



# ***Centroamérica y República Dominicana: Desafíos ante la pandemia del COVID-19***



## Contenido

1. Las economías de Centroamérica y República Dominicana (CARD) de cara al COVID-19: algunas lecciones del pasado.....	6
2. Enfrentando el COVID-19: la región ante el distanciamiento social .....	13
3. Las finanzas públicas de la región CARD frente al COVID-19: El reto de mantener la sostenibilidad fiscal.....	20
4. Contagio, resiliencia y mitigación de riesgos sobre los sistemas bancarios de la región ante la crisis por la pandemia del COVID-19 .....	28
5. Canales de transmisión de los efectos de la pandemia del COVID-19 en el Sector Externo de CARD.....	38
6. CARD: Impacto del Covid-19 en la producción y el empleo .....	46

## Prefacio

Las circunstancias actuales son inéditas para la humanidad. La pandemia del COVID-19, declarada por la Organización Mundial de la Salud (OMS) el miércoles 11 de marzo de 2020, implica una situación sanitaria no experimentada a nivel global en muchas décadas, cuyas consecuencias en las distintas áreas del quehacer humano y en la vida de las personas, pueblos y naciones son aún difíciles de pronosticar.

Los efectos de esta crisis sanitaria en el mundo y en nuestra región centroamericana pueden analizarse desde diversos enfoques: desde la estructura y resiliencia de los sistemas de salud pública hasta el aspecto económico y financiero. La pandemia ha desembocado en una crisis sin precedentes, por su simultaneidad global y su velocidad de propagación en tan corto periodo, a medida que la dinámica del desempleo y la interacción de oferta y demanda afectan las actividades económicas. Por el nivel de profundidad de la caída, esta se estima más allá de los efectos de la Crisis Gran Recesión de 2008-2009 y de otras crisis ocurridas luego de la II Guerra Mundial.

La Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA), en su carácter de órgano técnico del Consejo Monetario y como parte de la institucionalidad del Sistema de Integración Centroamericana (SICA), colabora estrechamente con los bancos centrales y otras instituciones regionales en el cumplimiento de sus funciones. Consciente de esta coyuntura, pone a disposición de las autoridades regionales y de la comunidad internacional el presente documento, que contiene un conjunto de consideraciones técnicas sobre la caracterización y posibles efectos económicos de la pandemia en nuestra región.

El documento, además de presentar un análisis de los impactos económicos y sociales de la pandemia, tiene como propósito sensibilizar a la comunidad internacional en la necesidad de prestar el apoyo oportuno, solidario y significativo a esta región, altamente vulnerable, para hacer frente a los desafíos sin precedentes para los gobiernos y sistemas sanitarios, los riesgos económicos y financieros ante la incertidumbre y las evidentes vulnerabilidades de la población en términos de su calidad de vida, ingreso y calidad del empleo. Esta crisis amenaza no solo con hacer retroceder los logros alcanzados en términos de indicadores de desarrollo humano, sino también en profundizar la pobreza, la desigualdad y la estabilidad política y social de la región. Hoy más que nunca, la región demanda los esfuerzos decididos de la comunidad internacional, organismos financieros internacionales y acreedores privados, para proveer una asistencia financiera solidaria para la estabilidad política y social, y la formulación de una estrategia de sostenibilidad en armonía con la naturaleza y los derechos humanos.

El documento está estructurado en cinco partes. El capítulo 1 hace un análisis comparativo entre la situación macroeconómica de los países de la región CARD (Centroamérica y República Dominicana) al inicio de la presente crisis y su situación al inicio de la CGR 2008-2009. Luego, se analizan con más detalle algunas implicaciones de la crisis COVID-19 sobre distintos ámbitos de la economía. Así, el capítulo 2 está destinado al estudio de algunas de las políticas propuestas para aliviar los efectos sobre los hogares, y la dificultad de implementarlas. En el capítulo 3 se analiza la posibilidad de expandir el gasto público con el fin de apoyar a los sectores más afectados. El capítulo 4 está dedicado a estudiar la resiliencia de los mercados financieros de la región CARD. El capítulo 5 analiza las implicaciones que podrían tener las eventuales caídas en ingresos por remesas, turismo e inversión extranjera directa sobre las cuentas del sector externo de la región. Finalmente, el capítulo 6 analiza los efectos esperados sobre la producción y el empleo. Todas las valoraciones y planteamientos reflejan la opinión de la SECMCA, y no comprometen las valoraciones y decisiones de sus bancos centrales miembros.

El presente trabajo ha sido posible gracias a los esfuerzos del grupo de economistas de diversa nacionalidad que integran nuestra Secretaría Ejecutiva, en el marco de las limitaciones de información estadística y de la incertidumbre que rodea nuestra región y el mundo en un contexto de emergencia internacional.



Domingo. J. González Hidalgo  
Secretario Ejecutivo



## 1. Las economías de Centroamérica y República Dominicana (CARD) de cara al COVID-19: algunas lecciones del pasado

*De veras, hijo, ya todas las estrellas han partido. Pero nunca se pone más oscuro que cuando va a amanecer."*

**Isaac Felipe Azofeifa**

Las crisis económicas son eventos que suelen causar convulsiones sociales y severos daños materiales. La pérdida del empleo, la quiebra de un negocio, la pérdida de los ahorros acumulados a través de los años... todos estos efectos de las crisis atentan contra las posibilidades de subsistencia de la población, naturalmente provocando un aumento de la ansiedad de las personas afectadas. Al enfrentar una crisis, es deseable saber cuánto tardará, qué tan severa será, y con qué recursos se cuenta para minimizar su daño.

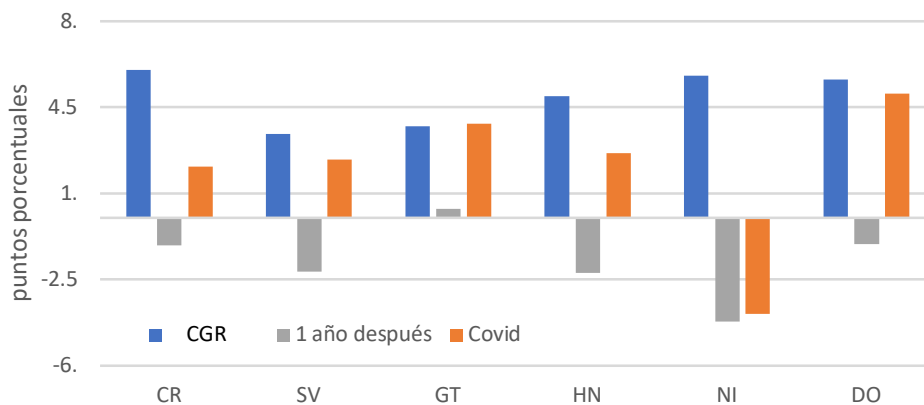
Para contestar estas preguntas, lo usual es poner la mirada en la historia: ¿qué pasó en crisis similares en el pasado? ¿qué aprendimos entonces? En este capítulo comparamos la situación macroeconómica de los países de Centroamérica y República Dominicana (CARD) al inicio de la presente crisis del COVID-19 con la prevaleciente durante el período anterior a la crisis de la Gran Recesión (CGR) de 2008-2009 y que ha sido, hasta ahora, la crisis económica más importante después de la II Guerra Mundial.

Antes de comparar los indicadores económicos prevalecientes al inicio de estas dos crisis, es importante recalcar que se trata de dos eventos históricos muy distintos. La CGR tuvo su origen en malas prácticas de instituciones financieras principalmente de Estados Unidos, que al hacerse notorias provocaron primero una crisis financiera y luego una crisis económica, conforme las empresas empezaron a tener problemas para financiar sus operaciones y los hogares aumentaban sus ahorros precautorios, contrayendo así la demanda agregada. Por su parte, la actual crisis económica se origina en las medidas de contención o supresión necesarias para atender una crisis potencialmente más peligrosa: la pandemia del COVID-19. Se teme que la ausencia de tales medidas pueda desencadenar la muerte masiva de personas alrededor del mundo, pudiendo incluso repetirse los estragos causados por la última gran pandemia de características similares: la pandemia de la "gripe española", en la cual en cuestión de dos años murió entre el 3 y el 6% de la población mundial. Las medidas sanitarias terminan restringiendo considerablemente a la actividad económica, provocando caídas bruscas tanto de la oferta como de la demanda agregada, con el consecuente aumento del número de personas desempleadas.

Nadie se cuestiona que la crisis del COVID-19 provocará una importante caída en la producción. Sin embargo, dada la enorme incertidumbre y correspondiente volatilidad que esta crisis ha suscitado, los pronósticos tempranos acerca de su impacto corren un

alto riesgo de errar en sus predicciones sobre cuán grande sería su efecto sobre la actividad económica y las finanzas.. No obstante, en el gráfico 1 podemos ver el efecto que tuvo la CGR sobre el crecimiento de la región: en promedio, el crecimiento de los países cayó 6.7 puntos porcentuales. En este punto, el panorama no luce nada esperanzador: en primer lugar, porque al inicio de la actual crisis el crecimiento promedio de la región ya estaba 3 puntos porcentuales por debajo del que se tenía al inicio de la CGR, y en segundo lugar porque, como se ilustra en el gráfico 2, el crecimiento que se espera<sup>1</sup> para los principales socios comerciales de la región en 2020 es considerablemente menor que el que se esperaba para 2009 en medio de la CGR<sup>2</sup>. Esto último resulta alarmante para la región CARD, la cual se caracteriza por sus economías muy abiertas a los mercados internacionales: con el desplome de la producción a nivel mundial, la demanda por exportaciones de los países CARD se reducirá.

**Gráfico 1**  
**Crecimiento del PIB al inicio y un año después de la CGR, y al inicio de la crisis del COVID-19**



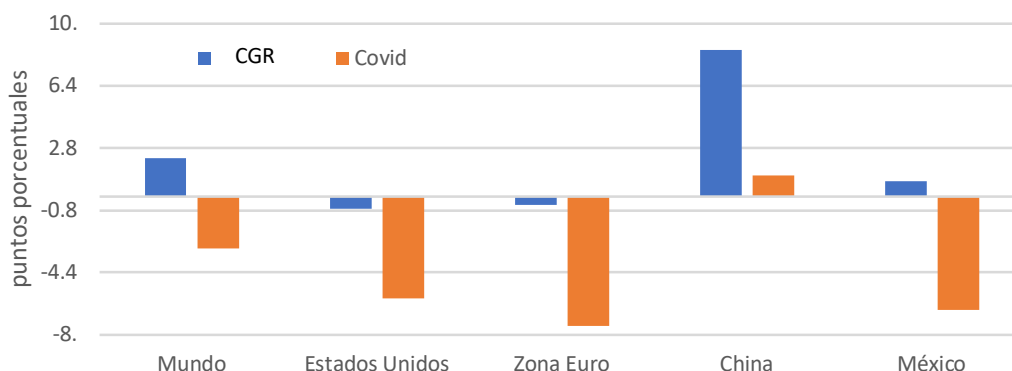
**Fuente:** Cálculos con datos de **SECMCA** y bancos centrales de la región. **CGR** se refiere al crecimiento de la suma del PIB trimestral 2007T4-2008T3 respecto a la suma de 2006T4-2007T3; **Covid** es el crecimiento de 2019.

Para atender esta situación, una primera medida que intentan los gobiernos de los países afectados por la crisis es aumentar las transferencias sociales a favor de los grupos más afectados y vulnerables. Sin embargo, el espacio fiscal disponible para ello es ahora mucho más reducido que el disponible al inicio de la CGR. Como muestra el gráfico 3, actualmente el nivel de endeudamiento del sector público es mayor en todos los países que en septiembre de 2008.

<sup>1</sup> Según el WEO de abril de 2020.

<sup>2</sup> Según el WEO de noviembre de 2008.

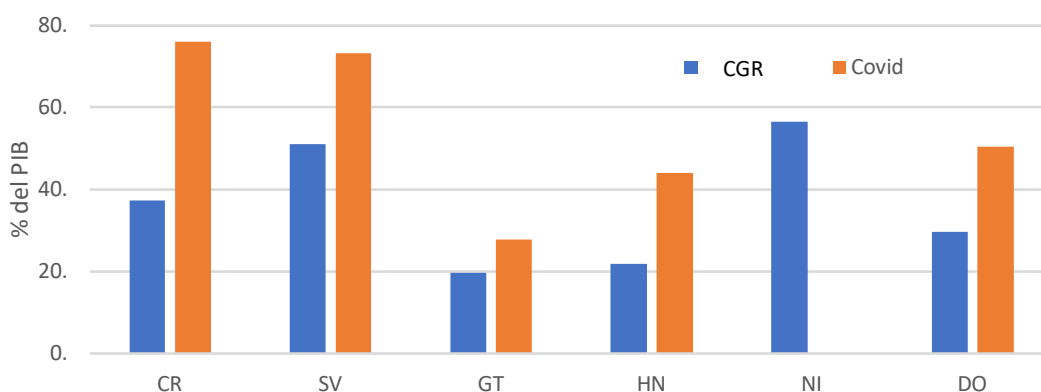
**Gráfico 2**  
**Crecimiento esperado al inicio de la crisis para el siguiente año**



**Fuente:** Reportes *World Economic Outlook (WEO)* del Fondo Monetario Internacional. CGR se refiere al crecimiento esperado del PIB de 2009, según el reporte de noviembre de 2008; Covid al crecimiento de 2020, según el reporte de abril de 2020.

Por ello, es posible que los gobiernos encuentren grandes dificultades para colocar deuda adicional para financiar las transferencias, lo que los obligaría a establecer nuevos impuestos o a recortar otras partidas del presupuesto, ambas medidas de naturaleza contractiva sobre la demanda agregada, y por tanto contraproducentes en momentos que se espera una fuerte contracción económica. Por otra parte, aún en el caso en que los gobiernos no aumenten sus transferencias, es previsible un aumento en los déficits fiscales como consecuencia de la disminución en la recaudación tributaria que conlleva la desaceleración económica.

**Gráfico 3**  
**Deuda pública total, como proporción del PIB al inicio de las CGR y del COVID-19**



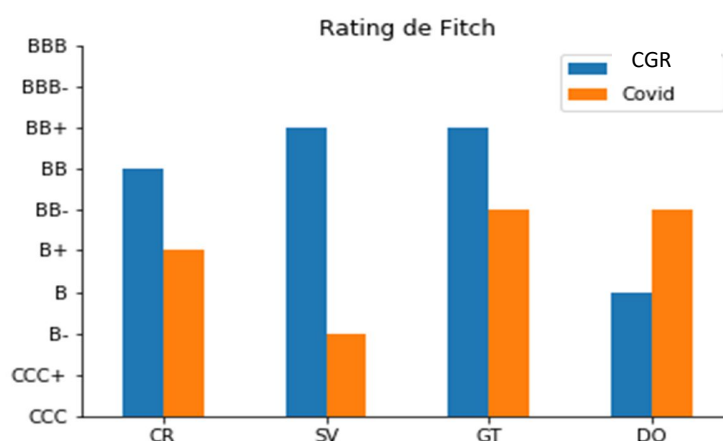
**Fuente:** Cálculos con datos de SECMCA. CGR se refiere al saldo de la deuda a agosto de 2008; Covid a diciembre de 2019.



Ahora bien, para saber qué tan factible es para los gobiernos financiar sus déficits crecientes, es necesario determinar qué sucederá con el ahorro privado. En este punto hay dos fuerzas que apuntan en direcciones opuestas: por un lado, la caída del ingreso por la contracción económica disminuye la capacidad de ahorrar de los hogares, pero a la vez la incertidumbre de la crisis, que hace que los hogares que aún tienen ingreso deseen aumentar sus ahorros precautorios, aunada a la imposibilidad de realizar ciertos gastos por motivo de las medidas de distanciamiento social y confinamiento (por ejemplo, gastos de recreación, turismo, traslado, restaurantes, entre otros), provoca un aumento en la propensión marginal a ahorrar.

Otro aspecto para considerar con respecto al financiamiento fiscal, más allá de la cantidad, es su costo. En comparación con la crisis de la CGR, a excepción de República Dominicana, la percepción de riesgo ha aumentado en toda la región. Esto se ilustra en el gráfico 4, en el cual se muestra las calificaciones de deuda soberana otorgada por la firma Fitch a cuatro países de la región, vigentes al inicio de cada una de las crisis. Peores calificaciones de riesgo están asociadas con costos de financiamiento más altos (prima por riesgo) y menor acceso a los recursos, los que a la postre terminan aumentando los déficits fiscales y complicando aún más la sostenibilidad fiscal.

**Gráfico 4**  
**Calificación de riesgo soberano por parte de Fitch al inicio de las crisis CGR y del COVID-19**

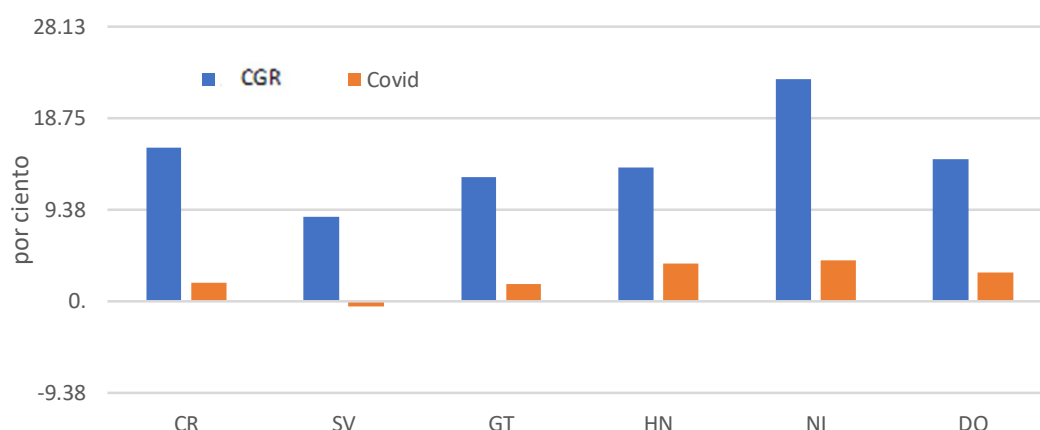


**Fuente: Fitch. CGR se refiere a la calificación de riesgo más reciente disponible a septiembre de 2008; Covid a la disponible a abril de 2020**

Ante el complicado panorama fiscal, otra de las opciones que tienen los gobiernos es la de recurrir al financiamiento de sus bancos centrales, ya sea de manera directa (letras del tesoro) o bien indirecta, cuando los bancos centrales compran títulos fiscales en el mercado secundario. Dado que para implementar esta medida se requiere que el banco central emita el dinero con el cual compra los títulos, a esta opción se le conoce como

monetización de los déficits fiscales. En circunstancias normales esta opción es desincentivada, o incluso prohibida por las legislaciones de los países, porque su uso indebido tiene un enorme riesgo inflacionario. Podría ser que, irónicamente, esta sea la opción en que haya más espacio ahora que durante la crisis del subprime. El gráfico 5 muestra que todos los países de la región han sido muy exitosos en reducir la inflación a niveles bajos y estables.

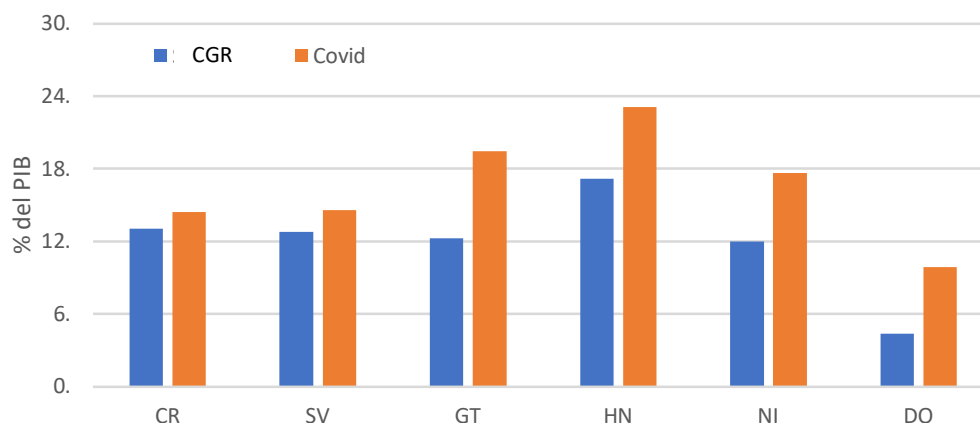
**Gráfico 5**  
**Tasa de inflación**  
**al inicio de las CGR y del COVID-19**



**Fuente:** Cálculos con datos de **SECMCA**. **CGR** se refiere a la tasa interanual de inflación a septiembre de 2009; **Covid** a marzo de 2020.

No obstante, es de crucial importancia la magnitud del financiamiento del banco central al gobierno, porque de no ser moderado podría destruir la credibilidad que en los últimos años han ganado los bancos centrales en su lucha por controlar la inflación, con lo cual los agentes perciban mayor riesgo y podrían inclinarse por convertir sus tenencias de moneda doméstica por monedas extranjeras. Todos los bancos centrales de la región han aumentado sus saldos de reservas monetarias internacionales (ver gráfico 6), por lo que podrían en principio atenuar parte de este tipo de movimientos cambiarios.

**Gráfico 6**  
**Reservas internacionales netas, como proporción del PIB**  
**al inicio de las crisis CGR y del COVID-19**



**Fuente:** Cálculos con datos de SECMCA y de los bancos centrales de la región. Subprime se refiere al saldo de reservas monetarias internacionales a agosto de 2008; Covid a diciembre de 2019.

La intervención del banco central inyectando liquidez durante la crisis es importante más allá de si resulta o no conveniente financiar al gobierno central. Por un lado, la política monetaria expansiva puede estimular la demanda agregada mientras ésta se mantenga reprimida por la crisis, lo que en principio ayudaría a aminorar la contracción de la economía sin que necesariamente se termine disparando la tasa de inflación. Por otra parte, el cese repentino de actividades económicas por las medidas de distanciamiento social y confinamiento puede generar rompimientos en las cadenas de pagos, porque de pronto las empresas y las personas cesadas de sus puestos de trabajo tienen problemas (de liquidez si la interrupción es por tiempo moderado, de solvencia si se extiende por mucho tiempo) para realizar sus pagos. En este segundo caso, los bancos centrales pueden evitar la quiebra de los intermediarios financieros cumpliendo su papel de prestamista de última instancia.

En los últimos años, la forma usual de los bancos centrales para conducir política monetaria expansiva ha sido reducir su tasa de política monetaria. No obstante, una vez que las tasas de interés de los bancos centrales son demasiado bajas (cerca de cero) se torna difícil seguir estimulando la demanda agregada por esa vía. En este caso, una alternativa es que el banco central compre directamente títulos valores o bien que financie a instituciones financieras.

En resumen, puede verse que en la región CARD los espacios de acción disponibles para que las autoridades económicas alivien el daño de la crisis sobre los habitantes de sus países están sumamente limitados, más aún que lo experimentado durante la CGR; esto hace prever una desaceleración económica aún más drástica que la de 2008-2009. A pesar de estas limitaciones, es importante hacer hincapié que la crisis del COVID-19 no

solamente es grave, sino también que es muy distinta a las crisis anteriores. Por ello, así como en la medicina esta nueva enfermedad requiere de la búsqueda de un nuevo tratamiento, en la economía esta crisis requiere la búsqueda de nuevas políticas económicas que minimicen el daño causado, pero sujeto a la restricción de que por algún tiempo indeterminado será necesario mantener medidas sanitarias que prevengan una calamidad como la ocurrida durante la pandemia de la gripe española.

En el resto de este documento discutimos con más detalle las implicaciones de la crisis del COVID-19 sobre distintos ámbitos de la economía. En el capítulo 2 analizamos algunas de las políticas propuestas para aliviar los efectos de la crisis sobre los hogares, prestando especial atención al grado de dificultad de implementar tales políticas. El capítulo 3 presenta una discusión más detallada acerca de la posibilidad de expandir significativamente el gasto público con el fin de apoyar a los sectores más afectados por la pandemia. Como mencionamos anteriormente, la caída abrupta de la producción y el ingreso tiene una contraparte en el sistema financiero, generando problemas de iliquidez y en el peor de los casos hasta de insolvencia; en el capítulo 4 analizamos qué tan resiliente pueden ser los mercados financieros de la región ante esta crisis. Al ser esta una crisis global, es de anticipar caídas importantes en los ingresos por remesas, turismo, e inversión extranjera directa en la región; las implicaciones de estos movimientos sobre la sostenibilidad de la balanza de pagos de la región se analizan en el capítulo 5. Finalmente, el capítulo 6 analiza los efectos esperados sobre la producción y el empleo.

## 2. Enfrentando el COVID-19: la región ante el distanciamiento social

*"Sure, social distancing restricts the virus' spread (this important benefit is not in dispute). But it has to be combined with compensatory arrangements — for income, food, access and medical attention — for people devastated by the lockdown"*

**Amartya Sen**

### Introducción

La pandemia del COVID-19 ha provocado importantes trastornos en la economía global, especialmente por el confinamiento de más de 4.000<sup>3</sup> millones de personas alrededor del mundo. Los gobiernos han reconocido los severos impactos de esta decisión, los cuales se reflejarán en tasas de crecimiento negativas en una buena parte de las economías del orbe durante 2020.

Como era de esperarse, los principales organismos internacionales (FMI, Banco Mundial, Naciones Unidas, OECD, etc.) han realizado diferentes propuestas de políticas públicas para asistir a los grupos más vulnerables de las distintas sociedades. Las recomendaciones van desde el ámbito sanitario hasta, lógicamente, las medidas de carácter monetario y fiscal que permitan apoyar el sostenimiento de la actividad económica y un retorno ordenado a la "normalidad".

Sin embargo, al analizar esas propuestas, queda la inquietud de si las políticas recomendadas están pensadas para realidades muy diferentes a las que viven las economías centroamericanas caracterizadas, entre otras cosas, por altos niveles de actividad informal, inclusión financiera incipiente y una alta dependencia (comercial y financiera) de los Estados Unidos.

Sin ánimos de ser exhaustivos, en este capítulo se llama la atención sobre dos características particulares de la región que pueden complicar la implementación de los programas de asistencia financiera a las familias y pequeñas empresas, tal como se plantean en las propuestas difundidas por los organismos internacionales.

### El paquete "estándar" de políticas

En términos generales, los paquetes de políticas públicas propuestos por los organismos internacionales pueden resumirse en los siguientes principios<sup>4</sup>:

---

<sup>3</sup> Diario La Nación, de acuerdo con datos de AFP. <https://www.nacion.com/el-mundo/interes-humano/ee-uu-investiga-para-saber-si-el-nuevo/XEBTEHRE5JDC7IUM2VI2EUHRD4/story/>

<sup>4</sup> De acuerdo con la Organización Internacional del Trabajo.

[https://www.ilo.org/global/topiCGR/coronavirus/impacts-and-responses/WCMS\\_739048/lang-en/index.htm](https://www.ilo.org/global/topiCGR/coronavirus/impacts-and-responses/WCMS_739048/lang-en/index.htm)

- En primer lugar, la población debe estar protegida de los riesgos para la salud de COVID-19. Deben introducirse y reforzarse las medidas adecuadas de protección en el lugar de trabajo y en todas las comunidades, lo que requería apoyo público e inversión a gran escala.
- En segundo lugar, deben realizarse esfuerzos de políticas oportunas, a gran escala y coordinadas para proporcionar apoyo al empleo y a los ingresos y estimular la economía y la demanda de mano de obra.

En el siguiente cuadro se presenta una tipología más específica en diferentes ámbitos de las políticas públicas recomendadas:



Los gobiernos de CARD han implementado, en mayor o menor medida y con diferente intensidad entre países, un esquema de políticas que va en línea con esas recomendaciones. Tal vez, la más generalizada han sido las prácticas de distanciamiento social y confinamiento. La lógica de éstas políticas es clara: mientras no esté disponible una vacuna para combatir el virus, se hace necesario "aplanar" la curva de contagio para evitar un colapso de los sistemas de salud que resulte en un tratamiento inadecuado para los pacientes y, en consecuencia, un mayor número de muertes (Baldwin y Weder). Sin embargo, los esfuerzos por aplanar la curva implican, entre otras cosas, dificultar a los trabajadores tanto el acceso como el desempeño en sus fuentes de ingreso y a los consumidores mantenerlos alejados de los mercados de bienes y servicios, todo lo cual se traduce en un menor nivel de actividad económica.

## **CARD y los efectos del distanciamiento social**

Las consecuencias económicas del distanciamiento social y confinamiento empiezan a ser cada vez más evidentes y, por lo tanto, a ocupar un lugar preponderante en las discusiones mediáticas sobre la respuesta óptima de política ante la pandemia. Lo anterior, se basa en la premisa de que entre mayores sean los esfuerzos por aplanar la curva de contagio, mayores serán los efectos recesivos en la economía y, en consecuencia, la sostenibilidad fiscal y la estabilidad financiera podrían también verse comprometidas.

De acuerdo con Gourinchas, para limitar los impactos negativos sobre la actividad económica, las principales medidas de política deberían tener como una de sus principales prioridades asegurar que los trabajadores puedan permanecer empleados y cobrar sus salarios, incluso si se mantienen en confinamiento o se ven obligados a quedarse en casa para cuidar a sus dependientes. Los hogares deben estar en capacidad de hacer sus pagos básicos, tales como alquiler, servicios públicos, hipotecas, seguros, etc.

Sin embargo, aun suponiendo que se cuente con los recursos para atender esas necesidades, las economías de la región CARD adolecen de una serie de condiciones estructurales que podrían potenciar aún más los efectos negativos del distanciamiento social.

Para ello destaquemos solamente dos ejemplos:

### **Prevalencia del empleo informal**

La región CARD se caracteriza por el alto nivel de informalidad en la actividad económica de los países que la integran.

De acuerdo con el Observatorio Laboral para Centroamérica y la República Dominicana de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), el empleo informal comprende el número total de empleos informales ya se ocupen éstos en empresas del sector formal, empresas del sector informal o en hogares, durante un período de referencia determinado.

El empleo informal incluye a los siguientes tipos de empleos: i) trabajadores por cuenta propia dueños de sus propias empresas del sector informal, ii) empleadores dueños de sus propias empresas del sector informal; iii) trabajadores familiares auxiliares, independientemente de si trabajan en empresas del sector formal o informal; iv) miembros de cooperativas de productores informales, y v) asalariados que tienen empleos informales ya sea que estén empleados por empresas del sector formal, por empresas del sector informal, o por hogares que les emplean como trabajadores domésticos asalariados.

En la Tabla 1, se consignan los datos del empleo informal en la región CARD como porcentaje del total del empleo no agrícola. Con excepción de Costa Rica y la República Dominicana, dicho porcentaje excede el 60% en el resto de la región.

**Tabla 1**  
**CARD: Empleo Informal**  
**Porcentaje del total de empleo no agrícola 1/**

Costa Rica (2019)	36,8
República Dominicana (2018)	53,6
Guatemala (2017)	72,8
Honduras (2017)	75,6
Nicaragua (2012)	75,0
El Salvador (2018)	62,9

**1/ Último dato disponible**

**Fuente: Indicadores del Desarrollo Mundial. Banco Mundial**

Si bien el concepto de informalidad varía entre los países de la región, en general ese segmento de la población económicamente activa se caracteriza por tener empleos mal remunerados (debido principalmente a una baja productividad) y que ofrecen condiciones laborales deficientes. Además, debido a que no cuentan con la debida protección legal para las relaciones laborales, son empleos sin protección social (acceso limitado a los sistemas públicos de salud y escasa compensación por desempleo, entre otras falencias) y que no brindan estabilidad económica para los trabajadores.

¿Qué implicaciones tiene esto en las circunstancias actuales de la pandemia? El principal resultado a esperar, al menos en el corto plazo, sería un mayor impacto económico negativo de las políticas de contención o supresión entre mayores sean los niveles de informalidad de las economías. Para aquellos que se dedican a la actividad informal, el aislamiento poblacional compromete sensiblemente su capacidad para generar ingresos pues se basan principalmente en los negocios del "día a día", independientemente si se trata de trabajadores individuales o pequeñas empresas.

Lo anterior también permite dimensionar la magnitud de la tarea a la que se enfrentarán los gobiernos de la región ante la necesidad de poner en práctica programas de asistencia social para apoyar a las familias que vean afectados sus fuentes de ingresos como consecuencia de las medidas de distanciamiento social y confinamiento, tanto en términos del número de personas que probablemente requieran soporte como del volumen de recursos que será necesario gestionar para tal fin. Adicionalmente, se debe tener en cuenta que el éxito de estos programas puede verse comprometido por la circunstancia que se describe a continuación.



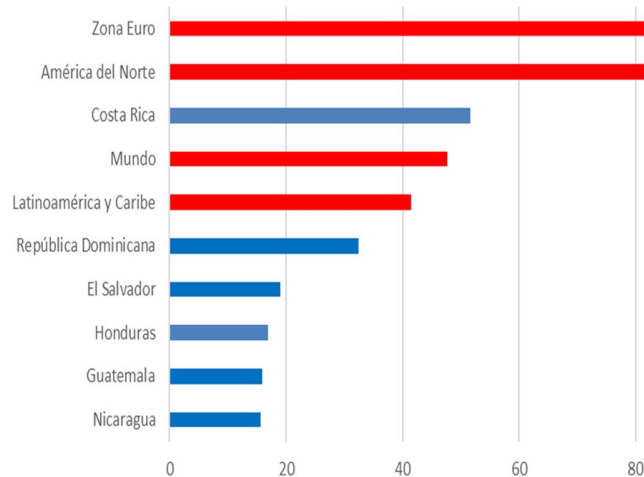
## Niveles de inclusión financiera

De acuerdo con el Banco Mundial, poder tener acceso a una cuenta de transacciones es un primer paso hacia una inclusión financiera más amplia, ya que permite a las personas guardar dinero y enviar y recibir pagos. Además, una cuenta de transacciones también puede servir como puerta de acceso a otros servicios financieros. El acceso a servicios financieros facilita la vida cotidiana y ayuda a las familias y las empresas a planificar para todo, desde los objetivos a largo plazo hasta las emergencias imprevistas. Es más probable que, en calidad de titulares de cuentas, las personas usen otros servicios financieros, como créditos y seguros, para iniciar y ampliar negocios, invertir en educación o salud, gestionar riesgos y sortear crisis financieras, todo lo cual puede mejorar su calidad general de vida.

Lo anterior adquiere mayor relevancia en la coyuntura actual, sobre todo cuanto se piensa en la posibilidad real que tendrían las autoridades de implementar políticas de apoyos y subsidios a los segmentos particulares de la población que podrían verse más afectados por los resultados de la pandemia del COVID-19 mediante el uso de transferencias bancarias, por ejemplo. En el caso de la región CARD, si bien se han realizado avances en términos de la inclusión financiera, todavía queda mucho camino por recorrer.

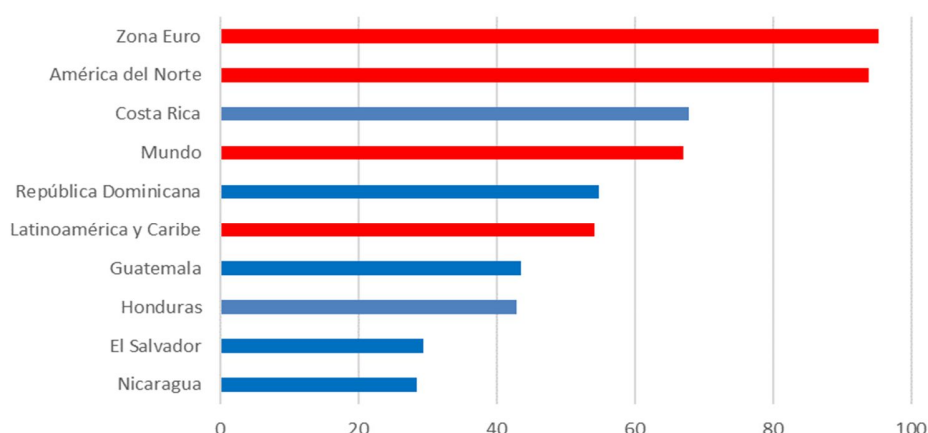
Los gráficos 1 y 2 muestran algunos indicadores comparativos de inclusión financiera, particularmente los porcentajes de la población con acceso a tarjetas de débito y suscripción a cuentas en alguna entidad financiera.

**Gráfico 1**  
**CARD: Porcentaje de la población con cuenta en entidades financieras (2017)**



**Fuente: World Bank Data Bank. Global Financial Inclusion**

**Gráfico 2**  
**CARD: Porcentaje de la población con tarjeta de débito (2017)**



**Fuente: World Bank Data Bank. Global Financial Inclusion**

En los países desarrollados una alta proporción de la población dispone de al menos una cuenta en alguna sociedad de depósito, lo cual facilita enormemente la implementación de políticas de asistencia estatal directa a las familias y pequeños negocios. Ese no es el caso de las economías de la región CARD, donde en la mayoría de los países (con excepción de Costa Rica y la República Dominicana) esos porcentajes no llegan al 45%. La situación se complica más cuando consideramos la tenencia de tarjetas de débito, pues ni siquiera se alcanza el 20% de la población en los mismos países, lo cual implica una mayor demanda de dinero en efectivo para atender las necesidades de la sociedad.

Un claro ejemplo de las restricciones que esta realidad impone, entre otras razones, fueron las dificultades que enfrentó el gobierno de El Salvador<sup>5</sup> para implementar el pago de un subsidio de EUA\$300 para la manutención de familias sin ingresos por la imposibilidad de trabajar durante la cuarentena domiciliar de 30 días decretada desde el sábado 21 de marzo de 2020 en ese país.

## Conclusiones

El panorama descrito hasta ahora trae a la memoria lo expresado recientemente por Singer y Plant: Los confinamientos tienen beneficios para la salud: menos personas morirán por coronavirus, así como de otras enfermedades transmisibles. Pero dichos

<sup>5</sup> <https://www.laprensagrafica.com/elsalvador/Hemos-fallado-dice-Bukele-tras-cierre-de-CENADE-envio-de-la-UMO-gritos-de-hambre-llantos-y-protesta-por-los-300-prometidos-para-comer-durante-cuarentena-por-coronavirus-20200330-0011.html>

confinamientos tienen costos sociales y económicos reales: aislamiento social, desempleo y quiebras generalizadas para solo nombrar tres. Estos males aún no se manifiestan plenamente, pero pronto lo harán... La salud no es todo lo que importa. Lo que realmente debemos hacer es comparar el impacto que las diferentes políticas tienen en nuestro bienestar general”.

Ante esta realidad, y dadas las características estructurales de las economías de la región, cabe preguntarse: ¿será la cura peor que la enfermedad? La estrategia de salida de las políticas de distanciamiento social y confinamiento se vuelve particularmente relevante; tanto en su diseño, el cual no puede importarse directamente de otras latitudes, como en su financiamiento, lo cual ya implica otra restricción importante que deberá abordarse con prontitud.

En la coyuntura actual de la región CARD, es muy probable que las restricciones presupuestarias limiten de una manera importante la capacidad de los gobiernos para compensar los efectos negativos de la pandemia. Por lo tanto, la cooperación financiera internacional se vuelve fundamental en la gestión de la crisis.

## Referencias

Baldwin, Richard y Beatrice Weder. En *Mitigating the COVID-19 Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever it Takes*. Introducción. CEPR Press. 2020

Banco Mundial. Inclusión Financiera. <https://www.bancomundial.org/es/topic/financialinclusion/overview>

Forero, Juan. In developing world, coronavirus slams workers in informal Economy. *The Wall Street Journal*, 2/4/2020.

Gourinchas, Pierre Olivier. Flattening the pandemic and recession curves. En *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever it Takes*. Capítulo 5. CEPR Press. 2020

Krastev, Ivan. Copycat coronavirus policies will soon come to an end. *The Financial Times*, 8/4/2020.

OIT, Observatorio Laboral para Centroamérica y la República Dominicana. *La Economía Informal en Centroamérica y República Dominicana: Desarrollo Subregional y Estudios de Caso*.

Singer, Peter y Michael Plant. ¿Cuándo será la cura peor que la enfermedad? Project Syndicate. Publicado en diario *La Nación*, 14/4/2020 <https://www.nacion.com/opinion/columnistas/pagina-quince-cuando-sera-la-cura-peor-que-la/FR7ZJFKCORBWXEGP62ABBNCRSA/story/>

### 3. Las finanzas públicas de la región CARD frente al COVID-19: El reto de mantener la sostenibilidad fiscal

#### Introducción

Es ineludible que las finanzas públicas serán sometidas a un estrés importante durante la pandemia generada por el COVID-19, teniendo efectos posiblemente mayores a los registrados durante la última crisis financiera internacional de los años 2008-2009.

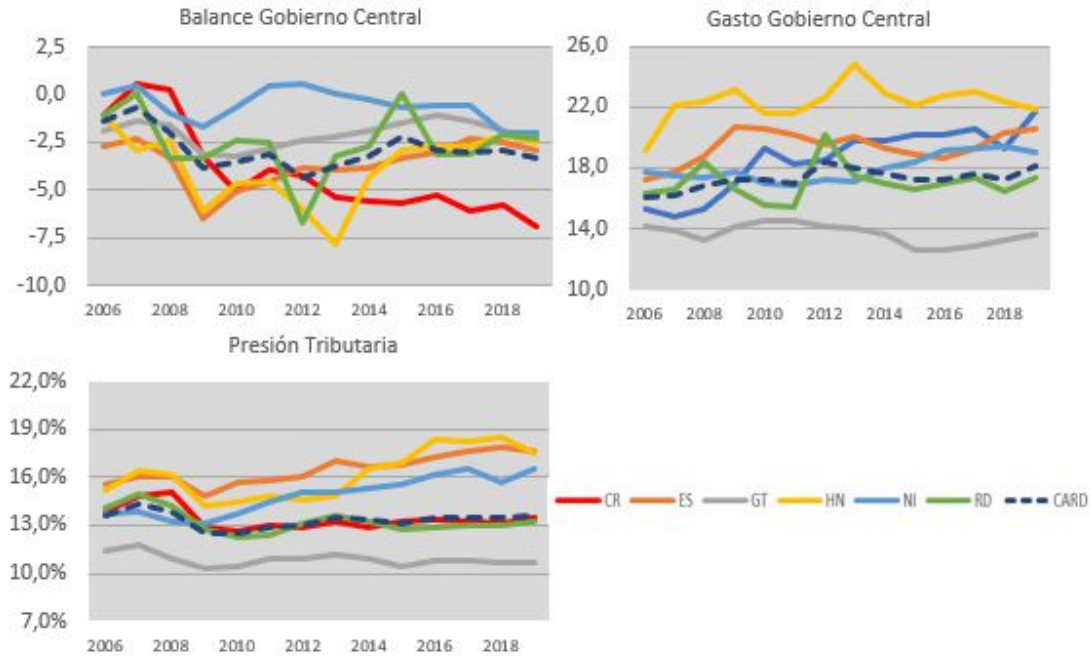
Esta suposición se sustenta en que los efectos sociales de esta emergencia sanitaria sumado a la mayor reducción de la actividad productiva generarán desbalances fiscales de mayor envergadura, tanto por incrementos extraordinarios en el gasto público, como por la reducción esperada en la recaudación de ingresos, principalmente tributarios. Dado lo anterior, surgen dos interrogantes: ¿Cuáles serán los costos que tendrá esta pandemia en términos de las finanzas públicas en el corto plazo?, ¿Cómo puede la región CARD mantener una política fiscal sostenible frente a la actual crisis?

#### Una mirada al pasado

Es posible tomar como referencia la Gran Recesión desatada por la crisis financiera internacional de 2008-2009 para tener una idea preliminar sobre las posibles consecuencias que enfrentarán las finanzas públicas de la región frente a la pandemia del COVID-19. Sin embargo, antes de realizar un análisis y las estimaciones pertinentes, es necesario tener en cuenta que la naturaleza de ambas crisis es distinta, así como sus orígenes y canales de transmisión, no obstante, el análisis se enfocará en las consecuencias comunes que prevalecen en ambos casos: reducción significativa de la actividad productiva y destrucción de empleo; teniendo ambos efectos importantes en el desempeño fiscal.

Tomando como punto de partida el momento más crítico de la crisis financiera internacional, el año 2009, el gasto del gobierno central en la región CARD, aumentó 17% y los ingresos tributarios disminuyeron 11%, conduciendo a un déficit de 3.8% del PIB regional para ese año (ver figura 1).

**Figura 1**  
**Comportamiento de variables fiscales (porcentaje del PIB)**



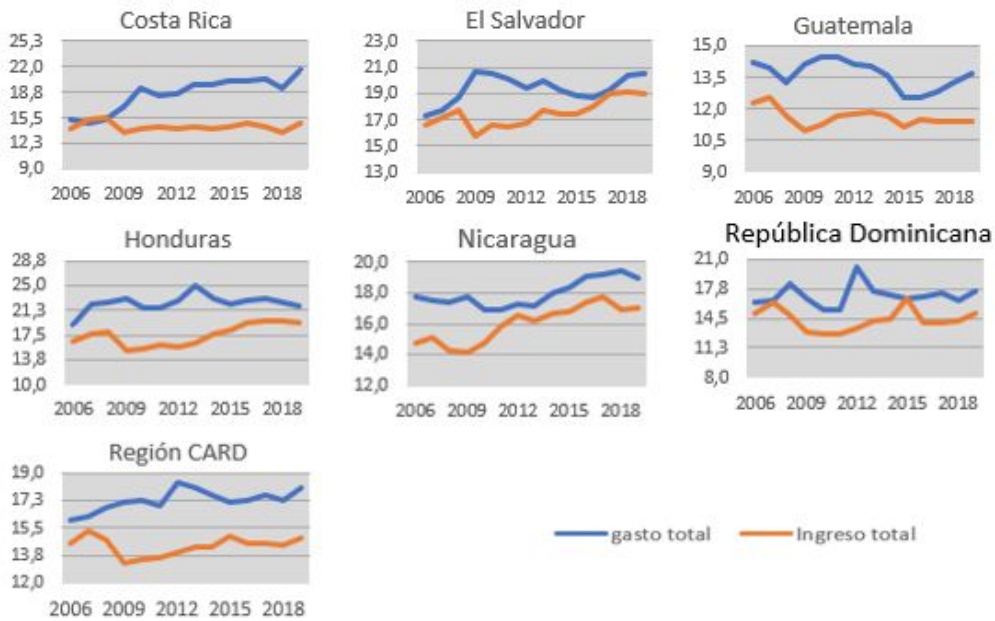
**Fuente: SIMAFIR. Datos 2019 estimados para Nicaragua**

En general, posterior a este evento, la región mantuvo déficits fiscales recurrentes<sup>6</sup> traduciéndose en un aumento constante del saldo de la deuda pública (gobierno central) que pasó de 29.3% del PIB en el año 2009 al 41.8% para el año 2019.

Para explicar estos déficits recurrentes posteriores a la crisis financiera internacional, más allá de los efectos generados por la caída de los ingresos tributarios, es de mayor relevancia analizar el aumento significativo del gasto público debido a las medidas de estímulo fiscal adoptadas frente a la reducción de la actividad productiva. Es importante mencionar que este aumento del gasto tuvo carácter permanente en la mayoría de los países de la región, ya que ha estado dirigido en su mayoría a los rubros específicos de salarios, transferencias (principalmente corrientes) e inversión en activos no financieros. Estas nuevas erogaciones aumentaron la rigidez del gasto, generando déficits fiscales crónicos como se puede visualizar más fácilmente al observar la brecha recurrente que existe entre los gastos e ingresos totales en la región (figura 2).

<sup>6</sup> [Los déficits fiscales y sus consecuencias: lecciones para Centroamérica.](#)

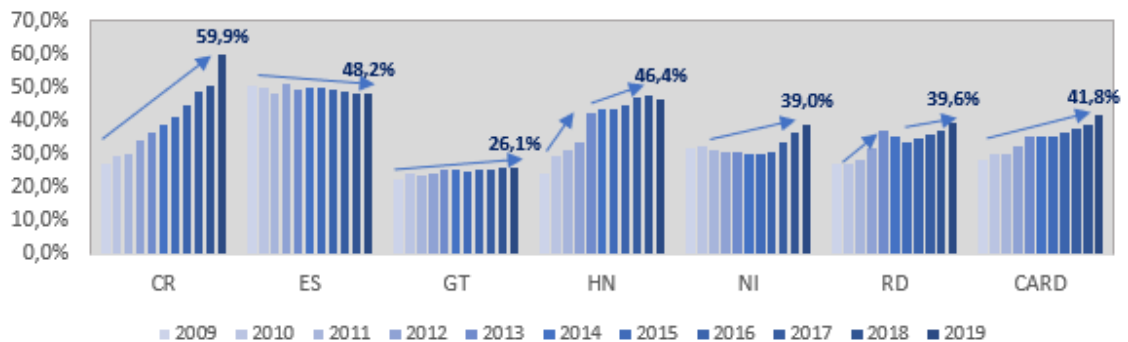
**Figura 2**  
**Brecha entre Gasto e Ingresos Totales cómo porcentaje del PIB a nivel de Gobierno Central**



Fuente: SIMAFIR. Datos 2019 estimados para Nicaragua

En varios países de la región durante los años post crisis financiera, se adoptaron reformas fiscales, que incrementaron la tributación y mejoraron el control sobre el gasto, logrando en alguna medida aminorar los desbalances en las finanzas públicas, reduciendo el ritmo de acumulación de deuda pública (figura 3). Cabe mencionar el caso de Costa Rica como una excepción a lo planteado anteriormente, debido a que el ajuste fiscal más importante ejecutado por el gobierno costarricense inició durante el año 2019.

**Figura 3**  
**Saldo de la Deuda Total del Gobierno Central 2009-2019**



Fuente: SIMAFIR. El Salvador Incluye deuda garantizada. Datos estimados 2019 para Nicaragua.

Al considerar los resultados anteriores se deduce que, posterior a la crisis financiera internacional, las condiciones de las finanzas públicas a nivel de país no son homogéneas (cuadro 1) debido a factores como: la capacidad de recaudación de ingresos, el control sobre el gasto, su nivel de deuda pública, la estabilidad política, la fortaleza y transparencia institucional, por mencionar algunos. Son estos factores los que inciden en la capacidad de los gobiernos para enfrentar, en este caso particular, la presente crisis y que condicionan en el mediano plazo la sostenibilidad de las finanzas públicas y la percepción de riesgo.

**Cuadro 1**  
**Indicadores de Riesgo Fiscal 2019**

Concepto	CR	ES	GT	HN	NI	RD
EMBI	4.0	3.9	2.2	2.5	n.d.	3.1
Tasa implícita de interés	7.0%	4.9%	6.3%	6.1%	3.0%	6.9%
Calificación de Riesgo						
Moody's	B1 negativa	B3 estable	Ba1 estable	B1 estable	B2 negativa	Ba3 estable
Fitch	B+ negativa	B- estable	BB negativa	n.d.	B- negativa	BB- estable
S&P	B+ negativa	B- estable	BB- estable	BB- estable	B- negativa	BB- estable
Composición deuda						
Interna	78.2	29.3	54.3	40.7	13.2	33.6
Externa	21.8	70.7	45.7	59.3	86.8	66.4

**Fuente: Invenómica-Riesgo país EMBI, Informe Riesgo País III trimestre 2019, SIMAFIR, Ministerios/Secretarías de Hacienda/Finanzas**

### Efectos del COVID19 en las finanzas públicas de la región: una estimación preliminar para el año 2020.

Para estimar los posibles efectos de esta pandemia en las finanzas públicas de la región es necesario en primer lugar establecer algunos supuestos:

1. Según las últimas estimaciones presentadas por diversas agencias la región CARD podría tener una contracción en términos de actividad productiva entre 1.9% y 2.5%, siendo en todo caso mayor al 0.3% que se registró durante el año 2009 (crisis financiera mundial).

**Cuadro 2**  
**Proyecciones de crecimiento económico de la región CARD**

Proyección	CR	ES	GT	HN	NI	RD	Región CARD
Banco Mundial COVID-19 2020	-3.3	-4.3	-1.8	-2.3	-4.3	0	-1.9
FMI COVID-19 2020	-3.3	-5.4	-2	-2.4	-6	-1	-2.5
Resultados Crisis 2009	-1.0	-2.1	0.5	-2.4	-3.3	0.9	-0.3

**Fuente: WEO 2020 FMI, Banco Mundial: The economy in time of COVID19**

Dado este escenario se esperarí a priori una severa contracción en los ingresos tributarios de la región fundamentado en las siguientes afirmaciones: i) los ingresos son poco diversificados, un 90% del total depende de impuestos que por su naturaleza tienen un componente procíclico importante; ii) se debe tener en cuenta que no sólo la caída de la actividad productiva afecta a la recaudación, sino que también los gobiernos de los países CARD están tomando medidas excepcionales respecto al pago de tributos (excepciones) para las personas jurídicas, lo cual aumenta la contracción en la tributación; iii) de igual forma, para enfrentar la pandemia los gobiernos han tomado medidas de distanciamiento social y confinamiento que ha obligado a varias empresas de diverso tamaño a cerrar operaciones, generando además de destrucción de empleo, menor recaudación en el corto y mediano plazo. Con base en lo anterior, las estimaciones preliminares<sup>7</sup> indicarían una caída en los ingresos tributarios entre el 13% y 15% para la región CARD para el año 2020.

2. En cuanto al gasto público, se ha observado en el pasado que en épocas de crisis tiende a aumentar en la mayoría de los países CARD, debido a las medidas de alivio que se adoptan<sup>8</sup>. Por lo tanto, se esperarí una expansión importante del gasto en la región, fundamentado en los siguientes argumentos:
  - **Recursos públicos focalizados al sector salud:** para enfrentar la pandemia los gobiernos han tenido que hacer gastos extraordinarios para obtener equipo, bienes y servicios sanitarios en una cantidad significativamente mayor a la de años anteriores<sup>9</sup>.
  - **Inversión no financiera en el sector salud:** De igual forma algunos gobiernos han tenido que construir o modificar infraestructura para habilitar hospitales de emergencia para hacer frente a la pandemia.
  - **Transferencias no remuneradas:** Para aliviar en cierta medida la caída del consumo y sostener a la población que ha entrado en estado de desempleo, algunos gobiernos han considerado aumentar transferencias (monetarias/no monetarias) al sector de la población más vulnerable para garantizar su subsistencia.

Según el Banco Mundial, varios de los países de la región han adoptado una variedad de decisiones políticas en respuesta al brote de COVID-19, que a menudo incluyen medidas como aumentar el gasto público. Por ejemplo, Guatemala, Honduras y República Dominicana esperan implementar estímulos fiscales como porcentaje del PIB de 2.5%, 0.5% y 1% respectivamente. En este

---

<sup>7</sup> Estimaciones con datos de la SECMCA.

<sup>8</sup> Una de las practicas más utilizadas son las transferencias condicionadas.

<sup>9</sup> El gasto público en salud como % del PIB en la región año 2016: CR 5.6%, ES 4.49%, GT 2.17%, HN 3.86%, NI 5.37%, RD 2.82%. fuente: <https://datosmacro.expansion.com/>



sentido se podría esperar que en promedio el aumento del gasto público en la región CARD sería entre el 18-20%<sup>10</sup>, que se traduce en incrementos de alrededor de 4 a 6 puntos del PIB regional, debido a los estímulos fiscales que se implementarán. Desde luego es importante recordar que este aumento de gasto es una decisión de política económica y que dependerá en gran medida de la capacidad que tengan los gobiernos para obtener recursos financieros y hacer frente a la crisis, más allá de los fundamentos económicos que se puedan utilizar para predecir este aumento.

3. Bajo el contexto planteado en los supuestos 1 y 2, para los gobiernos será indispensable gestionar financiamiento extraordinario durante esta crisis; las opciones son optar por financiamiento interno, principalmente con la banca comercial, fondos de pensiones e institutos de seguridad social; financiamiento externo, que en parte puede ser amortiguado por líneas de crédito blando que están otorgando organismos como el FMI, o finalmente la colocación de bonos soberanos en el mercado internacional en un ambiente adverso.

Respecto a la colocación de bonos, entre mayor sea el acceso a crédito en condiciones de mercado, ya sea interno o externo, podría generar una mayor presión en el pago de interés. Lo anterior se muestra mediante la comparación del EMBI<sup>11</sup> del cierre del año 2019 respecto al registrado al mes de abril 2020. Este indicador muestra que el costo financiero para colocar deuda por parte de los gobiernos ha aumentado significativamente.

**Cuadro 3**  
**Comparación EMBI 2019-2020**

Concepto	CR	ES	GT	HN	NI	RD	Latino	Global
EMBI 31 dic 2019	4.02	3.94	2.15	2.52	n.d.	3.10	3.08	2.77
EMBI 9 abril 2020	9.21	10.04	4.18	6.80	n.d.	6.76	6.51	5.62
Aumento	5.19	6.10	2.03	4.28	n.d.	3.67	3.43	2.85

**Fuente: Invenómica-Riesgo país EMBI**

Planteados los supuestos anteriores es posible obtener una estimación del déficit fiscal de la región para el año 2020 así como el crecimiento de la deuda pública (a nivel de gobierno central); obteniendo los siguientes resultados:

- Déficit fiscal Gobierno Central para la región CARD = 8.9% del PIB ( $\pm 1\%$ )
- Deuda Total Gobierno Central para la región CARD= 49.4% del PIB ( $\pm 1\%$ )

<sup>10</sup> Estimación propia

<sup>11</sup> EMBI (Emerging Markets Bonds Index)

## ¿Cómo mantener la sostenibilidad fiscal en la región CARD post pandemia COVID-19?

Los efectos de arrastre que conlleva una crisis económica plantean a los gobiernos la necesidad de hacer ajustes fiscales para volver encaminar las finanzas públicas en el sendero de la sostenibilidad. No obstante, dada los efectos severos que se esperan de esta pandemia, resulta difícil establecer una estrategia para lograr este fin. Factores como la baja recaudación de los ingresos y el reducido espacio para implementar una nueva reforma tributaria, el incremento significativo del gasto público y una mayor percepción de riesgo se traduce en costos de financiamiento más altos y dificultan las acciones de política fiscal en un marco de sostenibilidad.

Empero existen ciertas enseñanzas que pueden ser utilizadas para reducir al mínimo el estrés que experimentarán las finanzas públicas de la región, y que en alguna medida podrían reducir el tiempo y los sacrificios requeridos en término de recursos públicos para mantener la sostenibilidad fiscal en los países de la región:

1. **Evitar el aumento de gastos permanentes:** Las medidas de gasto adoptadas deben ser de carácter temporal, preferiblemente utilizando recursos que se obtengan a través de la recomposición del presupuesto inicialmente aprobado, para luego utilizar financiamiento extraordinario. Los recursos deben estar focalizados a proteger los hogares más vulnerables, las empresas medianas y pequeñas durante un periodo prudencial.
2. **Los beneficios fiscales deben ser temporales:** Suspender el pago de tributos para ciertos sectores de la economía será necesario, para evitar destrucción de empleo. Mientras tanto se debe continuar con las medidas que sirvan para mejorar la administración recaudadora de impuestos para reducir la evasión y elusión tributaria. De igual forma es aconsejable retomar el análisis del gasto tributario, ya que el mismo puede tener un rol importante para asegurar ingresos públicos en el futuro cercano.
3. **Utilizar en lo posible las fuentes de crédito blando:** líneas de crédito como las que ofrece el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Centroamericano de Integración Económica, entre otros; constituyen recursos de emergencia importante en esta coyuntura, debido a las restricciones financieras que enfrentarán los países de la región, principalmente porque el costo financiero podría convertirse en un lastre relevante. Mantener o reducir la carga de pago de interés puede permitir generar espacios fiscales para la recomposición de gasto, principalmente para aquellos con características más rígidas. La reestructuración amplia de la deuda (multilateral, bilateral y comercial) debe ser también una opción a considerar.

4. **Finalmente, la transparencia es indispensable para mantener la gobernabilidad:**  
La rendición de cuentas y el uso eficiente de recursos es la mejor forma de mantener la credibilidad en las políticas ejecutadas por los gobiernos de la región, en especial en un contexto de crisis. Esto en el futuro cercano se convierte en un activo intangible importante, pero también en un enorme desafío institucional, que permitirá a los gobiernos tener mayor credibilidad de parte de población para llevar a cabo ajustes que garanticen la sostenibilidad de las finanzas públicas.

## Referencias

- Banco Interamericano de Desarrollo. (2020, abril). *El impacto del COVID-19 en las economías de la región (Centroamérica)*. Obtenido de Banco Interamericano de Desarrollo: <https://publications.iadb.org/es/el-impacto-del-covid-19-en-las-economias-de-la-region-centroamerica>
- Banco Mundial. (2020, abril). *The Economy in The Time of Covid19*. Obtenido de <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/33555/9781464815706.pdf?sequence=4&isAllowed=y>
- Díaz, W. (2017, Octubre). *EL DESEMPEÑO FISCAL DE LA REGIÓN CARD 2007-2016: LOS RETOS Y CONSECUENCIAS DE LOS AJUSTES FISCALES EN UN ENTORNO DE RIGIDECES Y EXONERACIONES FISCALES*. Obtenido de Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano: <http://www.secmca.org/notas/page/3/>
- Díaz, W. (2019, Noviembre). *LOS DÉFICITS FISCALES Y SUS CONSECUENCIAS: LECCIONES PARA CENTROAMÉRICA*. Obtenido de Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano: <http://www.secmca.org/nota/los-deficits-fiscales-y-sus-consecuencias-lecciones-para-centroamerica/>

## 4. Contagio, resiliencia y mitigación de riesgos sobre los sistemas bancarios de la región ante la crisis por la pandemia del COVID-19

### Introducción.

Para la región centroamericana y República Dominicana, se espera que la crisis actual tenga mayores efectos económicos y que su recuperación demore más tiempo con respecto a las crisis precedentes, principalmente en relación con la CGR.

Ante esa situación, los sistemas bancarios en los países de la región podrían presentar vulnerabilidades de tal envergadura que gatillen una crisis sistémica, que profundice aún más el impacto inicial y, por tanto, prolongue su recuperación.

En el presente capítulo se realiza un análisis las vulnerabilidades que actualmente presenta los sistemas bancarios de la región, con el objeto de explorar algunos canales críticos de contagio, a partir de los cuales la actual crisis pueda afectar la estabilidad financiera. Adicionalmente, y desde un enfoque de la economía normativa, se explica los posibles efectos que las políticas macroprudenciales y monetarias tomadas a razón de esta crisis pueden tener sobre los sistemas bancarios en la región.

### Contagio y resiliencia en el sistema financiero

La crisis actual podría tener característica de una crisis sistémica, ya que expone en una situación de estrés a diferentes mercados, algunos de los cuales podrían no tener capacidad de resiliencia necesaria. Entre esos mercados cobra interés los relacionados con los productos generados por el sistema financiero, los cuales tras la CGR han estado bajo una mejor vigilancia y regulación.

En los últimos años, los sistemas financieros de la región y particularmente los mercados del crédito han estado contenidos. Esta contención significa que para ningún país se observa un mercado de crédito en auge; lo que indica que, dada la característica de los sistemas financieros, dominados por los bancos y donde el crédito es el principal producto, hacen que el comportamiento de esos mercados determine en gran parte los activos de todos los sistemas financieros y, por tanto, los pasivos y capital se acomoden a esa dinámica.

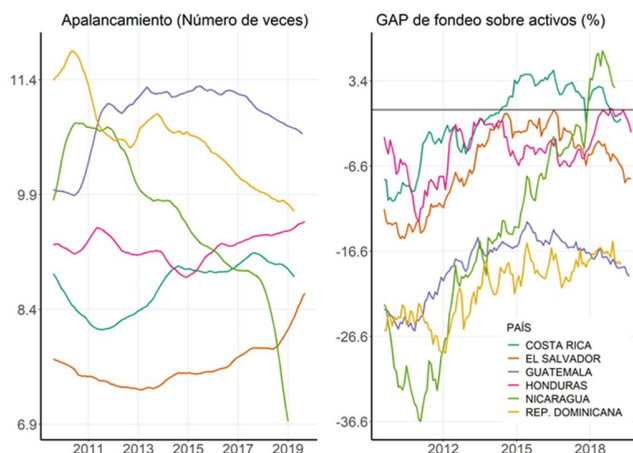
Resultado de lo anterior, los sistemas bancarios presentan adecuados niveles de apalancamiento. A la fecha, los activos representan entre 10 y 7 veces el patrimonio. De igual forma, los niveles de liquidez son adecuados, la brecha de fondeo sobre activos<sup>12</sup>, muestra que en los países de la región los depósitos siguen siendo superiores a la cartera

---

<sup>12</sup> Indicador construido como la razón entre la diferencia de la cartera de créditos y depósitos sobre los activos.

de crédito, con la excepción de Nicaragua, donde tras su crisis en el 2018, los depósitos experimentaron una severa caída, la cual, sin embargo, no afectó con la misma severidad el indicador de liquidez (ver figura 1).

**Figura 1**  
**Evolución de indicadores de desempeño y liquidez del sistema bancario**



**Fuente: SIMAFIR SECMA.**

La figura 2 muestra cómo en Costa Rica y Nicaragua el crédito se ha estado contrayendo. Para el resto de los países, el ritmo de crecimiento del crédito ha sido moderado. La actual crisis, por tanto, encuentra los sistemas bancarios en la región en un momento en que no han tomado un exceso de riesgo de contraparte como sí sucede durante un auge.

Si bien, en términos agregados la toma de riesgo del sistema bancario ha estado contenida, al observar la exposición de los bancos por sector, el análisis podría arrojar conclusiones diferentes. La figura 3 muestra la evolución del saldo de crédito adeudado por las empresas con respecto al PIB. En la última década, en todos los países este sector ha presentado una trayectoria ascendente de endeudamiento, la cual desde el 2018 se ha revertido en los casos de Costa Rica y Nicaragua, y se ha mantenido relativamente estable en los casos de Guatemala y República Dominicana.

Pese este el comportamiento, en la mayoría de los países de la región los niveles observados no son altos, por lo que no representa un riesgo significativo de contagio sobre los sistemas bancarios. La excepción es el caso de Honduras, donde el crecimiento del endeudamiento se ha acentuado, principalmente en el último lustro, pasando de representar 38.0% al 43.0% con relación al PIB.

**Figura 2**  
**Tasas de crecimiento interanual del crédito bancario en términos reales (porcentaje)**



Fuente: SIMAFIR SECMCA.

**Figura 3**  
**Razón entre crédito a empresas sobre PIB (porcentaje)**



Fuente: SIMAFIR SECMCA.

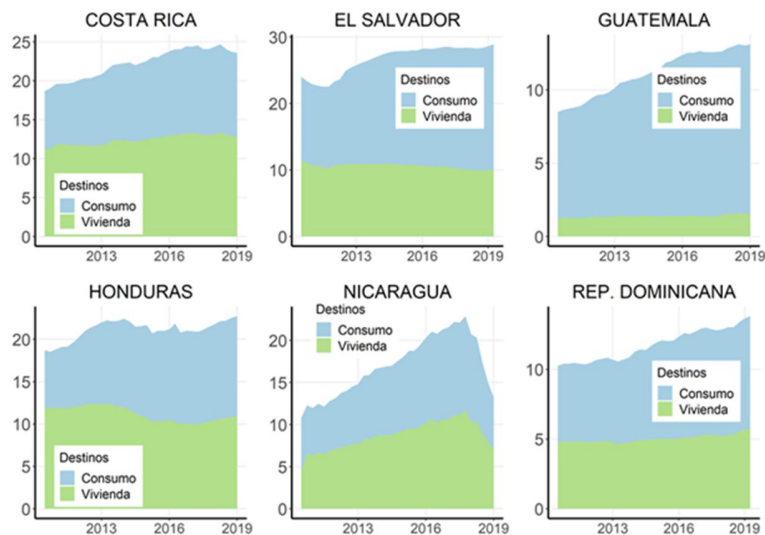
Asimismo, la evolución del endeudamiento de los hogares en los países de la región ha observado una tendencia ascendente en la última década. Si bien, en los últimos dos años esa tendencia se ha visto atenuada, en Costa Rica el crédito se ha estancado, en Guatemala se ha ralentizado y Nicaragua se ha contraído de manera importante pasando entre marzo 2018 y septiembre 2019, disminuyendo de 22.0% a 13.0% del PIB (ver figura 4).

Es de destacar que, pese a esa evolución, en la mayoría de los países de la región los niveles observados no son altos, lo que se traduce en un bajo exposición de riesgo entre el sector hogares y la banca. La excepción sería el caso de El Salvador, cuyo nivel de endeudamiento de los hogares representa cerca del 30.0% del PIB, lo que implicaría un alto riesgo de exposición. Es de destacar que ese endeudamiento corresponde principalmente al destino consumo, que durante pasó de representar cerca de 13.0% a 19.0% del PIB. Esta dinámica, a la cual se suma el nivel de endeudamiento en el destino vivienda equivale al 10.0% de PIB, a pesar de que se ha mantenido estancado en la última década; nivel que es sólo inferior al observado en Costa Rica y Honduras.

La dinámica del endeudamiento de los hogares es explicada por el comportamiento del crédito destinado a consumo, el cual, en todos los países de la región, ha sido más dinámico en comparación al del crédito destinado a vivienda. De hecho, sólo en Nicaragua, al menos hasta el 2018, y en República Dominicana, hasta la fecha, el crédito destinado a vivienda ha exhibido una clara tendencia ascendente.

Finalmente, como se mencionó anteriormente, la actual crisis toma a los bancos de Costa Rica y Nicaragua en un ciclo contractivo del crédito. En Costa Rica, su ciclo actual de crédito responde a la ralentización de su economía ocasionada, principalmente, por la incertidumbre en el proceso de ajuste fiscal. En Nicaragua, por su parte, su ciclo actual responde a la contracción económica motivado por la crisis política iniciada en abril 2018.

**Figura 4**  
**Razón entre crédito a hogares sobre PIB según destinos (porcentaje)**



**Fuente: SIMAFIR SECMA.**

En ese proceso, los sistemas bancarios en Costa Rica y Nicaragua se encuentran caracterizados por: la materialización del riesgo de crédito (en la forma de altos niveles en la cartera vencida y riesgosa), baja rentabilidad relativa al promedio de los últimos cinco años (ocasionada por los mayores gastos en provisiones) y bajo crecimiento de las fuentes de fondeo. Pese a lo anterior, en ambos países, a lo largo del 2019 se han tomado una serie de medidas en aras de otorgar resiliencia a sus sistemas bancarios, por ello sus bancos muestran indicadores sólidos de solvencia y liquidez.

## Mitigadores del riesgo sistémico

Por mitigadores se entiende al conjunto de políticas tomadas por el regulador, supervisor u otro formulador de políticas macrofinancieras, que puedan contrarrestar las vulnerabilidades y con ello los efectos sobre la Estabilidad Financiera ante la actual crisis detonada por la pandemia del COVID-19.

Entre esas políticas destacan, en primer lugar, la flexibilización temporal de varias disposiciones contenidas en las normativas relacionadas con la administración del riesgo de crédito. Tal flexibilización tiene como objetivo, proveer a los deudores afectados por la pandemia, un lapso adicional para atender el servicio de sus deudas con el sistema bancario, o bien, la posibilidad de reestructurarlas, sin que ninguna de esas acciones implique un cobro por penalidad o la degradación en la calificación crediticia del deudor, lo que se conoce como rodamiento, por lo que no se requerirían a los bancos la constitución de provisiones.

En la figura 6, se ilustra los efectos de la política de flexibilización de gestión del riesgo de crédito, la cual se realiza como una sucesión de etapas con el objeto de clarificar el mecanismo de transmisión de esa política.

En la primera etapa (panel a) se espera que el efecto del aislamiento, confinamiento y cierre generalizado con el fin de frenar la propagación del virus, dada la flexibilidad temporal, ralentice y amortigüe el impacto sobre la cartera riesgosa. Ese efecto se debe a que por un período de tiempo no se da un rodamiento en la calificación de riesgo de los deudores, lo que queda evidenciado al compararse con el efecto sin política, donde el impacto se da de manera inmediata y severa.

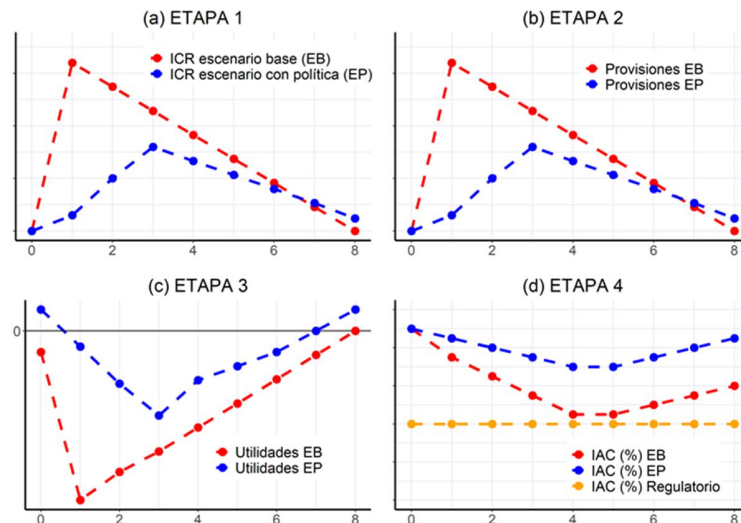
Al no darse el rodamiento en la calificación de riesgo de los deudores, en una segunda etapa (panel b) los bancos no constituyen de manera inmediata provisiones, por lo que el comportamiento de éstas también se ve, debido a la política crediticia, ralentizada y menguada en magnitud.

La dinámica en las provisiones explica el comportamiento de las utilidades en la etapa 3 (panel c) en la que sucede una contracción más lenta y de menor impacto al aplicar la política de flexibilización. Finalmente, en la etapa 4 (panel d), el suavizamiento en la caída de las utilidades conlleva a que el capital regulatorio se contraiga en una



trayectoria lenta y en un período suficientemente largo como para que se dé la recuperación económica y el indicador de adecuación de capital no alcance su cota mínima de ley.

**Figura 6**  
**Efectos normativos de la flexibilización en la gestión de riesgo de crédito**  
**(Escenario base vs. Escenario con política)**



**Nota:** el ICR corresponde al indicador de calidad por riesgo, el cual es calculado como la razón entre la cartera riesgosa (saldo de la cartera de crédito clasificada en las categorías de más alto riesgo) y el saldo de la cartera de crédito. El IAC corresponde al indicador de adecuación de capital el cual se obtiene como la razón entre el capital regulatorio y los activos ponderados por riesgo.  
**Fuente:** SIMAFIR SECMA.

Como segunda política, destaca la aplicada por los bancos centrales de Costa Rica, Guatemala, Honduras y República Dominicana, quienes han ampliado sus facilidades crediticias permitiendo ofrecer un mayor suministro de liquidez a sus sistemas bancarios, tomando medidas tales como la introducción de reportos monetarios y la ampliación del rol de prestamista de última instancia, entre otras.

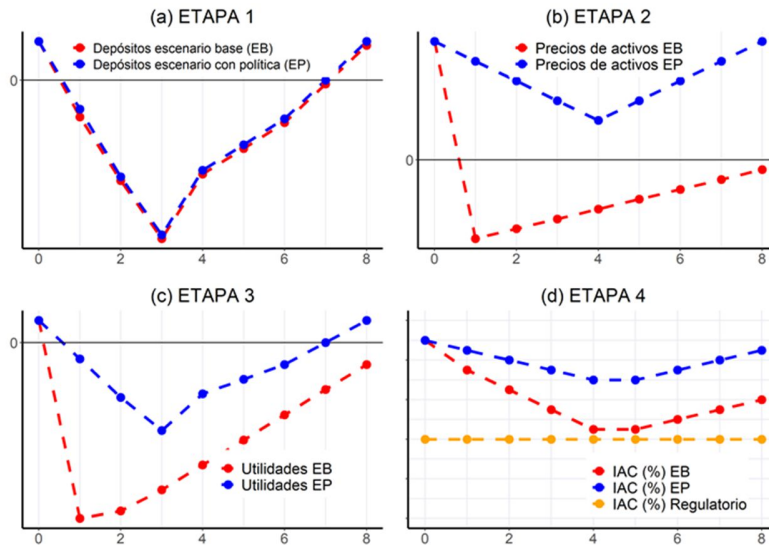
Como se ilustra en la figura 7, la expansión de la liquidez no tendría un efecto considerable en mitigar la contracción de los depósitos, la cual es ocasionada por una salida de ahorro ante la pérdida de ingresos tras la interrupción de actividades que el aislamiento, confinamiento y cierre generalizado con el fin de frenar la propagación del virus provoque.

Es de destacar que esa salida de ahorro está lejos de aproximarse a una corrida bancaria. La connotación global de la actual crisis hace que su impacto inicial no esté focalizado en un sistema bancario en particular, por lo que no tendría sentido una fuga de depósitos.

Sin embargo, en la actual situación algunos activos han perdido liquidez, por lo que la secuencia en etapas del mecanismo de transmisión de las políticas de expansión de

liquidez, ilustrada en la figura 7, comenzaría con pequeñas salidas de depósitos, que podrían, eventualmente, gatillar una masiva venta de activos, contrayendo, en una segunda etapa, de manera importante sus precios. Lo anterior tendría un impacto en la hoja de balance de los bancos en desmedro de sus utilidades y solvencia, en la tercera y cuarta etapa, respectivamente.

**Figura 7**  
**Efectos normativos de medidas de expansión de liquidez**  
**(Escenario base vs. Escenario con política)**



**Nota: el IAC corresponde al indicador de adecuación de capital el cual se obtiene como la razón entre el capital regulatorio y los activos ponderados por riesgo.**  
**Fuente: SIMAFIR SECMCA.**

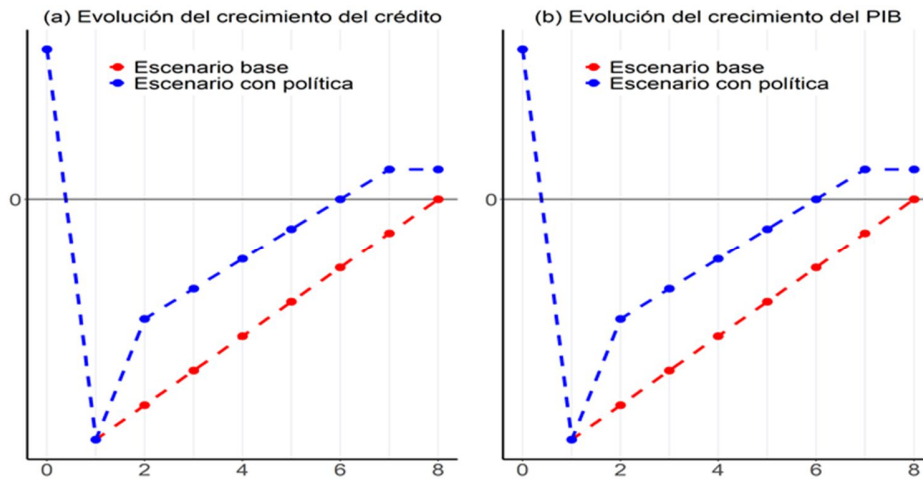
No obstante, las medidas de expansión de liquidez podrían contrarrestar los efectos anteriores a través de lo que se conoce como el canal de activos de la política monetaria (Mies y et al. 2002). Ese canal establece que una expansión monetaria podría contrarrestar la caída en el precio de algunos activos, generando a su vez un aumento del valor en el componente líquido del portafolio de los hogares y empresas; disminuyendo así la exposición al riesgo de liquidez al sistema bancario.

Finalmente, un tercer grupo de políticas son aquellas encaminadas a mitigar la contracción del crédito. En algunos países de la región existen políticas macroprudenciales contra cíclicas, específicamente en Costa Rica debido a la crisis actual se ajustó el mínimo de acumulación de estimaciones contra cíclicas ubicándose en un 0%, con lo cual las entidades financieras podrán trasladar a créditos los recursos que dedicarían a dichas estimaciones. En otras economías en la región, con el mismo fin se ha liberado recursos del encaje bancario.

El efecto esperado de las políticas para mitigar la contracción del crédito no sería contrarrestar el impacto inicial provocado por la recesión económica. Como se ilustra en

la figura 8, el efecto esperado sería propiciar una recuperación menos ralentizada en el crédito y por tanto en la economía, en comparación con la situación en que no se aplique medidas de ese tipo.

**Figura 8**  
**Efectos normativos de medidas para la mitigación en la contracción del crédito**  
**(Escenario base vs. Escenario con política)**



Fuente: SIMAFIR SECMCA

La razón por la cual, a pesar de las medidas de mitigación, se espera que la recuperación sea lenta, responde al mecanismo a través del cual la política monetaria actúa por el conducto del crédito. De acuerdo con *ibíd*, ese mecanismo está determinado por el costo del financiamiento relativo de las empresas, entre financiamiento externo o interno. Así la vinculación de la política monetaria con ese costo se da en dos líneas: la primera línea, conocida como el canal de hoja de balance la cual depende de la capacidad de endeudamiento de las empresas; y la segunda línea, conocida como el canal de préstamos de los bancos, la que depende de la cantidad de crédito que los bancos puedan ofrecer.

En lo que respecta al canal de la hoja de balance, la actual crisis ha provocado una súbita caída en el valor de mercado de las empresas, de manera que, al bajar el valor de su capital, las empresas tienen el incentivo por tomar proyectos riesgosos en la medida de que su ejecución implique que éstas arriesguen menos recursos propios, lo anterior se conoce como el problema de riesgo moral.

El problema de riesgo moral ocasiona a su vez uno de selección adversa, debido a que las empresas que han sufrido mayor impacto tienden más a abocarse al sistema bancario. Ante ello, los bancos tienen un problema de información asimétrica, lo que les significa afrontar un mayor costo en la medida que los demandantes de créditos sean micro y pequeñas empresas. Por lo anterior, los bancos se ven obligados a aumentar el premio

por el financiamiento, generando inclusive un cierre en el acceso al crédito, ralentizando así la recuperación.

Por otro lado, la crisis actual también ha provocado una súbita caída del valor de mercado en la hoja de balance de los bancos, por lo que en un primer momento el canal de préstamos bancarios debe verse afectado. Ahora bien, su recuperación depende en la forma en que la actual crisis afecte la disposición futura de los bancos de enfrentar riesgos. En efecto, de acuerdo con Chami y Cosimano, la respuesta óptima de los bancos pasa por restringir el crédito, o bien, orientar sus inversiones hacia activos más seguros, en aras de minimizar la probabilidad de que la restricción de capital impuesta por la regulación sea incumplida, de allí la necesidad de la flexibilización temporal.

Lo anterior implica que la recuperación del crédito se prolongue, lo que también va a depender de las propias características del sector bancario, como el grado de competencia, el acceso a recursos externos (dentro y fuera del país), el rol de la banca estatal y las redes de financiamiento que puedan existir entre estas instituciones financieras, incluyendo el banco central.

## **Conclusiones**

Bajo el supuesto de un escenario de recuperación optimista como el planteado por el Fondo Monetario Internacional, principalmente, en relación con la economía de EUA, aunado a las vulnerabilidades presentes en los sistemas financieros de los países de la región, y el conjunto de medidas de apoyo en materia macrofinanciera por sus respectivas autoridades, parece atisbar que los sistemas financieros podrían soportar el presente estrés, al menos de la misma forma en que afrontaron la CGR.

Entre los hallazgos del actual diagnóstico se destaca la contención del crédito en todos los sistemas bancarios de la región, lo que significa que actualmente la toma de riesgo no es excesiva. No obstante, en los sistemas bancarios de El Salvador y Honduras se aprecia una alta exposición con el sector hogares y empresas, respectivamente, lo que hace a sus sistemas bancarios más vulnerables ante una situación de estrés en dichos sectores. Finalmente, el actual ciclo contractivo del crédito en Costa Rica y Nicaragua toma a sus sistemas bancarios en un proceso de alta materialización en el riesgo del crédito y baja rentabilidad.

En relación con las políticas macroprudenciales y monetarias asumidas tras la crisis, se aprecia el alcance de cada una de ellas. En el caso de las medidas de flexibilización en la gestión del riesgo del crédito y las concerniente a brindar mayor liquidez al sistema bancario, se esperaría que éstas sean efectivas y con alto impacto. En contraste, se esperaría que las políticas para mitigar la contracción del crédito tuviesen menor impacto, dado que la severidad de la crisis afectaría de manera sensible los canales en que la política monetaria actúa.

## Referencias

Chami, R., y T. Cosimano (2001), *Monetary Policy with a Touch of Basel*, Fondo Monetario Internacional (Working Paper, no 01/151).

Fondo Monetario Internacional (2020). *World Economic Outlook, Chapter 1 The Great Lockdown*, Abr 2020.

Mies, Verónica; Morandé, Felipe y Tapia, Matías (2002). «Política Monetaria y Mecanismos de Transmisión: Nuevos Elementos para una Vieja Discusión». Working Papers Central Bank of Chile 181, Central Bank of Chile.

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (2020). SIMAFIR- Base de Datos Macroeconómicas. URL: <http://www.secmca.org/simafir.html> (visitado 13-04-2020).

## 5. Canales de transmisión de los efectos de la pandemia del COVID-19 en el Sector Externo de CARD

### Introducción

La pandemia está interrumpiendo las cadenas de suministro mundiales y el comercio internacional, según datos de la División de Asuntos Económicos y Sociales de Naciones Unidas (Naciones Unidas, 2020) alrededor de 100 países han cerrado sus fronteras, desde marzo de 2020 al movimiento de personas (de turismo y negocios).

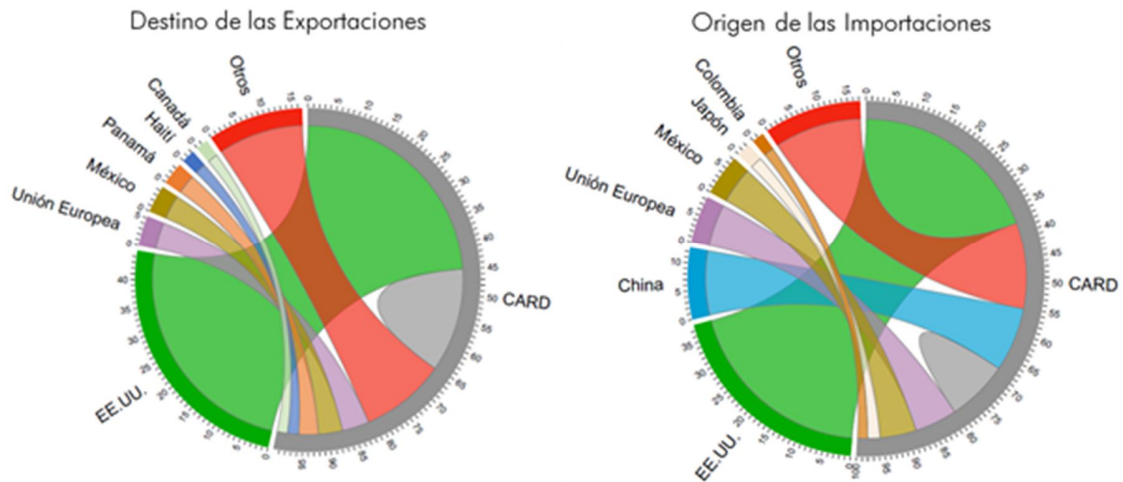
Las restricciones al movimiento de personas y las medidas de distanciamiento social y confinamiento están afectando fuertemente al sector de servicios, particularmente aquellas industrias que involucran la interacción física como restaurantes, hoteles y los servicios de recreación y transporte, que en su conjunto representan aproximadamente el 22% del PIB en CARD. A medida que las empresas pierden ingresos, el desempleo aumenta drásticamente en estas actividades, transformando un shock del lado de la oferta en un shock más amplio del lado de la demanda para la economía centroamericana.

Los efectos adversos de las restricciones prolongadas sobre las actividades económicas en las economías desarrolladas pronto se extenderán a los países en desarrollo a través de los canales de comercio, flujo de remesas e inversión, sin dejar de mencionar el deprimido sector de servicios turísticos. Una fuerte contracción en el gasto de consumo en la Unión Europea (UE) y EUA reducirá las exportaciones de bienes de consumo de los países de la región CARD. Además, la producción de las zonas francas podría contraerse significativamente, debido a las interrupciones en las cadenas de suministro mundiales y la baja demanda de los principales mercados internacionales.

### Canal comercial: deterioro del sector exportador

De acuerdo con estimaciones de la Organización Mundial del Comercio el volumen de mercancías en América Latina podría disminuir en 2020 entre 12% y 31% en comparación con lo observado en 2019. La crisis del COVID-19 causará un impacto tanto en el desempeño del sector exportador de CARD, así como en las importaciones de las materias primas utilizadas para producir los bienes exportados. El Salvador, República Dominicana y Costa Rica son los países más expuestos a una caída de la oferta de China, que suministra alrededor del 14% de los insumos importados. Honduras y Nicaragua serán los países más expuestos a los cambios en las condiciones de la demanda en EUA, especialmente en el sector manufacturero. Los países más expuestos a los cambios en las condiciones de la oferta y la demanda en la Unión Europea son Costa Rica y Honduras, ya que alrededor del 25% de sus exportaciones dependen del valor añadido de los sectores de servicios y manufacturas en ese mercado.

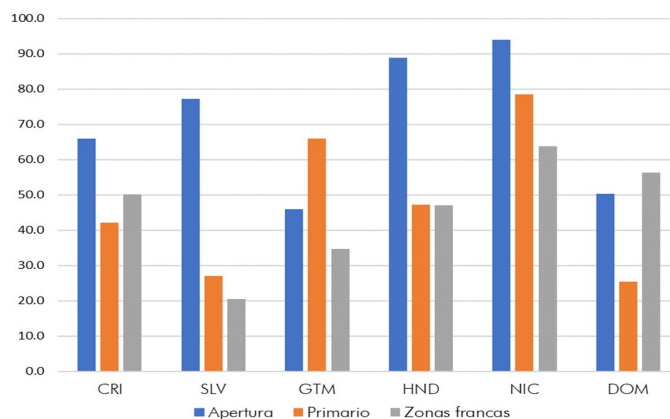
**Figura 1**  
**CARD: Dirección de Comercio de mercancías**



**Fuente:** Elaboración propia con base a "Direction of Trade Statistics", Fondo Monetario Internacional.

La región CARD enfrentará choques externos simultáneos en la demanda y oferta reales y en los términos de intercambio. La caída de la demanda internacional, debido al menor consumo y al aplazamiento de las decisiones de inversión de los socios comerciales, afectará a las economías de manera proporcional a su grado de apertura (ver Gráfico 1). Los efectos sectoriales pueden llegar a ser altamente disruptivos. Por ejemplo, 92% de las exportaciones de la manufactura textil de las zonas francas de El Salvador, 73% de Honduras y 76% de Nicaragua esta destinadas al mercado EUA. Por el lado de la oferta, la interrupción de la producción en China y la interrupción de los suministros está causando también desabastecimiento de materias primas en este sector.

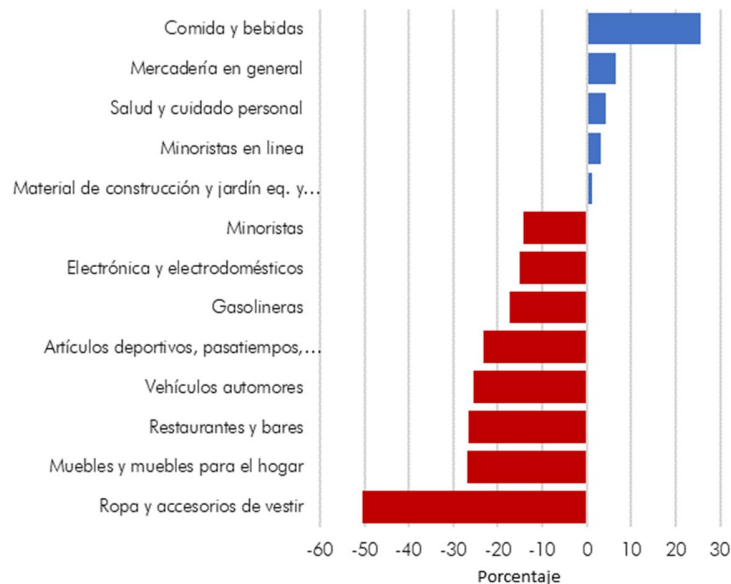
**Gráfico 1**  
**Exposición al "shock" externo en el comercio de bienes**



**Fuente:** Datos de SIECA y SECMA.

Las expectativas de la actividad de las zonas francas en CARD no son nada halagüeñas. En marzo la actividad comercial en EUA cerró con claros signos de compras de pánico de artículos de primera necesidad y el hecho de que las cuarentenas se implementaron a mediados de mes da señales que el consumo caerá aún más en abril de 2020. El gasto en consumo casi se ha paralizado en los estados que implementaron medidas de distanciamiento social y confinamiento, lo que impulsó las compras de bienes esenciales”, como el papel higiénico y productos comestibles (ver gráfico 2). El dinamismo del consumo privado es una parte crítica de la economía estadounidense, la cual es el principal destino de las exportaciones de CARD, en especial de las zonas francas textiles.

**Gráfico 2**  
**EUA: comportamiento de las ventas al detalle marzo 2020**  
**variación mensual**



**Fuente: Datos de US Census Bureau**

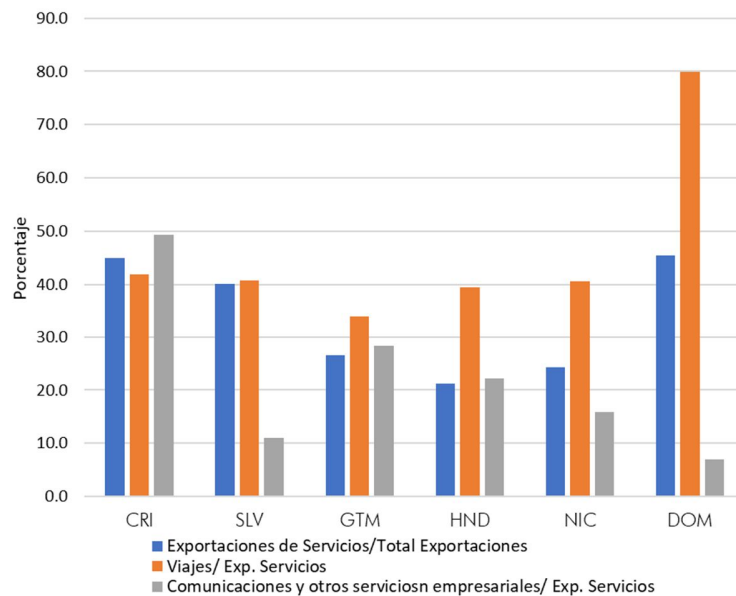
Por citar otro ejemplo de la contracción de la demanda externa de productos centroamericanos, según la Cámara de Exportadores de Costa Rica (CADEXCO), las exportaciones de Costa Rica a Europa, su tercer mercado en relevancia y el principal para productos agrícolas frescos, cayeron 20% como consecuencia de la situación de COVID-19 (La Nación, 2020). Los productos agrícolas como las flores y follajes, banano, piña, melón, sandía, raíces y tubérculos son los más afectados, por la menor demanda en varios países europeos, derivada por la suspensión de actividades educativas y las no esenciales, y la menor afluencia de turistas que ha impactado la actividad hotelera y de restaurantes.



## Caída del turismo

La evidencia de crisis las crisis financieras anteriores sugiere una mayor resiliencia de las exportaciones de los servicios en estos periodos, sin embargo, en esta ocasión, este no será la excepción (Banco Interamericano de Desarrollo, 2020). La Organización Mundial de Turismo (OMT) estima que la llegada de turistas internacionales podría caer entre 20% a 30% en el 2020, como efecto de las medidas de restricción de los viajes internacionales<sup>13</sup>; esta estimación se acerca al efecto que implicaría el cierre de fronteras de tres meses en CARD, sin tener en consideración los efectos adicionales del cierre de las fronteras a lo interno de la región.

**Gráfico 3**  
**Exposición al shock externo en el comercio de servicios**  
**(Incidencia de servicios en las exportaciones totales; viajes y servicios empresariales en las exportaciones de servicios totales, circa 2019)**



**Fuente: Datos de ESEA, SECMA.**

El ingreso de divisas por turismo (viajes) representa en promedio 5% del PIB de CARD, y es el mayor rubro de exportación de servicios en la Región (ver Figura 5). En Costa Rica y la República Dominicana este rubro tiene más relevancia, al ponderar 6% y 8% del PIB de cada país, respectivamente. Durante la CGD las exportaciones de estos servicios mostró una mayor resiliencia, sin embargo, en la presente crisis los efectos son evidentemente negativos dado que la mayoría de los países adoptaron la medida de cierre de fronteras para el movimiento de personas (el turismo), dejando habilitado los pasos fronterizos solo para el movimiento de mercancías (ver Tabla 1).

<sup>13</sup> <https://www.unwto.org/es/news/omt-las-llegadas-de-turistas-internacionales-podrian-caer-2020>

**Tabla 1**  
**Medida Sanitaria de cierre de Fronteras**

Fecha entrada en vigencia	
Costa Rica	19 de marzo
El Salvador	18 de marzo
Guatemala	16 de marzo
Honduras	16 de marzo
Nicaragua	No Aplica
Rep. Dominicana	19 de marzo

**Fuente: Elaboración con base a información de SICA.**

Aunado al cierre de fronteras, se debe de tomar en consideración el proceso de recuperación de las economías del turismo emisor a CARD. En el caso de la región la mayoría de los turistas proceden de Norteamérica (44.0%), seguido del turismo intrarregional (25.8%) y de Europa (15.3%). De acuerdo con la firma consultora Deloitte, el turismo internacional en Europa comenzará su etapa de recuperación hasta finales de 2020 (Deloitte, 2020). Por lo tanto, la contracción en los ingresos por turismo en CARD puede superar la estimación preliminar de la OMT.

### La mayor reducción de remesas en la historia reciente

De acuerdo con datos del Banco Mundial<sup>14</sup>, cerca el 90% de las remesas de CARD se originan en EUA, España e Italia, en orden de importancia, siendo estas economías las más afectadas por la pandemia de COVID-19. En consecuencia, se estima una caída en los flujos de remesas a países de bajos y medianos ingresos de 19.7%<sup>15</sup>, lo cual significará una pérdida importante de recursos para los hogares.

En EUA residen aproximadamente 4.7 millones de centroamericanos (US Census Bureau, 2018). De los centroamericanos con empleo, el 53% de estos laboran en actividades no esenciales como la construcción (18.3%), entretenimiento y recreación (14.9%), servicios educativos; servicios profesionales, científicos y de gestión, administrativos y de gestión de residuos (13.0%) y de asistencia social (12.2%), actividades económicas que mostrarían las tasas más altas de desempleo en los próximos meses.

Al ser EUA el principal país de residencia de la diáspora centroamericana, los movimientos en el mercado laboral de dicho país incidirían directamente en el comportamiento de las remesas que recibe CARD. En marzo de 2020, la tasa de desempleo se ubicó en 4.4% (6.0% el latino), desde el 3.5% (4.4%, latino) en febrero de 2020; un aumento repentino, pero bastante moderado en comparación con los datos

<sup>14</sup> <https://www.worldbank.org/en/topic/labormarkets/brief/migration-and-remittances>

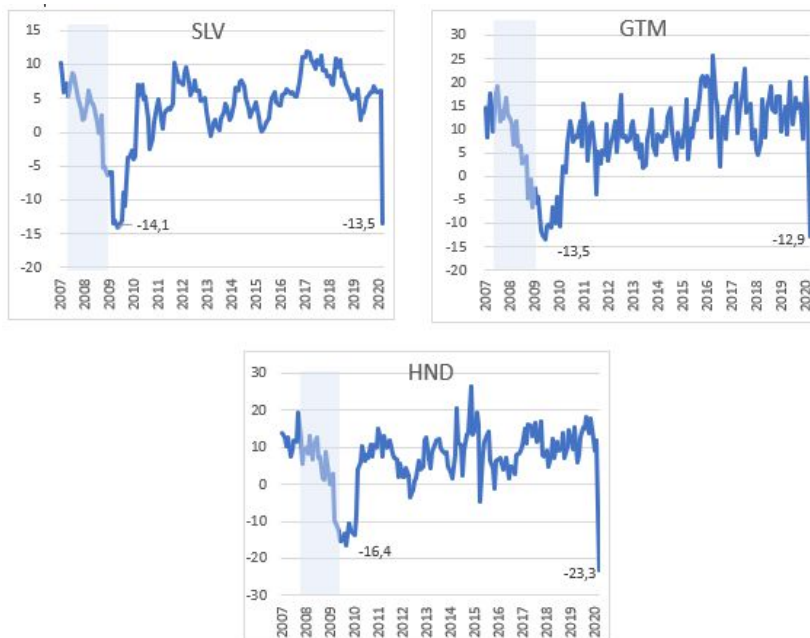
<sup>15</sup> <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2020/04/22/world-bank-predicts-sharpest-decline-of-remittances-in-recent-history>

de las solicitudes del beneficio por desempleo; que al cierre de la semana del 4 de abril dato preliminar de los desempleados con seguro fue de 11,976,000, casi el doble de lo observado en la CGD.

Esto marca el nivel más alto de desempleo asegurado registrado en los EUA (U.S. Department of Labor, 2020). Adicionalmente, de acuerdo con las estimaciones del FMI, publicadas en el "World Economic Outlook" de abril de 2020, el desempleo en EUA en 2020 rondaría en 10.4%, que se traduce en un aumento de 6.7 puntos básicos con respecto al nivel observado en 2019, lo que impactaría negativamente en el ritmo de crecimiento de las remesas que recibe CARD.

De acuerdo con los datos preliminares a marzo, en CARD se muestran signos de una fuerte contracción en el ingreso de remesas en la región (ver Figura 2) a medida que la actividad económica se va reduciendo en los países anfitriones, afectando directamente a los trabajadores migrantes. En el caso de El Salvador y Guatemala la contracción registrada en marzo de 2020 es similar a la observada durante la CGR; sin embargo, en Honduras el impacto es más pronunciado; por lo que se puede asumir que las remesas se contraerán aún más que en la crisis de 2008/2009, dado que las medidas de contención de la pandemia afectaron la segunda mitad del mes de marzo y la caída pudo haber sido más pronunciada.

**Figura 2**  
**Ingreso de remesas de trabajadores, con ajuste estacional**  
**variación interanual (porcentajes)**



**Fuente: Datos de ESEA, SECMA**

No obstante, no se puede saber a ciencia cierta hasta dónde se contraerá el flujo de remesas, ya que depende de varios factores como la flexibilización de las medidas y la recuperación de la actividad económica en los países donde residen, entre otros.

## Conclusiones

El impacto del COVID-19 en la región se materializará principalmente por medio de la reducción de la actividad económica en EUA y Europa. La menor demanda de exportaciones de productos centroamericanos, menores flujos de remesas y una caída drástica en la actividad turística serán los principales canales de impacto para la economía de CARD.

El turismo es uno de los rubros que se verá más impactado con el COVID-19, la Organización Mundial de Turismo estima que la llegada de turistas internacionales podría caer entre 20% y 30%. Para CARD, eso implicaría una importante caída en el ingreso de divisas, pues este sector representa alrededor del 53% del total de exportaciones de servicios de la región.

Aun cuando se prevé que la contracción de las importaciones y la disminución de los precios internacionales del petróleo compensarán en parte la caída de los ingresos por turismo, la disminución de las remesas y la disminución de las exportaciones, es poco probable que ese ajuste sea suficiente para evitar un deterioro importante en volumen de financiamiento del déficit de la cuenta corriente, con la consecuente presión sobre los tipos de cambio y los niveles de reservas internacionales. De ahí que, para CARD, se hace aún más importante contar con el apoyo financiero de la comunidad internacional para poder atenuar los efectos de la crisis.

## Referencias

Banco Interamericano de Desarrollo. (2020). ¿Cuán expuesta está América Latina al contagio comercial del coronavirus? Washington: BID. Obtenido de <https://blogs.iadb.org/integracion-comercio/es/america-latina-contagio-comercial-coronavirus/>

CDC. (Abril de 2020). States Reporting Cases of COVID-19 to CDC. Obtenido de <https://www.cdc.gov/coronavirus/2019-ncov/cases-updates/cases-in-us.html>

Deloitte. (Marzo de 2020). Monitor Deloitte. Obtenido de Informe COVID-19 – Impacto y Escenarios de recuperación en Consumo y Distribución: <https://www.cesr.org/informe-de-deloitte-covid-19-impacto-y-escenarios-de-recuperacion-en-consumo-y-distribucion-27-03-20/>

Federal Reserve Bank of St. Louis. (Abril de 2020). Initial Claims. Obtenido de Federal Reserve Economic Data: <https://fred.stlouisfed.org/series/ICGRA>

La Nacion. (Abril de 2020). Exportadores de Costa Rica calculan en 20% la reducción de ventas a Europa por nuevo coronavirus. Obtenido de <https://www.nacion.com/economia/negocios/exportadores-de-costa-rica-calculan-en-20-la/MILWMSTYCVCB3GFXYOAFJUYTI/story/>

Naciones Unidas. (Marzo de 2020). World Economic Situation And Prospects: April 2020 Briefing, No. 136. Obtenido de COVID-19: Disrupting lives, economies and societies: <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-april-2020-briefing-no-136/>

Statista. (2020). COVID-19: Which States Have Ordered People To Stay Home? Obtenido de <https://www.statista.com/chart/21321/status-of-stay-at-home-orders/>

U.S. Department of Labor. (Marzo de 2020). Unemployment Insurance Weekly Claims. Obtenido de The COVID-19 virus continues to impact the number of initial claims and insured unemployment: <https://www.dol.gov/sites/dolgov/files/OPA/newsreleases/ui-claims/20200632.pdf>

US Census Bureau. (2018). American community survey 2018. Obtenido de <https://data.census.gov/cedsci/table?q=american%20community%20survey&table=S0201&tid=ACGRSPP1Y2018.S0201&lastDisplayedRow=344&hidePreview=true&t=405%20-%20Dominican%20%28Dominican%20Republic%29%20%28275-279%29%3A407%20-%20Costa%20Rican%20%28221%29%3A408%20>

US Census Bureau. (Marzo de 2020). Advance Monthly Sales For Retail And Food Services. Obtenido de [https://www.census.gov/retail/marts/www/marts\\_current.pdf](https://www.census.gov/retail/marts/www/marts_current.pdf)

## 6. CARD: Impacto del Covid-19 en la producción y el empleo

### Introducción

Las medidas de distanciamiento social y confinamiento para prevenir la propagación de la pandemia han conducido a la una paralización parcial de la actividad económica en CARD, agregando un shock interno al shock externo, cual afectaría la actividad productiva con diferentes intensidades según las actividades económicas. También, el empleo sufriría un impacto sobre todo en el cambio de las condiciones laborales, pérdida de ingresos de los trabajadores, que conllevaría a un deterioro en la demanda agregada.

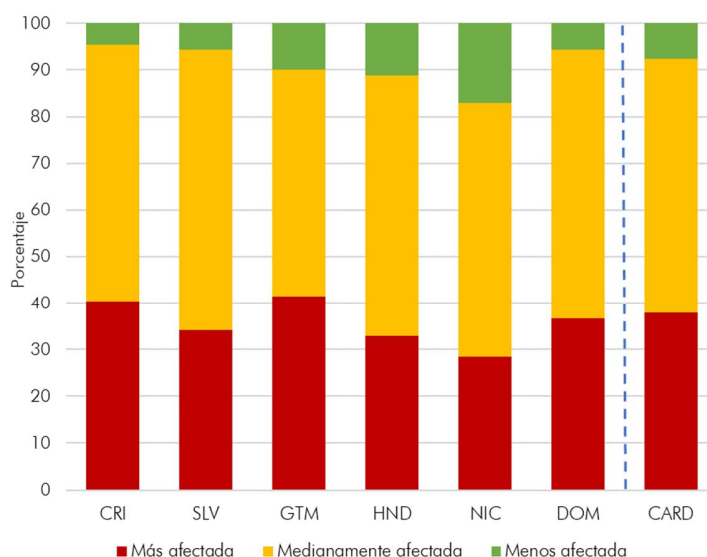
### Impacto sobre la actividad económica

El Sector Real de CARD se vería afectado principalmente a través de las actividades de comercio, transporte, hoteles y restaurantes, servicios de entretenimiento, entre otras actividades orientadas a la prestación de servicios, y estas actividades aportan aproximadamente el 35% del PIB de CARD. La magnitud de los efectos en dichas actividades dependerá de la duración de las medidas de distanciamiento social y confinamiento implementadas por cada uno de los países. Lo que si existe es un consenso, entre los principales organismos de internacionales de crédito, en que el impacto será mayor al observado en la CGR.

Según la Cepal (Comisión Económica para América Latina, 2020) las actividades económicas se pueden reagrupar en tres conjuntos de acuerdo al impacto de primera vuelta (directo) de las de las medidas implementadas para la contención COVID-19 (ver **Error! No se encuentra el origen de la referencia.**):

- i) Las menos afectadas: agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca.
- ii) Las medianamente afectadas: explotación de minas y canteras, industrias manufactureras, suministro de electricidad, gas y agua, construcción, intermediación financiera, inmobiliarias, servicios empresariales y de alquiler, administración pública, servicios sociales y personales.
- iii) Las más afectadas: comercio al por mayor y al por menor, reparación de bienes, hoteles y restaurantes, transporte, almacenamiento y comunicaciones, servicios en general.

**Gráfico 1**  
**Participación en el Valor Agregado de las Actividades Económicas según intensidad del impacto del COVID-19**



**Fuente: Bancos Centrales de CARD**

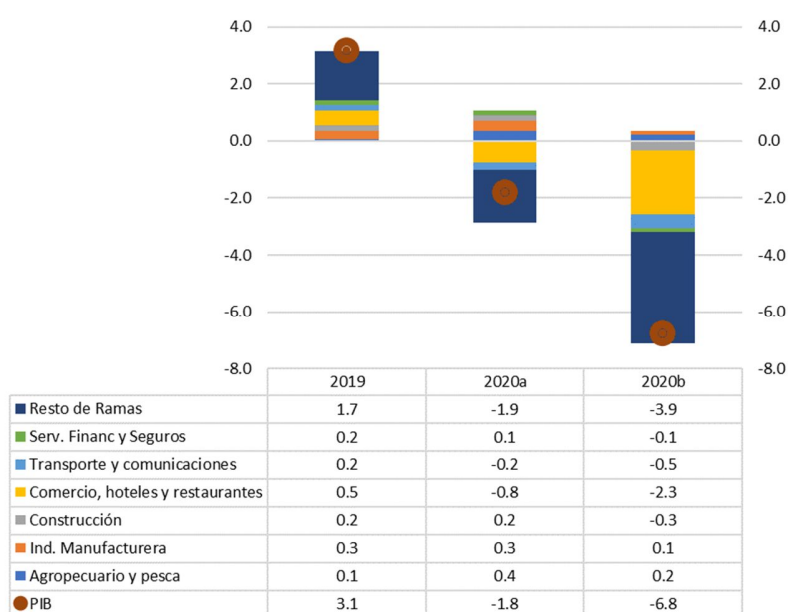
Por lo anterior, se espera que la actividad económica en la región se disminuya entre 2.2% y 6.8% en 2020, tomando en consideración una contracción del comercio mundial de 10% a 14%, pero a la vez una mejora en los términos de intercambio. Adicionalmente, la economía de nuestro principal socio comercial (EUA) se contraería aproximadamente en 5%. La anterior estimación obtenida para CARD no recoge los posibles efectos secundarios de una menor demanda agregada; tampoco recoge el impacto que podrían tener las diferentes políticas públicas implementadas para mitigar los efectos negativos en la economía por distintas medidas sanitarias adoptadas.

Por ramas de actividad económica, la reducción en la producción sería generalizada en el 2020 (ver gráfico 2). A consecuencia de las medidas de distanciamiento social y al menor ingreso de extranjeros, las actividades relacionadas con el turismo, como alojamiento y de servicio de comidas, experimentarían una mayor contracción (4.5% a 9.5%), seguidos por comercio (4% a 12%) y transporte (3% a 6%).

Por su parte, la incertidumbre sobre la duración de la pandemia incide en el sentimiento de los consumidores, postergando sus decisiones de compra de productos de consumo duradero (aparatos eléctricos, vehículos, entre otros), afectando la actividad comercial. Para la construcción se estima un rango de -5% a 3%, que dependerá de la continuidad de los proyectos paralizados de obras (menor ejecución), tanto de proyectos privados como de obras públicas y el posible atraso de nuevos proyectos. En consecuencia, disminuiría también la comercialización de materiales para esta actividad.

Los servicios financieros podrán contraerse hasta -3.0%. La puesta en pausa en los planes de inversión de nuevos emprendimientos, el cierre temporal o permanente de empresas y el deterioro en la capacidad de pago de los deudores, inciden negativamente tanto en la demanda de crédito, como los ingresos de las sociedades financieras.

**Gráfico 2**  
**Contribución de las ramas de actividad a la variación interanual del PIB**



**Fuente: Elaboración propia con base a datos de los bancos centrales.**

## Vulnerabilidades del mercado laboral en CARD

A pesar del crecimiento moderado y la relativa estabilidad macroeconómica y financiera en los últimos años, la región no ha logrado desarrollar una relación positiva y proporcional entre el crecimiento económico, la distribución del ingreso y la amplitud y desarrollo del empleo formal.

Por empleo formal se entiende todo aquel trabajo estable, sujeto a contratación explícita y que cumple con las normas de la legislación laboral vigente, especialmente en relación con salarios mínimos, garantías de acceso a la seguridad social y una pensión futura. Por el contrario, el rasgo dominante en la mayoría de los países de la región es que el subempleo y autoempleo como la forma más común de inserción laboral, y eso implica, en la mayoría de los casos, precariedad del empleo y del ingreso.

Uno de los problemas del mercado de fuerza de trabajo en la región se origina en la oferta. La mayor parte de la mano de obra es no calificada, con una reducida capacidad de adaptación a tecnologías y procesos productivos de rápida evolución. Asimismo, la ausencia de políticas institucionales e información que puedan asistir a los individuos en la elección de una carrera u ocupación ha llevado a muchos optar por profesiones con



mercados saturados, lo cual limita la inserción laboral, provocando altas tasas de subempleo y autoempleo, fallas del mercado laboral que el estado debe contribuir a corregir.

Desde el enfoque de la demanda de empleo, esta se ha basado en la expansión de las microempresas y trabajadores por cuenta propia, los cuales se caracteriza por su baja productividad debido a la persistencia de sistemas productivos poco diversificados y de ámbito familiar. De esta forma, la región ha sido incapaz de desarrollar clústeres o encadenamientos de industrias con alto valor agregado y con empleos mejor remunerados.

La Red Centroamericana de Microfinanzas (REDCAMIF) (2006), plantea que el sector de la micro y pequeña empresa (MYPE) en América Central está constituido por cerca de 3 millones de personas que trabajan por cuenta propia, generan empleo a más de 9 millones de personas que representan cerca del 40% de la población económicamente activa de la región. Adicionalmente, se calcula que las pequeñas y microempresas contribuyen con un 25% al producto interno bruto.

Otro rasgo del mercado característico del mercado laboral regional es la participación de los niños en la fuerza laboral<sup>16</sup> lo que implica que las economías tiendan a ser menos competitivas en el largo plazo, pues éstos llegan a engrosar la masa de trabajadores no calificados. El sector informal representa en la mayoría de los casos la única opción para disponer de un empleo o negocio con muy poco o ningún capital.

A manera de ejemplo, la tabla 1 muestra el ingreso monetario promedio en dólares constantes tanto para los ocupados formales como informales. En el caso de Honduras el ingreso laboral promedio de los ocupados formales es tres veces mayor al ingreso de los trabajadores informales.

**Tabla 1**  
**Ingreso laboral monetario promedio y salario promedio (2018)**

Ingreso laboral monetario promedio 1/	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	República Dominicana
Actividad principal en el último mes de los ocupados formales	1 254,0	800,0	962,0	851,0	846,0	783,0
Actividad principal en el último mes de los ocupados informales	486,0	413,0	431,0	284,0	396,0	544,0

1/ Dólares de 2011 en PPP

**Fuente: Sistema de Información de Mercados Laborales y Seguridad Social del BID**

<sup>16</sup> La Oficina de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) para Centroamérica, Haití y República Dominicana estimó en 2016 que existían en la región alrededor de 2 millones de menores en la fuerza laboral.

El alto grado de informalidad limita el nivel de ingreso de ingreso promedio tanto de los trabajadores del sector formal como informal, dado el exceso de mano de obra y la escasa oferta de puestos de trabajo. Los bajos ingresos y las altas tasas de desocupación entre los jóvenes como fenómenos que actualmente afectan la región impulsan las migraciones relacionados con la búsqueda de mejores oportunidades laborales y mayor bienestar.

### Algunas características del mercado laboral y el impacto del COVID-19

El nivel de vulnerabilidad de la población en la región también se refleja en algunos indicadores del mercado laboral, como la tasa global de participación (TGP) que es proporción entre la población económicamente activa (PEA) y la población de edad de trabajar (PET), la tasa bruta de ocupación (TBO) que es la relación de las personas ocupadas entre la población en edad de trabajar (PET) y la tasa de desocupación (TD) que es la proporción de las personas que están desocupadas y la población económicamente activa (PEA), los cuales se muestran en la tabla 2.

**Tabla 2**  
**Indicadores del mercado laboral de la región de Centroamérica y República Dominicana**

País	TGP	TBO	TD
	(%)		
Costa Rica 2019	62.9	55.1	12.4
El Salvador 2018	61.3	57.4	6.3
Guatemala 2019	59.3	57.8	2.5
Honduras 2019	57.3	54.1	5.7
Nicaragua 2019	71.5	68.0	4.9
R. Dominicana 2019	65.3	61.5	5.9

**Fuente: Encuestas de institutos de estadísticas y bancos centrales de CARD**

En la tabla 3 se presenta la estructura del producto interno bruto (PIB) por actividades económicas por país. En Honduras y Nicaragua, las actividades agropecuarias representaron más del 11.0% de sus respectivos productos, reflejando así las mayores participaciones de la región. En el caso de Costa Rica, El Salvador y Guatemala las actividades de servicios generaron más de 66% de sus respectivos productos siendo las mayores ponderaciones del CARD. De tal forma, que se esperaría que el mayor impacto económico en las actividades de servicios, comercio, transporte, hoteles y restaurante, y las actividades industriales.

**Tabla 3**  
**Estructura del PIB por país de la Región de Centroamérica y República Dominicana**

Sector	Costa Rica	EL Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	R. Dominicana
<b>I. Actividades primarias</b>	4.6	5.6	10.0	11.2	16.7	5.6
Agricultura, ganadería y pesca	4.6	5.6	10.0	11.2	16.7	5.6
<b>II. Actividades secundarias</b>	20.0	28.2	23.3	28.6	28.2	31.1
Industria manufacturera	12.4	17.7	17.7	17.1	15.4	17.1
Construcción	4.3	6.0	5.6	6.6	5.8	12.3
Otros	3.2	4.5	-	5.0	7.0	1.7
<b>III. Actividades Terciarias</b>	75.4	66.2	66.7	60.2	55.1	63.3
Comercio y reparación	9.4	15.8	27.0	14.3	10.7	11.1
Transporte y almacenamiento	4.8	5.2	-	4.0	5.7	8.9
Hoteles y restaurantes	3.5	-	-	3.4	3.5	8.3
Intermediación financiera y de seguros	5.7	6.9	4.0	6.5	5.8	4.4
Actividades profesionales y administrativas de apoyo	13.4	-	11.5	5.0	-	8.2
Administración pública	4.6	8.1	4.5	5.8	5.1	4.5
Enseñanza y salud	16.1	8.7	-	10.1	-	9.2
Comunicación y otros servicios	14.3	21.5	4.0	11.2	24.2	8.8
Hogares como empleadores	3.6	-	15.6	-	-	-

**Fuente: Institutos de estadísticas y bancos centrales de CARD**

En la tabla 4 se presenta la estructura laboral por actividades económicas por país. En Guatemala, Honduras y Nicaragua las actividades agropecuarias absorben más del 30% de la fuerza laboral. En el caso de Costa Rica, El Salvador y República Dominicana las actividades de servicios generan más de 61% del empleo. De forma, similar al producto, el empleo se vería afectado en las actividades mencionadas.

**Tabla 4**  
**Estructura del Empleo de CARD**

Actividades profesionales y administrativas de apoyo	Costa Rica	EL Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	R. Dominicana
<b>I. Actividades primarias</b>	12.04	16.71	31.8	30.5	30.7	8.8
Agricultura, ganadería y pesca	12.04	16.71	31.8	30.5	30.7	8.8
<b>II. Actividades secundarias</b>	18.06	22.26	19	21.0	16.4	18.6
Industria manufacturera	10.44	15.07	11.5	13.5	11.3	10.4
Construcción	6.21	6.27	7.5	6.2	3.8	7.1
Otros	1.41	0.91	0	1.3	1.3	1.1
<b>III. Actividades Terciarias</b>	69.90	61.04	49.2	48.5	52.9	72.7
Comercio y reparación	15.79	31.50	26.9	19.2	19.6	20.3
Transporte y almacenamiento	5.31	4.64	0	3.0	3.7	7.2
Hoteles y restaurantes	6.47	-	0	4.6	6.7	7.7
Intermediación financiera y de seguros	1.89	6.31	1.2	1.1	3.7	2.4
Actividades profesionales y administrativas de apoyo	8.40	-	3.2	3.3	-	-
Administración pública	4.36	4.04	9.2	3.0	3.2	5.5
Enseñanza y salud	11.35	9.53	0	6.1	-	10.4
Comunicación y otros servicios	9.01	5.02	0.9	8.3	16.1	19.2
Hogares como empleadores	7.31	-	7.8	-	-	-

**Fuente: Encuestas de institutos de estadísticas y Banco centrales de CARD**

## Conclusiones

A estas alturas resulta claro que los impactos en la región de la pandemia de COVID-19, tanto en términos de disminución de la actividad económica como de la pérdida de empleos será significativa.

Por ofrecer algunos ejemplos, el Banco Interamericano de Desarrollo efectuó proyecciones de la pérdida de empleo para América Latina y el Caribe en las cuales incluye los países del CARD. La pérdida de empleo formal se estima desde 491.100 personas en el escenario más benigno, hasta 1.4 millones en el escenario más crítico. Adicionalmente, de acuerdo con el más reciente informe del Observatorio de la OIT, en el primer trimestre del presente año se estima un descenso global de las horas trabajadas de 4.5%, equivalente a 130 millones de empleos a tiempo completo (48 horas/semana) y en el segundo trimestre el declive se estima en 10.5%, es decir, 305 millones de empleos. A nivel de la región de centroamericana, la pérdida del empleo equivalente (48 horas/semana) se estima en 1.5% y 10.5% para el primero y segundo trimestre de 2020 con relación al cuarto trimestre, previo a la crisis del COVID-19.

Este mismo informe resalta la alta vulnerabilidad de los 1.6 mil millones de personas de sector informal, 76% de este sector, se han sido afectados por las medidas de confinamiento o sectores afectados. Asimismo, los trabajadores informales han visto reducido sus ingresos hasta en 60%, siendo África y Latinoamérica las regiones más afectadas hasta en 81%.

Dada la fragilidad de nuestras economías, es muy probable que estos resultados se traduzcan en mayores tensiones sociales y desbalances macroeconómicos más profundos. Aunado a ello, las restricciones de diversa índole que enfrentan los países de la región en diferentes frentes y comentadas a lo largo de estos capítulos, hacen necesario insistir en la importancia de que, cualquier estrategia de salida de las medidas de distanciamiento social y confinamiento que se implemente por parte de los gobiernos, debe tener asociado un componente sustancial de financiamiento externo. El apoyo sustancial de los organismos financieros internacionales, de los países desarrollados y de otros actores globales es necesario para asegurar una transición hacia una “nueva normalidad” con el menor costo posible para el bienestar de los centroamericanos.

## Referencias

Banco Centroamericano de Integración Económica. Impacto Económico Del Covid-19; Un Análisis Para Centroamérica, Argentina, Colombia Y México. Obtenido de [https://www.bcie.org/fileadmin/bcie/espanol/archivos/publicaciones/Informe\\_de\\_Coyuntura/Impacto\\_economico\\_del\\_COVID19\\_Un\\_analisis\\_para\\_Centroamerica\\_Argentina\\_Colombia\\_y\\_Mexico\\_FINAL.pdf](https://www.bcie.org/fileadmin/bcie/espanol/archivos/publicaciones/Informe_de_Coyuntura/Impacto_economico_del_COVID19_Un_analisis_para_Centroamerica_Argentina_Colombia_y_Mexico_FINAL.pdf). Abril, 2020.

Banco Interamericano de Desarrollo. ¿Cómo impactará la COVID-19 al empleo? Posibles escenarios para América Latina y el Caribe. 2020.

Comisión Económica para América Latina. Dimensionar los efectos del COVID-19 para pensar en la reactivación. Obtenido de Informe Especial COVID-19: <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/45445>. Abril, 2020.

Comisión Económica para América Latina. El mercado laboral en la subregión de Centroamérica y la República Dominicana: realidades y retos de la inserción laboral desde una perspectiva de género. 2020.

OIT. COVID-19 y mundo del trabajo. Estimaciones actualizadas y análisis. [https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/@dgreports/@dcomm/documents/briefingnote/wcms\\_743154.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/@dgreports/@dcomm/documents/briefingnote/wcms_743154.pdf). Abril, 2020.