



**Informe de Coyuntura**  
**Tercer Trimestre, 2020**  
**Diciembre, 2020**

---

## **Informe de Coyuntura Regional CARD**

### **Tercer Trimestre 2020<sup>1</sup>**

#### **1. Economía Internacional**

*La economía mundial muestra algunas señales de recuperación, pero se mantiene la incertidumbre asociada a la pandemia del Covid-19.*

Luego de la drástica contracción económica registrada al segundo trimestre del año en curso, la economía mostró signos de recuperación durante el tercer trimestre (ver gráfico 1), aunque en general el nivel de producción se mantiene por debajo del observado para el año 2019. Entre las economías avanzadas, el PIB de Estados Unidos decreció interanualmente 2.9% durante el tercer trimestre, siendo una mejora si se compara con la contracción interanual de 9% del segundo trimestre. Resultados similares se presentaron en la zona del Euro (pasó de una contracción de 14.8% a una de 4.4%) y en Japón (de contraerse 10.3% a 5.9%). Este patrón se repite entre las economías emergentes, en las cuales sobresale el caso de China, que luego de contraerse interanualmente 6.8% en el primer trimestre, en el segundo creció 3.2%, acelerando su recuperación en el tercer trimestre, con un crecimiento de 4.9%.

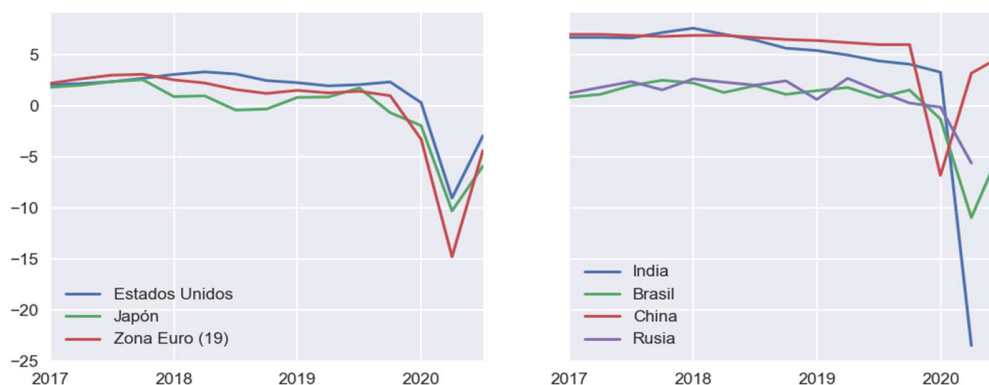
La incertidumbre económica causada por la pandemia aún persiste a la fecha. En parte porque el número de casos de Covid-19 ha crecido considerablemente a lo largo del año, mientras que a noviembre se reveló que existen vacunas para combatir la enfermedad. sin embargo, respecto a esta última afirmación, la producción del volumen requerido a nivel mundial de estas vacunas tomará varios meses, por lo tanto, los gobiernos se verán obligados nuevamente a imponer medidas de confinamiento, como ha sucedido ya en semanas recientes en los países europeos debido a una segunda ola de contagios, pudiendo afectar negativamente el crecimiento del PIB del último trimestre.

A pesar de la incertidumbre generada en la coyuntura actual, se espera que la contracción de la producción mundial de este año sea menos severa de lo que se anticipó inicialmente. El Fondo Monetario Internacional, en la edición de octubre de su World Economic Outlook (WEO) prevé que la producción mundial se contraerá 4.4% este año (en vez del 4.9% previsto en abril). La contracción sería más severa en las economías avanzadas (-5.8%) que en las emergentes (-3.3%). Los pronósticos de la OECD respecto a la economía mundial son similares a los del FMI, con una contracción de 4.2%. Tanto el FMI como la OECD esperan que la economía mundial repunte durante 2021, con expansiones de 5.2% (el FMI) o 4.2% (OECD).

---

<sup>1</sup> Este informe se elaboró con la información disponible al 27 de noviembre, 2020.

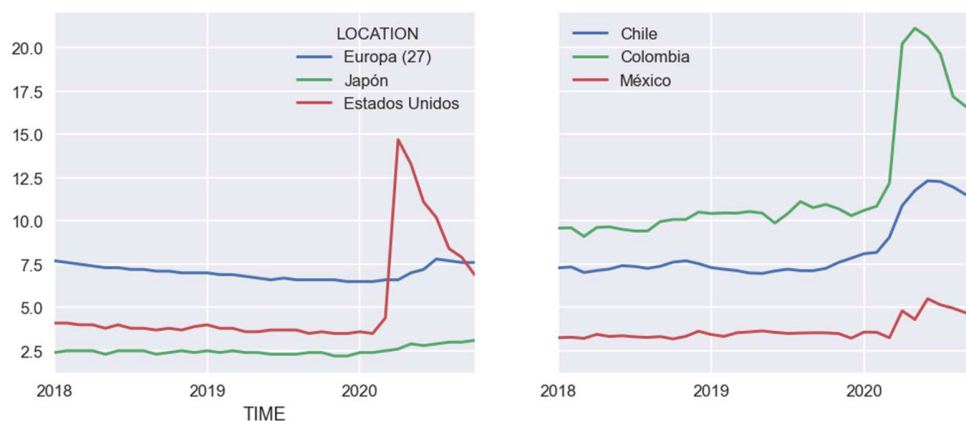
**Gráfico 1**  
**Países seleccionados: Variación interanual del PIB trimestral**  
 Porcentajes



**Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD**

La recuperación parcial de la producción durante el tercer trimestre tuvo un efecto favorable sobre el empleo. Este es el caso de los Estados Unidos, donde la tasa de desempleo cerró en 6.9% en octubre 2020, bajando desde un pico de 14.7% que se registró en abril (ver Gráfico 4). Por su parte, en Europa la tasa de desempleo ha sido relativamente estable, aumentando solo un punto porcentual durante el año en respuesta a la pandemia.

**Gráfico 2**  
**Países seleccionados: Tasa de desempleo**  
 Porcentajes



**Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD**

Pero no todo son buenas noticias en el mercado laboral. Según la Organización Internacional del Trabajo, datos iniciales señalan que los ingresos salariales de los trabajadores en general han disminuido en algunos países, en parte porque las tasas salariales se han reducido o bien por recortes en las jornadas laborales que han sufrido muchos trabajadores.

Bajo este contexto, con una demanda agregada desplomándose a nivel mundial, muchos países se han visto forzados a recurrir a políticas fiscales y monetarias expansivas, dirigidas ya sea a proveer un alivio a los desempleados o para estimular la absorción. Por ejemplo, el Federal Open Market Committee de la Reserva Federal sostuvo dos reuniones extraordinarias en marzo, en las cuales decidió llevar la banda de tasa de interés de política al rango 0.00% a 0.25%, nivel que no se veía desde finales de 2015 (ver Gráfico 3). Es importante recalcar que, aunque el rango del instrumento de política monetaria se ha mantenido constante desde marzo, en agosto la Fed comunicó cambios a su enfoque de política monetaria. El cambio más notable se refiere a la meta misma de la política monetaria con respecto al nivel de precios: en vez de buscar una tasa de inflación en torno al 2% en todo momento, se ha propuesto que la nueva meta sea el promedio de la tasa de inflación de 2% a través del tiempo, lo cual implicará que luego de períodos de inflación baja, la meta de la Reserva Federal estaría apuntando a compensar temporalmente a mayor inflación, siendo este un esquema que parecería más a “metas de nivel de precio” que a metas de inflación.

Por su parte, el Banco Central Europeo ha adoptado una serie de medidas tendientes a evitar interacciones adversas entre el sistema financiero y la economía real, para impulsar el optimismo y responder proactivamente a la caída en el crecimiento y en la inflación. Para ello, el BCE realiza operaciones de liquidez y de compra de activos, incluyendo el establecimiento del programa de compras por la emergencia pandémica (PEPP, por sus siglas en inglés).

Estas operaciones tienen dos objetivos primordiales, conocer la inyección de liquidez adicional requerida para apoyar la recuperación y resguardar la estabilidad de precios de mediano plazo, y la estabilidad de los mercados financieros.

Otras medidas del BCE buscan expandir el crédito al sector privado, ya sea manteniendo bajo el costo del financiamiento (la tasa de facilidad de depósitos está en  $-0.50\%$  desde septiembre de 2019), aumentando la cantidad de dinero que la banca comercial puede pedir prestado al BCE, así como aplicando medidas menos estrictas con respecto al colateral que deben ofrecer los bancos (reduciendo así el “haircut”) o a la cantidad de capital que deben mantener los bancos.

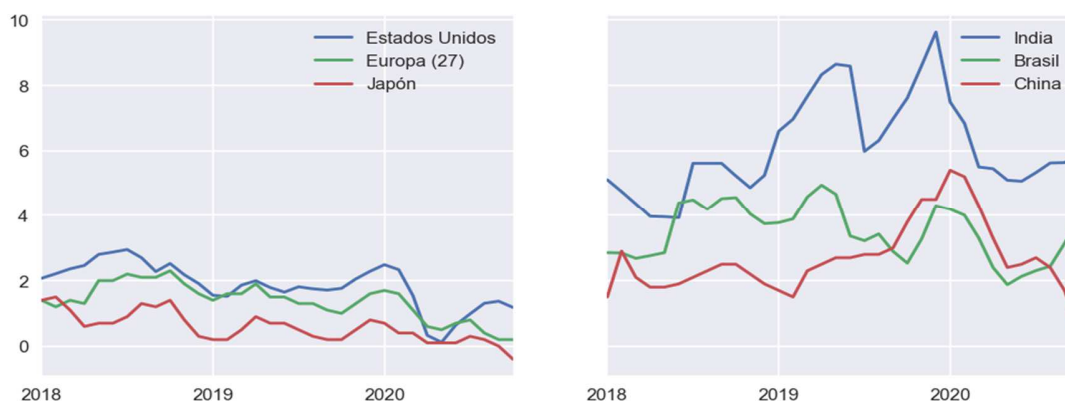
**Gráfico 3**  
**Tasa Efectiva de Fondos Federales**



**Fuente: Elaboración propia con base en datos de FRED**

Dada la magnitud de la contracción de la demanda agregada en el segundo trimestre, y la recuperación parcial de la producción durante el tercer trimestre, las medidas de política monetaria expansiva implementadas por los bancos no han tenido un efecto adverso sobre la estabilidad de precios (ver Gráfico 5). En economías avanzadas, a pesar de leves repuntes en la inflación durante el tercer trimestre, ésta aún se sitúa en niveles por debajo de las metas de inflación de estos países (usualmente 2% de inflación). Incluso en países emergentes, como India, Brasil y China, la inflación se ha mantenido relativamente estable durante este año.

**Gráfico 4**  
**Países Seleccionados: Tasa de Inflación Interanual**  
Porcentajes



**Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD**

A su vez, las bajas tasas de inflación han sido favorecidas por la caída de los precios del petróleo este año: mientras que el año pasado el barril rondó los \$60, en meses recientes el precio se ha estabilizado alrededor de los \$40, e incluso se desplomó temporalmente

por debajo de los \$20 por barril en abril. Como es de esperar, la dinámica del precio del petróleo ha respondido en gran medida a la menor demanda por combustibles, consecuencia de la casi paralización del turismo mundial y la reducción en la movilidad de las personas (bien sea por cuarentenas, trabajo remoto, o por cierres de los lugares de esparcimiento).

**Gráfico 5**  
**Precio del Petróleo**  
US\$ por barril



**Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD**

## 2. La economía Centroamericana

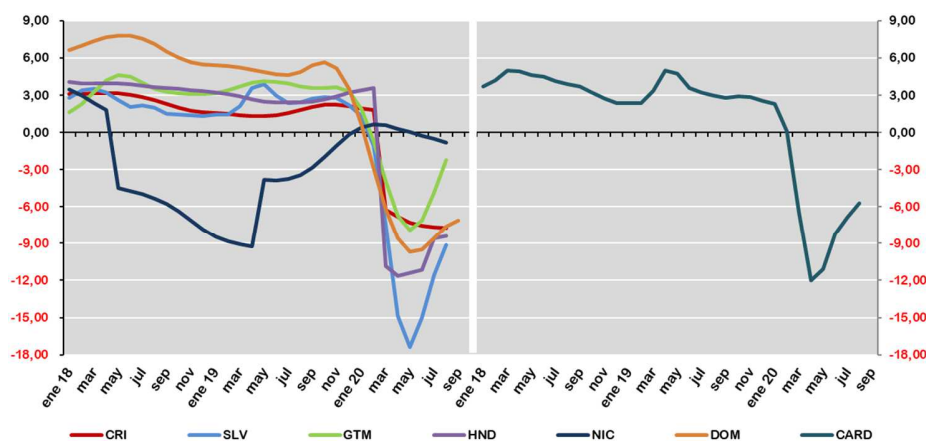
### 2.1 Actividad Económica

*Durante el tercer trimestre del año continuaron manifestándose los efectos negativos de las medidas implementadas para prevenir la propagación de la pandemia sobre la actividad económica en la región CARD.*

La región continuó sufriendo los efectos negativos de la pandemia sobre la actividad económica a lo largo del tercer trimestre del año. Como se ha comentado en informes anteriores, las medidas de distanciamiento social y confinamiento para prevenir la propagación de la pandemia han conducido a la paralización parcial de la actividad económica en la región CARD agregando al choque externo, un catalizador interno que ha afectado la actividad productiva con diferentes intensidades según el sector económico. El aparato productivo de la región se ha visto perjudicado principalmente en rubros tales como comercio, transporte, hoteles y restaurantes, servicios de entretenimiento, entre otras actividades orientadas a la prestación de servicios, las cuales aportan aproximadamente 35% del PIB de la región.

De acuerdo con datos a agosto 2020, el crecimiento económico de CARD ha sufrido una contracción de 5.7%, de acuerdo con la variación interanual de la tendencia ciclo del IMAE regional<sup>2</sup>. Los países que han presentado mayor contracción para agosto 2020 son El Salvador (-9.14%), Honduras (-8.41) y Costa Rica (-7.7%). Por su parte, Guatemala y Nicaragua registran variaciones de -2.2% y -0.8% respectivamente. Con cifras a septiembre 2020 la República Dominicana reporta una contracción cercana a 7%. Con excepción de Costa Rica y Nicaragua, los datos del IMAE regional a agosto ya mostraban un rebote en la actividad económica luego de los niveles extraordinariamente bajos alcanzados en el segundo trimestre del año. (ver Gráfico 6).

**Gráfico 6**  
**CARD: Actividad Económica**  
Variación Interanual de la tendencia-ciclo del IMAE



**Fuente: Elaboración propia con datos de SECMCA DATOS**

Con la información disponible a agosto 2020 (junio para Guatemala) sobre la contribución por ramas de actividad a la variación interanual del IMAE, es posible observar cómo el deterioro de la producción ha sido generalizado, no solo a nivel de países sino también de sectores. Por ejemplo, en el caso de Costa Rica destaca una caída en todas las ramas de actividad productiva. Similar es el caso de El Salvador, con la única excepción del sector de servicios financieros y de seguros que al menos, no mostró señales de contracción. Este sector también mantuvo su participación con un leve aporte positivo en Guatemala. Por su parte, las actividades agropecuarias y de pesca mantuvieron un dinamismo favorable en Guatemala y Nicaragua, contribuyendo a mantener los niveles de empleo en esos sectores (ver Gráfico 7). Adicionalmente, Nicaragua y Honduras son los únicos países donde la industria manufacturera presentó un mayor dinamismo en comparación con el año previo.

<sup>2</sup> El IMAE Tendencia Ciclo de CARD se extrae de la serie del IMAE Original agregado del CARD el cual, a su vez, se elabora a partir de los índices originales de los países de la región.

**Gráfico 7**  
**CARD: Aporte de las Ramas de Actividad a la Variación Interanual del IMAE (Tendencia-Ciclo)**  
Porcentajes



Fuente: **SECMCA. Reporte Mensual de Actividad Económica. Mayo, 2019.**

## 2.2 Inflación

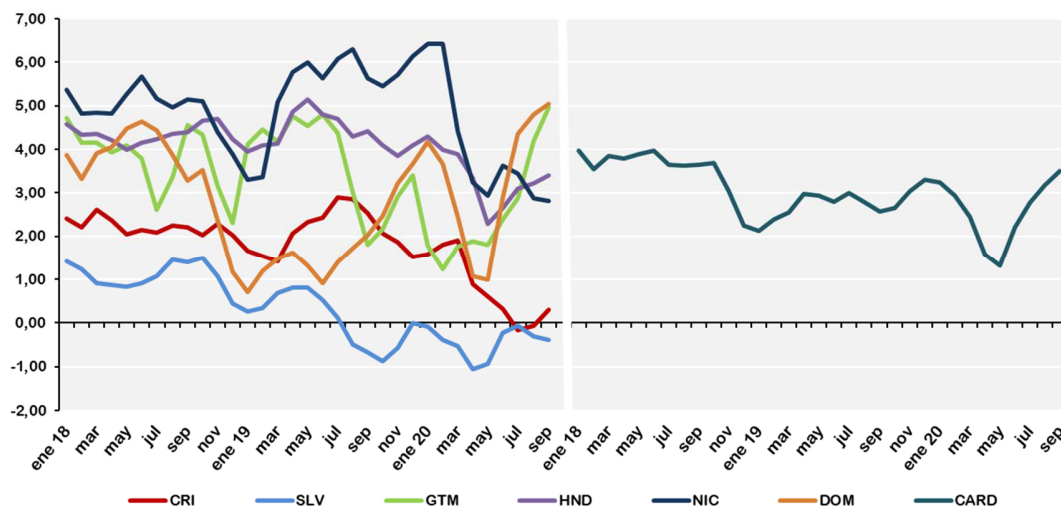
En septiembre de 2020 la variación interanual promedio del IPC en la región llegó al 3.5% (2.6% en septiembre de 2019), nivel que es superior a los niveles prepandemia y similar en magnitud al promedio de 2018.

El Gráfico 8 muestra cómo la inflación regional, luego de alcanzar un nivel históricamente bajo en mayo, se aceleró en 0.5 p.p. en promedio por mes para terminar el tercer trimestre en un nivel de 3.5%. En ese resultado influyó significativamente la dinámica de esta variable en Guatemala y la República Dominicana, donde se observaron incrementos en la tasa de inflación superiores a los tres puntos porcentuales (3.16 p.p. y 4.04 p.p. respectivamente) en comparación con el resultado obtenido para mayo. Con excepción de Costa Rica y Nicaragua, todos los países comenzaron a manifestar aceleración en la inflación a partir del mes junio.

Al cierre del tercer trimestre del año, solamente Costa Rica y El Salvador presentaron variaciones interanuales del IPC inferiores al 1%; la inflación resultó levemente positiva en el primer caso (0.3%), mientras que en el segundo, con el dato de septiembre (-0.4%), se acumularon 14 meses de deflación.



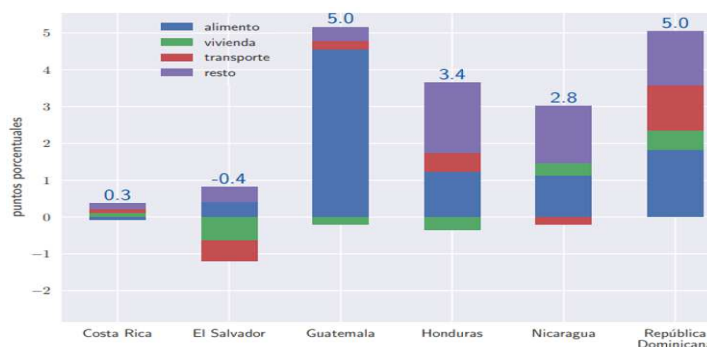
**Gráfico 8**  
**CARD: Inflación**  
Variación Interanual del IPC



Fuente: Elaboración propia con datos de SECMCADATOS

A nivel regional se observó un comportamiento heterogéneo por grupos de bienes y servicios en el aporte a la variación interanual del IPC. Los alimentos y bebidas no alcohólicas se convirtieron en el principal impulso para la inflación en Guatemala. El resto de grupos resultó ser el más significativos para Honduras (Educación y Salud) y Nicaragua (Bebidas Alcohólicas, Tabaco y Salud). Por su parte, los costos de transporte tuvieron un aporte negativo en El Salvador y Nicaragua; el grupo de vivienda también tuvo una contribución negativa en El Salvador, Guatemala y Honduras. Cabe destacar que República Dominicana fue el único país donde todos los grupos tuvieron un aporte positivo al incremento en el nivel de precios al finalizar el tercer trimestre de 2020 (ver Gráfico 9).

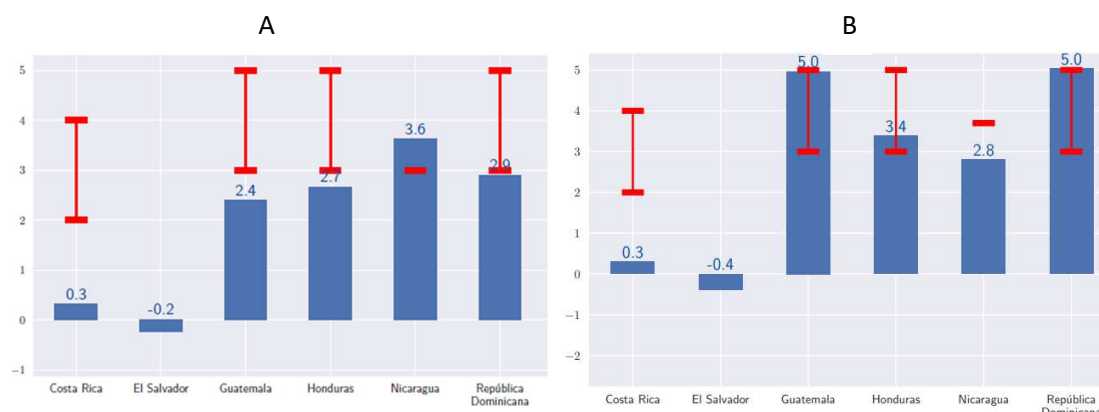
**Gráfico 9**  
**CARD: Contribución de los grupos a la inflación interanual**  
Septiembre, 2020



Fuente: Reporte Mensual de la Inflación Regional, SECMCA

Como se estableció en párrafos anteriores, el comportamiento ha sido diferente entre el segundo y tercer trimestre del año para algunos de los países. Por ejemplo, al mes de junio la inflación se mantuvo por debajo de las metas establecidas por la mayoría de los bancos centrales de la región, mientras que para el mes de septiembre este había alcanzado el límite superior en Guatemala y la República Dominicana, y superado el límite inferior en el caso de Honduras. No existe evidencia suficiente para establecer con claridad si este fenómeno está marcando un cambio de tendencia en el comportamiento de la inflación. Las perspectivas de los bancos centrales es que la inflación termine dentro de los rangos meta establecidos para el presente año (ver Gráfico 10).

**Gráfico 10**  
**CARD: Inflación acumulada y metas**  
Junio (Panel A) y Septiembre, 2020 (Panel B)



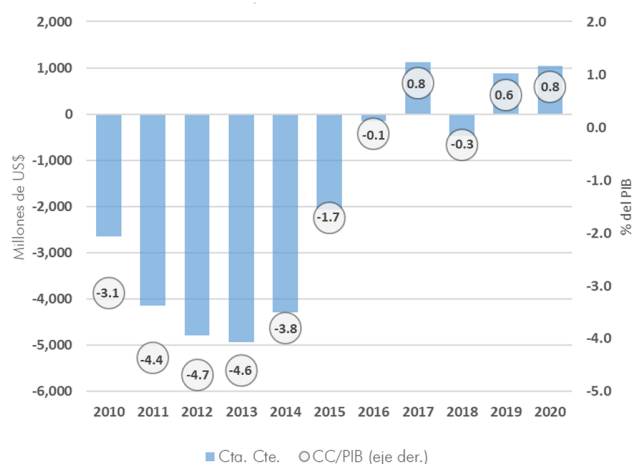
**Fuente: Reporte Mensual de la Inflación Regional, SECMCA**

### 2.3 Sector Externo

*Pese a la drástica caída de las exportaciones de servicios, la región mantiene un superávit en cuenta corriente del 0.8% del PIB regional.*

Al cierre del segundo trimestre de 2020 la región CARD registró un superávit en su cuenta corriente de US\$1,043 millones (0.8% del PIB regional); lo que reflejó una mejoría con respecto al resultado observado en el 2019. Dicho comportamiento se debió a la contracción del desbalance comercial de bienes y servicios (caída interanual de 21.2%), y a la disminución de los pagos de ingreso primario (14.9% de variación interanual), en su mayoría relacionados a la inversión directa (Ver gráfico 11 y cuadro 1).

**Gráfico 11**  
**CARD: Cuenta Corriente**  
a junio de cada año



**Fuente:** Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo

**Cuadro 1**  
**Balanza en Cuenta Corriente**  
en millones de US\$ y % del PIB, a junio de cada año

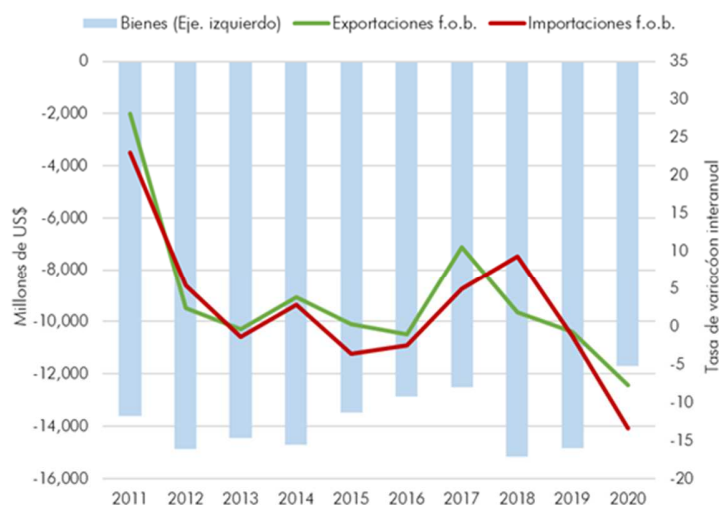
	2018		2019		2020	
	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB
Costa Rica	-724	-2.3	-361	-1.2	-251	-0.8
El Salvador	-422	-3.3	-303	-2.3	-190	-1.6
Guatemala	556	1.5	893	2.4	1,677	4.5
Honduras	178	1.5	160	1.3	451	3.9
Nicaragua	-202	-3.1	324	5.3	577	9.7
Rep. Dominicana	95	0.2	-7	0.0	-749	-1.9

**Fuente:** Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo, **SECMCA**.

El saldo de la cuenta de bienes de la región CARD registró una contracción de 21.2% en el déficit de la cuenta de bienes, lo que corresponde a US\$3,147 millones, acumulando un saldo negativo de US\$11,706 millones. Lo anterior se debió principalmente al comportamiento de las importaciones FOB, las cuales se redujeron en 13.5%, equivalente a US\$4,676.3 millones. (ver gráfico 12).

Las exportaciones FOB de CARD mostraron una contracción interanual de 7.7%, siendo El Salvador el que presentó la mayor contracción interanual (-23.2%); le siguen la República Dominicana con -12.8% y Honduras con -12.5%. El factor común en estos países fue la menor exportación de productos textiles, en particular de prendas de vestir, y partes eléctricas de vehículos. Lo anterior, causado por el descenso en la demanda del principal socio comercial, los EE.UU., resultado de la contracción económica que redujo el consumo de este tipo de bienes en ese país.

**Gráfico 12**  
**CARD: Balanza de Bienes**  
a junio de cada año



**Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo**

La región CARD se caracteriza por ser exportadora neta de servicios, y al cierre del primer semestre de 2020 obtuvo una balanza superavitaria frente al resto del mundo de US\$ 3,114 millones; no obstante, este resultado fue menor en 53.1% a lo observado en 2019. Las exportaciones registraron una contracción interanual de 33.3% (crecimiento de 3.7% a junio de 2019).

El comportamiento en las exportaciones se da por los menores ingresos en turismo internacional, un decrecimiento de 54.8%; lo anterior como efecto del impacto de las fuertes medidas de confinamiento en los principales destinos turísticos para CARD, así como limitación en los viajes no esenciales en todo el mundo, por la pandemia del COVID-19.

**Cuadro 2**  
**CARD: Ingresos por Turismo**  
en millones de US\$, a junio de cada año

	2018	2019	2020	Variaciones			
				Absolutas		Relativas	
				2018/2017	2019/2018	2018/2017	2019/2018
Costa Rica	2,067	2,176	1,235	108	-941	5.2	-43.2
El Salvador	472	617	307	145	-310	30.8	-50.2
Guatemala	637	633	229	-5	-404	-0.7	-63.8
Honduras	392	404	122	12	-282	3.0	-69.9
Nicaragua	368	244	164	-124	-80	-33.8	-32.8
Rep. Dominicana	3,958	4,086	1,641	128	-2,446	3.2	-59.9
<b>CARD</b>	<b>6,919</b>	<b>7,171</b>	<b>3,244</b>	<b>252</b>	<b>-3,927</b>	<b>3.6</b>	<b>-54.8</b>

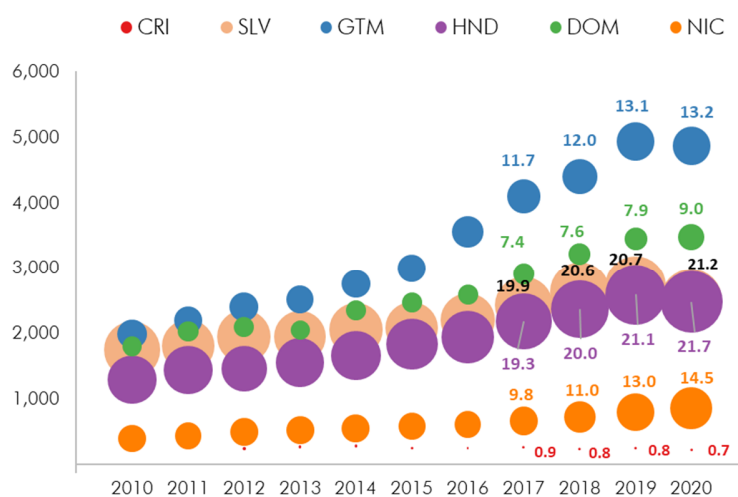
**Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo, SECMCA.**

Por su parte, los pagos por ingreso primario (renta) se redujeron en US\$1,059 millones con respecto al 2019, y sumaron US\$5,959 millones. En este rubro sobresalen los menores dividendos y de las utilidades reinvertidas de las empresas de inversión directa, a consecuencia de la menor actividad económica.

La cuenta del ingreso secundario (transferencias corrientes bajo el MBP5<sup>3</sup>) resultó en un superávit de US\$14,915 millones, US\$275 millones menos a lo percibido en el año previo. En tanto, los ingresos reflejaron un monto de US\$15,675 millones, de los cuales 90.5% correspondieron a las transferencias personales (remesas familiares). El restante 9.5% de las entradas del ingreso secundario corresponde principalmente a la cooperación internacional e indemnizaciones de seguros no de vida.

El flujo de remesas hacia CARD se redujo en 2.0% durante el primer semestre de 2020, hasta alcanzar los US\$14,187 millones. El principal receptor es Guatemala, con un ingreso de US\$4,869 millones (1.3% de caída), seguida por la República Dominicana con US\$3,475 millones (0.5% de incremento) y El Salvador con US\$2,518 millones (7.9% de contracción). El comportamiento durante los primeros seis meses 2020 se debió principalmente al desempeño del mercado laboral estadounidense, donde la tasa de desempleo global pasó de 3.7% en junio de 2019 a 11.1% en junio de 2020, mientras que la tasa de desempleo latino aumentó de 4.3% en junio de 2019 a 14.5% en junio de 2020. Cabe señalar que ambas tasas fueron menores respecto a las registradas en los meses de abril y mayo de 2020<sup>4</sup>. (ver gráfico 13).

**Gráfico 13**  
**CARD: Ingresos por remesas de trabajadores**  
En Millones de US\$ y porcentaje del PIB, a junio de cada año



Nota: el tamaño de burbuja indica el % del PIB.

Fuente: **Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo**

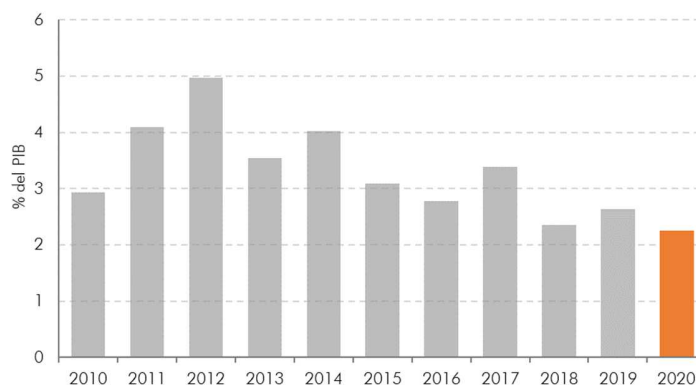
<sup>3</sup> Quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI.

<sup>4</sup> [https://www.bcr.gob.sv/esp/index.php?option=com\\_k2&view=item&id=1501:remesas-familiares-registran-crecimiento-positivo-de-98-en-junio&Itemid=168](https://www.bcr.gob.sv/esp/index.php?option=com_k2&view=item&id=1501:remesas-familiares-registran-crecimiento-positivo-de-98-en-junio&Itemid=168)

No obstante, datos preliminares a octubre de 2020 muestran una clara recuperación de los flujos de remesas en región<sup>5</sup>, con una variación interanual de 5.9%. Dentro de los factores que podrían explicar la resiliencia del flujo de remesas familiares, destacan, principalmente, que la mayoría de los inmigrantes residen en los EE.UU. y una gran proporción de la fuerza laboral hispana en ese país ha sido elegible para recibir los beneficios del paquete federal de desempleo; además, muchos inmigrantes trabajan en sectores con una fuerte demanda, como el de construcción, el del comercio minorista y el de la agricultura, los cuales luego de la reapertura económica comenzaron nuevamente a demandar mano de obra<sup>6</sup>.

Por su parte, los flujos de Inversión Directa (ID) neta (adquisición de activos financieros menos pasivos netos incurridos) de CARD totalizaron US\$3,045 millones (2.3% del PIB regional), monto inferior en US\$741 millones a la ID captada durante el primer semestre de 2019 (US\$3,786 millones, 2.6% del PIB). La mayoría de los países de la región presentaron una disminución en el flujo de ID neta, donde sobresalen la República Dominicana y Costa Rica, con reducciones de US\$331 millones y US\$238 millones, en su orden. Por el contrario, la ID neta de Honduras se vio incrementada en US\$25 millones.

**Gráfico 14**  
**CARD: Inversión Extranjera Directa Neta**  
**a junio de cada año**



**Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo**

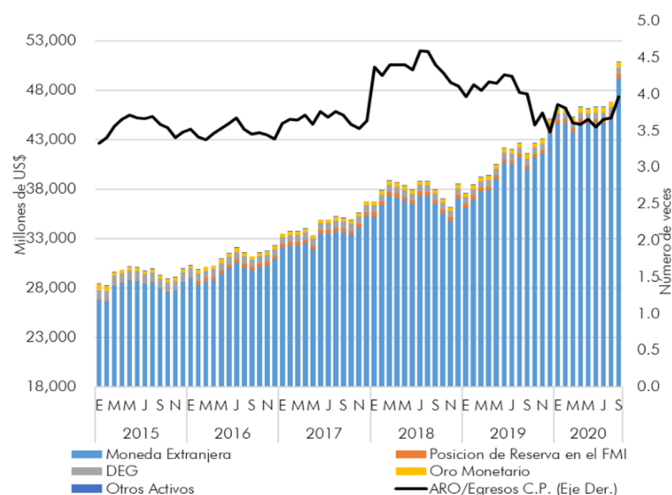
A septiembre de 2020 la combinación de factores señalados ha permitido que la región en su conjunto continúe acumulando activos de reservas oficiales (ARO), que ha sido apoyada por el incremento de pasivos externos (deuda), en su mayoría en forma de inversión directa, títulos de deuda emitidos por los Gobiernos y al financiamiento de emergencia del Fondo Monetario Internacional (FMI), en el contexto del Covid-19. En

<sup>5</sup> Excluye a Costa Rica y Nicaragua.

<sup>6</sup> [http://banguat.gob.gt/sites/default/files/banguat/Publica/comunica/informe\\_pol\\_mon\\_sept2020.pdf](http://banguat.gob.gt/sites/default/files/banguat/Publica/comunica/informe_pol_mon_sept2020.pdf)

consecuencia, el saldo de los ARO fue de US\$50,828 millones, lo cual significó un incremento de US\$ 9,261 millones en relación con septiembre de 2019. Dicho saldo permite cubrir, en promedio, 4.0 veces del servicio de la deuda externa pública de corto plazo (doce meses) (ver gráfico 15).

**Gráfico 15**  
**CARD: Activos de Reserva Oficiales (ARO)**  
Millones de US\$



**Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo**

En cuanto a los tipos de cambio nominal se refiere, en Costa Rica, esta variable ha tenido un comportamiento al alza en los últimos meses como resultado, principalmente, de factores estacionales y el menor ingreso de divisas por exportaciones debido a la crisis por la pandemia<sup>7</sup>.

En Nicaragua el tipo de cambio ha mostrado incrementos que rondan el 3%, esto a efecto del cambio realizado, en noviembre de 2019, de su tasa de deslizamiento del Córdoba con respecto al dólar estadounidense, lo que conllevó en una reducción de dos puntos porcentuales con respecto a la tasa de deslizamiento previa (5%). La decisión de reducir la tasa de deslizamiento se tomó como medida para recomponer el gasto agregado al reducir costos y mejorar el poder adquisitivo de los salarios<sup>8</sup>.

En el caso de la República Dominicana ha mostrado una aceleración en la depreciación del tipo de cambio nominal, a partir de marzo de 2020, explicada por la disminución en la oferta habitual de divisas combinado con un aumento notable de la demanda de

<sup>7</sup> Informe de Política Monetaria, BCCR, octubre de 2020.

[https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolíticaMonetariaInflación/IPM\\_octubre\\_2020.pdf](https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolíticaMonetariaInflación/IPM_octubre_2020.pdf)

<sup>8</sup> BCN establece la tasa de deslizamiento del tipo de cambio del Córdoba con respecto al Dólar de los Estados Unidos de América en 3 por ciento anual. Nota de prensa, 28 de octubre 2019.

[https://www.bcn.gob.ni/divulgacion\\_prensa/notas/2019/noticia.php?nota=1490](https://www.bcn.gob.ni/divulgacion_prensa/notas/2019/noticia.php?nota=1490)

dólares producto de expectativas exacerbadas ante la incertidumbre internacional y el ciclo electoral doméstico, generando presiones sobre el tipo de cambio<sup>9</sup>. No obstante, a partir de julio se observa una estabilidad relativa del tipo de cambio como resultado del comportamiento positivo en los sectores generadores de divisas, unido a la colocación de bonos soberanos por US\$3,800 millones y a la participación dinámica del Banco Central en el mercado cambiario<sup>10</sup>.

Por el contrario, en Guatemala el tipo de cambio nominal se ha mantenido estable, registrando al 31 de octubre una depreciación interanual de 1.11% (depreciación acumulada de 1.26%), congruente con su estacionalidad y con la evolución de sus fundamentos, en particular, al dinamismo del flujo de remesas familiares y al comportamiento del valor de las importaciones y de las exportaciones<sup>11</sup>.

Por su parte, Honduras ha sido el único de la región que ha mostrado una apreciación cambiaria, observando al cierre de octubre una apreciación interanual de 1.26% (apreciación acumulada de 1.25%). Dicha tendencia en el tipo de cambio nominal se originada por la acumulación histórica de Reservas Internacionales Netas (RIN) como resultado del ingreso de recursos de financiamiento externo<sup>12</sup>.

De acuerdo con la variación interanual del ITCER Global, Guatemala y Honduras han mantenido una de apreciación a lo largo del 2020, indicando una pérdida teórica de la competitividad de las exportaciones de ambos países, en comparación con la de sus principales socios comerciales. (ver gráfico 16).

---

<sup>9</sup> La economía dominicana frente al Covid-19: Retos y perspectivas. Licenciado Héctor Valdez Albizu, Gobernador, Banco Central de la República Dominicana. Página Abierta, 24 de junio 2020.

<https://www.bancentral.gov.do/a/d/4863>

<sup>10</sup> Banco Central inyectará US\$200 millones al mercado cambiario, Noticia del 9 de noviembre de 2020.

<https://www.bancentral.gov.do/a/d/4958-banco-central-inyectara-us200-millones-al-mercado-cambiario>

<sup>11</sup> Informe de Política Monetaria a septiembre de 2020. Banco de Guatemala.

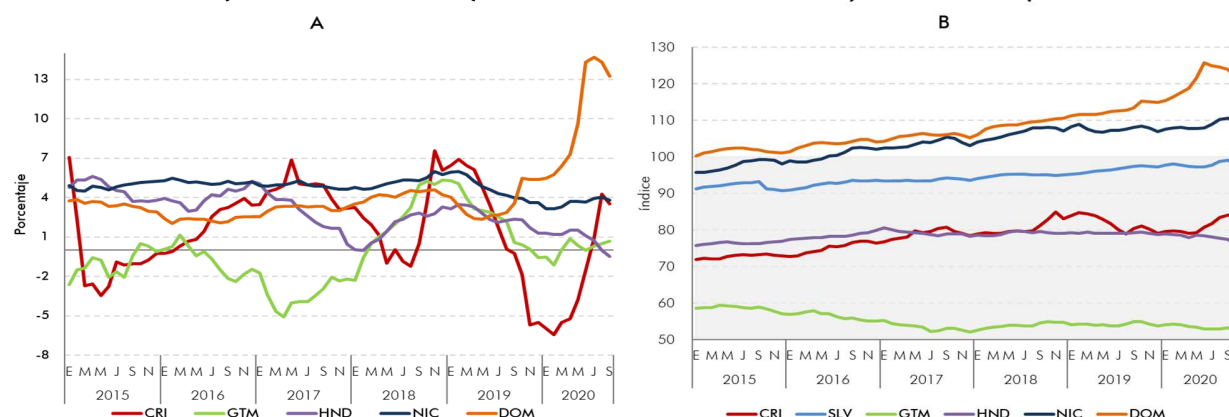
[http://banguat.gob.gt/sites/default/files/banguat/Publica/comunica/informe\\_pol\\_mon\\_sept2020.pdf](http://banguat.gob.gt/sites/default/files/banguat/Publica/comunica/informe_pol_mon_sept2020.pdf)

<sup>12</sup> Revisión del Programa Monetario 2020 – 2021. Banco Central de Honduras, julio de 2020.

[https://www.bch.hn/download/programa\\_monetario/revison\\_programa\\_monetario\\_2020\\_2021\\_julio.pdf](https://www.bch.hn/download/programa_monetario/revison_programa_monetario_2020_2021_julio.pdf)



**Gráfico 16**  
**Panel A: Nominal (variación interanual) / Panel B: ITCER Bilateral EUA (Dic. 2000=100)**



**Fuente: Elaboración propia con base en el Reporte de tipo de cambio real, SECMA.**

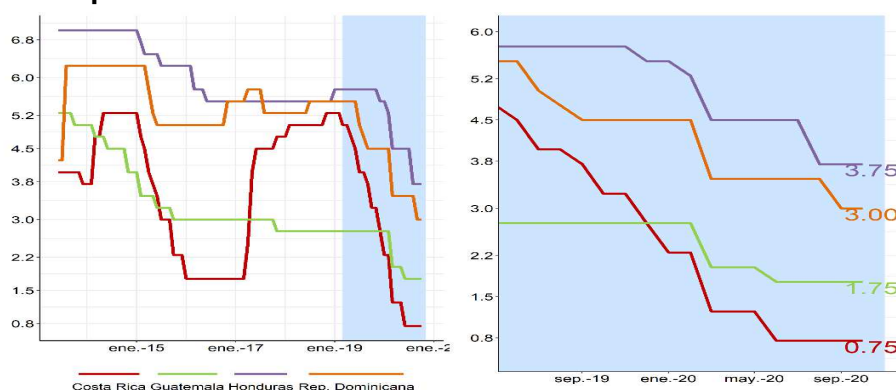
## 2.4. Condiciones Financieras

*Los bancos centrales de la región han implementado una serie de estímulos, en sincronía con las decisiones de política monetaria de las principales economías del mundo.*

Tal y como se ha mencionado, la aparición de la pandemia por Covid19 y las medidas para su contención, provocó una severa interrupción en la actividad económica a nivel regional, afectando de forma importante los ingresos de hogares y empresas. Ante esta situación los bancos centrales de la región han implementado una serie de estímulos, en correspondencia con las decisiones de política monetaria de las principales economías del mundo.

En efecto, todos los países con régimen de metas de inflación llevaron rápidamente sus Tasa de Interés de Política Monetaria (TPM) a niveles históricamente bajos. En Costa Rica, Honduras y República Dominicana, la reducción ha sido en 150 puntos base (p.b.) y en Guatemala en 100 p.b. (ver Gráfico 19).

**Gráfico 1**  
**CARD: Tasa de Política Monetaria**  
**Porcentaje**



**Fuente:** Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR

En Costa Rica y Guatemala han mantenido estable su respectivo nivel de tasa desde junio, mientras Honduras y República Dominicana, han hecho lo mismo desde julio y agosto, respectivamente. Adicionalmente, es de señalar que Costa Rica había reducido su TPM de 5.25% a 2.75%, entre diciembre 2018 y 2019, motivado por la ralentización de su economía, y luego del advenimiento de la crisis por el Covid-19, volvió a reducirla, ubicándola en 0.75%, el nivel más bajo en la región.

Adicionalmente a la fuerte reducción de la TPM, en todos los países los bancos centrales han brindado apoyo de liquidez para aliviar la tensión en el mercado y mantener los flujos de crédito en la economía; el Cuadro 3 muestra por país los diferentes tipos de medidas monetarias adoptadas.

**Cuadro 3: Resumen de las políticas monetarias implementadas para hacer frente a la pandemia del Covid-19**

	Reducción de la tasa de política monetaria	Intervención en el mercado de divisas	Compra de valores por parte del banco central	Reducción de los requisitos de liquidez o reservas	Operaciones transitorias por emergencia sanitaria
Costa Rica	✓	✓	✓	✓	✓
El Salvador				✓	
Guatemala	✓	✓	✓	✓	✓
Honduras	✓			✓	
Nicaragua				✓	✓
Rep. Dominicana	✓	✓		✓	✓

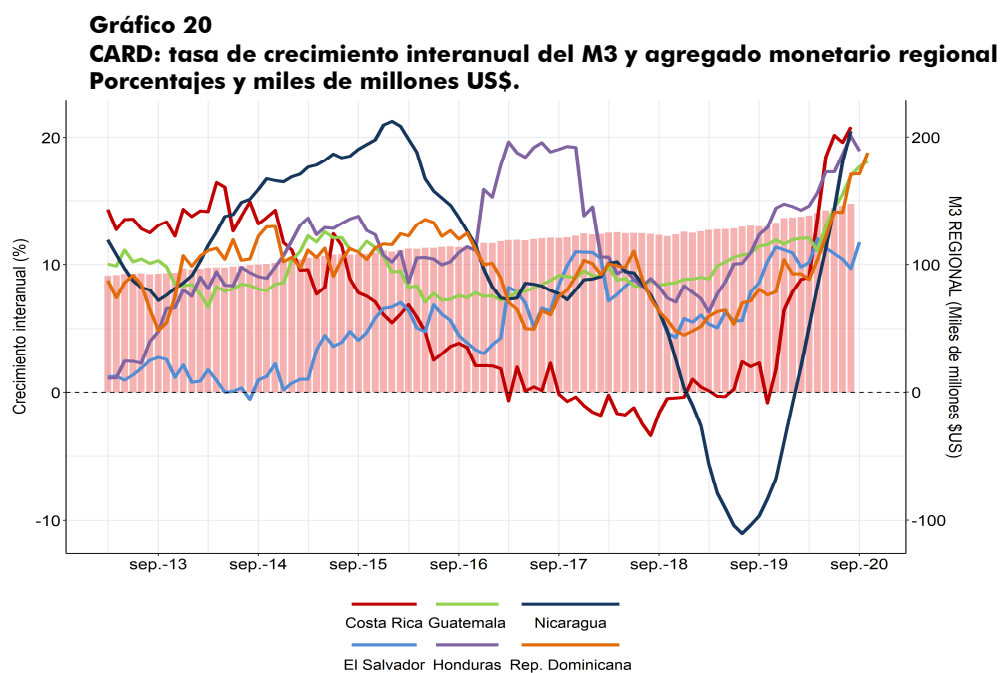
*Nota:* Entre las operaciones transitorias para la emergencia sanitaria, se incluye en el caso de Costa Rica facilidad especial de crédito para intermediarios financieros por 700 mil millones de colones (ver Banco Central de Costa Rica (2020)). En el caso de Nicaragua se incluye: Reducción de 75 pb de la tasa de referencia de repos monetario. Con respecto a Guatemala se incluye: la provisión temporal de liquidez (por medio de diversos mecanismos), en moneda nacional y extranjera a bancos del sistema. Y en el caso de República Dominicana se incluye: disminución de tasa de repos a 1 día y tasa "overnight" en 150 y 50 pb, respectivamente.  
*Fuente:* Bancos Centrales y Superintendencias de la Región.

Es de destacar que, en Costa Rica y Guatemala se aplicaron programas de compra de activos. En el primer país, ello se hizo con el fin de mejorar las condiciones de liquidez del mercado de bonos, mientras que en el caso de Guatemala tenía como objetivo asistir al Gobierno para atender necesidades sociales y sanitarias urgentes.

Por otro lado, en Costa Rica, Guatemala y en República Dominicana, sus bancos centrales intervinieron en el mercado de divisas, especialmente durante el mes de marzo, período en el cual aconteció una alta volatilidad global en los mercados cambiario, de renta fija y bursátil, que llevó a una depreciación generalizada de monedas frente al dólar estadounidense.

Finalmente, con el fin de mantener la liquidez del mercado financiero y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos de la economía, todos los bancos centrales de la región implementaron medidas monetarias adicionales, tales como la reducción del encaje, y medidas de índole temporal, como la reducción de la tasa de referencia para reportos monetarios, la ampliación de títulos admisibles para operaciones monetarias, entre otras.

La tendencia expansiva en la política monetaria en la región ha resultado en el mayor dinamismo del agregado monetario más amplio (M3) a nivel regional. En efecto, a agosto 2020, este agregado creció a una tasa interanual del 13.2%, la más alta en la última década (ver Gráfico 20).

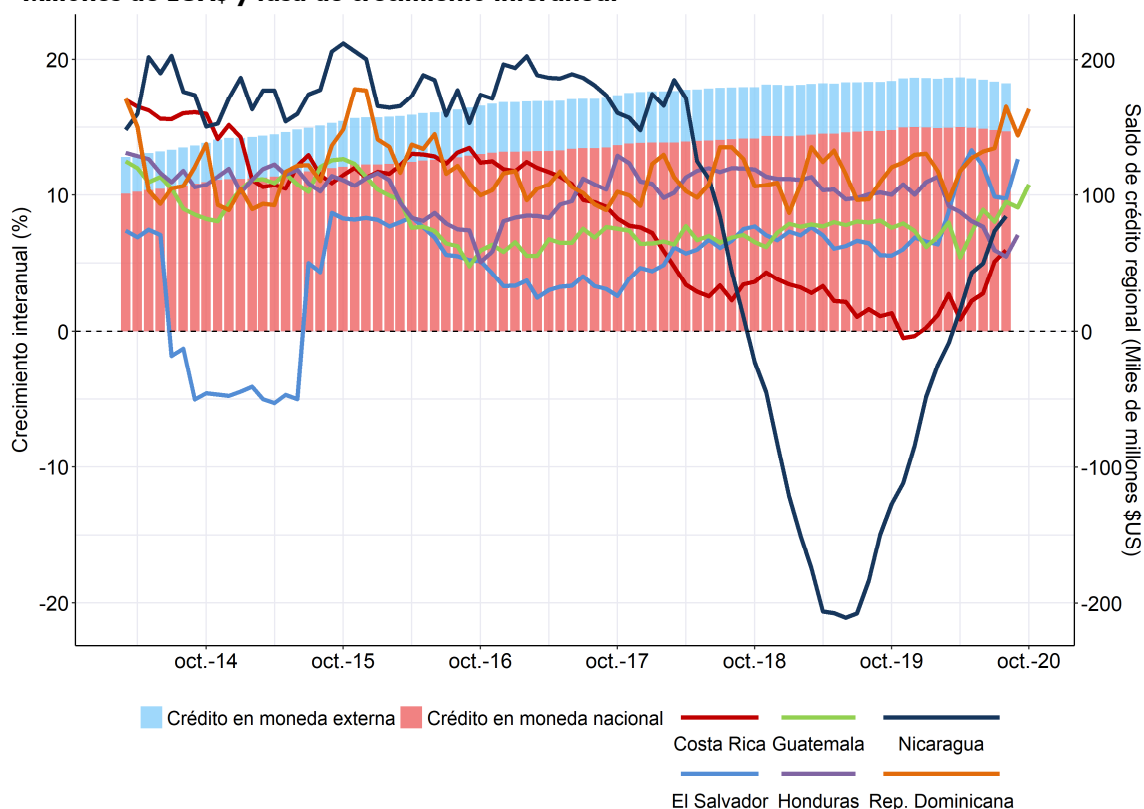


**Fuente:** *Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR*

Parte del crecimiento en los agregados monetario obedece al comportamiento de los depósitos bancarios, el cual se explica por el incremento del ahorro precautorio en los hogares y por las preferencias de liquidez de los hogares y empresas, en especial las empresas de mayor tamaño, la cuales suelen tener acceso a líneas de crédito con los bancos.

La dinámica de los depósitos en todos los países de la región ha llevado a que los bancos se encuentren, en esta coyuntura, con mayores niveles de liquidez con respecto a los observados en los meses previos a la crisis. Este hecho, en combinación con las medidas de políticas adoptadas y el estado anterior a la crisis de los bancos ha contribuido a estimular el crédito (ver Gráfico 21).

**Gráfico 22**  
**CARD: Crédito de las OSD**  
**Millones de EUA\$ y tasa de crecimiento interanual**



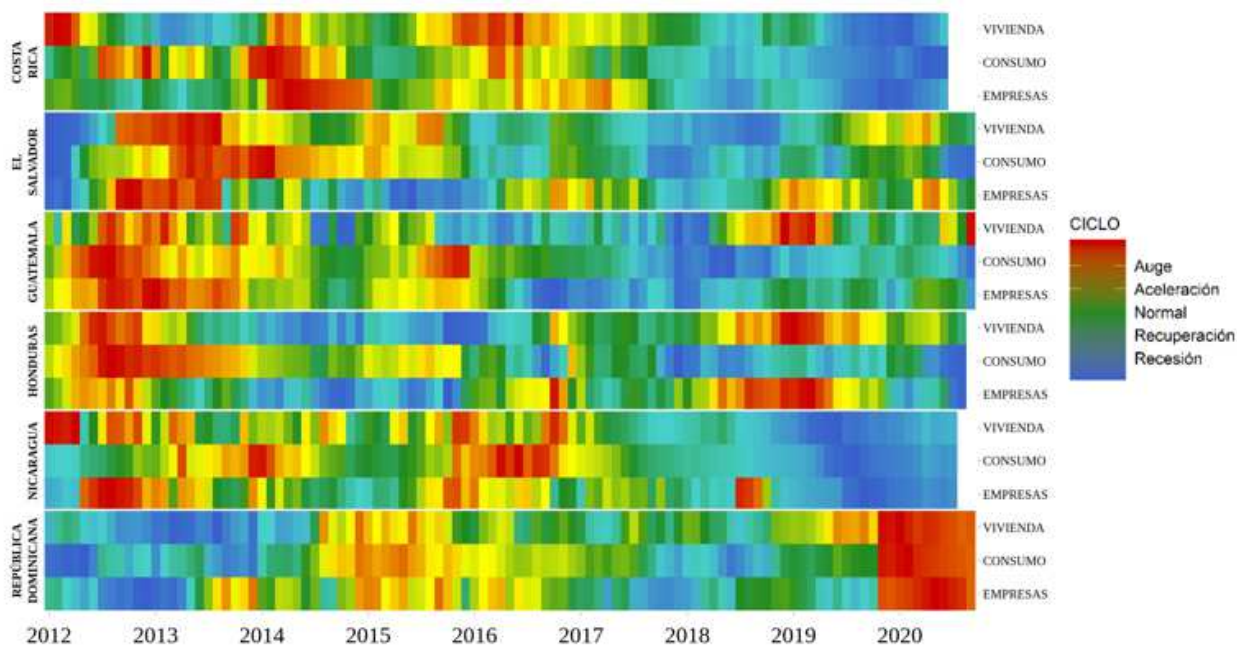
**Fuente:** **Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR**

Al mes de agosto 2020, se destaca el desempeño del crédito en la región, donde a pesar de la actual coyuntura, su ritmo de crecimiento ha mejorado con relación al 2019. En ese sentido, la mayor liquidez en los bancos, en conjunción a la situación previa a la crisis y las medidas de políticas adoptadas, han hecho que en todos los países de la región el crédito tenga un desempeño contracíclico.

En adición a lo anterior, el Gráfico 23 muestra el mapa de riesgo o calor del crédito otorgado por las OSD por país y según destino, este gráfico permite comparar la evolución del crédito durante el 2020 con respecto a su comportamiento en los últimos años.

Para los casos de Costa Rica y Nicaragua, el mapa de riesgo muestra que el dinamismo del crédito, para todos los destinos, continúa en una fase de recuperación, situación que se observa desde el segundo semestre 2018. En Honduras, el crédito destinado a empresas muestra a partir del cuarto trimestre 2019 un enfriamiento, luego del agotamiento del estímulo fiscal que flexibilizó el otorgamiento de crédito para proyectos de desarrollo nacional.

**Gráfico 24**  
**CARD: Mapa de riesgo del crecimiento interanual del crédito real de las OSD por país y destino.**



**Fuente:** *Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR*

Es de destacar como a raíz del confinamiento domiciliario y suspensión de actividades detonados por la pandemia, el dinamismo del crédito para consumo cae fuertemente en El Salvador, Guatemala y Honduras. Contrario a lo anterior, el crédito a vivienda se incrementa en Guatemala.

Además, se advierte como en República Dominicana el crédito se ha incrementado en todos los sectores, siendo por tanto el país en la región donde el ciclo del crédito ha sido más contracíclico durante la crisis por la pandemia.

En conclusión, a nivel regional en el 2020, las condiciones monetarias en la región se encuentran sincronizadas y a su vez alineadas con un entorno de mayor liquidez global, producto de una serie de políticas monetarias y financieras expansivas, adoptadas por todos los países dada la particularidad de la actual crisis detonada por una pandemia.

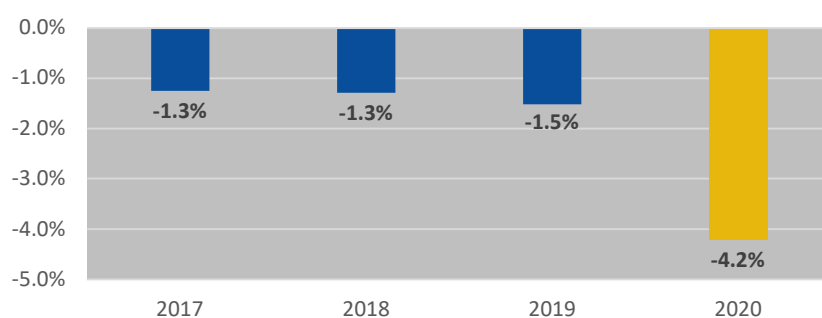
Sin embargo, las condiciones financieras en la región muestran diferentes matices entre países y por destino del crédito. Entre países, República Dominicana, presentan un alto dinamismo en el crédito, mientras en Costa Rica y Nicaragua la dinámica del crédito se encuentra en recuperación. Entre destino, las políticas de contención ante la pandemia han ocasionado, con la excepción de República Dominicana, una contracción del crédito destinado a consumo.

## 2.5. Finanzas Públicas

*Se intensifican los impactos negativos en el balance de las finanzas públicas de la región CARD generados por la pandemia del COVID19. Asimismo, los efectos económicos y sociales propiciados por fenómenos naturales y conflictos internos en algunos países de la región han aumentado el nivel de incertidumbre respecto al desempeño fiscal en el corto plazo.*

El balance fiscal a nivel de Gobierno Central para la región CARD<sup>13</sup> al mes de agosto del año 2020 muestra un deterioro significativo al compararse con los resultados obtenidos en años anteriores. Pasando de un déficit promedio como porcentaje del PIB entre los años 2017-2019 de 1.4%, aproximadamente US\$ -3,700 millones, a 4.2% del PIB (US\$-11,155.4 millones) como se puede observar en el gráfico 25.

**Gráfico 25**  
**CARD: Balance Gobierno Central**  
Porcentaje del PIB, a agosto de cada año

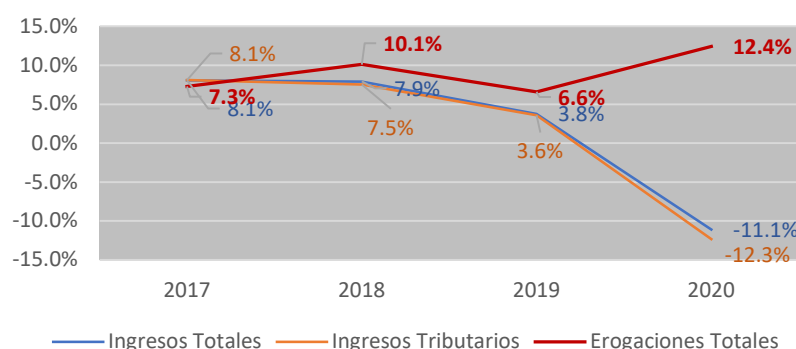


**Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales y FMI.**

<sup>13</sup> La información disponible para fines comparativos a nivel regional esta actualizada a agosto 2020. Los datos utilizados están denominados en US\$.

Los efectos de la pandemia del COVID19 sobre las finanzas públicas de la región se han incrementado a medida se aproxima el cierre del año 2020. A nivel de gobierno central se registran caídas interanuales promedio en los ingresos totales de 11% (reducción de 12% para ingresos tributarios), debido tanto a la disminución en la actividad económica como resultado de las medidas de confinamiento adoptadas, así como por la prórroga y exoneración de pagos de impuestos como acciones de apoyo al sector privado frente a la coyuntura imperante (ver gráfico 26). Lo anterior contrasta con el aumento de 12.4% de las erogaciones totales (gasto más inversión no financiera) realizadas por el gobierno central, debido principalmente a la ejecución de programas gubernamentales enfocados a mitigar los efectos de la pandemia en la población en general, mediante mecanismos como subsidios, transferencias (monetarias o no monetarias), y otro tipo de asistencia social focalizada en los hogares que han sufrido el mayor impacto negativo, que también incluye apoyo financiero al sector productivo afectado, principalmente a la micro, pequeña y mediana empresa.

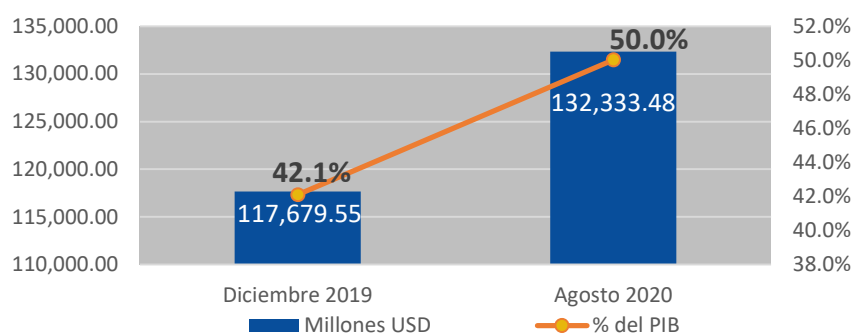
**Gráfico 26**  
**Región CARD: Crecimiento de los Gastos e Ingresos del Gobierno Central**  
Agosto de cada año



**Fuente: SIMAFIR/SECMA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales**

Esta mayor brecha entre los ingresos y las erogaciones totales se ha traducido en una acelerada acumulación de deuda pública, que al mes de agosto 2020 alcanzó aproximadamente 50% del PIB regional esperado para el año 2020 (ver gráfico 27), equivalente a USD132,333.5 millones. Lo anterior significa una variación de 7.9 p.p. del PIB (aproximadamente US\$14,653.93 mm) respecto a diciembre del año 2019.

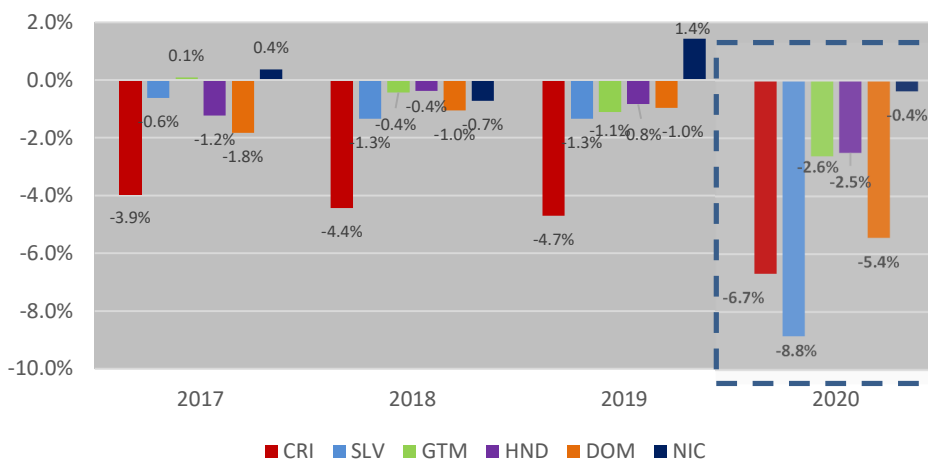
**Región CARD: Deuda del Gobierno Central (Excluyendo Nicaragua)**  
 Porcentaje del PIB y MM US\$, agosto de cada año



**Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales**

A nivel de país, las finanzas públicas presentan matices distintos en cuanto a la profundidad del impacto generado por la pandemia, mostrándose déficits fiscales a nivel de gobierno central que van desde el 0.4% hasta el 8.8% del PIB (gráfico 28)

**Gráfico 28**  
**Balance Gobierno Central \***  
 Porcentaje del PIB, septiembre\*\* de cada año



**Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. \*Para GTM y DOM se utiliza las estadísticas de finanzas públicas bajo los estándares más recientes. \*\*HND y NIC con información actualizada a agosto 2020.**

Lo anterior explica la heterogeneidad existente en cuanto a la percepción de riesgo país de la región. Como se muestra en el Cuadro 4, en general, durante el año 2020 las perspectivas de las calificaciones de riesgo han presentado una tendencia pesimista.



**Cuadro 4****Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera**

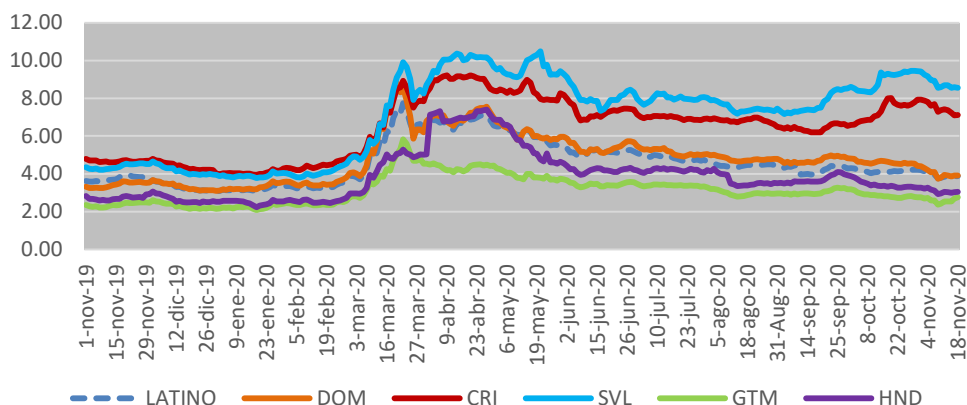
Región CARD a septiembre 2018 y septiembre 2019

País / Rating	Moody's		Fitch		S&P	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Costa Rica	B1 negativa	B2 negativa	B+ Negativa	B negativa	B+ negativa	B negativa
El Salvador	B3 estable	B3 positiva	B- estable	B- negativa	B- estable	B- estable
Guatemala	Ba1 estable	Ba1 estable	BB negativa	BB- estable	BB- estable	BB- estable
Honduras	B1 Estable	B1 Estable	n.c.	n.c.	BB- estable	BB- estable
Nicaragua	B2 negativa	B3 estable	B- negativa	B- negativa	B- negativa	B- estable
República Dominicana	Ba3 estable	Ba3 estable	BB- estable	BB- negativa	BB- estable	BB- negativa

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moodys.com>; <http://www.standardandpoors.com>. n.c.: no calificado.

**Gráfico 29****Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI)**

Noviembre 2019 – noviembre 2020



Fuente: elaboración propia con base a datos del BCRD

De igual forma, como lo muestra el gráfico 29, el EMBI confirma el deterioro de la percepción de riesgo país en la región entre los años 2019-2020, permitiendo identificar los costos financieros asociados a esta mayor percepción de riesgo que deberán enfrentar los gobiernos de la región en el corto plazo. Es importante mencionar que algunos países en la región presentan resultados más negativos en comparación a sus pares.

**Cuadro 5**  
**Variación ( $\Delta$ ) del EMBI para países seleccionados**  
 Noviembre 2019-2020

Fecha\país	Latino	DOM	CRI	SVL	GTM	HND	Promedio CARD
1-nov-19	3.62	3.31	4.78	4.35	2.34	2.82	3.52
18-nov-20	3.88	3.91	7.11	8.56	2.76	3.06	5.08
Variación ( $\Delta$ )	0.26	0.60	2.33	4.21	0.42	1.65	1.84

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCR

**Cuadro 6**  
**Saldo de Deuda Total del Gobierno Central como % del PIB**  
 Septiembre 2019-2020

País/Fecha	2019	2020
CRI	59.9%	64.6%
SVL*	67.7%	80.5%
GTM	26.6%	32.1%
HND**	48.4%	57.4%
NIC**	42.9%	46.5%
DOM	39.6%	53.7%

Fuente: estimación propia en base a datos de SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales.\*SVL incluye deuda con FOP. \*\*HND y NIC con información actualizada a agosto 2020.

Con relación a lo anterior, según información oficial de las principales agencias calificadoras<sup>14</sup> a nivel internacional, como se presenta en el informe riesgo país al III trimestre 2020<sup>15</sup>, actualmente los principales factores de riesgo fiscal que presenta la región se enumeran a continuación:

- Posibilidad de estrés de liquidez, que podría significar en un aumento en la emisión de instrumentos de deuda de corto plazo para algunos países.
- El impacto del COVID-19 está resultando más severo que lo previsto, esto podría aumentar el nivel de endeudamiento significativamente. Lo anterior podría incidir en la sostenibilidad de la deuda pública.
- Mayor dificultad para acceder a fuentes de financiamiento externas o locales.

<sup>14</sup> Moody's, Standard and Poor's, Fitch Ratings.

<sup>15</sup> [http://www.secmca.org/periodo\\_informe/trimestral/](http://www.secmca.org/periodo_informe/trimestral/)

- Aumento en los riesgos de reinversión a corto plazo, dado por la baja confianza de los inversores, sumado a riesgos respecto a estabilidad política en algunos países.
- Ensanchamiento de las brechas de los indicadores desarrollo (aumento pobreza), podría generar tensiones sociales importantes.
- Deterioro persistente en la cuenta corriente que podría debilitar la posición de liquidez externa de los países.

Dado este contexto, la situación fiscal actual resulta compleja para la región CARD, esto sumado a la destrucción generada por los fenómenos naturales que se han suscitado durante el último trimestre del año 2020. Las consecuencias de estos fenómenos ejercerán mayor presión en las ya debilitadas finanzas públicas, pudiendo comprometer la sostenibilidad fiscal de la región en el mediano plazo.

### **3. Comentarios Finales**

La actual coyuntura económica global sigue siendo la más adversa enfrentada por la región CARD en varias décadas, situación que se ha visto agravada por la enorme incertidumbre respecto a cuánto tiempo tardara la economía mundial en reponerse de los estragos de la pandemia del Covid-19.

Adicionalmente, las perspectivas de recuperación en el último trimestre del año estarán muy comprometidas por los efectos de los huracanes Eta e Iota, que afectaron con mayor intensidad los territorios de Nicaragua, Honduras y Guatemala. Ambos factores ponen a la región frente a uno de los panoramas socioeconómicos más complicados de enfrentar en las últimas décadas, a la vez que hacen más evidentes las vulnerabilidades de las que adolece.

La alta dependencia de la economía de los EE.UU. en sus relaciones comerciales, los elevados niveles de informalidad, la heterogeneidad en el grado de desarrollo de las redes de asistencia social entre países, los bajos niveles de inclusión financiera, lo reducido de los espacios fiscales para implementar políticas contracíclicas y la alta exposición a los efectos del cambio climático, son ejemplos de una larga lista de debilidades estructurales que comprometen las posibilidades de una recuperación rápida y sostenida desde las condiciones adversas actuales para las economías centroamericanas.

La región continuará enfrentando un complejo escenario especialmente desde la perspectiva de las finanzas públicas, pues tendrá que asumir retos importantes para fortalecer las cuentas fiscales con el fin de mantener la estabilidad que le ha caracterizado en la última década. Entre estos retos se destacan: i) focalizar esfuerzos para reducir rigideces fiscales y vulnerabilidades evidenciadas en los procedimientos de gestión de la

deuda del gobierno, ii) aprovechar los espacios de mejora para fortalecer la institucionalidad y transparencia fiscal, con el objetivo de mejorar la recaudación tributaria, la eficacia del gasto público y la gestión de la política fiscal, iii) adoptar una estrategia de política fiscal que contribuya a reducir la susceptibilidad a riesgos de eventos adversos, principalmente climatológicos y iv) encaminar la política fiscal al apoyo al crecimiento económico, con énfasis en sectores como energía e infraestructura.

La magnitud de la tarea es desafiante, y por lo tanto no será posible implementarla sin apoyo sustancial de los organismos financieros internacionales, de los países desarrollados y de otros actores globales, así como del mismo sistema de integración centroamericana.