidencia de un cambio estructural en su comportamiento con respecto a décadas anteriores. Evidencia adicional puede obtenerse al observar la conexión entre la investigación relacionada al tema y las menciones en las reuniones del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), en las décadas de los 80 y 90.

Las reglas de política tienen también ciertas desventajas. En primer lugar, se debe elegir una variable objetivo que corresponda lo más adecuadamente posible a la visión del banco central sobre los objetivos sociales que influyen su actuar, lo cual es un reto conceptual y técnico. En las últimas décadas, esta variable objetivo ha sido alguna variable que aproxime el nivel general de precios. Adicionalmente, en la selección del instrumento

debe considerarse la factibilidad de su implementación, así como la profundidad que el mecanismo de transmisión del instrumento elegido puede tener en la realidad, el cual puede no estar alineado con las simulaciones dentro de un modelo teórico.

Por otro lado, es difícil establecer una regla de política óptima, ya que el ordenamiento institucional y las características de cada economía son distintas. Además, el desempeño de las reglas es usualmente analizado en el contexto de uno o varios modelos macroeconómicos de análisis de política monetaria. Dicha evaluación de desempeño depende de la especificación de estos modelos, sobre lo cual no hay un consenso dentro de la profesión económica. Otra de las críticas es que, dada la simpleza intencional de su construcción, no se toma en cuenta toda la información disponible.

En general, la utilización de las reglas de política monetaria no es un mecanismo automático, más bien, es una herramienta para hacer que las decisiones de política sean predecibles y sistemáticas para los agentes económicos, enfocándose en los objetivos de largo plazo del banco central. Taylor (1993a) enfatiza que estas no deben ser usadas mecánicamente, sino que deben informar el proceso de toma de decisiones de política, sirviendo como referencia, no como una fórmula mecánica, y es así como han sido utilizadas en los bancos centrales.

III. Discrecionalidad

Según Lawrence Summers (1991), promotor de la discrecionalidad en el actuar de las autoridades monetarias, las instituciones hacen el trabajo de las reglas de política y que las reglas explícitas de política deberían ser evitadas. De acuerdo a Summers y Alesina (1993), el comportamiento discrecional no debería considerarse como aleatorio o no sistemático, como menciona Taylor (1993b), ya que aún cuando no se está atado a una regla de política, el actuar de la autoridad monetaria puede ser sistemático y con un objetivo de largo plazo claro, como la estabilidad de precios.

Según Summers, hay dos costos relacionados con el uso de reglas de política vinculantes:

- La incapacidad de responder a contingencias.
- La posibilidad de la existencia de equilibrios múltiples en la economía derivado de una mala especificación de la regla de política.

Según Summers, el diseño institucional debería sustituir el papel de las reglas de política. Por ejemplo, los nombramientos de autoridades monetarias que no correspondan al ciclo político o el nombramiento de personal que no compartan la visión del resto de la población, sino que compartan la visión con la que debiera comprometerse la autoridad monetaria. Esto se refiere, por ejemplo, al nombramiento de una autoridad monetaria con mayor aversión a la inflación que la mayoría de la población. Esta medida permitiría un compromiso más firme con el objetivo de estabilidad de precios.

A pesar de no ser partidario de las reglas, Summers propone legislaciones que promuevan la estabilidad de precios de forma estricta, pero no literal, que le dé a la autoridad monetaria la libertad de responder a los riesgos globales. Dentro de dichas legislaciones se encuentran aquellas que garanticen la independencia y autonomía del banco central. Diversos autores argumentan que un banco central independiente puede mejorar el desempeño económico por varias razones. Entre ellas, la independencia previene la manipulación de la política monetaria en períodos de elecciones, o reduce los *shocks* por decisiones políticas posteriores a estas.

La independencia política del banco central es esencial para que este pueda seleccionar sus objetivos de política sin la influencia del gobierno central; y la independencia económica le permite seleccionar sus instrumentos sin restricciones. Los resultados empíricos sugieren que la disciplina asociada con un banco central independiente mejora el desempeño de una economía. Por ejemplo, Alesina y Summers (1993) ponen en duda las ventajas de una política basada en reglas y sus resultados sugieren que es posible obtener resultados similares sin la necesidad de tener una regla de política monetaria para aislar al banco central del ciclo político.

En un sentido técnico, la discrecionalidad se modela utilizando la teoría de control óptimo. Esto es, en cada punto del tiempo, la decisión tomada es la mejor, dada la situación actual y dado que las decisiones serán seleccionadas de manera similar en el futuro. Los elementos incorporados en los modelos microfundados permitieron el uso de la teoría del control óptimo para la modelación de políticas discretionales. En este sentido, las decisiones de política monetaria se optimizan en cada período del tiempo, tomando en cuenta toda la información disponible. Esto ha dado lugar a lo que se conoce en la literatura económica como Política Monetaria Óptima (*Optimal Monetary Policy*).

Mishkin (2007) compara trayectorias discretionales óptimas con trayectorias de la tasa de fondos federales obtenidas por medio de reglas de política simples, y señala que las trayectorias óptimas muestran cambios más agresivos y rápidos que los observados utilizando reglas de política. Según el autor, es lo esperado ya que las reglas tienden a favorecer cambios graduales y lentos en los instrumentos de política. Sin embargo, al igual que la evaluación de desempeño de las reglas de política, el desempeño de una política monetaria óptima depende de la especificación del modelo de análisis de política monetaria utilizado, sobre el cual no hay un consenso.

IV. Reglas versus discrecionalidad

Establecer un límite que circunscriba un comportamiento discrecional y un comportamiento basado en reglas es difícil (McAllum, 1999). Esto es porque en general, un banco central con objetivos claros no necesariamente tendrá un comportamiento

caótico aún cuando no utilice reglas en sus procesos de toma de decisión (Summers, 1991). Adicionalmente, ningún banco central es capaz de seguir una regla de política de manera literal (Taylor, 1993b).

En este sentido, algunos autores sugieren que, dado que no existe un compromiso tangible que garantice que las decisiones de política se tomarán con base en una regla específica, los bancos centrales independientes están inevitablemente destinados a utilizar cierta discrecionalidad, optimizando sus decisiones dada la información disponible en cada período, haciendo que la distinción entre ambos enfoques sea más bien un tema del “grado” de discrecionalidad que se utiliza en el proceso de política monetaria.

En la realidad es necesario un *tradeoff* entre el compromiso de un comportamiento sistemático que evite la creación de desequilibrios y la flexibilidad ante la realidad macroeconómica, ya que esta puede ser compleja. Sin embargo, existen ciertas ventajas de un comportamiento basado en reglas en el que se trate de evitar mayores grados de discrecionalidad, como estas:

- a. **Facilidad de comunicación:** las decisiones de política monetaria son más fáciles de comunicar al público ya que hay un marco de referencia sistemático detrás de las mismas.
- b. **Menores presiones políticas de corto plazo:** la utilización de reglas permite que haya una rendición de cuentas más clara en función de los objetivos del banco central, no de presiones políticas de corto plazo.
- c. **Reducción en la incertidumbre alrededor de las decisiones del banco central:** los agentes tienen una idea clara de las posibles decisiones futuras de la autoridad monetaria, reduciendo la incertidumbre y anclando las expectativas alrededor de estas.
- d. **Educación al público:** Al tener un marco de referencia sistemático, el banco central puede educar a los agentes económicos alrededor de temas de política monetaria.

V. Reglas de política monetaria: El caso de Guatemala

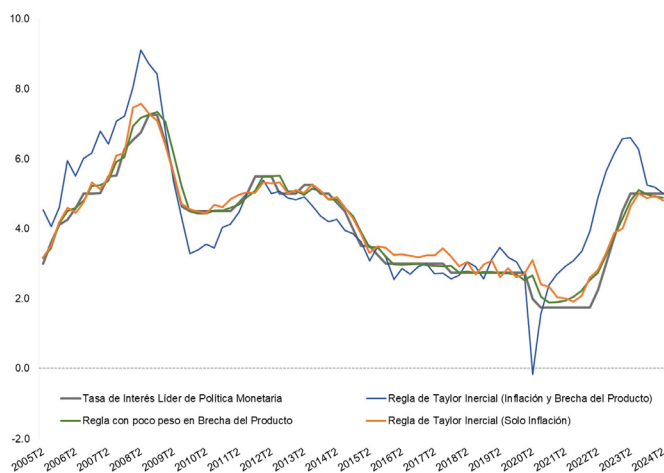
Al no existir una regla de política óptima, los formuladores de política usualmente deben tomar sus decisiones tomando en cuenta más de una regla como insumo en el proceso. En este sentido, existe una gran variedad de reglas propuestas en la literatura y sus implicaciones de política difieren dependiendo de su especificación (Yellen, 2012).

Con el objetivo de ejemplificar el uso de estas reglas, este apartado analiza la trayectoria de la tasa de interés líder de política monetaria, instrumento del Banco de Guatemala, y se compara con la trayectoria propuesta por tres reglas simples de política monetaria:

1. Regla de Taylor inercial
 - $i_t = \rho i_{t-1} + (1 - \rho)[r^* + \pi_t^{core} + 0.5(\pi_t^{core} - \pi^*) + \hat{y}_t]$
2. Regla de Taylor inercial con poco peso en Brecha del Producto:
 - $i_t = \rho i_{t-1} + (1 - \rho)[r^* + \pi^* + 1.5(\pi_t^{core} - \pi^*) + 0.15\hat{y}_t]$
3. Regla de Taylor inercial solo con inflación
 - $i_t = \rho i_{t-1} + (1 - \rho)[r^* + \pi^* + 1.5(\pi_t^{core} - \pi^*)]$

Estas reglas, comparadas con la trayectoria observada de la tasa de interés líder, pueden verse en la siguiente figura.

Figura 1: Tasa de interés líder y reglas de política



A partir de dichas reglas podemos observar que el banco central ha tomado acciones de política monetaria enfocadas al compromiso principal de la estabilidad de precios, ya que las reglas les dan un mayor peso a las desviaciones de la inflación respecto de la meta; describen de una mejor manera el comportamiento de la autoridad monetaria.

La desviación de estas reglas podría dar un indicador del uso de discrecionalidad en algunos períodos de tiempo. En este sentido, la Regla de Taylor inercial con inflación y brecha del producto pareciera mostrar algunos períodos en los que se han tomado decisiones con un mayor grado de discrecionalidad. Estas son: la Crisis Financiera de 2008–2009 y el período de la pandemia del COVID-19. En ambos casos existieron condiciones macroeconómicas relevantes que justificaban el uso de cierto grado de discrecionalidad por parte de las autoridades monetarias.

En general, este análisis simple muestra que el Banco de Guatemala privilegia un comportamiento sistemático en su actuar, pero mostrando flexibilidad en momentos en los que las condiciones macroeconómicas lo ameritan.

VI. Conclusiones

Las reglas de política proveen una relación simple entre un instrumento y un set de variables relacionadas con la actividad económica y la inflación. Los principales promotores de estas aseguran que dichas reglas

proveen un marco sistemático y estable para la toma de decisiones de política, reduciendo las presiones políticas y la incertidumbre alrededor de la política económica en general, y monetaria en específico.

Por otro lado, quienes abogan por el uso de la discrecionalidad de las autoridades monetarias enfatizan que la independencia y la institucionalidad alrededor de un banco central juegan el papel de las reglas de política. Adicionalmente, algunos autores enfatizan que las reglas le restan flexibilidad al banco central, restringiendo su actuar frente a la compleja realidad macroeconómica.

En la realidad, la distinción entre uno y otro enfoque es muy difícil de definir, dado que los bancos centrales no pueden comprometerse a seguir literalmente una regla de política. Sin embargo, estas sirven como un marco de referencia alrededor del cual puede sistematizarse y comunicarse el proceso de toma de decisiones de política monetaria y permiten enriquecer la discusión en períodos de tiempo en los que es necesario flexibilizar sus criterios de aplicación.

VII. Referencias

Alesina, Alberto, and Lawrence H. Summers. “Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence”. *Journal of Money, credit and Banking* 25, no. 2 (1993): 151–162.

Friedman, Milton. *A monetary and fiscal framework for economic stability*. Macmillan Education UK, 1995.

Knotek II, Edward S., Randal J. Verbrugge, Christian Garciga, Caitlin Treanor, and Saeed Zaman. “Federal funds rates based on seven simple monetary policy rules”. *Economic Commentary* 2016–07 (2016).

Kydland, Finn E., and Edward C. Prescott. “Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans”. *Journal of political economy* 85, no. 3 (1977): 473–491.

McCallum, Bennett T. “Issues in the design of monetary policy rules”. *Handbook of macroeconomics* 1 (1999): 1483–1530.

Summers, Lawrence. “Panel discussion: price stability: how should long-term monetary policy be determined?”. *Journal of Money, Credit and banking* 23, no. 3 (1991): 625–631.

Taylor, John B. “A historical analysis of monetary policy rules”. In *Monetary policy rules*, pp. 319–348. University of Chicago Press, 1999.

Taylor, John B. “Rules versus discretion: assessing the debate over the conduct of monetary policy”. (2017).

Taylor, John B., and John C. Williams. “Simple and robust rules for monetary policy”. In *Handbook of monetary economics*, vol. 3, pp. 829–859. Elsevier, 2010.

Taylor, John B. “The effectiveness of central bank independence vs. policy rules”. *Business Economics* 48, no. 3 (2013): 155–162.

Una revisión del creciente comercio y flujos financieros de la República Popular China en Latinoamérica

David José Gabriel Maselli¹

I. Introducción

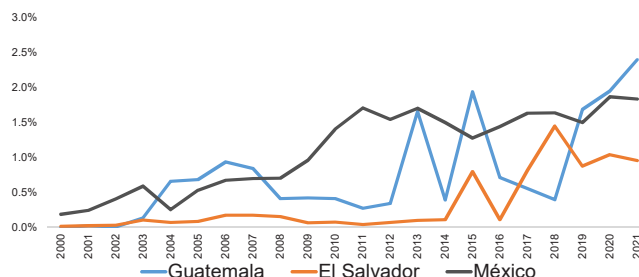
El presente texto analiza la influencia económica que ha tenido la República Popular China en Latinoamérica, lo cual se hará usando tres enfoques: el comercial, el de la inversión extranjera directa (IED) y el de los préstamos otorgados a los gobiernos de la región. El análisis se enfoca en Sudamérica, México y Centroamérica. La literatura reciente y la evidencia empírica muestran la creciente influencia que la República Popular China ha tenido, sobre todo en Sudamérica. Con políticas y regulaciones adecuadas, estos países tienen el potencial de beneficiarse sustancialmente de mantener relaciones comerciales con China. Las inversiones chinas en Sudamérica históricamente se han enfocado en fortalecer la estructura de exportaciones y recientemente han evolucionado hacia sectores donde la República Popular China posee ventaja relativa, tal como: la tecnología, infraestructura física, telecomunicaciones, energía renovable, entre otras.

II. Comercio

Cabe indicar que aunque los Estados Unidos de América continúa siendo el principal socio comercial de Latinoamérica y el Caribe (LAC), representando el 38% de todo el comercio en 2020, en las últimas dos décadas, China ha pasado a ser el segundo mayor socio comercial de Latinoamérica debido a que, entre 2000 y 2020, el comercio pasó de tener un valor de US\$12 mil millones a US\$310 mil millones,² equivalente al 18% del comercio total de la región. Por su parte, el comercio centroamericano se ha caracterizado por las exportaciones de productos básicos, como el café, azúcar y el banano. No obstante, en décadas recientes ha habido un incremento en la diversificación, con un aumento en la industria textil en toda la región.

México y Centroamérica en general poseen un grado moderado de heterogeneidad económica, con maquinaria y transporte (principalmente en México), alimentos, textiles, minerales, químicos, e incluso microprocesadores (en Costa Rica). Los productos exportados desde México y Centroamérica se han alineado sobre todo con la demanda estadounidense. En la figura 1 se observa que, a pesar de haber aumentado, el comercio con China continúa siendo relativamente pequeño para algunos países, lo que podría deberse a que en la República Popular China no existe una fuerte demanda de los bienes que estos producen.

FIGURA 1
MÉXICO, GUATEMALA Y EL SALVADOR
-Proporción de exportaciones hacia China-



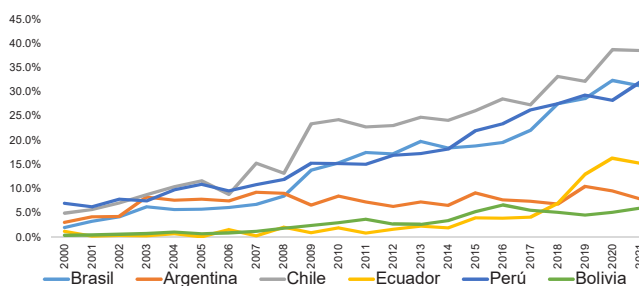
Fuente: Banco Mundial

En contraste con esto, Sudamérica se ha caracterizado por sus fuertes exportaciones de materias primas como minerales de hierro, cobre, aluminio, zinc, petróleo y alimentos como pescado y soya. Estos productos tienen una fuerte demanda por parte de China que los requiere como insumo para sus distintas industrias.

En ese contexto, durante la primera década de los años 2000, la República Popular China absorbió la mitad de la producción mundial de cemento, la tercera parte del acero y la cuarta parte del aluminio.³ También se convirtió en poco tiempo en el mayor socio comercial de Sudamérica, siendo en la actualidad su mayor importador (figura 2). Este patrón de rápido crecimiento comercial se observó en toda Latinoamérica y el Caribe, cuyas exportaciones hacia China pasaron de 1% en 2000, a más del 14% en 2021.

FIGURA 2

SUDAMÉRICA
-Proporción de exportaciones hacia China-



Fuente: Banco Mundial

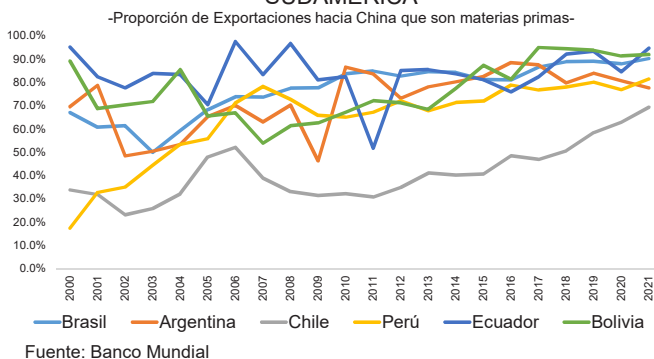
Cabe destacar que desde 2012, la proporción de exportaciones hacia China de la región ha aumentado considerablemente. En ese contexto, la demanda de ciertos productos por parte del país asiático podría

¹ Analista III, Sección de Modelos Macroeconómicos, Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala
² (Raza & Grohs, 2022)

³ (Gallagher, 2009)

generar distintos efectos en Latinoamérica. En el caso del petróleo, por ejemplo, una pequeña fracción del producido en Latinoamérica es destinada a China, por lo que los efectos directos que pueda tener un shock de demanda en la industria petrolera en la región son limitados. En cuanto a los minerales, el efecto también puede ser moderado debido a que son materias que con facilidad pueden venderse en mercados terceros en caso de una súbita caída en la demanda de China. Los mayores exportadores de cobre son Chile y Perú, mientras que Brasil es el mayor exportador de hierro.

FIGURA 3
SUDAMÉRICA



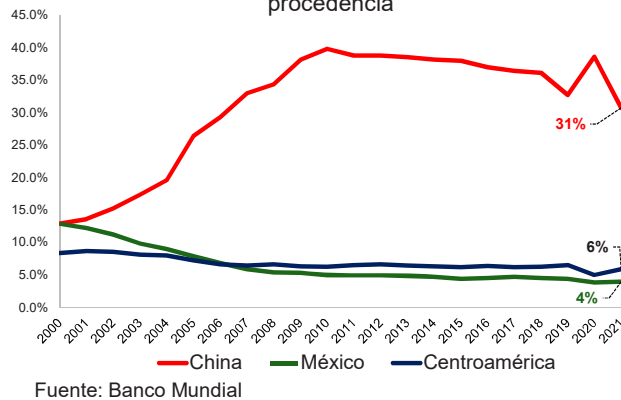
La volatilidad de la demanda de la economía china podría tener una incidencia más marcada en la producción de soya, lo que afectaría las economías de Brasil y Argentina, las cuales exportan el 75% y el 80%,⁴ respectivamente, de su producción hacia este país. En lo referente a otras materias primas, la mayoría de países de la región han concentrado sus exportaciones de materias primas hacia la nación oriental. Como se ve en la figura 3, dicha concentración ha aumentado del 50% en el año 2000, a más del 80% en el 2021.

En contraste con Sudamérica, la región de Centroamérica y México no han incrementado significativamente sus exportaciones hacia la economía china, ya que sus principales productos de exportación no son utilizados como insumos para la producción industrial de ese país, como lo son los metales o el petróleo. De hecho, México, Guatemala y El Salvador compiten de forma directa contra China en el mercado estadounidense. Al respecto, se destaca que la baja inversión en infraestructura y la poca sofisticación en los productos exportados son dos de los principales problemas para competir con los productos chinos.

Para ilustrar la competencia con China, se observa que de las importaciones estadounidenses de textiles en el año 2000, el 12% provenía de la República Popular China y el 8% de Centroamérica. Para el 2010, esas cifras eran 40% y 6%, respectivamente.

FIGURA 4

Importaciones de textiles de EE.UU. por país de procedencia



El fuerte desarrollo de la economía de China tuvo un considerable impacto sobre las exportaciones sudamericanas, en especial durante el período de 2000 a 2014, cuando los precios de las materias primas aumentaron debido a la creciente demanda china. En la figura 5 se puede observar que los términos de intercambio de Sudamérica mejoraron considerablemente, siendo Perú y Chile los que más se beneficiaron.

En contraste, se observa que Centroamérica experimentó, en el mismo lapso, un deterioro de sus términos de intercambio (figura 6).

FIGURA 5
Sudamérica

- Términos de intercambio (2015 = 100) -

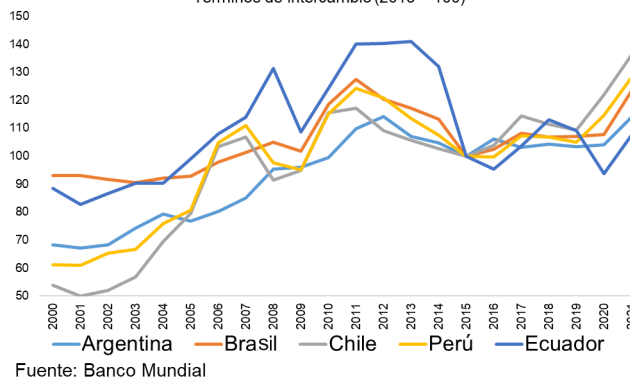
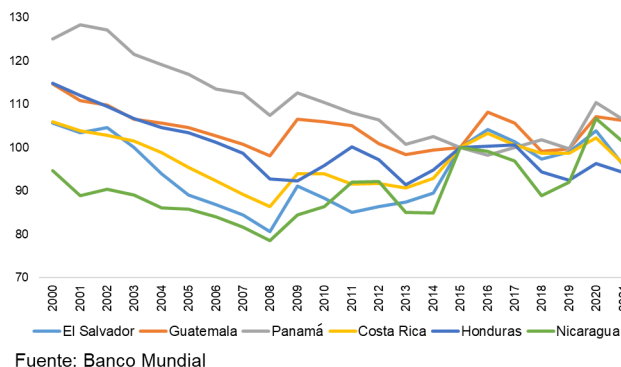


FIGURA 6
Centroamérica

- Términos de intercambio (2015 = 100) -



4 (Jenkins, 2019)

A pesar de beneficiarse en el corto plazo de la mayor demanda china y de los mejores precios durante el denominado “boom” de las materias primas, esto no necesariamente es positivo en el largo plazo, ya que podría ocasionar la desindustrialización de estas economías, tal como sucedió en Brasil durante el “boom” mencionado.

En ese contexto, Brasil experimentó una fuerte apreciación de su tipo de cambio real en el período de 2000 a 2011, lo cual impactó negativamente su competitividad. Un contraejemplo a Brasil es Chile, que ha experimentado una mejora incluso mayor a la de Brasil en sus términos de intercambio, pero sin el correspondiente nivel de apreciación en su tipo de cambio real debido a las políticas que se han implementado para contrarrestar los efectos negativos.

Las políticas de Chile se han caracterizado por un control estatal de los ingresos provenientes del cobre y una robusta política fiscal que prohíbe cambios bruscos en el gasto público. En adición, los ingresos provenientes del cobre se utilizan parcialmente para financiar programas sociales, por lo que una mayor parte de la población en general percibe los beneficios.

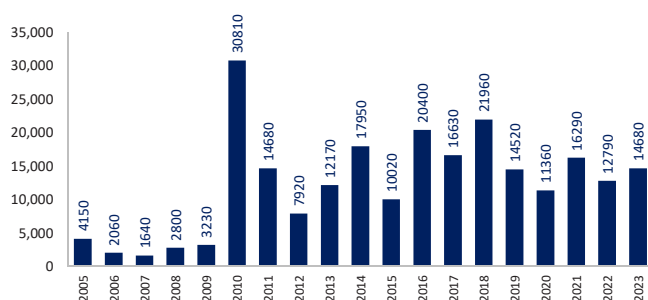
En ese sentido, un modelo realizado por Afonso, et al. (2021) estima que un incremento en el stock de capital conlleva a un incremento de la productividad, lo que deberá traducirse en un incremento de la demanda para insumos. Esto se traduce en un incremento en los precios de las materias primas y, por ende, de un aumento del bienestar (dado que el país es exportador de materias primas).

Debido a que la mayoría de las exportaciones sudamericanas, en particular, provienen de industrias extractivas, existe la preocupación por el daño al medio ambiente. Existe evidencia que la tala inmoderada en Brasil y Argentina, aunque aumenta la disponibilidad de tierra para cultivar soya, podría generar cambios drásticos en el patrón climático de esos países.

III. Inversión Extranjera Directa (IED)

A partir de 2010, la IED proveniente de China ha aumentado significativamente. De acuerdo con la base de datos de inversiones chinas del American Enterprise Institute (AEI), las inversiones en Latinoamérica de 2005 a 2023 suman alrededor de US\$236,060 millones (figura 7).

FIGURA 7
Inversiones chinas por año (millones de US\$)



Fuente: American Enterprise Institute

Brasil ha sido el mayor receptor de estas inversiones, con 34%; seguido de Perú, Argentina y Chile, con 13%, 11% y 9%, respectivamente. Estos cuatro países, que son los mayores exportadores latinoamericanos de minerales y alimentos hacia China, representan más de dos terceras partes del total de exportaciones latinoamericanas hacia China.

La composición de estas inversiones ha ido evolucionando con el tiempo. Originalmente contaban con una fuerte concentración en combustibles fósiles, metales, agricultura y otros recursos naturales. Sin embargo, en años recientes se han orientado hacia transporte, electricidad, servicios financieros y tecnologías de comunicación. La generación y distribución de energía en particular ha sido importante, ya que el 56% de las inversiones totales se ha destinado a energía, y solo el 17% en metales, el 16% en transporte y el 11% en otros sectores.

¿Qué ha conducido la evolución de la composición de las inversiones? Ding et al. (2021) asocian este cambio a un esfuerzo por parte de China por reducir su exceso de capacidad doméstica. Originalmente era necesario invertir en sectores como los de los minerales y el petróleo para poder satisfacer la creciente demanda de materias primas durante el período de rápido crecimiento. Durante este período, las compañías estaban incentivadas a maximizar su capacidad de producción.

Estos autores también hallaron que previo al año 2015, China era más propensa a invertir en sectores donde se encontraba en desventaja comparativa y el país receptor estaba en ventaja, pero que luego de 2015, la situación se revirtió. Ahora, China es más propensa en invertir en sectores donde posee ventaja relativa pero el país receptor se encuentra en desventaja.

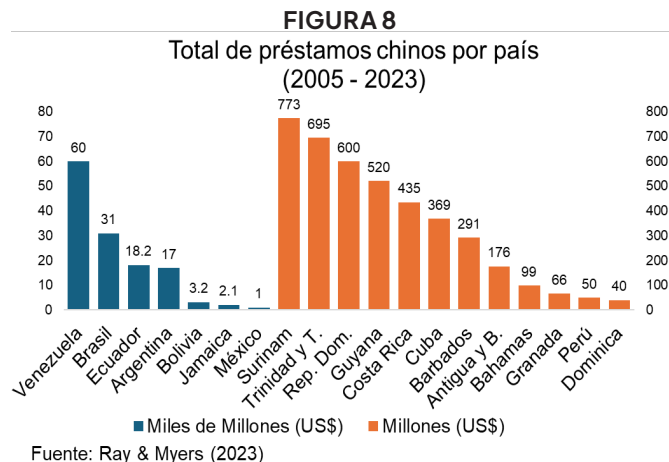
Entre los posibles beneficios de este cambio en la estructura de la inversión china, se podría mencionar la reducción de costos de producción para el país receptor, la diversificación económica, que a su vez reduce su dependencia en la exportación de materias primas; el crecimiento y la transferencia de tecnología. Esta última se encuentra mencionada explícitamente en documentos oficiales chinos como áreas importantes de cooperación entre China y Latinoamérica. Hay evidencia que esto se ha dado en el sector de energía renovable, pero no se ha mostrado que conlleve a mejoras tecnológicas significativas a nivel general.

IV. Préstamos

El gobierno de la República Popular China, en el período 2007–2019, tuvo una fuerte actividad financiera en Latinoamérica, otorgando préstamos con un horizonte de largo plazo sin un requisito de medidas de austeridad (figura 10). Esta modalidad otorgó mayor flexibilidad fiscal a los países receptores, pero como consecuencia, se observó que, a mayor financiamiento chino, el déficit fiscal se incrementó.⁵

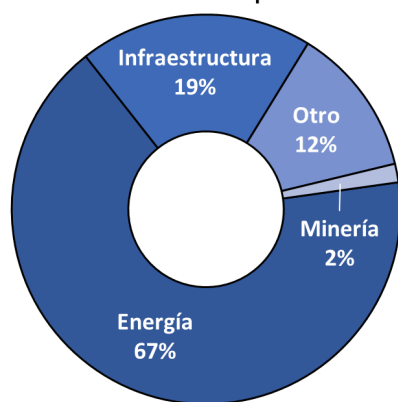
5 (Kaplan 2016)

Cabe destacar que China ha otorgado préstamos a distintos gobiernos, especialmente al de Venezuela (figura 8), por un total de US\$60 mil millones (casi el 45% de sus colocaciones totales desde 2005).



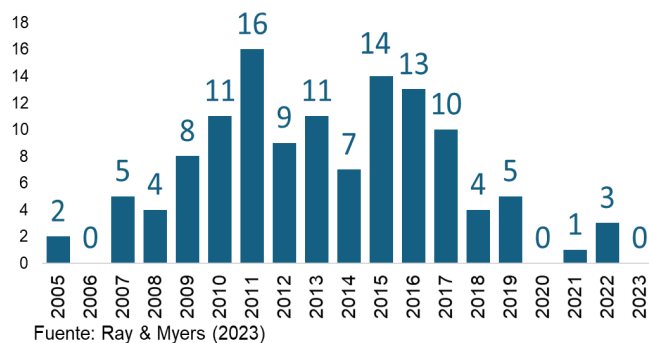
Por otro lado, China ha sido prestamista de países en situaciones de impago. Por ejemplo, Ecuador, que incumplió en el pago de sus deudas (en 1999 y en 2008), recibió alrededor de US\$18 mil millones en préstamos por el gobierno chino. En este tipo de operaciones, Ecuador ha firmado acuerdos en los cuales los préstamos son respaldados por materias primas. Si el precio de algún recurso utilizado como respaldo llega a caer, entonces el país deudor debe exportar más de dicho recurso para poder cubrir su deuda. Cabe resaltar que la mayor parte de los préstamos chinos, otorgados a Latinoamérica, se han orientado a la exploración y explotación de recursos naturales (figura 9).

FIGURA 9
Préstamos chinos por sector



En el caso particular de Centroamérica se destaca que debido a que carece de los recursos naturales que atraen a China, existe la posibilidad que los préstamos y otros incentivos ofrecidos a países de esta región sean con finalidades diplomáticas o políticas.⁶

FIGURA 10
Cantidad de préstamos chinos por año (2005 - 2023)



También cabe destacar que un estudio reciente, realizado por Gelpert et al. (2023) reveló que la información publicada en las bases de datos no necesariamente describe la realidad. Este estudio abarca 100 contratos entre China y 24 naciones en desarrollo alrededor del mundo. Entre sus hallazgos más importantes se encuentran:

Cláusulas de confidencialidad: a partir de 2015 todos los contratos firmados con el Banco de Exportaciones e Importaciones de la República Popular China contienen cláusulas de confidencialidad (figura 11). Los préstamos otorgados por el Banco de Desarrollo también comenzaron a incluir cláusulas de confidencialidad con mucha mayor frecuencia a partir de 2014. Dichas cláusulas incluyen restricciones sobre la divulgación de los términos del contrato o incluso de la misma existencia de dicho contrato. Al no conocer la existencia de dichos contratos, no se puede descartar la posibilidad que la cantidad total de préstamos no haya disminuido con el tiempo, sino que tan solo se ha ocultado su existencia.

Uso de cuentas controladas por el acreedor: los bancos estatales chinos recurren al uso extenso de cuentas especiales establecidas en bancos que el acreedor considera aceptables. Los países deudores deben depositar ingresos derivados del proyecto o flujos no relacionados por la duración del préstamo. Estas cuentas comúnmente requieren que el país deudor mantenga un saldo mínimo, que consiste en un mínimo de capital, intereses y otras tarifas. En algunos casos, como en los de Argentina, Ecuador y Venezuela, el acreedor puede incluso bloquear al deudor de retirar fondos. Esta cuenta puede funcionar como garantía en caso de incumplimiento del pago.

En contraste de lo que algunos medios de comunicación divulgan, en esta muestra se halló muy poca evidencia del uso de activos físicos de infraestructura como garantías de pago. De los 100 contratos, tan solo uno contaba con dichos términos. Las cuentas especiales son más líquidas, más fáciles de controlar y más fáciles de mantener confidenciales.

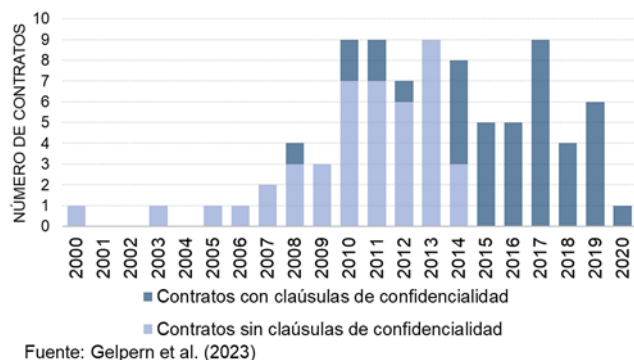
Cláusulas de no Club de París: todos los contratos en la muestra contienen cláusulas que excluyen a los deudores de cualquier esfuerzo multilateral de reestructuración colectiva de la deuda.

6 (Portada, et al. 2020)

Cláusulas de cambio de política: el 90% de los contratos en la muestra identifican “cambios de política” como razón suficiente para que el acreedor pueda dar por terminado el contrato y exigir pago inmediato del total de la deuda. Para los bancos chinos, “cambio de política” se define como cambios en leyes o regulaciones que imposibilitan el cumplimiento de las obligaciones del contrato. Entre los cambios de política también se incluye el evento en el que la República Popular China o el país deudor rompa (o anuncie sus intenciones de romper) las relaciones diplomáticas.

Cláusulas de fuerza mayor: en la gran mayoría de contratos ordinarios, una cláusula de fuerza mayor puede excusar al deudor por atrasos o incumplimiento en caso de eventos imprevistos, como guerra o desastres naturales, ya que estos pueden dificultar el pago. En nueve de los contratos chinos sucedió lo opuesto. Si un banco acreedor determina que ha sucedido un “evento de fuerza mayor” este puede exigir el pago inmediato de la deuda.

FIGURA 11
UTILIZACIÓN DE CLAÚSULAS DE CONFIDENCIALIDAD



- La inversión china en Latinoamérica se ha concentrado en sectores diseñados para satisfacer su misma demanda, por ejemplo: materias primas y su transporte, energía para industrias extractivas e infraestructura de puertos. Esto crea un riesgo para que estos países aumenten su exposición a China.
- A pesar de que las inversiones son determinadas en demasía por las relaciones diplomáticas entre China y el país receptor, no existe evidencia de que los motivos sean otros que los beneficios puramente comerciales.
- Los préstamos otorgados por bancos chinos son un arma de doble filo. Por un lado, pueden rescatar a un país en una situación crítica. Por otro lado, los términos del contrato suelen favorecer fuertemente al acreedor. Las cláusulas contra cambio de política limitan la libertad de las políticas públicas, las cuentas controladas limitan el acceso a fondos que podían ser de vital importancia, las cláusulas de fuerza mayor pueden disuadir a un país de incumplir su pago, incluso en caso de calamidades, y las cláusulas de confidencialidad obstaculizan la política fiscal debido a que se desconoce la cantidad real de obligaciones.
- Existe la posibilidad que los préstamos y otros incentivos que China ofrece a Centroamérica sean con finalidades diplomáticas o políticas.
- Dependiendo de las políticas, regulaciones y fortaleza institucional, algunos países de Sudamérica pueden beneficiarse del crecimiento económico de China, tanto en la vía comercial como en la de IED.

V. Consideraciones finales

- Centroamérica no ha podido beneficiarse directamente de la fuerte demanda china debido a la estructura de sus exportaciones. En el caso de Guatemala y El Salvador la situación es más complicada debido a la competencia de China en el mercado estadounidense.
- En Sudamérica todos los países se beneficiaron de la misma manera durante el “boom” de las materias primas. Se destaca el caso de Chile, donde una mayor fracción de la población se benefició mediante el financiamiento de programas sociales con las exportaciones.
- Sudamérica ha concentrado con el paso del tiempo sus exportaciones hacia China y la participación de las materias primas en dichas exportaciones es cada vez mayor. Una recesión en China podría causar una crisis económica en estos países.

VI. Bases de datos

- American Enterprise Institute (2024) China Global Investment Tracker.
- Banco Mundial (2024) World Integrated Trade Solution.
- Ray, R., Myers, M. (2023) China-Latin America Commercial Loans Tracker, Washington: Inter-American Dialogue.

VII. Referencias

Afonso, D. L., Bastos, S. Q. de A., Perobelli, F. S. (2021) Latin America and China: mutual benefit or dependency?, CEPAL Review, 135 (Diciembre 2021), pp. 159-176.

Avendaño, R., Dayton-Johnson J. (2015) Central America, China and the US: What Prospects for Development?, Pacific Affairs, 88(4), 813-847.

Braütigam, D. & Gallagher, K. P. (2014). Bartering Globalization: China's Commodity-backed Finance in Africa and Latin America. *Global Policy*, 5(3), 346–358. DOI: 10.1111/1758-5899.12138

Congressional Research Service. (2023). China's Engagement with Latin America and the Caribbean. Actualizado el 23 de junio de 2023. Congressional Research Service.

Ding, D., Di Vittorio, F., Lariou, A., & Zhou, Y. (2021). Chinese Investment in Latin America: Sectoral Complementarity and the Impact of China's Rebalancing. *Documentos de Trabajo del FMI*, WP/21/160. Fondo Monetario Internacional.

Gallagher, K. P., & Porzecanski, R. (2009). China and the Latin America Commodities Boom: A Critical Assessment. Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst. Serie de Documentos de Trabajo Número 192.

Gelpern, A., Horn, S., Morris, S., Parks, B., & Trebesch, C. (2023). How China Lends: A Rare Look into 100 Debt Contracts with Foreign Governments. *Economic Policy*, 38(114), 345–416. <https://doi.org/10.1093/epolic/eiac054>

Jenkins, R. (2019). How China Is Reshaping the Global Economy: Development Impacts in Africa and Latin America. Oxford University Press.

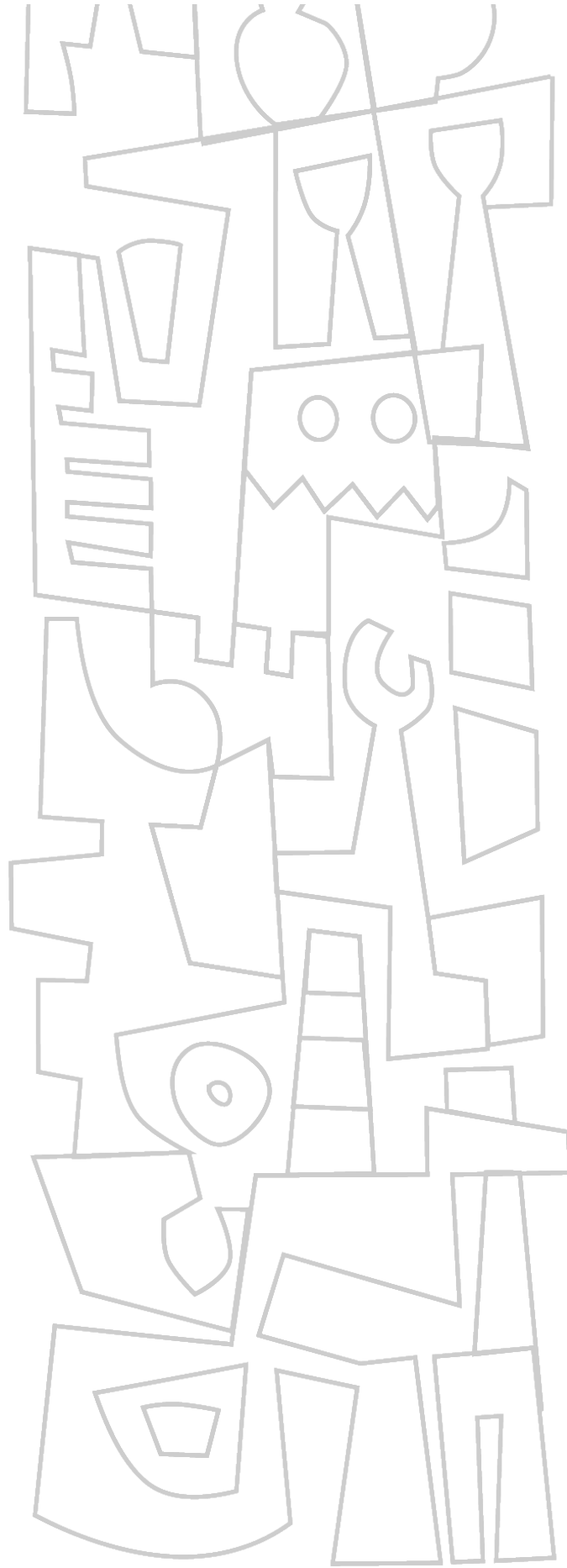
Kaplan, S. B. (2016). Banking unconditionally: the political economy of Chinese finance in Latin America. *Review of International Political Economy*. DOI: 10.1080/09692290.2016.1216005

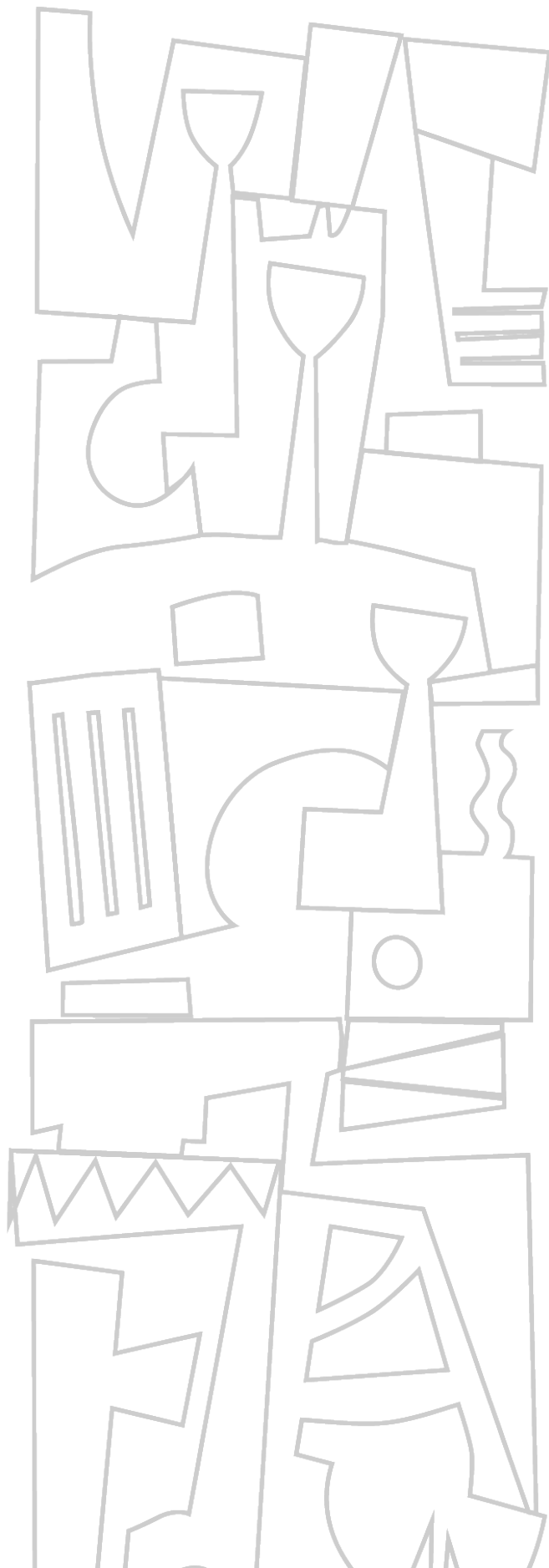
Myers, M., & Wise, C. (2017). *The Political Economy of China-Latin America Relations in the new Millennium*. Routledge. Nueva York. ISBN: 978-1-315-61948-4

Portada, R., Lem, S., & Paudel, U. (2020). The Final Frontier: China, Taiwan, and the United States in Strategic Competition for Central America. *Journal of Chinese Political Science*, 25, 551–573. DOI: 10.1007/s11366-020-09682-8

Raza, W., & Grohs, H. (2022). Trade aspects of China's presence in Latin America and the Caribbean. Departamento de Política, Dirección General de Políticas Externas del Secretariado del Parlamento Europeo. DOI: 10.2861/282018.

Wintgens, S. (2022). China's Footprint in Latin America: Recent Developments and Challenges Ahead. Instituto de Estudios de Seguridad de la Unión Europea. DOI: 10.2815/23409.





Directorio

Director

Johny Gramajo Marroquín

Consejeros

Herberth Solórzano Somoza
William Ariel Cano Hernández

Coordinador

Guillermo Aníbal Carranza

Producción

Alejandra María Segura García

Edición de textos

Juan Francisco Sagüí Argueta
Olga María Gallegos Rodríguez

Arte y Diagramación

Juan Carlos Calderón Lam

Impresión

Taller Nacional de Grabados en Acero

Notas Monetarias es un órgano divulgativo de información económico-financiera actualizada, de periodicidad bimestral y distribución gratuita. De aparecer colaboraciones especiales, sus autores serán entera y exclusivamente responsables por sus opiniones y, por consiguiente, estas no reflejarían la posición oficial del Banco de Guatemala, a menos que ello se haga constar de modo expreso. Es libre la reproducción de los artículos, gráficas y cifras que figuren en esta publicación, siempre y cuando se mencione la fuente. Toda correspondencia deberá dirigirse a: Notas Monetarias del Banco de Guatemala, 7a. avenida 22-01 zona 1, Ciudad de Guatemala, Código Postal No. 01001.