



Informe Coyuntura Trimestral

**Informe de Coyuntura
Segundo Trimestre, 2020**

**Secretaría Ejecutiva del
Consejo Monetario Centroamericano**

Agosto, 2020

Informe de Coyuntura Regional CARD

Segundo Trimestre 2020¹

1. Economía Internacional

La economía mundial en una profunda crisis de duración incierta

Este 2020 la economía mundial está experimentando sin duda alguna la crisis más severa en muchas décadas, producto de una pandemia que, si bien empezó a desarrollarse a finales de 2019, su mayor impacto se ha producido este año. La pandemia del COVID-19 a la fecha ya cobrado la vida de más de ochocientas mil personas y ha infectado al menos a 23 millones.

Al tratarse el COVID-19 de una enfermedad altamente contagiosa y potencialmente letal, para la cual aún no se ha descubierto una vacuna o al menos un tratamiento efectivo, casi todos los países del mundo se han visto obligados a implementar medidas sanitarias drásticas, tendientes de disminuir en la medida de lo posible la movilidad de las personas de manera que se desacelere el ritmo de contagios. Estas medidas han incluido el cierre de actividades donde se concentra la población (restaurantes, cines, conciertos, eventos deportivos, comercio al detalle), la implementación del trabajo y la educación a distancia, hasta el cierre de fronteras nacionales, esto último provocando la virtual desaparición de la industria turística transfronteriza y del transporte aéreo.

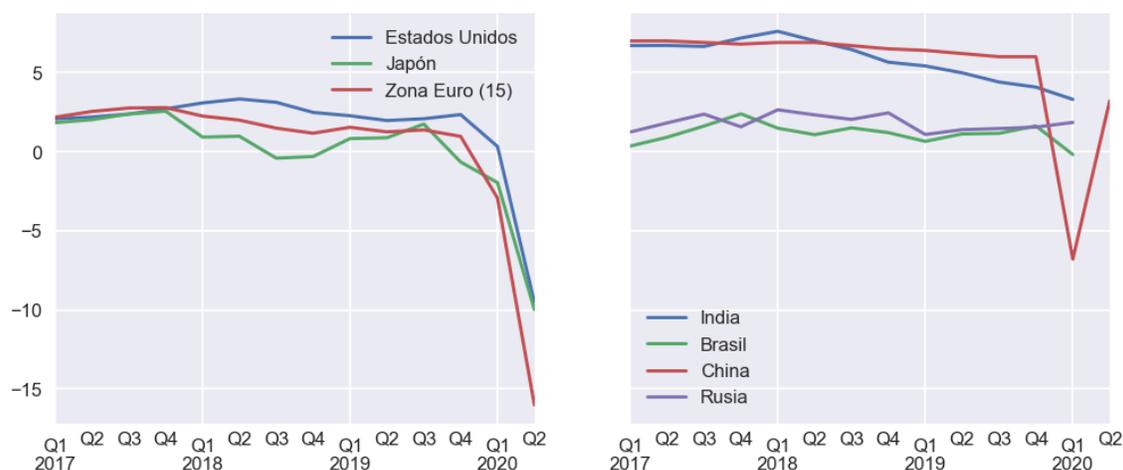
Los efectos económicos de la lucha contra la pandemia no se han hecho esperar (ver Gráfico 1). El PIB del segundo trimestre de este año se contrajo respecto al mismo trimestre de 2019 en un 10% en Estados Unidos y en Japón, mientras que en Europa la caída fue aún más dramática, alcanzando el 16%. Por su parte, en China el golpe más severo a la producción se presentó en el primer trimestre (contracción de 6.8%), pero su economía parece haber rebotado en una recuperación en forma de "V", llegando a crecer 3.2%. Para otras economías emergentes como Brasil, India y Rusia aún no se cuenta con cifras actualizadas al segundo trimestre.

Con la inmensa incertidumbre que hay en el futuro cercano, parece haber un consenso en que la recuperación de la economía mundial no será tan expedita como el rebote del PIB en China. El Fondo Monetario Internacional, en la edición de junio de su World Economic Outlook (WEO) prevé que la producción mundial se contraerá un 4.9% este año, aunque la contracción sería más severa en las economías avanzadas (-8.0%) que para las emergentes (-3.0%). Los pronósticos de la OECD respecto a la economía

¹ Este informe se elaboró con la información disponible al 21 de agosto, 2020.

mundial son aún más sombríos, con una contracción del 6.0% si solo se presenta una ola pandémica (*single hit scenario*) o del 7.6% en caso de ser afectados por una segunda ola (*double hit scenario*). Dada la incertidumbre imperante, es previsible que el resultado final del 2020 difiera de estas cifras.

Gráfico 1
Países seleccionados: Variación interanual del PIB trimestral
 Porcentajes



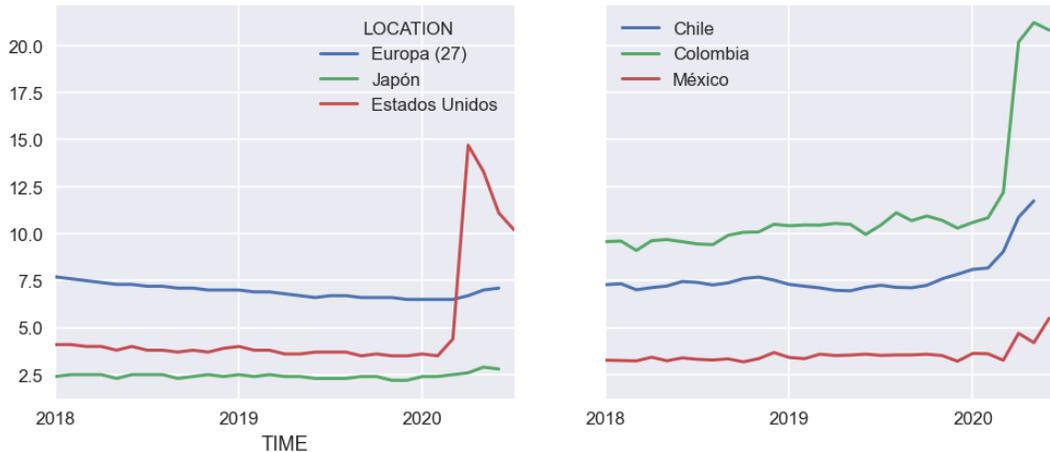
Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD

Una consecuencia directa de la contracción de la economía mundial ha sido el aumento del desempleo en muchos países, por ejemplo, Estados Unidos y en Colombia (ver Gráfico 2). Por su parte, Europa ha logrado contener la contracción del mercado laboral por medio de esquemas de trabajo de corto plazo. A pesar de lo anterior, la Organización Laboral del Trabajo estima que durante el primer trimestre de este año se destruyeron 130 millones de puestos de trabajo, y anticipa la destrucción de otros 300 millones de puestos durante el siguiente semestre.

La dinámica del mercado laboral ha tenido un fuerte impacto sobre la demanda agregada. El FMI señala un aspecto atípico de esta contracción económica: usualmente, durante las recesiones los hogares recurren en mayor medida a sus ahorros con tal de disminuir el ajuste necesario en el consumo. No obstante, durante esta pandemia los hogares han disminuido marcadamente sus gastos de consumo, en parte por la caída de ingreso laborales, pero también por el distanciamiento social voluntario, las medidas de distanciamiento (cuarentenas, por ejemplo) implementadas por los gobiernos para evitar el contagio, el cierre de establecimientos de servicios (restaurantes, esparcimiento, por ejemplo) y una disminución de la confianza de los consumidores en el futuro. A su vez, las empresas han recortado sus inversiones, dada la fuerte caída en la demanda de los consumidores, interrupciones en las cadenas de insumos, y la incertidumbre imperante respecto al tiempo que tardará la crisis económica en terminar. Ahora bien, estos recortes

masivos a los gastos de consumo y de inversión provocan a su vez que las empresas disminuyan su producción y el tamaño de su fuerza laboral, completando así un círculo de retroalimentación negativa.

Gráfico 2
Países seleccionados: Tasa de desempleo
Porcentajes



Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD

Con la demanda agregada desplomándose a nivel mundial, muchos países se han visto forzados a recurrir a políticas fiscales y monetarias expansivas, dirigidas ya sea a proveer un alivio a los desempleados o a estimular la demanda agregada. Por ejemplo, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal sostuvo dos reuniones extraordinarias en marzo, en las cuales decidió llevar la banda de tasa de interés de política al rango 0.00% a 0.25%, nivel que no se veía desde finales de 2015 (ver Gráfico 3). Por su parte, el Banco Central Europeo ha adoptado una serie de medidas tendientes a evitar interacciones adversas entre el sistema financiero y la economía real, para impulsar el optimismo y responder proactivamente a la caída en el crecimiento y en la inflación. Para ello, el BCE realiza operaciones de liquidez y de compra de activos, incluyendo el establecimiento del programa de compras por la emergencia pandémica (PEPP, por sus siglas en inglés). Estas operaciones tienen dos objetivos primordiales, a saber, la inyección de liquidez adicional requerida para apoyar la recuperación y resguardar la estabilidad de precios de mediano plazo, y la estabilidad de los mercados financieros.

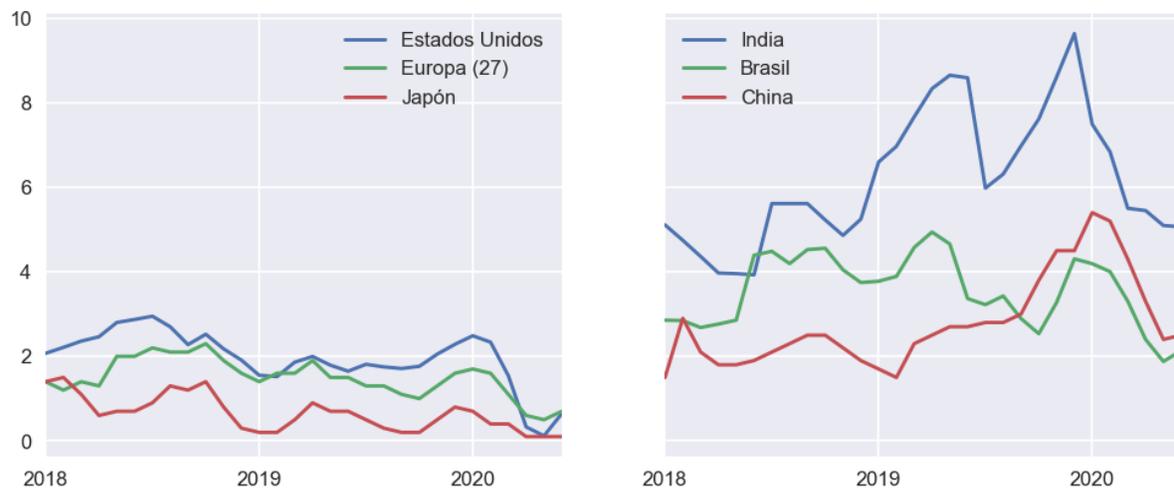
Gráfico 3
Tasa Efectiva de Fondos Federales



Fuente: Elaboración propia con base en datos de FRED

Dada la magnitud de la contracción de la demanda agregada, estos esfuerzos de los bancos centrales de implementar políticas expansivas no han tenido un efecto adverso sobre la estabilidad de precios (ver Gráfico 4). En economías avanzadas la inflación se sitúa actualmente cercana al 0%, bien por debajo de la meta de mediano plazo de estos países (usualmente 2% de inflación). Incluso en países emergentes, como India, Brasil y China, la inflación ha disminuido este año.

Gráfico 4
Países Seleccionados: Tasa de Inflación Interanual
Porcentajes



Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD

A su vez, las bajas tasas de inflación han sido favorecidas por la caída sufrida por los precios del petróleo este año: mientras que el año pasado el barril rondó los \$60, para abril de este año se habían desplomados por debajo de los \$20 por barril, aunque en meses recientes ha recuperado parcialmente la caída, situándose actualmente en torno a los \$40 por barril. Como es de esperar, la dinámica del precio del petróleo ha respondido en gran medida a la menor demanda por combustibles, consecuencia de la casi paralización del turismo mundial y la reducción en la movilidad de las personas (bien sea por cuarentenas, trabajo remoto, o por cierres de los lugares de esparcimiento).

Gráfico 5
Precio del Petróleo
US\$ por barril



Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD

En síntesis, la actual coyuntura económica global es la más catastrófica enfrentada por la región CARD en varias décadas, situación agravada por la enorme incertidumbre respecto a cuánto tiempo tardara la economía mundial en reponerse de los estragos de la pandemia del COVID-19.

2. La economía Centroamericana

2.1 Actividad Económica

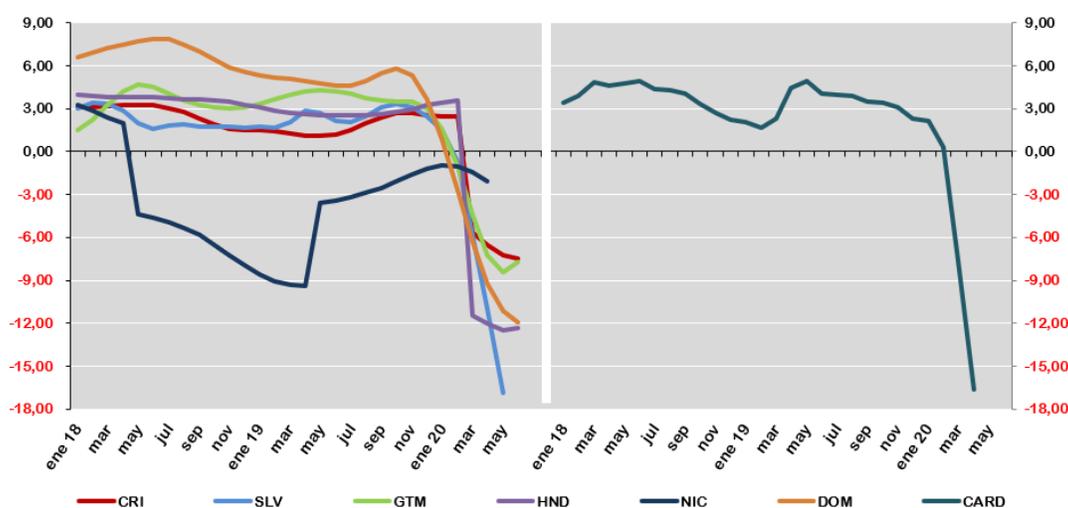
Las medidas para prevenir la propagación de la pandemia han conducido a una paralización parcial de la actividad económica en CARD.

Las medidas de distanciamiento social y confinamiento para prevenir la propagación de la pandemia han conducido a la paralización parcial de la actividad económica en CARD agregando, al choque externo, un catalizador interno que ha afectado la actividad

productiva con diferentes intensidades según el sector económico. El aparato productivo de CARD se ha visto perjudicado principalmente en rubros tales como comercio, transporte, hoteles y restaurantes, servicios de entretenimiento, entre otras actividades orientadas a la prestación de servicios, las cuales aportan aproximadamente el 35% del PIB de la región. La magnitud de los efectos negativos en esos sectores productivos dependerá proporcionalmente de la duración de las medidas de distanciamiento social y confinamiento implementadas por cada uno de los países.

De acuerdo con datos a abril, el crecimiento económico de CARD ha sufrido una contracción de alrededor del 17%, de acuerdo con la variación interanual de la tendencia ciclo del IMAE regional². Los países que han presentado mayor contracción para junio 2020 son Honduras (-12.35%) y República Dominicana (-11.9%). Por su parte, Costa Rica y Guatemala registran variaciones de -7.44% y -7.71% respectivamente. Con cifras a mayo 2020 El Salvador reporta una contracción cercana a 17 %. Finalmente, Nicaragua es el país que ha sufrido la menor caída en la actividad económica en este período, hasta abril 2020 la variación interanual de la tendencia ciclo del IMAE fue de -2.10%, aunque es importante mencionar que arrastra los efectos de la crisis política que inicio en el año 2018. (ver Gráfico 6).

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



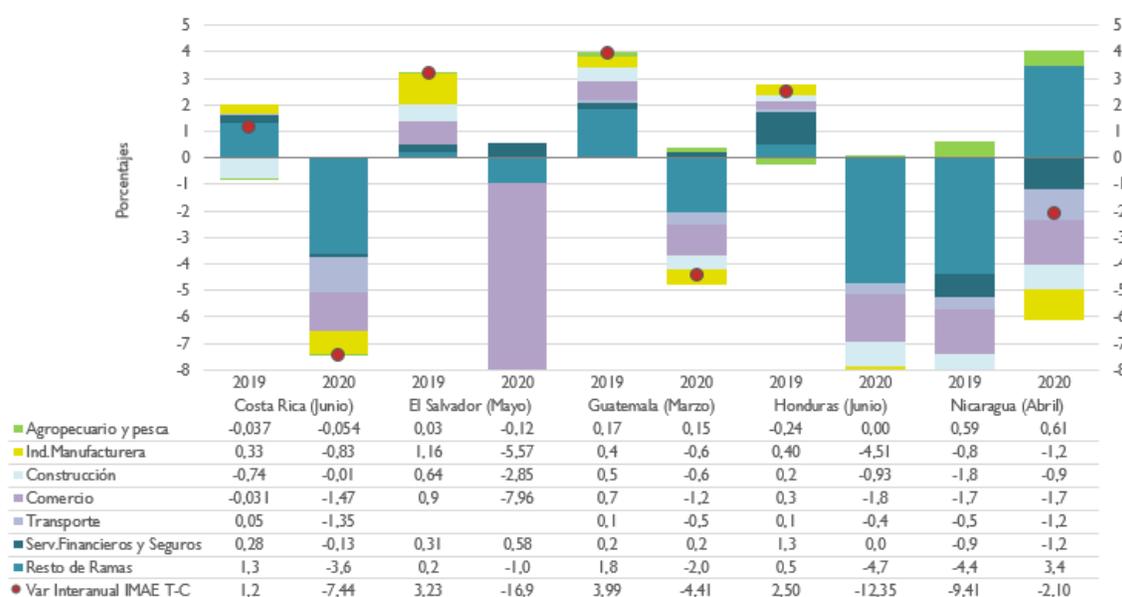
Fuente: Elaboración propia con datos de SECMCA DATOS

Con la información disponible a junio 2020 (mayo para El Salvador, marzo para Guatemala y abril para Nicaragua) sobre la contribución por ramas de actividad a la variación interanual del IMAE, es posible observar cómo el deterioro de la producción ha sido generalizado, no solo a nivel de países sino también de sectores. Por ejemplo,

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

en el caso de Costa Rica y Honduras destaca una caída en todas las ramas de actividad productiva. Similar es el caso de El Salvador, con la única excepción del sector de servicios financieros y de seguros que mantuvo un comportamiento positivo. Este sector también mantuvo su participación y el leve aporte positivo en Guatemala. Por su parte, las actividades agropecuarias y de pesca mantuvieron un dinamismo favorable en Guatemala y Nicaragua, contribuyendo a mantener los niveles de empleo en esos sectores (ver Gráfico 7).

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



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

2.2 Inflación

En junio de 2020 la variación interanual promedio del IPC en la región llegó al 2.2% (2.8% en junio de 2019), mostrando una aceleración importante respecto al 1.4% observado en mayo 2020, que fue la variación interanual más baja registrada en los últimos cinco años para CARD.

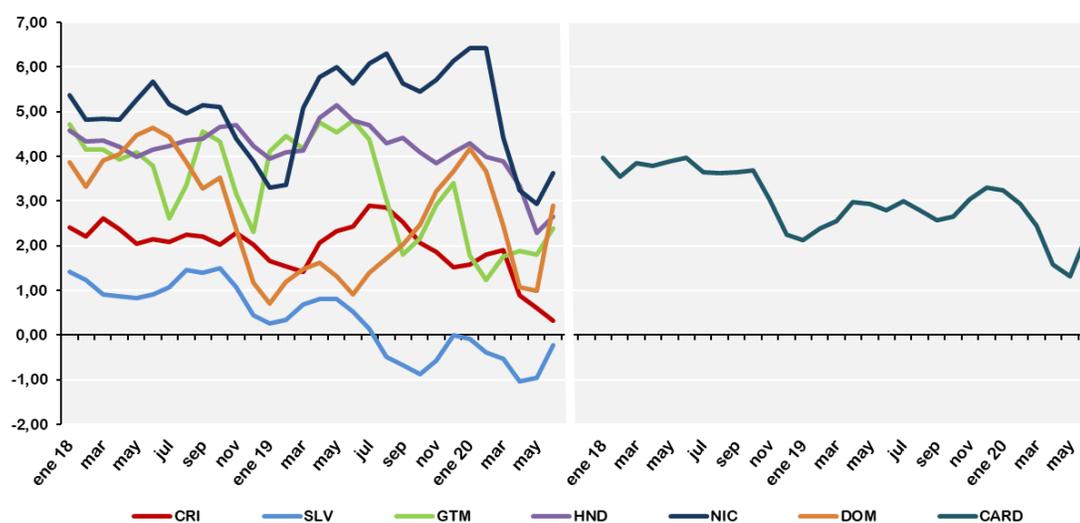
El Gráfico 8 muestra cómo la inflación regional, luego de alcanzar un nivel históricamente bajo en mayo, se aceleró en 0.8 p.p. para terminar el primer semestre en un nivel de 2.2%. Con ese resultado se dio fin a un período de cinco meses continuos de desaceleración en la tasa de variación del IPC durante 2020. La inflación regional se ha venido acelerando a un ritmo mensual de 0.18 p.p. en promedio en lo que va de

2020. Durante los primeros seis meses del año, solamente Nicaragua presentó variaciones interanuales del IPC superiores al 3%. Por su parte, Guatemala, Honduras y República Dominicana mantuvieron acotada su inflación en un rango entre 2,4% y 2.9%, mientras que en el caso de Costa Rica y El Salvador la inflación registró niveles cercanos a cero siendo levemente positiva en el primer caso (0.31%) y negativa en el segundo (-0.23%)

Gráfico 8

CARD: Inflación

Variación Interanual del IPC



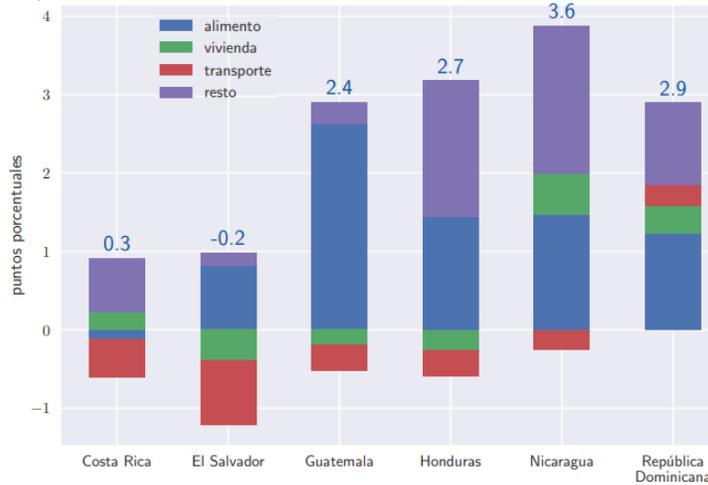
Fuente: Elaboración propia con datos de SECMCADATOS

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

Es innegable que los efectos asociados a las medidas de mitigación de la pandemia del COVID-19 han tenido un impacto determinante en el comportamiento de la inflación a través del año 2020. Respecto a lo anterior, conforme pasa el tiempo parece ser más evidente que la economía mundial tendrá un período considerable de recuperación, tanto para el ritmo como el nivel de actividad observado previo a la crisis, situación que ejercería una menor presión alcista a los precios de las materias primas, por lo que no

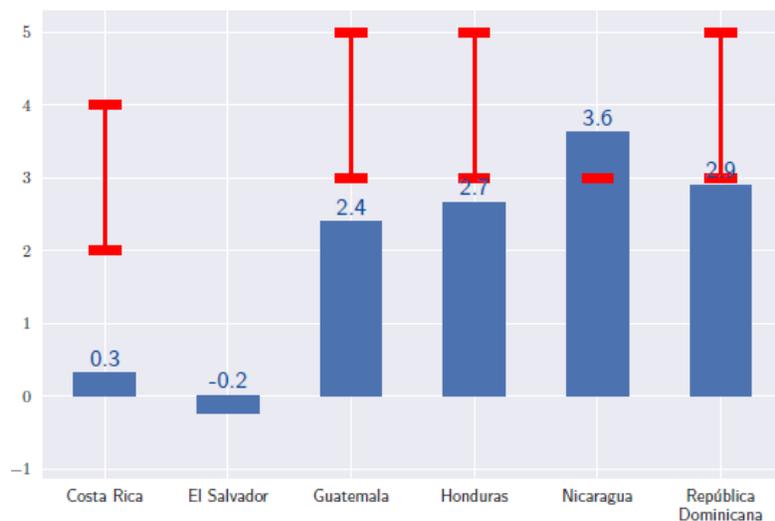
se espera la aparición de choques que alteren significativamente el comportamiento de los precios domésticos por esta vía. De esta manera, es probable que los resultados de la inflación se mantengan por debajo de las metas/expectativas establecidas por la mayoría de los bancos centrales (ver Gráfico 10).

Gráfico 9
CARD: Contribución de los grupos a la inflación interanual
Junio, 2019



Fuente: Reporte Mensual de la Inflación Regional, SECMCA

Gráfico 10
CARD: Inflación acumulada y metas
Junio, 2019



Fuente: Reporte Mensual de la Inflación Regional, SECMCA

2.3 Sector Externo

La contracción del desbalance comercial de bienes y servicios, y el incremento del ingreso de divisas por concepto de remesas familiares originaron un superávit en cuenta corriente.

Al cierre del primer trimestre de 2020 la región CARD alcanzó un superávit en cuenta corriente de US\$655 millones (0.9% del PIB regional); lo que reflejó una mejoría con respecto al resultado observado en el mismo lapso del año previo, cuando se registró un superávit de US\$53 millones (0.1 de PIB regional). Dicho comportamiento se debió a la contracción del desbalance comercial de bienes y servicios (caída interanual de 15.8%), y al incremento del ingreso de divisas por concepto de remesas familiares (3.4% de variación interanual).

Por su parte, los pagos por ingreso primario (renta) aumentaron en US\$27 millones con respecto a lo erogado en mismo lapso del año previo, lo que sumaron US\$3,750 millones, donde sobresalen las utilidades reinvertidas de las empresas de inversión directa. La cuenta del ingreso secundario (transferencias corrientes bajo el MBP53) resultó en un superávit de US\$7,395 millones, con una variación interanual de 2.5%, US\$180 millones adicionales a lo percibido en el año previo. Los ingresos registraron un monto de US\$7,801 millones, de los cuales el 90.0% corresponde a las transferencias personales (remesas familiares), superando en US\$180 millones al monto ingresado en el primer trimestre de 2019. El restante 10% de las entradas del ingreso secundario corresponde principalmente a la cooperación internacional e indemnizaciones de seguros no de vida. (Ver cuadro 1 y Gráfico 11).

Cuadro 1 Balanza en Cuenta Corriente

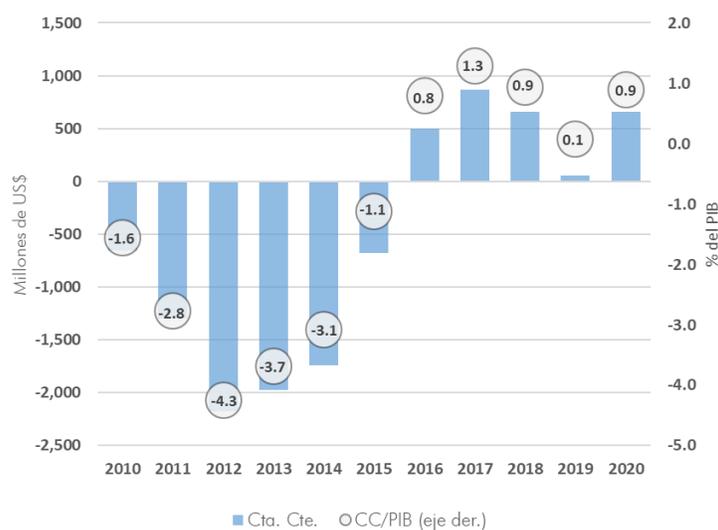
en millones de US\$ y % del PIB, a marzo de cada año

	2018		2019		2020	
	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB
Costa Rica	-68	-0.4	-167	-1.1	40	0.2
El Salvador	-177	-2.8	-197	-3.1	-37	-0.6
Guatemala	356	1.9	273	1.5	607	3.1
Honduras	230	3.8	-50	-0.8	97	1.5
Nicaragua	-44	-1.3	127	4.1	n.d.	n.d.
Rep. Dominicana	339	1.6	284	1.3	-68	-0.3

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

³ Quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI.

Gráfico 11
CARD: Cuenta Corriente
a marzo de cada año



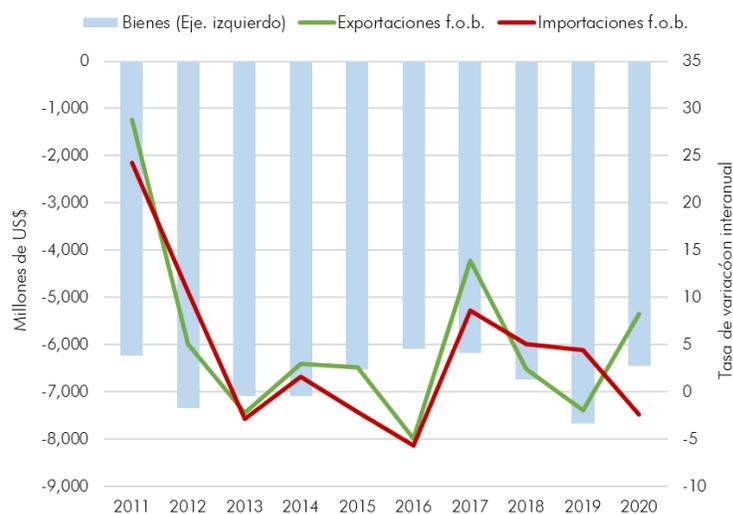
Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo

La región CARD registró una contracción de 15.8% en el déficit de la cuenta de bienes⁴, lo que corresponde a US\$1,214 millones, acumulando un saldo negativo de US\$6,454.5 millones. Lo anterior se debió al comportamiento de las importaciones FOB, las cuales se redujeron en 2.4%, equivalente a US\$421 millones, complementado por una leve mejoría de las exportaciones FOB de US\$794 millones (ver Gráfico 12), un incremento interanual equivalente de 8.2%, contrario a lo observado en el año previo cuando se observó una contracción de 2.0%.

A nivel de país destacan las mayores ventas externas de Guatemala con un 11.3% de incremento interanual y de Costa Rica que alcanzó un 9.4%. En el caso guatemalteco el dinamismo es atribuido principalmente al aumento en las ventas de cardamomo, melones, sandías y papayas frescos, así como de hortalizas y azúcar de caña, entre otros productos. Por su parte, en Costa Rica obedeció, en particular, al buen desempeño de las ventas externas de las empresas adscritas al régimen de Zona Franca, donde sobresalen los productos médicos.

⁴ El valor regional CARD excluye las transacciones entre los países de la región, en el contexto de la balanza regional estos movimientos comerciales se consideran transacciones entre residentes de la región.

Gráfico 12
CARD: Balanza de Bienes
a marzo de cada año



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

En contraste con la evolución comercial de bienes, la balanza de servicios presentó un comportamiento positivo durante el primer trimestre 2019. Al cierre del primer trimestre de 2020 se observó una balanza superavitaria frente al resto del mundo por un monto de US\$2,906 millones; no obstante, este resultado fue menor en 20.8% a lo observado en el mismo periodo del 2019. Las exportaciones de servicios sumaron US\$6,346 millones, mientras tanto las importaciones totalizaron US\$3,440 millones. Las exportaciones registraron una contracción interanual de 10.2% a finalizar los primeros tres meses de 2020 (crecimiento de 3.7% a marzo de 2019). La caída en las exportaciones de servicios se da por los menores ingresos en turismo internacional en CARD, que pasó de una variación interanual de 2.9% en 2019 a un decrecimiento de 18.5% en 2020; la reducción registrada en los ingresos por turismo son efecto del impacto de las medidas de confinamiento en los principales destinos emisores de turistas para CARD, así como limitación en los viajes no esenciales en todo el mundo, por la pandemia del COVID-19 (ver Cuadro 2).

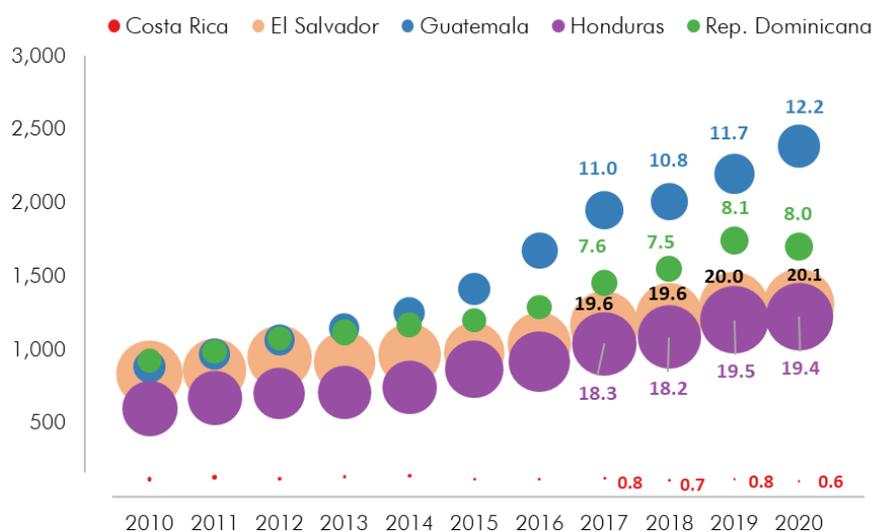
Cuadro 2
CARD: Ingresos por Turismo
en millones de US\$, a marzo de cada año

	2018	2019	2020	Variaciones			
				Absolutas		Relativas	
				2019/2018	2020/2019	2019/2018	2020/2019
Costa Rica	1,249	1,307	1,219	58	-88	4.6	-6.7
El Salvador	238	347	292	109	-55	45.6	-15.9
Guatemala	353	337	228	-16	-109	-4.5	-32.5
Honduras	172	131	111	-41	-20	-23.8	-15.0
Nicaragua	256	113	n.d.	-143	n.d.	-55.9	n.d.
Rep. Dominicana	2,070	2,179	1,611	109	-568	5.2	-26.1
CARD	3,787	3,898	3,175	110	-723	2.9	-18.5

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

El ingreso por remesas de trabajadores creció en 3.4% durante el primer trimestre de 2020; liderado por Guatemala, con un ingreso de US\$2,385 millones (8.6% de crecimiento), seguida por la República Dominicana con US\$1,703 millones (2.3% de contracción) y El Salvador con US\$1,313 millones (1.8% de crecimiento). Dicho comportamiento se debió principalmente al desempeño del mercado laboral estadounidense especialmente durante los meses de enero y febrero, ya que en marzo de 2020 iniciaron las medidas de distanciamiento social. (ver Gráfico 13).

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



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

Fuente: Elaboración propia con base en Estadísticas Armonizadas del Sector Externo. Se excluye Nicaragua.

Los flujos de Inversión Directa (ID) neta (adquisición de activos financieros menos pasivos netos incurridos) de CARD totalizaron US\$1,929 millones (equivalente al 2.6% del PIB regional) (ver Gráfico 14), monto inferior en US\$701 millones a la ID captada durante el primer trimestre de 2019 (US\$2,629 millones, 3.7% del PIB). La mayoría de los países de la región presentaron una disminución en el flujo de ID neta, donde sobresalen de El Salvador y la República Dominicana, con reducciones de US\$208 millones y US\$178 millones respectivamente. Por el contrario, la ID neta de Honduras se vio incrementada en US\$18 millones.

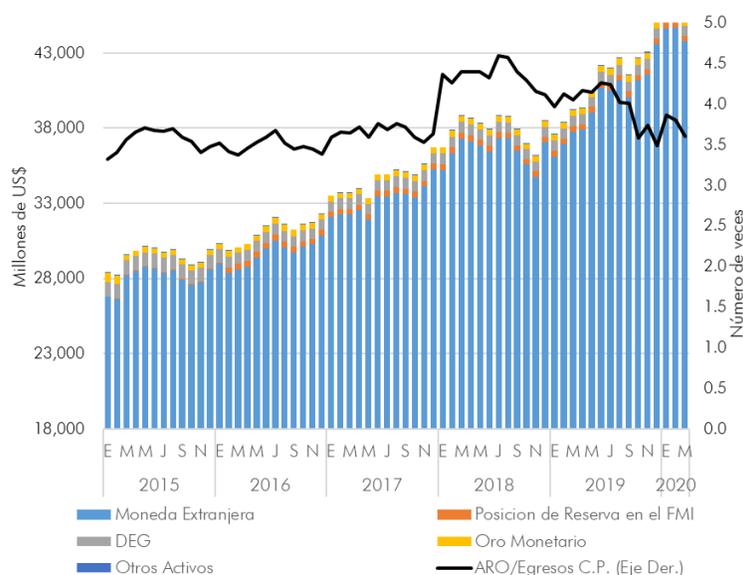
Gráfico 14
CARD: Inversión Extranjera Directa Neta
a marzo de cada año



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

Durante los primeros cinco meses, la combinación de factores señalados ha permitido que la región en su conjunto continúe acumulando activos de reservas oficiales (ARO), que ha sido apoyada por el incremento de pasivos externos (deuda), en su mayoría en forma de inversión directa y de títulos de deuda emitidos por los Gobiernos de los países de la región CARD, que a marzo de 2020 contabilizaron US\$2,231 millones. En consecuencia, a mayo de 2020, el saldo de los ARO fue de US\$46,167 millones, lo cual significó un incremento de US\$5,678 millones en relación con junio de 2019. Dicho saldo permite cubrir, en promedio, 3.7 veces del servicio de la deuda externa pública de corto plazo (doce meses) (ver Gráfico 15).

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



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

En cuanto a los tipos de cambio nominal se refiere, en Costa Rica durante el primer trimestre de 2020, pese a la caída observada en los activos de reserva, el mercado cambiario continuó siendo superavitario y no presentó eventos de tensión. Este superávit se asocia principalmente con la menor demanda de divisas para el pago de importaciones, propiciada por la desaceleración de la actividad económica y la reducción en la factura petrolera, por lo que se observó un periodo apreciación cambiaria. Sin embargo, durante el segundo trimestre el superávit del mercado cambiario fue inferior en comparación con el del primer trimestre y, además, de presentar por factores estacionales, se dio una menor disponibilidad de divisas, como efecto de las medidas de contención del COVID-19, aplicadas externa e internamente lo que ha incidido en un menor ritmo de apreciación del tipo de cambio⁵.

Por el contrario, el tipo de cambio nominal de Guatemala se ha mantenido estable durante el primer semestre de 2020, resultado asociado a la evolución de sus fundamentos, en particular, al comportamiento del flujo de remesas familiares y a la disminución del valor de las importaciones y de las exportaciones⁶.

⁵ Banco Central proyecta contracción del PIB real de 5,0% para 2020 y un crecimiento de 2,3% para 2021. https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/ComunicadosPrensa/Docs_Comunicados_Prensa/CP-BCCR-025-2020-Revision_Programa_Macroeconomico_2020-2021.pdf

⁶ Informe de Política Monetaria a junio de 2020. Banco de Guatemala. http://banguat.gob.gt/Publica/Comunica/informe_pol_mon_jun2020.pdf

Por su parte, Honduras durante el periodo de abril a mayo de 2020 observó una aceleración en el ritmo de depreciación del tipo de cambio, como consecuencia de la incertidumbre que la pandemia del COVID-19. Sin embargo, después de ese choque inicial, ese comportamiento se ha revertido, con una tendencia de apreciación del tipo de cambio nominal, originada por una acumulación histórica de Reservas Internacionales Netas (RIN) como resultado del ingreso de recursos de financiamiento externo⁷.

En Nicaragua, durante los primeros cinco meses de 2020 el tipo de cambio ha mostrado movimientos que rondan el 3%, como resultado del cambio realizado en la tasa de deslizamiento del Córdoba con respecto al Dólar estadounidense, en noviembre de 2019, lo que conllevó en una reducción de dos puntos porcentuales con respecto a la tasa de deslizamiento previa (5%). La decisión de reducir la tasa de deslizamiento se tomó como medida para recomponer el gasto agregado al reducir costos y mejorar el poder adquisitivo de los salarios⁸.

En el caso de la República Dominicana, el tipo de cambio ha mostrado una aceleración en la depreciación nominal, a partir de marzo de 2020, explicada por la disminución en la oferta habitual de divisas combinado con un aumento notable de la demanda de dólares producto de expectativas exacerbadas ante la incertidumbre internacional y el ciclo electoral doméstico lo cual, en conjunto, ha generado presiones sobre el tipo de cambio⁹.

De acuerdo con la variación interanual del ITCER, todos los países de la región mantuvieron los ritmos de apreciación a lo largo del primer trimestre de 2020. Sin embargo, a nivel bilateral, de acuerdo con la variación interanual del ITCER con EE. UU., Nicaragua y República Dominicana registraron una depreciación real a marzo 2020 (ver Gráfico 16).

⁷ Revisión del Programa Monetario 2020 – 2021. Banco Central de Honduras, julio de 2020.

https://www.bch.hn/download/programa_monetario/revision_programa_monetario_2020_2021_julio.pdf

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

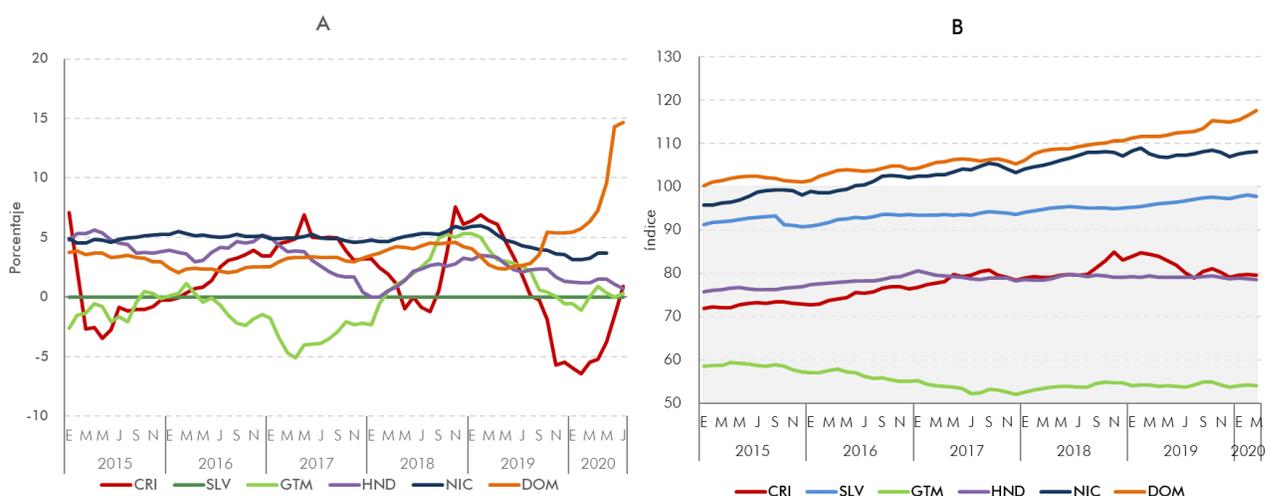
https://www.bcn.gob.ni/divulgacion_prensa/notas/2019/noticia.php?nota=1490

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

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

Gráfico 16

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



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

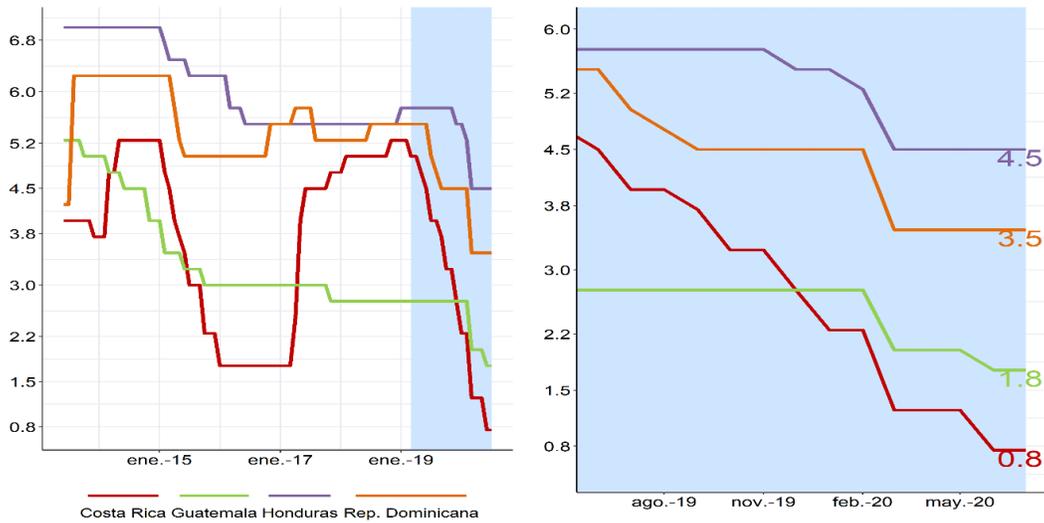
2.4. Condiciones Financieras

La crisis generada por la pandemia ha provocado reacciones sincronizadas de política monetaria y financiera.

Como respuesta ante la recesión económica mundial, y aunado a cambios en las condiciones financieras globales, los bancos centrales en general han implementado una serie de medidas contracíclicas de política monetaria. En primer lugar, han llevado rápidamente las tasas de interés de referencia a niveles mínimos, en segundo lugar, han incrementado las compras de activos y provisiones de liquidez a los mercados, y finalmente, han extendido líneas de crédito para entidades financieras, con el fin de evitar interrupciones en las cadenas de pago aliviando presiones en distintos mercados financieros.

En este escenario, la región CARD no ha sido la excepción. La política monetaria en los países de la región ha sido, en términos generales, expansiva. Entre febrero y julio 2020, todos los países con régimen de meta de inflación han reducido sus respectivas Tasa de Política Monetaria (TPM), en un monto entre 75 y 150 puntos base (p.b.) (ver Gráfico 17).

Gráfico 17
CARD: Tasa de Política Monetaria
Porcentaje



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

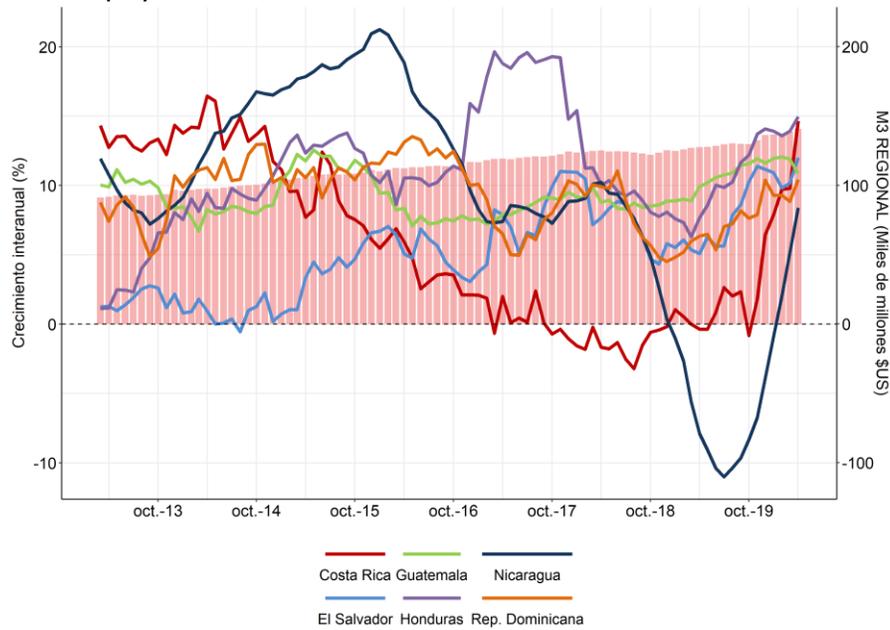
En el caso de Costa Rica el ajuste empezó mucho más temprano. En los doce meses terminados en diciembre de 2019 su TPM pasó del 5.25% a 2.75%, motivado no solo por el comportamiento de la inflación, la cual se ha mantenido en niveles bajos y estables, sino también por la ralentización de su economía, el elevado desempleo y el bajo crecimiento de los agregados monetarios y del crédito al sector privado.

La tendencia expansiva en la política monetaria ha resultado en un mayor dinamismo del agregado monetario más amplio (M3) a nivel regional. En efecto, a abril 2020, este agregado crece a una tasa interanual del 10.4%, la más alta en la última década (ver Gráfico 18).

A ese dinamismo, ha contribuido la recuperación de los agregados monetarios especialmente en Nicaragua, como resultado de una serie de medidas adoptadas por sus autoridades, entre las cuales se resaltan la introducción de reportos monetarios, flexibilización de la política de encaje y la simplificación del rol de prestamista de última instancia a través de una única línea de asistencia financiera.

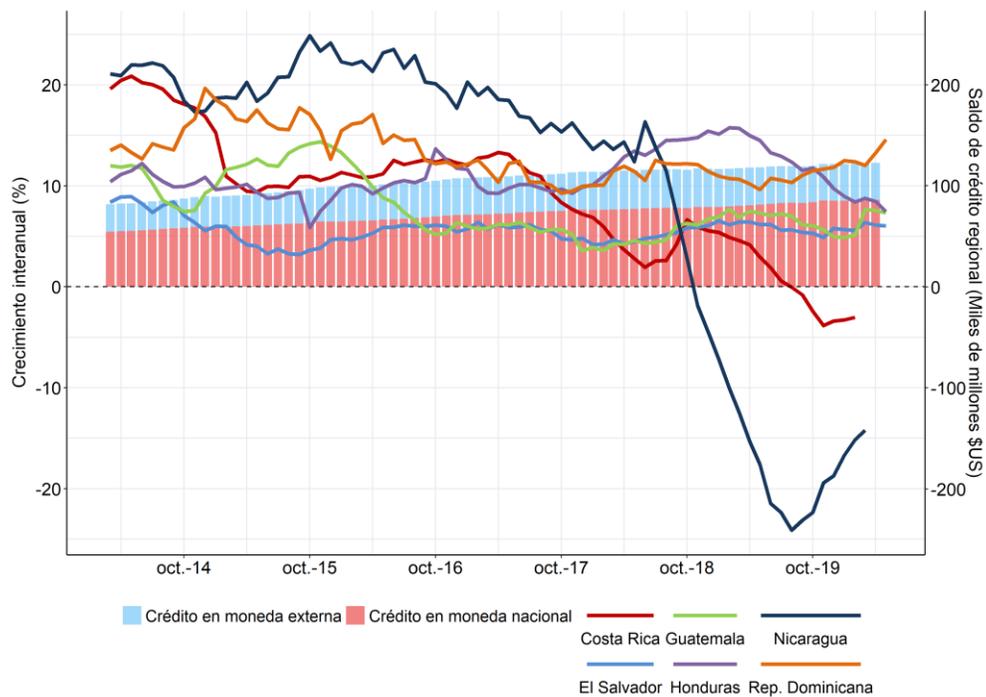
Sin embargo, la expansión monetaria en todas las economías de la región, sumado a la mayor liquidez en el entorno internacional, no ha implicado un incremento en la dinámica del crédito a nivel regional. Contrario a lo observado con los agregados monetarios regionales, a lo largo del 2019 y en lo que va del 2020, el saldo de crédito de las Otras Sociedades de Depósitos (OSD) se ha mantenido creciendo a un menor ritmo en comparación a los últimos cinco años (ver Gráfico 19).

Gráfico 18
CARD: tasa de crecimiento interanual del M3 y agregado monetario regional
 Porcentajes y miles de millones de US\$



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

Gráfico 19
CARD: Crédito de las OSD
 Millones de EUA\$ y tasa de crecimiento interanual real



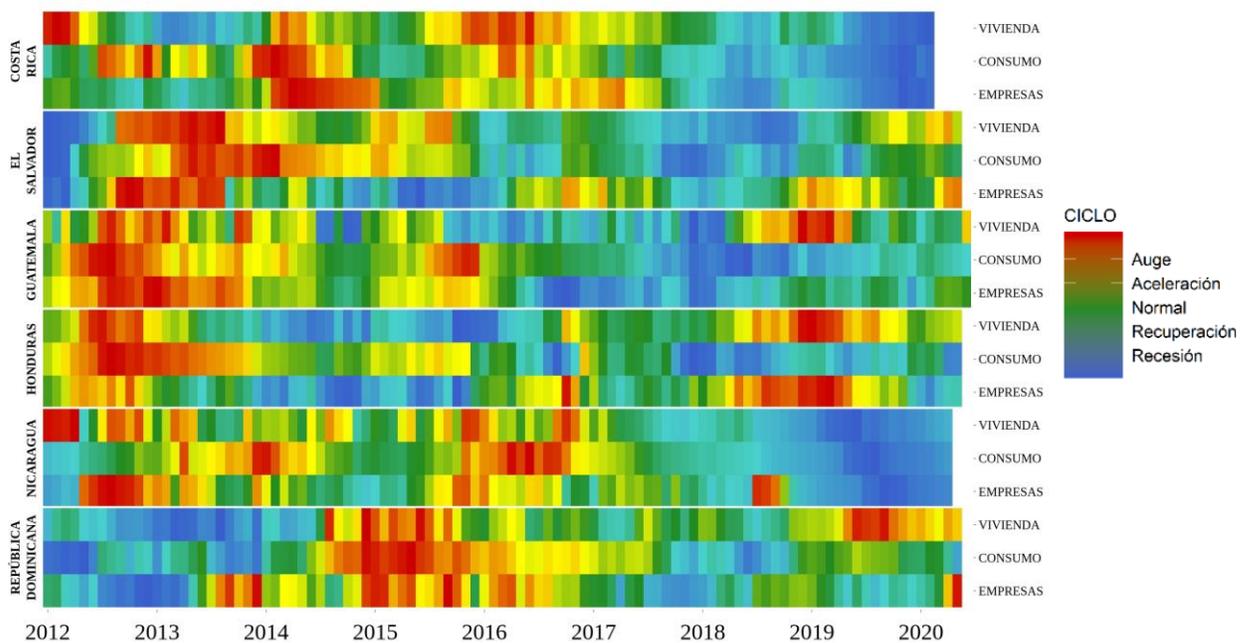
Fuente: *Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR*

Esta ralentización del crédito a nivel regional se ha producido particularmente en el denominado en moneda extranjera, cuyo saldo desde comienzos del 2019 ha presentado una tendencia decreciente. Este resultado es producto, en primer lugar, de la contracción acontecida tanto en Costa Rica a partir del segundo semestre y en Nicaragua durante todo el año; y, en segundo lugar, por el debilitamiento desde el 2018, en la dinámica en ese tipo de crédito en Guatemala.

A mayo 2020, el desempeño del crédito en Guatemala y República Dominicana ha mejorado con relación al año anterior a pesar de la actual coyuntura, caracterizada por una crisis económica generada por la pandemia del virus COVID-19. En El Salvador, por su parte, el crédito ha mantenido su ritmo de crecimiento, mientras en el resto de los países su desempeño sigue la inercia observada a lo largo del 2019.

En complemento a lo anterior, el Gráfico 20 muestra el mapa de riesgo o calor del crédito otorgado por las OSD por país y según destino, este gráfico permite comparar la evolución del crédito durante el 2020 con respecto a su comportamiento en los últimos años.

Gráfico 20
CARD: Mapa de riesgo del crecimiento interanual del crédito real de las OSD por país y destino.



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

Para los casos de Costa Rica y Nicaragua, el mapa de riesgo muestra que el dinamismo del crédito, para todos los destinos, continúa en una fase recesiva, situación que se observa desde el segundo semestre 2018. En Honduras, el crédito destinado a empresas

muestra a partir del cuarto trimestre 2019 un enfriamiento, luego del agotamiento del estímulo fiscal que flexibilizó el otorgamiento de crédito para proyectos de desarrollo nacional.

Finalmente, es destacable como a partir del confinamiento domiciliario y suspensión de actividades debido a la pandemia, el dinamismo del crédito para consumo se ha reducido significativamente en Guatemala, Honduras y República Dominicana, y en menor magnitud en El Salvador. Contrario a lo anterior, el crédito a empresas se ha incrementado en El Salvador, Guatemala y con mayor fuerza en República Dominicana.

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

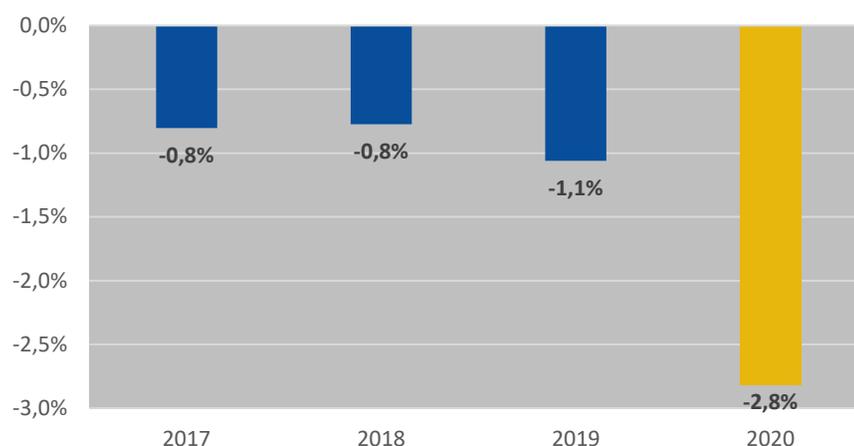
Sin embargo, las condiciones financieras en la región muestran diferentes matices entre países y por el destino del crédito. Entre países, El Salvador, Guatemala y República Dominicana, presentan un dinamismo en el crédito mejor o igual al observado en el 2019, mientras en Costa Rica, Honduras y Nicaragua, ese dinamismo sigue la tendencia observada desde el 2019. Entre destino, las políticas de contención ante la pandemia han ocasionado, en aquellos países cuyo dinamismo en el crédito en el 2020 ha sido mejor o igual que en el 2019, una contracción del crédito destinado a consumo, en tanto el destinado a empresas se ha expandido.

2.5. Finanzas Públicas

La crisis económica generada por la pandemia del virus COVID-19 está erosionando de forma acelerada las finanzas públicas de la región CARD, ensanchando los déficits fiscales y con ello aumentando los saldos de deuda pública de forma significativa.

La gravedad de los efectos económicos generados por la pandemia del virus COVID-19 ha tenido impactos negativos importantes sobre las finanzas públicas de la región de Centroamérica y República Dominicana (CARD) durante los primeros seis meses del año 2020. Esto sucede en una coyuntura donde la situación fiscal ya mostraba signos de fragilidad desde mayo del año 2019, cuando se registró un deterioro como resultado de la desaceleración económica generalizada, debido tanto a factores externos, tales como el enfrentamiento comercial entre EE.UU. y China, e internos, como el surgimiento de conflictos políticos que se observaron en algunos países.

Gráfico 21
CARD: Balance Gobierno Central
Porcentaje del PIB, a junio 2017-2019



Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. Se excluye Nicaragua.

Las secuelas de este convulsionado contexto han profundizado del déficit fiscal (a nivel de Gobierno Central), que alcanzó el 2.8% del PIB a junio de 2020¹⁰ (ver Gráfico 21), siendo el más alto registrado desde el año 2009. Este ensanchamiento del déficit fiscal se explica por dos razones:

i) profunda contracción de los ingresos, principalmente los tributarios que en promedio regional presentaron una variación porcentual interanual de -14.7%. Este comportamiento se explica en primera instancia, por la reducción de la actividad productiva que se ha dado en el primer semestre del año 2020 y en segundo lugar, por la decisión tomada por los gobiernos de los países de la región de otorgar alivio tributario a través de varios mecanismos. Finalmente, se observó que algunos países implementaron la suspensión de pago de servicios públicos, tanto para la población en general como para ciertos sectores productivos, afectando la generación de ingresos públicos totales.

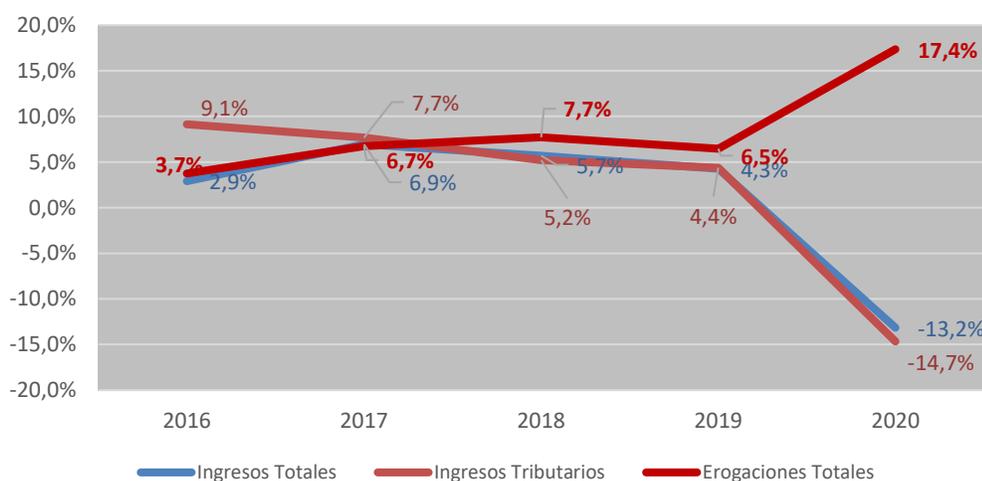
ii) el incremento excepcional del gasto público, que en promedio significó una variación interanual de 17.4% en la región CARD, debido al aumento de recursos destinados al sector salud para enfrentar la pandemia, así como por el incremento de las erogaciones en forma de programas sociales de alivio temporal para la población más vulnerable ante esta crisis.

¹⁰ El dato de la región CARD no incluye a Nicaragua. Se utilizaron datos en Millones de USD para fines comparativos. Para Guatemala y República Dominicana se utilizó la data publicada bajo los estándares del Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2014.

Según estimaciones del (Banco Interamericano de Desarrollo, 2020), el aumento del gasto público para los países de la región CARD no será homogéneo durante el año 2020, sino que se situará en un rango entre el 2% hasta 8 % del PIB, según el espacio fiscal y capacidad de financiamiento que tenga cada país.

En línea con lo anterior, este aumento del gasto público enfocado a la mitigación de los efectos de la pandemia ha significado también la reasignación de partidas presupuestarias y la obtención de nuevos recursos financieros ya sean internos o externos. En específico, el financiamiento externo se ha obtenido mediante organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo y Banco Centroamericano de Integración Económica; o a través de colocaciones de bonos soberanos en condiciones de mercado. Esta situación ha obligado a los gobiernos a utilizar las cláusulas de escape de las reglas fiscales que se han implementado en varios países (por ejemplo, Honduras), debido a esta situación excepcional, con el objetivo de no restringir la capacidad de financiamiento público y el alcance de las acciones gubernamentales para enfrentar la crisis.

Gráfico 22
CARD: Comportamiento de Ingresos y Erogaciones Totales
 Variación porcentual interanual junio*

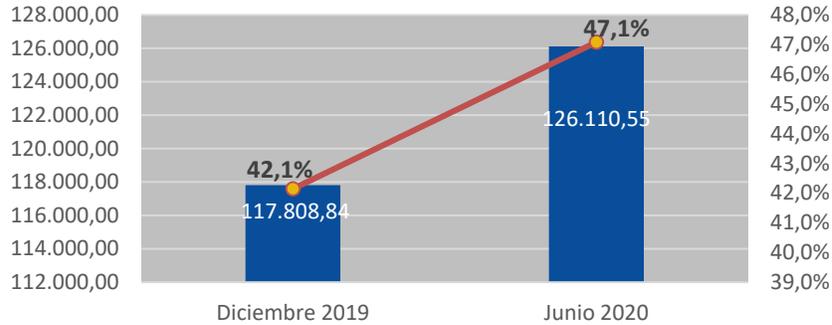


Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. Se excluye Nicaragua. *Honduras y República Dominicana con datos a mayo 2020.

El aumento significativo del déficit fiscal en la región, debido a la reducción de ingresos y al aumento de gasto público encaminado a la mitigación de los efectos de la pandemia, se ha traducido en una acelerada acumulación de deuda pública en el primer semestre del año en curso. De acuerdo con la información disponible, la deuda pública a nivel de gobierno central aumentó en USD 8,301.7 millones aproximadamente en tan sólo

seis meses, significando un incremento de 5 puntos del PIB de la región, pasando de 42.1% del PIB en diciembre de 2019 a 47.1% a junio de 2020.

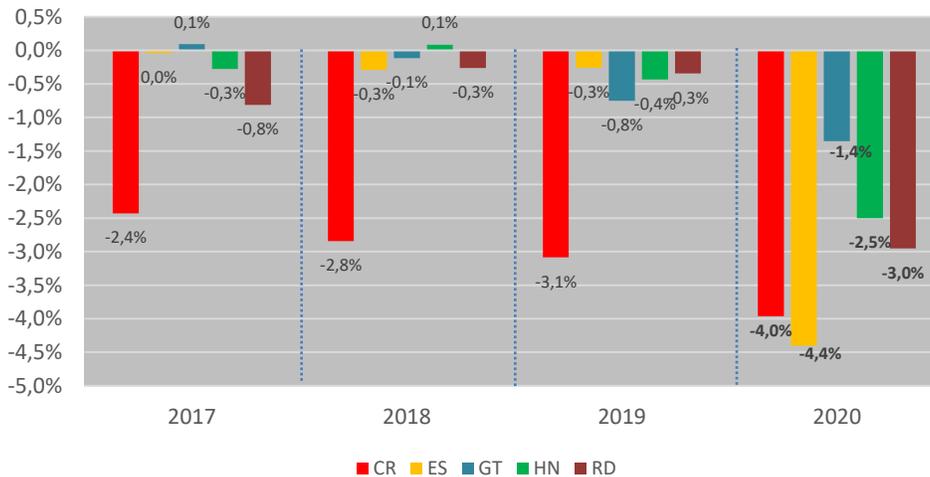
Gráfico 23
CARD: Deuda del Gobierno Central
En millones de USD (eje izq) y % del PIB (Eje der)



Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. Se excluye Nicaragua. Honduras con datos a mayo 2020.

En general, los países de la región han presentado déficits fiscales a junio 2020 mayores que los registrados en años anteriores, siendo destacables los casos de Costa Rica y El Salvador que muestran el mayor deterioro durante esta coyuntura, como se muestra en el Gráfico 24.

Gráfico 24
CARD: Balance Gobierno Central
Porcentaje del PIB, junio de cada año



Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. Se excluye Nicaragua (datos no disponibles).

Este aumento en el déficit fiscal registrado por los países de la región se ha traducido en un mayor nivel de endeudamiento que ha tenido varias consecuencias tales como el

deterioro de la percepción de riesgo país, el aumento de la presión del pago de intereses y una reducción del espacio fiscal en general.

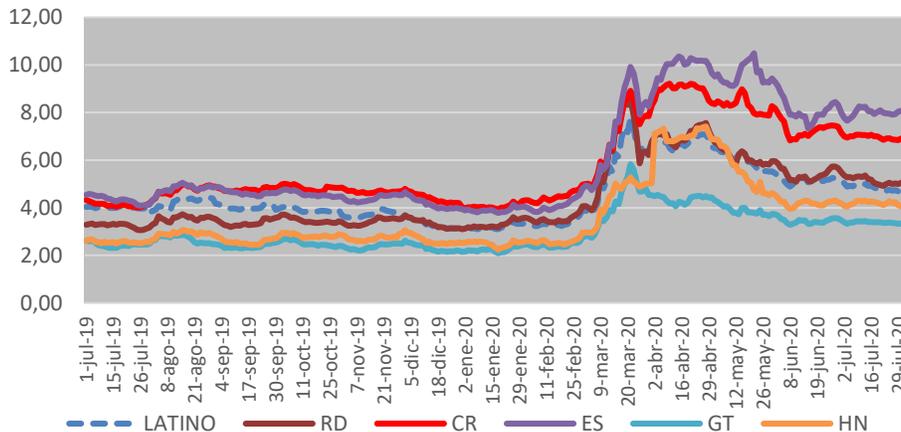
Cuadro 3
Deuda Pública a nivel de gobierno Central
% del PIB

País/Fecha	Diciembre 2019	Junio* 2020	Cambio (Δ) p.p
CR	59.9	64.6	4.7
ES	48.2	54.3	6.1
GT	26.6	30.7	4.1
HN	48.4	51.1	2.7
RD	39.6	46.6	6.6
CARD	42.1	47.1	5.0

Fuente: SIMAFIR/SECMA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. Se excluye Nicaragua . *Honduras y República Dominicana con datos a mayo 2020.

El deterioro en la percepción de riesgo país es observable mediante el comportamiento del Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI-siglas en inglés), que a partir del mes de febrero 2020 tuvo un repunte importante en todos los países de la región CARD (Gráfico25). Si bien es cierto, ha tenido una reducción entre abril y mayo para todos los países, no se han alcanzado los niveles que se tenían antes del inicio de la crisis.

Gráfico 25
Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI)



Fuente: Banco Central de República Dominicana.

Lo anterior ha tenido como consecuencia un aumento del costo financiero para todos los países, esto significa que si los gobiernos de la región CARD deciden emitir bonos soberanos en los mercados internacionales se enfrentarán a tasas de interés mayores.

Cuadro 4
Variación (Δ) del EMBI para países seleccionados

Fecha\país	Latino	RD	CR	ES	GT	HN	Promedio CARD
31-jul-19	3.75	3.16	4.18	4.13	2.48	2.55	3.30
31-jul-20	4.64	5.05	6.93	8.03	3.29	4.19	5.50
Variación (Δ)	0.90	1.89	2.75	3.90	0.81	1.65	2.20

Fuente: Banco Central de República Dominicana

Esto es observable al comparar la variación del EMBI entre Julio 2019-2020, donde en promedio para la región el indicador aumentó en alrededor de 220 puntos porcentuales.

Las diferencias en la magnitud de este indicador a nivel de país permiten establecer expectativas respecto a los costos financieros que enfrentarán los gobiernos al emitir bonos soberanos en mercados internacionales. A modo de ejemplo, durante el año 2020 tanto El Salvador como Honduras emitieron bonos soberanos, el primero emitió USD 1,000 millones a 32 años, a una tasa de 9.5% en julio de 2020, mientras que el segundo colocó un bono por USD 600 millones a 10 años a una tasa de 5.63%, a finales de junio 2020. Como se observa la diferencia entre las tasas de interés se ve reflejada en la diferencia entre los EMBI's de ambos países, sumado a otros factores, por ejemplo, la tasa de interés de los bonos del tesoro de EE.UU. y las comisiones por realizar toda la transacción. Mientras El Salvador presenta un EMBI de 8.03 al 31 de julio 2020, Honduras tiene uno de 4.19, indicando que existe una diferencia entre los costos financieros que enfrentarán cada uno de estos países al emitir deuda.

Finalmente, tanto el aumento acelerado de la deuda pública en la región, sumado a la mayor percepción generalizada de riesgo país, ha llevado a que los países enfrenten cargas de intereses mayores, reduciendo así el espacio de acción de la política fiscal, siendo este un punto fundamental que las autoridades gubernamentales deberán de enfrentar, en específico durante el período post-pandemia, con el objetivo de garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo.

Cuadro 5
Relación Pago de Intereses/Ingresos Totales a nivel de Gobierno Central
Junio* de cada año

País/Año	2017	2018	2019	2020
CR	22%	26%	28%	35%
ES	15%	17%	17%	21%
GT	13%	13%	14%	16%
HN	13%	13%	14%	20%
RD	17%	18%	18%	24%
Promedio	16%	17%	19%	23%

Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. Se excluye Nicaragua.

Cuadro 6
CARD: Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

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

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

3. Comentarios Finales

Durante el 2020 las perspectivas macroeconómicas de la región estarán determinadas por la incertidumbre en el desenvolvimiento de la pandemia de COVID-19. Las medidas de distanciamiento social y confinamiento para prevenir la propagación de la pandemia han conducido a la paralización parcial de la actividad económica en la región CAPARD, exacerbando las consecuencias que ha tenido este choque externo al interior de la región, afectando la actividad productiva con diferentes intensidades según las características de cada sector económico. También, el empleo está sufriendo de un impacto negativo sobre todo por el cambio de las condiciones laborales que conlleva a una pérdida de ingresos

de los trabajadores, conduciendo a un deterioro en la demanda agregada y en los avances en la reducción de la pobreza que han logrado todos los países en CARD. Dado lo anterior, es indudable que la magnitud de los efectos de la crisis generada por esta pandemia dependerá directamente de la duración de las medidas de protección sanitaria implementadas por cada uno de los países. No obstante, existe un consenso entre los principales organismos de internacionales de crédito, en que el impacto será mayor al observado en la Crisis de la Gran Recesión (2008-2009).

La región enfrenta un complejo escenario desde la perspectiva de las finanzas públicas, que presentaba ya desde el año 2019 un debilitamiento importante. La crisis actual ha ocasionado un mayor nivel de estrés sobre la situación fiscal, esto debido a las políticas adoptadas para mitigar los efectos de la pandemia que han generado un aumento acelerado y significativo del gasto público, frente a una caída profunda de los ingresos públicos, lo que se ha traducido en mayores necesidades de financiamiento y un incremento importante de la deuda pública, que bajo un contexto lleno de incertidumbre, dificulta a los gobiernos obtener recursos financieros nuevos para mantener su funcionamiento, en específico, encaminado a mitigar la pandemia.

Como lo menciona (Banco Interamericano de Desarrollo, 2020), “la política y gestión fiscal deben continuar apoyando las medidas de salud pública, facilitando recursos al sistema de salud para el seguimiento e investigación de casos de contagios, y asegurando la disponibilidad de pruebas de diagnósticos. Igualmente, se deberán revisar y adaptar las medidas de apoyos a las familias y a las empresas con el retorno paulatino de la actividad económica, focalizando eficientemente las transferencias hacia trabajadores vulnerables desplazados y cesando a los que pueden o pudieron reintegrarse.”

Desde ahora los gobiernos deberán planificar las medidas que se implementarán post pandemia, que apoyen la recuperación de la economía, pero que al mismo tiempo permitan asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas, siendo este un equilibrio que será difícil de alcanzar, pero necesario para mantener la estabilidad macroeconómica de la región en el mediano plazo.

Será necesario para los países avanzar en el desarrollo de políticas públicas que procuren mitigar daños permanentes a las economías de la región en el largo plazo. En particular, se presentan retos para incrementar, o al menos sostener, los niveles de productividad regional a partir de los efectos derivados de la atención de la pandemia sobre los sistemas de salud y de educación públicas especialmente, y que sin duda tendrán consecuencias importantes sobre el capital humano de la región. Conforme se vaya recuperando la economía mundial deberá garantizarse el acceso a recursos que permitan financiar una inversión pública consistente con las necesidades de crecimiento de la región, y que permitan su reincorporación a las cadenas globales de valor.

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, hacen necesario insistir en la importancia, independientemente de la estrategia de salida de las medidas de distanciamiento social y confinamiento que implementen los gobiernos, de tener asociado un componente sustancial de financiamiento externo. El apoyo sustancial de los organismos financieros internacionales, de los países desarrollados, de otros actores globales, así como del mismo sistema de integración centroamericana serán necesarios para asegurar una transición hacia una “nueva normalidad” con el menor costo posible para el bienestar de toda la población de la región CARD.