

Sistema de evaluación

EMI

Ranking
Macroprudencial
2011

de Economías
Sudamericanas

(Resumen)

Enfoque monetario de balanza de
pagos de Rudiger Dornbusch

Autor: Hugo Siles Espada

La Paz, agosto de 2012

1. Introducción

¿Cuál es el país sudamericano con el mejor desempeño económico macroprudencial en la gestión 2011?, ¿Es posible medir el desempeño económico de los países sudamericanos con un modelo de evaluación similar al CAMEL de bancos?

En la actualidad, existen diferentes sistemas de ranqueo u ordenamiento de las economías sudamericanas en base a sistemas descriptivos y de comparación individual, país por país, de diferentes variables macroeconómicas. Por ejemplo, se comparan las tasas de crecimiento del producto, la variación del índice de precios al consumidor, las exportaciones, las importaciones, la inversión extranjera directa de cada país. Estos rankings señalan qué país registra el mejor desempeño en determinada variable macroeconómica comparado con el resto de países.

A su vez, hoy en día, se desarrollaron rankings de mercados, productos, empresas, marcas, etc. en base a clasificaciones de variables microeconómicas empresariales. Existen diferentes rankings, entre ellos, se pueden citar: El Ranking Camel de Bancos, El Ranking Perlas de Cooperativas de Ahorro y Crédito, el Ranking Laser de Agentes de Bolsa, Ranking de Marcas, Las Mejores Empresas para Trabajar, etc. Publicaciones especializadas nacionales como Nueva Economía, Bolivian Bussines, Santa Cruz Económico o internacionales como América Economía, Dinero, Forbes, etc. realizan y publican este tipo de análisis.

El sistema de evaluación macroeconómica de países EMI, por sus siglas, sector Externo, sector Monetario y sector Interno evalúa el comportamiento económico macroprudencial de los países sudamericanos en base al modelo financiero CAMEL (Capital, Assets, Management, Earnings y Liquidez).

El sistema EMI es una adaptación del Enfoque Monetario de Balanza de Pagos de economías abiertas de Dornbusch y el modelo de evaluación financiero CAMEL aplicado al caso de las macroeconomías sudamericanas en la gestión 2011.

En la investigación se determina ¿cuál es la economía sudamericana con mejor evaluación económica en la gestión 2012?

2. Objetivo de investigación

- Determinar cuál es la macroeconomía de Sudamérica con mejor performance económico macroprudencial en la gestión 2011 en base al modelo EMI y al enfoque monetario de balanza de pagos de Dornbusch, es decir, elaborar un ranking de países en función a su desempeño económico.

3. Metodología

Para determinar ¿cuál es la macroeconomía de Sudamérica con mejor performance económico en la gestión 2011? se emplean las siguientes teorías:

- El enfoque monetario de balanza de pagos de economías abiertas de Rudiger Dornbusch, y
- El sistema de evaluación EMI (sector externo, monetario e interno) que es una adaptación del método CAMEL de bancos para testear desempeños macroprudenciales.

3.1. Enfoque monetario de balanza de pagos

El enfoque monetario de balanza de pagos para una economía abierta de Dornbusch se resume en la siguiente identidad macroeconómica:

$$Y + R - T = C + I + G + X - M$$

Donde:

Y = Ingreso

R = Saldo neto del flujo de capital

T = Impuestos

C = Consumo privado

I = Inversión

G = Gasto público

X = Exportaciones

M = Importaciones

El modelo de Dornbusch plantea que el Ingreso de una economía es igual a la absorción o demanda interna privada (C + I), más el saldo o posición deficitaria o superavitaria del sector público (G – T), más el saldo en cuenta corriente de balanza de pagos (X – M + R).

A su vez, el modelo plantea que el saldo en cuenta corriente de balanza de pagos ($X - M + R$) es igual a la variación de los activos internacionales netos (AIN), es decir:

$$(X - M + R) = \pm AIN$$

En consecuencia el modelo de Dornbusch considera tres sectores:

- 1.- Sector externo ($X - M + R$)
- 2.- Sector interno ($C + I + G + - T$)
- 3.- Sector monetario ($\pm AIN$)

Las variables económicas relacionadas a estos tres sectores fueron consideradas y seleccionadas para determinar los indicadores del sistema de evaluación EMI.

3.2. Sistema de evaluación EMI y CAMEL

El sistema de evaluación macroprudencial EMI es una adaptación del sistema CAMEL que considera cinco áreas y 18 indicadores para testear el desempeño financiero de los bancos y utiliza el teorema de Tchevicheff para evaluar los indicadores.

El CAMEL nace en 1979, cuando el Consejo Federal de Inspección de Instituciones Financieras (FFIEC) en Estados Unidos desarrolló un instrumento para calificar las asociaciones crediticias mediante un sistema uniforme de calificación de instituciones financieras, a manera de solucionar las deficiencias encontradas en los sistemas de supervisión, análisis y control de instituciones financieras. Para ello, implanta un sistema llamado Sistema de Alerta Temprana (EWS, Early Warning System), que proporcionaba una calificación general de la entidad financiera del 1 (mejor) al 5 (peor).

En 1989, el sistema de calificación CAMEL es adoptado por la Administración Nacional de Cooperativas de Crédito (NCUA, por sus siglas en inglés: National Credit Union Administration), basado en el EWS, con el propósito de evaluar la solidez de las asociaciones crediticias de manera uniforme, y de poder identificar aquellas instituciones financieras que requieran atención o supervisión especial. La calificación original del CAMEL fue modificada varias veces por el NCUA para captar los cambios en las operaciones de las asociaciones crediticias y los mercados financieros, y sigue siendo utilizada en la actualidad.

La adaptación del sistema CAMEL para evaluar las economías de países, considera los tres sectores planteados por el modelo de Dornbusch (sector externo, monetario e interno), 37 indicadores económicos y emplea el teorema de Tchevicheff para la evaluación de los indicadores macroeconómicos.

Cada uno de los indicadores económicos está agrupado en uno de los tres sectores determinados por el enfoque monetario de balanza de pagos de Dornbusch.

Los tres sectores e indicadores económicos están agrupados de la siguiente forma:

Nro	SECTOR EXTERNO
1	Exportaciones de bienes FOB (En % del PIB)
2	Exportaciones de servicios (En % del PIB)
3	Variación valor exportaciones de bienes FOB (Var en puntos 2011 -2010)
4	Importaciones de bienes FOB (En % del PIB)
5	Importaciones de servicios (En % del PIB)
6	Variación valor importaciones de bienes FOB (Var en puntos 2011 -2010)
7	Balanza de bienes y servicios (En % del PIB)
8	Balanza de renta (En % del PIB)
9	Balanza de transferencias corrientes (En % del PIB)
10	Balanzas de cuenta corriente (En % del PIB)
11	Balanza de capital y financiera (En % del PIB)
12	Balanzas Global (En % del PIB)
13	Transferencia neta de recursos (En % del PIB)

Nro	SECTOR MONETARIO
14	Variación de activos de reserva (En % del PIB)
15	Emisiones internacionales de bonos (En % del PIB)
16	Deuda externa bruta total (En % del PIB)
17	Reservas internacionales brutas (En % del PIB)
18	Variación Índice de las bolsas de valores (Var. En puntos 2011-2010)
19	Variación Tipo de cambio real efectivo (Var. En puntos 2011-2010)
20	Base monetaria (en porcentaje del PIB)
21	Oferta monetaria (M3) (en porcentaje del PIB)
22	Depósito en moneda extranjera (en porcentaje del PIB)
23	Tasas de interés activas representativas (promedio anual de las tasas mensuales anualizadas)
24	Precios al consumidor (en porcentaje)

Nro	SECTOR INTERNO
25	Producto Interno Bruto
26	Producto Interno Bruto Per Capita
27	Formación bruta de capital fijo (inversión) en % del PIB
28	Inversión extranjera directa neta (En % del PIB)
29	Tasa de participación laboral (en porcentaje)
30	Desempleo urbano abierto (en porcentaje)
31	Resultado del gobierno central (en porcentaje del PIB) resultado primario
32	Resultado del gobierno central (en porcentaje del PIB) resultado global
33	Ingreso total (en porcentaje del PIB)
34	Ingreso tributarios (en porcentaje del PIB)
35	Gasto total (en porcentaje del PIB)
36	Deuda pública bruta del gobierno central (en porcentaje del PIB)
37	Deuda pública bruta del sector público no financiero (en porcentaje del PIB)

Cada sector económico está ponderado al 33,33% para que la suma ascienda a 100%. A su vez, el sistema de evaluación macroprudencial EMI emplea el sistema de calificación para cada indicador del 1 al 5, donde uno representa mejor evaluación y cinco peor evaluación.

Ranquear con el EMI

Primero, ¿qué significa ranquear a los países en función al sistema macroprudencial EMI?

El sistema de calificación EMI es un método para analizar el desempeño macroprudencial de los países y se basa en los indicadores macroeconómicos de cada país, los mismos que son evaluados, otorgándoles una calificación a las tres áreas:

- E: Sector Externo.- Evalúa las exportaciones e importaciones respecto del PIB, la posición de cuenta corriente y financiera de balanza de pagos. Es importante debido a que permite evaluar la estabilidad del país, su nivel de apertura externa y su capacidad para soportar shocks en cuenta corriente no anticipadas.
- M: Sector monetario.- Determina las reservas internacionales netas, la deuda interna y externa la base monetaria y los depósitos bancarios en relación al PIB y la variación del índice de precios al consumidor y el tipo de cambio. Es importante para determinar la estabilidad monetaria de la economía ante shocks externos e internos.
- I: Sector Interno.- Esta área mide el crecimiento del producto interno bruto, la inversión extranjera, el empleo los ingresos y gastos del Estado. En suma, evalúa particularmente la posición de déficit o superávit del sector público para determinar su performance económico.

Cada uno de los componentes obtiene una calificación del 1 al 5. La calificación final del EMI, que es una ponderación de las calificaciones de los indicadores, también tiene un rango del 1 al 5. La tabla a continuación describe las características de cada país según su calificación:

Calificación	Características
1	País con economía sólida, capaz de resistir shocks internos y externos. Muestra un muy buen desempeño en el sector externo, monetario e interno
2	País con economía con desempeño fundamentalmente satisfactorio. Muestra performance con resultados positivos en los sectores externos, monetario e interno.
3	País con economía con desempeño medio. Muestra debilidades en alguno de los sectores externo, monetario e interno.
4	País con economía que presenta debilidades en el sector externo, monetario e interno. La estabilidad de la economía puede verse comprometida si no se toman acciones correctivas.
5	País con economía en riesgo de default tanto en su sector externo como interno. Sus debilidades macroeconómicas son críticas requiriendo en forma urgente ajustes económicos.

Una de las razones de adaptar el CAMEL para evaluar las economías de cada país es realizar un benchmarking y tener un referente internacional para establecer un posicionamiento y determinar variables macroeconómicas que podría mejorar el país.

4. Resultados

Los resultados de la evaluación económica macroprudencial EMI son expuestos tanto para el ranking general como para los tres rankings sectoriales: Externo, Monetario e Interno.

Ranking general

El ranking general EMI señala que la economía número de Sudamérica en la gestión 2011 es Bolivia que obtiene una nota de 2,62 puntos en una escala del 1 al 5, le siguen en segundo lugar Chile con 2,76 puntos y en tercer lugar Perú con 2,84 puntos.

Bolivia ocupa el primer lugar en función a su adecuado desempeño en su sector externo y en su sector monetario. Es decir, el favorable contexto internacional de precios de materias primas permitió ratios de desempeño macroeconómico favorables en la balanza de pagos de Bolivia comparados con los 9 países de Sudamérica. A su vez, en el sector monetario el manejo de reservas internacionales netas, deuda interna y externa, tasas de interés, precios al consumidor son adecuados y permitieron ubicarse a la economía boliviana en la cima.

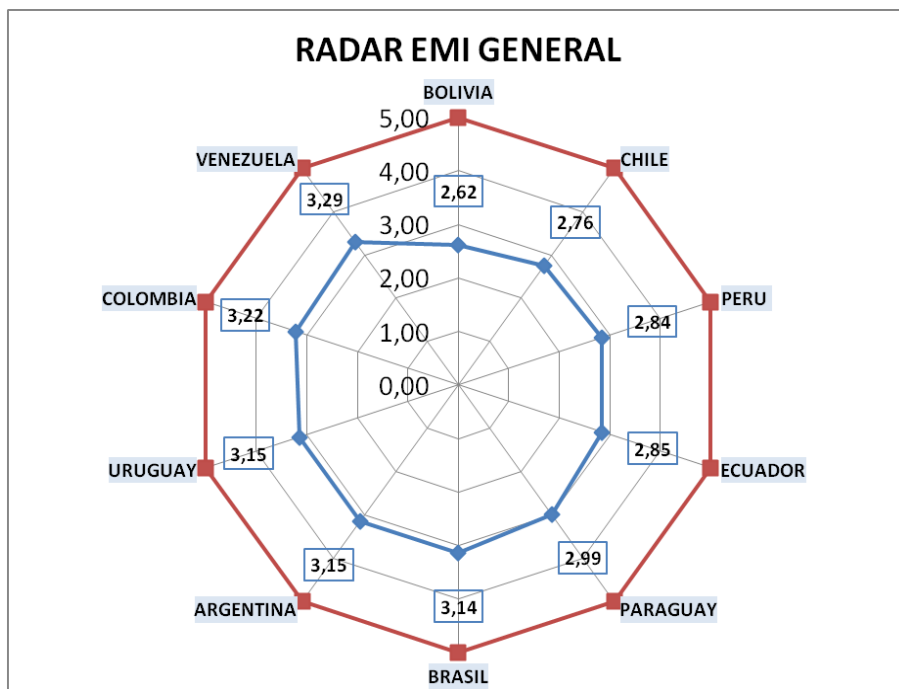
En la saga del ranking se ubican Argentina-Uruguay (3,15 puntos), Colombia (3,22 puntos) y Venezuela (3,29 puntos) que ocupan el octavo, noveno y décimo lugar respectivamente.

Ranking general

Nro	PAIS	CALIFICACIÓN GRAL
1	BOLIVIA	2,62
2	CHILE	2,76
3	PERU	2,84
4	ECUADOR	2,85
5	PARAGUAY	2,99
6	BRASIL	3,14
7	ARGENTINA	3,15
8	URUGUAY	3,15
9	COLOMBIA	3,22
10	VENEZUELA	3,29

El radar macroprudencial EMI señala que mientras la calificación obtenida por un país esté más cerca del centro significa que es mejor evaluación y mientras más alejada es peor evaluación. En

este caso, en la gestión 2011, Bolivia se ubica más cerca y Venezuela más lejos del centro del radar.



Ranking sector externo

En el sector externo, que evalúa el comportamiento en cuenta corriente de balanza de pagos de los países, se evidencia que nuevamente Bolivia ocupa la primera posición con una nota de 0,79 puntos que transformada a la escala del 1 al 5, equivale a 2,38 puntos.

Tras Bolivia se ubican Paraguay y Ecuador que registran un buen desempeño en sus exportaciones, importaciones y, en suma en su balanza comercial, de servicios y financiera.

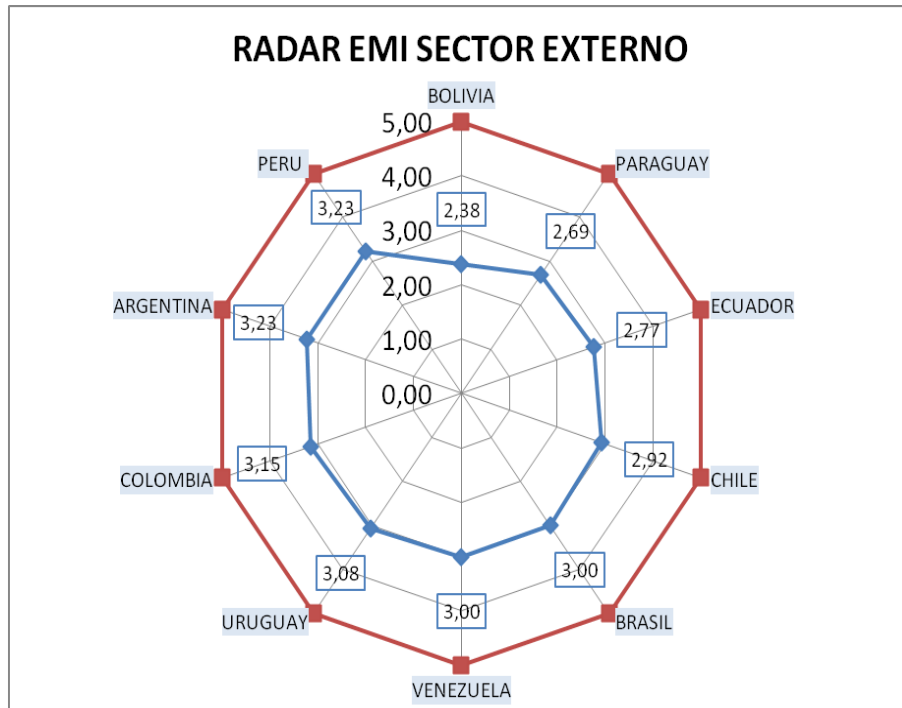
Ocupan los últimos lugares del ranking sector externo las economías de Colombia, Argentina y Perú.

Ranking sector externo

Nro	PAIS	SECTOR EXTERNO
1	BOLIVIA	0,79
2	PARAGUAY	0,90
3	ECUADOR	0,92
4	CHILE	0,97
5	BRASIL	1,00
6	VENEZUELA	1,00
7	URUGUAY	1,03

8	COLOMBIA	1,05
9	ARGENTINA	1,08
10	PERU	1,08

El radar EMI del sector externo presenta las notas obtenidas, pero transformadas en la escala del 1 al 5. Se advierte que Bolivia y Perú son los dos lados opuestos en este sector.



Ranking sector monetario

En el sector monetario, Bolivia se ubica en la primera posición con una nota de 0,74 puntos que transformada en una escala del 1 al 5 equivale a 2,22 puntos. El adecuado desempeño de la economía boliviana en la administración de reservas, tipo de cambio, control de precios y tasa de interés la ubican en el primer escaño.

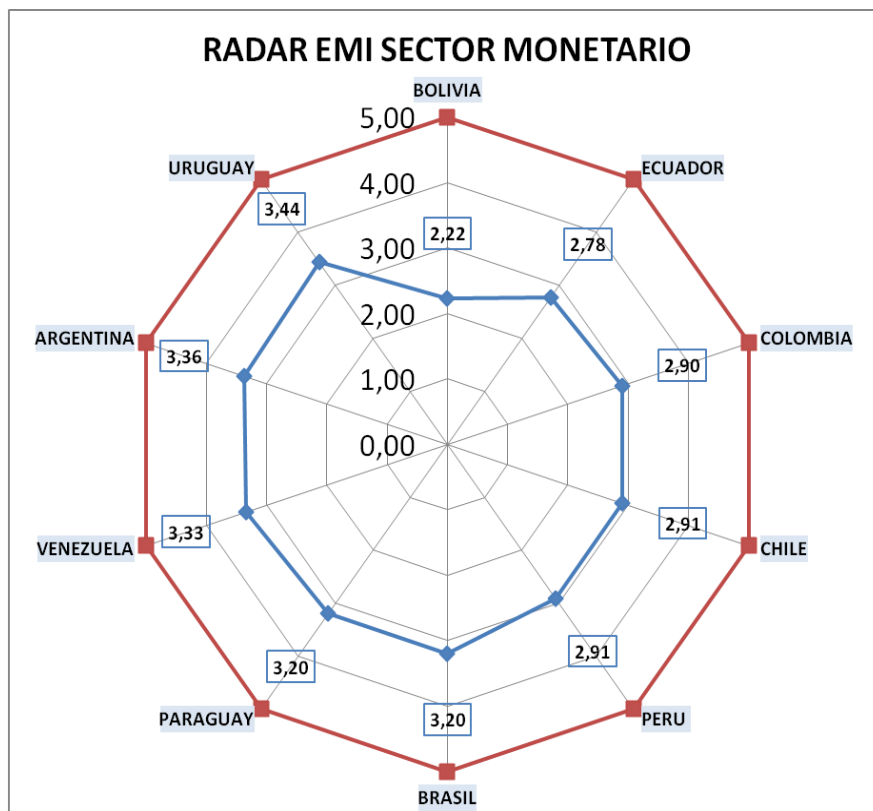
En segundo lugar se ubica Ecuador con 0,93 puntos y Colombia, Chile y Perú con 0,97 puntos. En la saga se ubica Uruguay con 1,15 puntos.

Ranking sector monetario

Nro	PAIS	SECTOR MONETARIO
1	BOLIVIA	0,74
2	ECUADOR	0,93
3	COLOMBIA	0,97
4	CHILE	0,97
5	PERU	0,97

6	BRASIL	1,07
7	PARAGUAY	1,07
8	VENEZUELA	1,11
9	ARGENTINA	1,12
10	URUGUAY	1,15

El ranking radar EMI presenta en una escala del 1 al 5 las notas obtenidas por cada uno de los países en el sector monetario. Bolivia registra una nota de 2,22 puntos.



Ranking sector interno

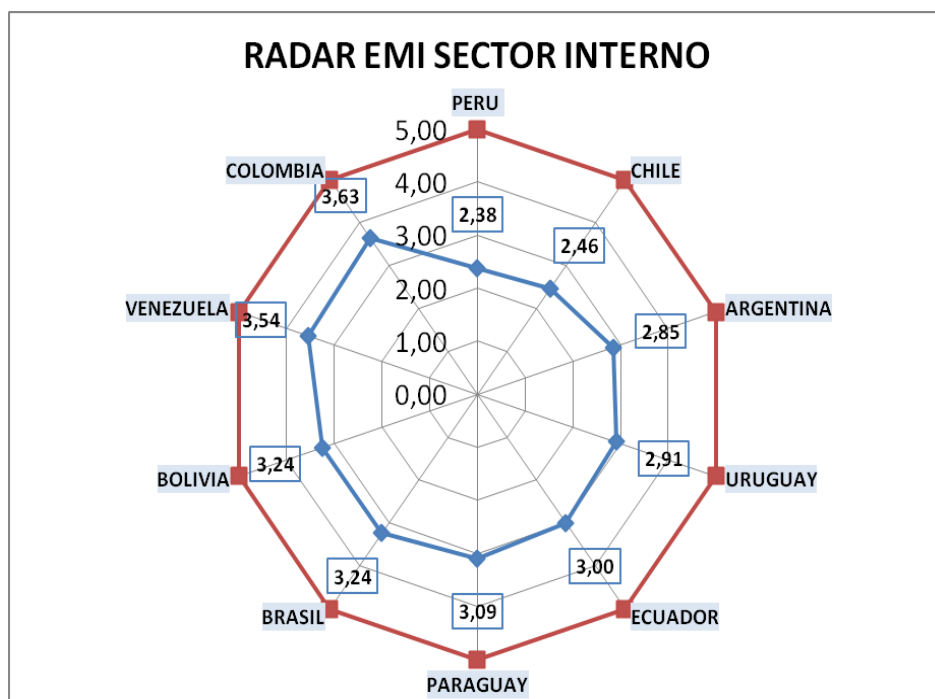
En el sector interno, Perú registra la mejor evaluación con una de 0,79 puntos que transformada en la escala del 1 al 5 equivale a 2,38 puntos. Le siguen Chile con 0,82 puntos y Argentina con 0,95 puntos.

Perú con un adecuado performance en su tasa de crecimiento, participación laboral, ingresos tributarios y manejo del gasto público logra el primer escaño en el ranking del sector interno.

Bolivia se ubica en la octava posición con una nota de 1,08 puntos que en la escala del 1 al 5 equivale a 3,24 puntos.

Ranking sector interno

Nro	PAIS	SECTOR INTERNO
1	PERU	0,79
2	CHILE	0,82
3	ARGENTINA	0,95
4	URUGUAY	0,97
5	ECUADOR	1,00
6	PARAGUAY	1,03
7	BRASIL	1,08
8	BOLIVIA	1,08
9	VENEZUELA	1,18
10	COLOMBIA	1,21



5. Conclusiones

- Las tres economías con el mejor comportamiento macroprudencial en la gestión 2011 son Bolivia, Chile y Perú, en ese orden.
- Un adecuado contexto del sector externo y una razonable política monetaria permitió que Bolivia se ubique en el primer lugar en el centro del Ranking Macroprudencial EMI.
- El favorable contexto económico externo acompañado de una prudente política monetaria y de racionalidad en el gasto público facilitó que Chile y Perú se ubiquen en la segunda y tercera posición respectivamente.
- Los países que ameritan particular atención y ajuste en sus políticas macroeconómicas son Argentina y Venezuela que registran problemas. Argentina debe mejorar su desempeño en el sector externo y en su política monetaria y Venezuela mejorar en el sector monetario y sector interno, en particular en el gasto público.