

**Informe de Coyuntura**  
**Segundo Trimestre, 2021**

**Secretaría Ejecutiva del**  
**Consejo Monetario Centroamericano**

**Septiembre, 2021**

# **Informe de Coyuntura Regional CARD**

## **Segundo Trimestre 2021<sup>1</sup>**

### 1. Economía Internacional

*La economía mundial ha logrado recuperarse parcialmente de la fuerte contracción sufrida en 2020.*

Durante el primer semestre de 2021 la economía mundial continuó sufriendo los efectos de la pandemia de COVID-19, la cual desde su inicio y hasta la fecha ha enfermado a más de 213 millones de personas, y ha causado la muerte de casi 4.7 millones de ellas. No obstante, gracias al desarrollo y posterior producción de vacunas contra esta enfermedad, las cuales empezaron a aplicarse masivamente en distintos países a inicios del presente año, al primer trimestre la cantidad de nuevos casos de infectados había revertido su tendencia creciente del 2020. Sin embargo, la aparición de nuevas variantes ha provocado nuevas olas de infección.

A pesar de que la pandemia del COVID-19 no ha sido superada, las economías del mundo han logrado recuperarse parcialmente de la fuerte contracción sufrida en 2020, año en que las medidas sanitarias de contención contra la crisis sanitaria fueron más estrictas. Por ejemplo, muchos países han reabierto sus fronteras al turismo internacional (aunque con algunos requerimientos para los pasajeros), el cual fue prácticamente detenido el año anterior; además, se han reabierto, al menos parcialmente, actividades de servicios (restaurantes, cines, eventos deportivos, comercio) que fueron fuertemente restringidas el año pasado.

La recuperación de las economías se ilustra en el Gráfico 1. Entre las economías avanzadas, el PIB del segundo trimestre de este año aumentó en 12.2% en Estados Unidos, 7.6% en Japón, y 15.2% en Europa. Pese a ello, es importante recalcar que estas altas tasas de crecimiento, al ser interanuales, son en parte resultado de una base deprimida, tomando como punto de referencia el segundo trimestre de 2020, momento en que las economías estaban en el punto más bajo de la contracción; con estas tasas de crecimiento, la producción está de nuevo alcanzando niveles similares a los que tenía previo a la pandemia.

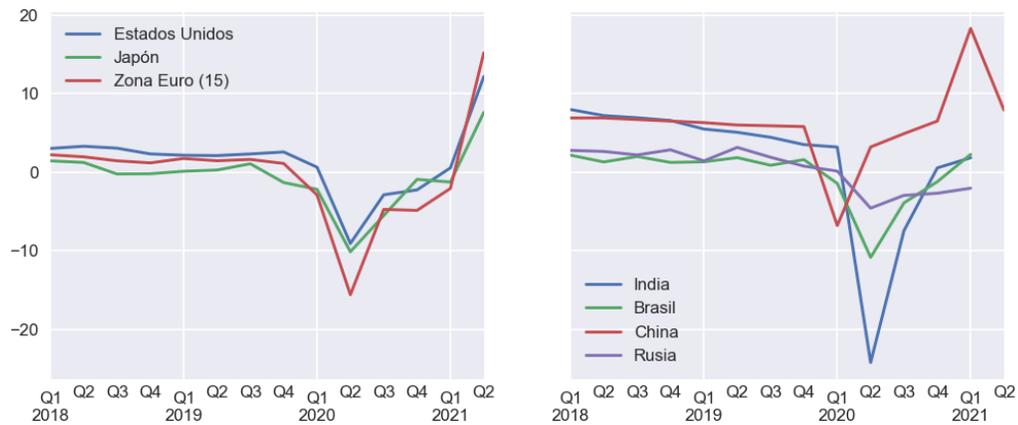
Por su parte, China ha mostrado una recuperación similar a lo descrito anteriormente para las economías avanzadas, aunque adelantada un trimestre (la contracción de la economía China ocurrió en el primer trimestre de 2020). Si bien el crecimiento fue de 18.3% en el primer trimestre de 2021, un trimestre más tarde se redujo a un 7.9%, una

---

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

tasa más en línea con la historia reciente de este país. Otras economías emergentes como Brasil e India también registraron una fuerte contracción en el segundo trimestre de 2020, y ambas han dado señales de recuperación, aunque aún no se cuenta con cifras actualizadas a junio 2021 para estos países.

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

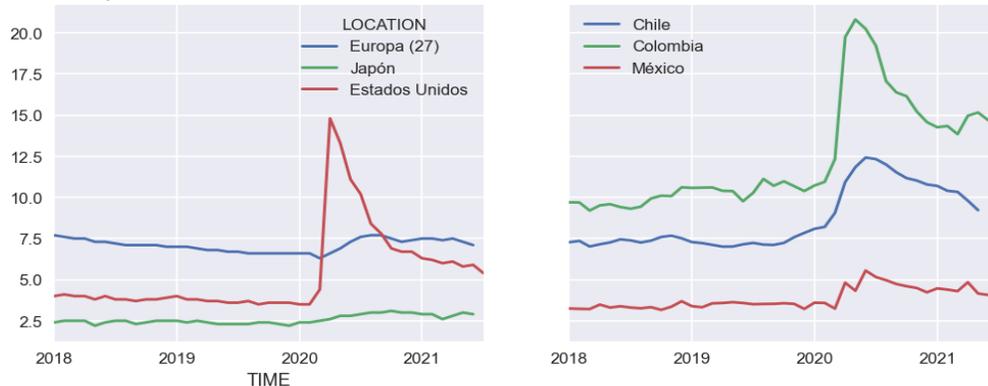


Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD

En cuanto a perspectivas, el Fondo Monetario Internacional, en la edición de su World Economic Outlook (WEO) de julio 2021 prevé que la economía mundial crecerá un 6.0% este año; las economías avanzadas crecerían un 5.6%, mientras que América Latina un 5.8%.

Gracias a esta recuperación en la producción, el desempleo ha comenzado a reducirse significativamente contrastando con lo observado al inicio de la pandemia, particularmente en Estados Unidos, Colombia, y Chile (ver Gráfico 2).

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

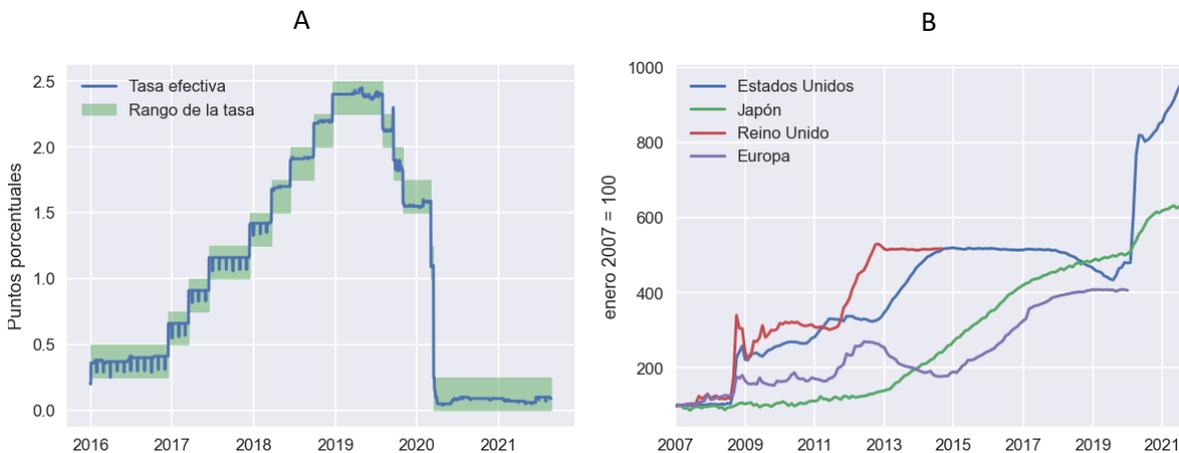


Fuente: Elaboración propia con base en datos de OECD

Con el fin de reactivar la economía, 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. En esta línea de acción, la Reserva Federal ha mantenido la banda de su tasa efectiva de fondos federales en el rango 0.00% a 0.25%, la cual fijó hacia el inicio de la pandemia en marzo de 2020 (ver Gráfico 3, izquierda). Más aún, esta política ha sido acompañada por una fuerte expansión monetaria, por la cual la Reserva Federal ha adquirido activos por más de USD4 billones durante la pandemia (equivalente al 18% del PIB), duplicando con ello su hoja de balance al alcanzar los USD8.3 billones. Esta compra de activos no ha estado limitada únicamente a títulos del Tesoro y activos respaldados por hipotecas, al incluir también bonos corporativos. En la Gráfico 3 (derecha) se ilustra el fuerte aumento de activos de la Reserva Federal en respuesta a la pandemia. Como puede apreciarse, este tipo de política monetaria, conocida generalmente como “quantitative easing”, ha venido siendo implementada desde la Gran Recesión de 2008 por los mayores bancos centrales del mundo, no solo en Estados Unidos (aunque Japón empezó a hacerlo desde 2001, y el Banco Central Europeo lo discontinuó al final de 2018).

No obstante, esta fuerte inyección de liquidez por parte de la Reserva Federal ha dejado también un escenario de corto plazo con incertidumbre. Se espera que una vez logrado el cometido de reactivar la economía, y tomando en cuenta el aumento ya observado en la tasa de inflación, la Reserva Federal procederá a revertir la compra de activos y a elevar su tasa de interés de política monetaria, pero es incierto la velocidad con la cual se realizará este ajuste: de hacerse demasiado lento, podría crear mayores presiones inflacionarias, mientras que si se hace demasiado rápido podría causar una crisis financiera y una nueva contracción de la economía mundial.

**Gráfico 3**  
**Indicadores de Política Monetaria: Tasa Efectiva de Fondos Federales (Panel A) y activos totales de los bancos centrales (Panel B)**

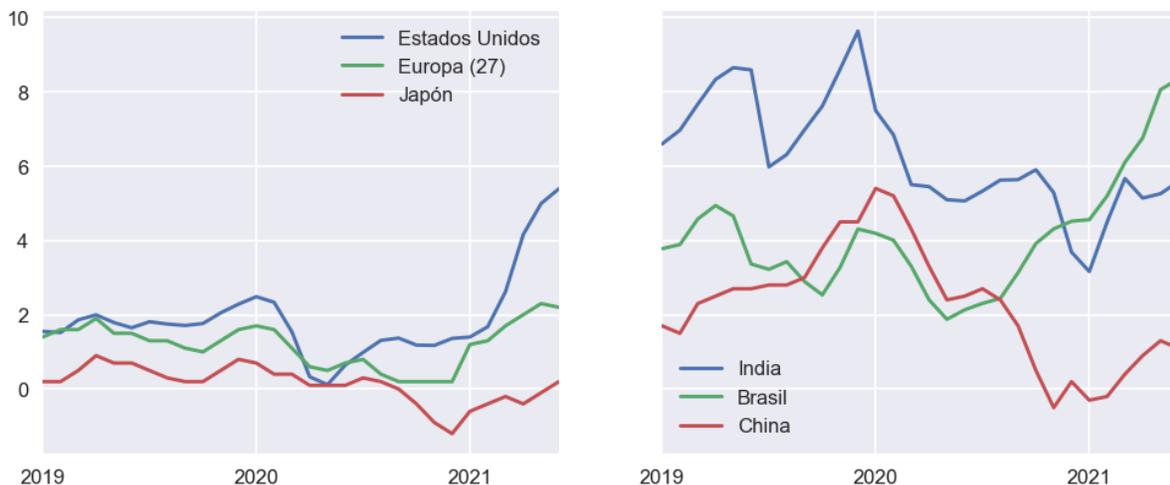


Fuente: Elaboración propia con base en datos de FRED

Luego de la desaceleración registrada en la inflación en 2020, en medio de la mayor contracción económica, en este año esta variable ha comenzado a repuntar, especialmente en Estados Unidos, donde pasó de 0.1% en mayo del año pasado a 5.4% en junio de este año (ver Gráfico 4). A pesar de que esta mayor inflación está varios puntos porcentuales por encima de la meta anunciada por la Reserva Federal, del 2%, la misma Reserva ha indicado, luego de la más reciente reunión de su Federal Open Market Committee, que no revertirá aún su política monetaria en respuesta a la mayor inflación al considerar que, en primer lugar, se debe a factores transitorios y, en segundo lugar, su meta debe interpretarse como un valor promedio de mediano plazo, en vez de un techo para la inflación: así pues, al haber estado la inflación por debajo del 2% por cerca de un año, la Reserva Federal tolerará un nivel mayor por algún tiempo.

Entre los factores transitorios que la Reserva Federal considera que pueden estar afectando la inflación están los relacionados a las distorsiones causadas por la pandemia al flujo normal de bienes en el mercado mundial. Tal es el caso de la mayor demanda por componentes electrónicos, para satisfacer las necesidades de equipos de cómputo para personas que laboran desde sus hogares, o bien aquellas dedicadas a la minería de criptoactivos, han causado una escasez temporal de microprocesadores. Esto ha afectado en gran medida a la industria automotriz, que se ha visto obligada a recortar su producción por no contar con esos insumos clave. Por otra parte, problemas con la operación normal de algunos de los puertos marítimos ha provocado interrupciones en la logística de los envíos de mercadería, que se ha visto reflejado por un fuerte incremento en el costo de envío, así como en el tiempo requerido para mover las mercancías: según lo refleja el índice global FBX (Freightos Baltic Index), el costo de enviar un contenedor por barco aumentó un 670% entre febrero de 2020 y junio de este año.

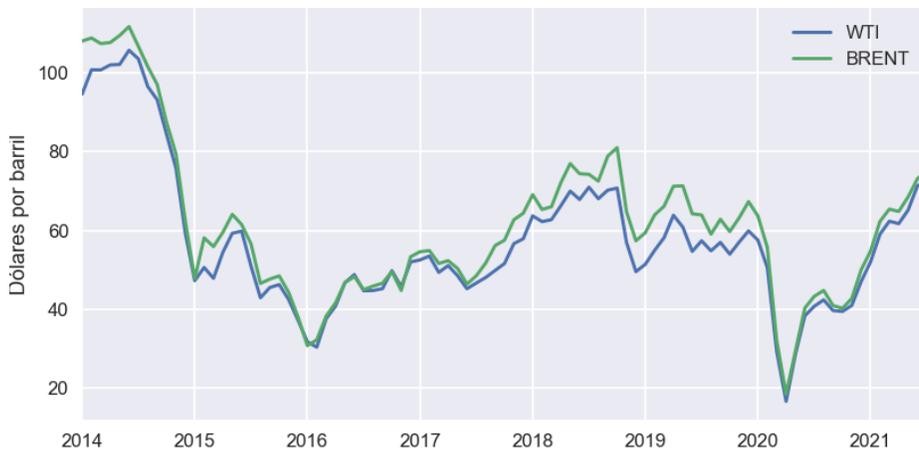
**Gráfico 4**  
**Países Seleccionados: Tasa de Inflación Interanual**  
Porcentajes



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

Asimismo, la inflación también se ha visto afectada por la rápida recuperación del precio del petróleo (ver Gráfico 5), el cual pasó de venderse por poco menos de USD20 por barril durante los meses en que se registró mayor contracción debido a la pandemia (marzo y abril de 2020) a un precio superior a los USD70 al cierre del primer semestre de este año 2021. Este aumento se atribuye a que, luego de haber reducido la producción en respuesta a la contracción de la demanda por combustibles causada por la pandemia, una vez que las economías empezaron a recuperarse, y con ellas la demanda por combustibles, los productores de petróleo no aumentaron de vuelta la producción lo suficientemente rápido.

**Gráfico 3**  
**Precio del Petróleo**  
US\$ por barril



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

En síntesis, la actual coyuntura económica global continúa siendo la más catastrófica en varias décadas, aunque es posible que las economías de la región de Centroamérica y República Dominicana (CARD) puedan recuperarse paulatinamente conforme avancen los programas de vacunación, y los factores externos retornen a situaciones más favorables, estimulando la demanda por exportaciones y el acceso a financiamiento con tasas de interés relativamente bajas.

## 2. La economía Centroamericana

### 2.1 Actividad Económica

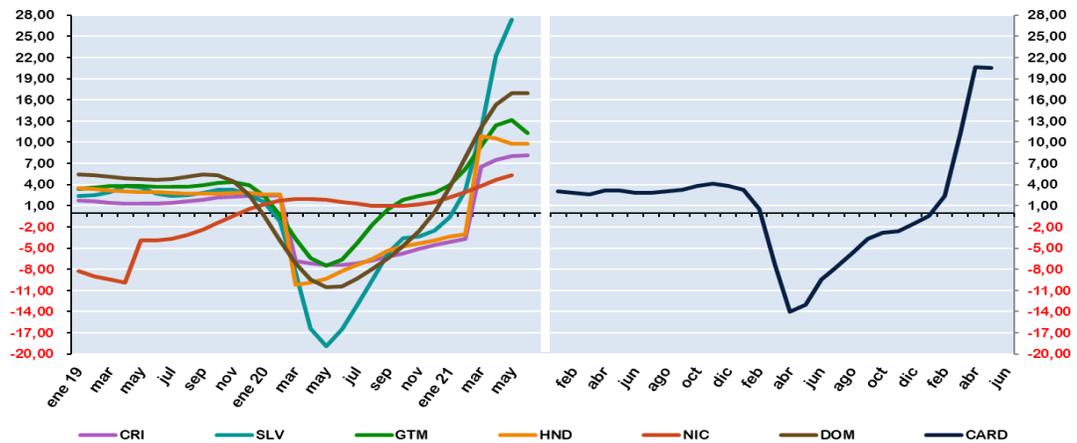
*La actividad económica inició su recuperación en todos los países durante el primer semestre del año. Sin embargo, se mantiene todavía por debajo de los niveles observados al cierre de 2019.*

Luego de la fuerte contracción en la actividad económica observada en la región como resultado de las medidas de distanciamiento social y confinamiento para prevenir la

propagación de la pandemia, todos los países de la región volvieron a presentar tasas de crecimiento positivas a partir de marzo 2021, de acuerdo con la variación interanual de la tendencia ciclo del IMAE<sup>2</sup> (Ver Gráfico 6). No obstante, a pesar de que dicho indicador muestra tasas de recuperación significativas, éstas son reflejo en gran medida de un efecto estadístico, pues los niveles de actividad se mantienen por debajo de los observados en el mes de diciembre de 2019.

De acuerdo con datos a mayo, el crecimiento económico de CARD estuvo en torno al 20.5%. Los países que han presentado una mayor expansión son El Salvador (27.41%), República Dominicana (16.95%) y Guatemala (13.19%). Por su parte, con datos a junio, Costa Rica y Honduras registran variaciones de 8.12% y 9.78% respectivamente. Finalmente, Nicaragua es el país que registró el menor incremento en la actividad económica en este período; hasta mayo 2021 la variación interanual de la tendencia ciclo del IMAE fue de 5.36%, aunque es importante mencionar que el mayor impacto sobre la actividad se arrastra por los efectos de la crisis política que inicio en el año 2018, siendo el único país que mantuvo tasas de crecimiento positivas en este indicador durante todo el período de pandemia.

**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 mayo 2021 (con excepción de Guatemala y la República Dominicana) sobre la contribución por ramas de actividad a la variación interanual del IMAE, es posible observar solamente Costa Rica y El Salvador registran un aporte positivo en todas las actividades<sup>3</sup>, con especial énfasis en la industria manufacturera, el comercio

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

<sup>3</sup> Según la agrupación presentada. Para un mayor detalle por actividad véase el Reporte de Actividad Económica de la SECMCA en [http://www.secmca.org/periodo\\_informe/mensual/](http://www.secmca.org/periodo_informe/mensual/)

y en el resto de las ramas. De igual forma tanto la industria como el comercio se expandieron en Honduras y Nicaragua, aunque ambos países mantienen algún grado de contracción en ciertas actividades.

Es importante destacar el particular comportamiento de los Servicios Financieros y de Seguros. Este sector ha tenido normalmente un aporte importante en la actividad económica durante la última década. Sin embargo, con excepción de Honduras, no ha sido el caso durante la coyuntura de recuperación post pandemia, lo cual se explica parcialmente por la menor dinámica que ha tenido la colocación de crédito al sector privado por parte de las otras sociedades de depósito (Ver sección 2.4)

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



**Notas:**

<sup>1/</sup> El Banco Central de República Dominicana no publica el IMAE por ramas de actividad.

<sup>2/</sup> En El Salvador la actividad de transporte está incluida en el grupo "Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas". Además, con fines comparativos a nivel regional, la Tendencia-Ciclo del índice global y de las ramas de actividad del IVAE de El Salvador son calculadas por la SECMCA.

<sup>3/</sup> En Guatemala, con el cambio de metodología, se publica la apertura del IMAE en actividades económicas únicamente hasta el último cierre del PIB trimestral.

<sup>4/</sup> En Honduras, la Tendencia-Ciclo de las ramas de actividad del IMAE son calculadas por la SECMCA utilizando un modelo ARIMA con Tramo Seats (RSA=4).

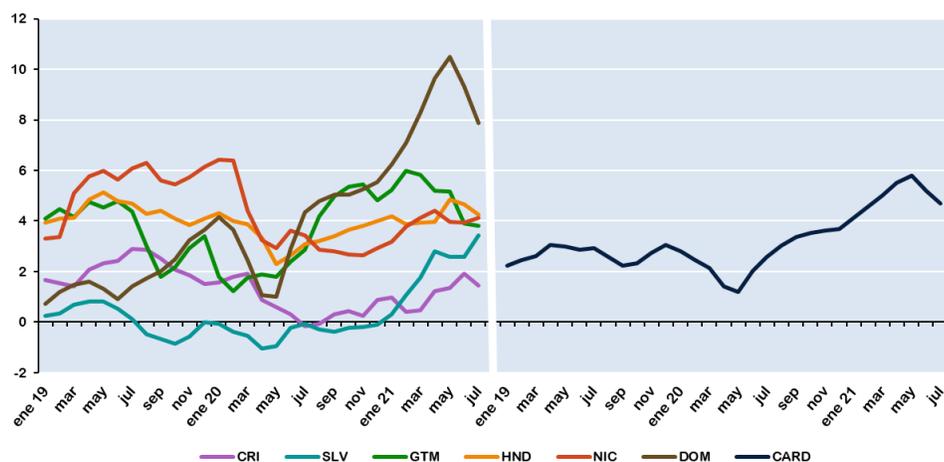
**Fuente: SECMCA. Reporte Mensual de Actividad Económica. Mayo, 2019.**

## 2.2 Inflación

En junio de 2021 la variación interanual promedio del IPC en la región llegó al 5.2% (2.2% en junio de 2020), manteniendo la tendencia hacia la aceleración que se ha observado en los últimos doce meses.

El Gráfico 8 muestra cómo la inflación regional, luego de alcanzar un nivel históricamente bajo en mayo de 2020, ha tendido a acelerarse sistemáticamente para terminar el primer semestre en un nivel de 5.2%. La inflación regional se ha venido acelerando a un ritmo mensual de 0.3 p.p. en promedio en lo que va de 2021. Al cierre del primer semestre del año, solamente Costa Rica se mantuvo con variaciones interanuales del IPC inferiores al 2%. Por su parte, El Salvador y República Dominicana sufrieron incrementos importantes en su nivel inflación de 2.7 y 3.8 p.p. respectivamente, mientras que en el caso de Honduras y Nicaragua la inflación ha mantenido niveles cercanos a 4% en promedio. Resulta interesante el caso de Guatemala, pues es el único país donde el indicador ha mantenido una tendencia hacia la baja durante el primer semestre, alcanzando un nivel de 3.9% al mes de junio.

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

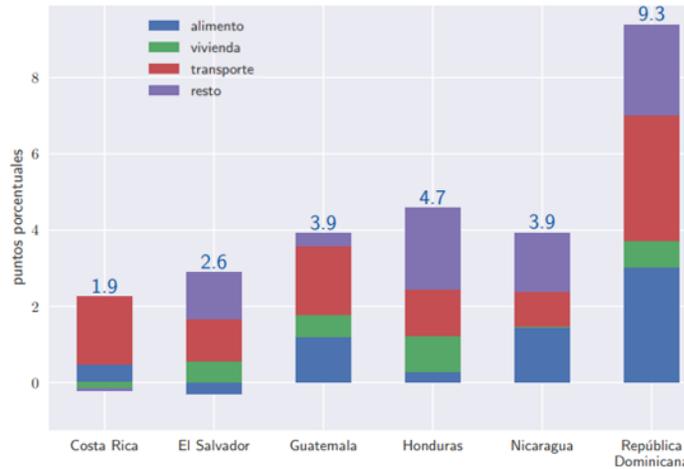


**Fuente: Elaboración propia con datos de SECMCADATOS**

A nivel regional se continúa observando un comportamiento heterogéneo por grupos de bienes y servicios en el aporte a la variación interanual del IPC. En general, el rubro de transporte fue el que tuvo el impacto de más amplio en la región, asociado al incremento en el precio internacional de los combustibles y se convirtió en el principal impulso para la inflación en Costa Rica, Guatemala y República Dominicana.

El resto de los grupos resultaron ser los más significativos para Honduras (Salud) y en buena parte en Nicaragua (Bebidas Alcohólicas, Tabaco y Comunicaciones). Por su parte, los precios de Alimentos y Bebidas no alcohólicas tuvieron un mayor impacto en el nivel general en República Dominicana, mientras que en El Salvador su aporte fue más bien negativo (ver Gráfico 9).

**Gráfico 9**  
**CARD: Contribución de los grupos a la inflación interanual**  
Junio, 2021



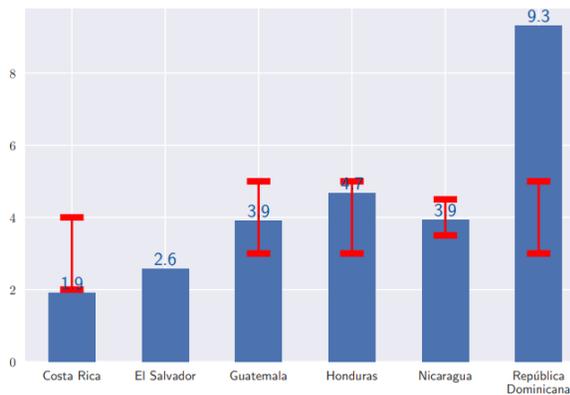
**Notas generales:**

1. Para todos los países el grupo "Alimentos" corresponde a Alimentos y bebidas no alcohólicas.
2. El grupo "Vivienda" corresponde a Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles para El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá; y a Vivienda para Costa Rica y República Dominicana.

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

Conforme se ha ido recuperando el nivel de actividad económica en los países desarrollados, se ha observado un incremento en el precio de los combustibles y otras materias primas especialmente por presiones de demanda que tendrán un impacto paulatino en el nivel de precios en la región. Los resultados de la inflación a junio 2021 muestran, a diferencia del año anterior, como los niveles de esta variable ya se encuentran dentro de los rangos meta (o proyecciones) establecidas por los bancos centrales de la región. Incluso, se han superado, como en el caso de República Dominicana (ver Gráfico 10).

**Gráfico 10**  
**CARD: Inflación acumulada y metas (o proyección)**  
Junio, 2021



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

## 2.3 Sector Externo

*El ensanchamiento del déficit comercial, la disminución del superávit en servicios y el incremento de los pagos netos de ingreso primario incidieron en un resultado negativo en la cuenta corriente*

Al finalizar el primer trimestre de 2021, la mayoría de los países de CARD sufrieron un deterioro en la cuenta corriente de la balanza de pagos en comparación con el mismo periodo del año previo. Lo anterior se explica por la mejora en el crecimiento de la región y de sus principales socios comerciales. Como consecuencia las importaciones de bienes se incrementaron alrededor de un 9.9%, debido a una mayor demanda interna y al aumento de los precios de las materias primas. Asimismo, el déficit de la cuenta de ingreso primario se ensanchó en 35.1% con respecto al mismo trimestre de 2020; esto asociado, principalmente, a una mayor renta de la inversión directa, dada la recuperación económica y, en menor medida, por el aumento en el pago de intereses de deuda externa, en línea con el aumento en las obligaciones financieras de los gobiernos de la región durante el 2020.

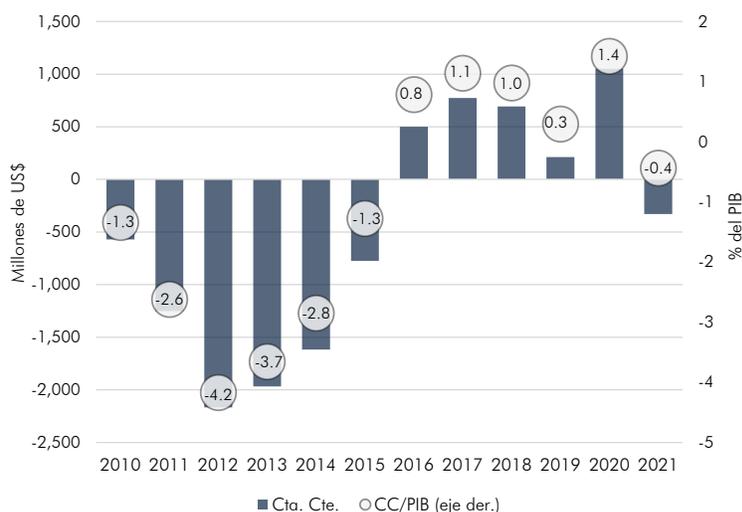
El ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$ 9,577 millones, superior en US\$ 2,564 millones (36.6%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo por efecto de la recuperación del mercado laboral estadounidense que benefició al empleo hispano, así como los apoyos financieros a los hogares dentro de la política de estímulo económico en Estados Unidos de América (EUA). (Ver cuadro 1 y Gráfico 11).

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

	2019		2020		2021	
	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB	Valor	% del PIB
Costa Rica	-140	-0.9	120	0.7	-467	-2.9
El Salvador	-64	-1.0	8	0.1	-273	-4.0
Guatemala	267	1.4	654	3.3	884	4.2
Honduras	-159	-2.6	66	1.1	36	0.5
Nicaragua	127	4.1	331	10.4	249	7.4
Rep. Dominicana	276	1.3	-122	-0.6	-683	-3.2

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

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



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

Al cierre del mes de marzo 2021 la región CARD registró un aumento de 22.4% en el déficit de la cuenta de bienes, que corresponde a US\$1,409 millones, acumulando un saldo negativo de US\$7,693.6 millones. Lo anterior se debió principalmente al comportamiento de las importaciones FOB, las cuales se crecieron en 13.1%, equivalente a US\$2,196 millones. (ver Gráfico 2)

Por su parte las exportaciones FOB de CARD mostraron un crecimiento interanual de 7.5%, similar al observado durante el primer trimestre de 2020 (7.2%). A nivel de país, todos registraron un resultado positivo durante el 2021, siendo Costa Rica, Guatemala y República Dominicana los que incidieron en el comportamiento regional. En el caso costarricense sobresalió el dinamismo de las empresas de regímenes especiales (17.5%), dentro de la cuales destacan los instrumentos y dispositivos médicos y dentales y, en menor medida los bienes canalizados por las empresas del régimen definitivo (4,7%)<sup>4</sup>. En Guatemala las exportaciones crecieron 12.6% con respecto al mismo trimestre de 2020, y fue consecuencia del aumento en las exportaciones de cardamomo, grasas y aceites comestibles, azúcar y materiales textiles. Por su parte, destaca la caída en artículos de vestuario y café<sup>5</sup>.

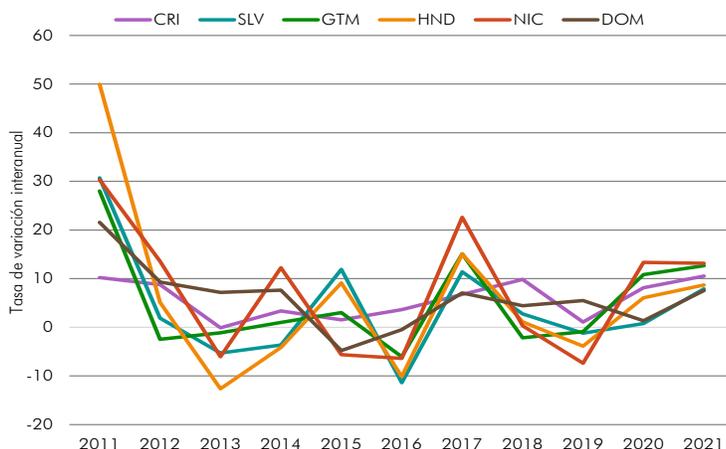
En República Dominicana, las exportaciones registraron un crecimiento interanual de 7.5%, destacándose el aumento de 12.1% en las exportaciones de zonas francas, impulsadas por las manufacturas de tabaco, joyería y productos eléctricos. Cabe destacar que las exportaciones nacionales aumentaron en 2.1% en igual período, motivadas por

<sup>4</sup> <https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetariaInflacin/Documento-IPM-Abril-2021.pdf>

<sup>5</sup> [https://www.banguat.gob.gt/sites/default/files/banguat/Publica/comunica/informe\\_pol\\_mon\\_mar2021.pdf](https://www.banguat.gob.gt/sites/default/files/banguat/Publica/comunica/informe_pol_mon_mar2021.pdf)

el incremento de los precios del oro y ferróníquel, lo que contribuyó a una mejoría en los términos de intercambio<sup>6</sup>.

**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, el comercio de servicios presentó un comportamiento positivo durante el primer trimestre de 2021 al obtener una balanza superavitaria<sup>7</sup> frente al resto del mundo de US\$1,252 millones; no obstante, este resultado fue menor en 59.8% a lo observado en el 2020. Las exportaciones de servicios sumaron US\$4,687 millones, mientras tanto las importaciones totalizaron US\$3,435 millones. Las exportaciones registraron una contracción interanual de 29.6% (caída de 3.1% en 2020). La reducción en las exportaciones de servicios se da por los menores ingresos en turismo internacional en CARD, que pasaron de US\$3,194 millones en 2020 a US\$1,254 en 2021, una caída de 60.8%. La reducción registrada en los ingresos por turismo es efecto de la débil recuperación de los viajes internacionales después del fuerte impacto de las medidas de confinamiento en los principales países emisores de turistas para CARD durante el 2020 (ver Cuadro 2).

<sup>6</sup> <https://cdn.bancentral.gov.do/documents/publicaciones-economicas/informe-de-politica-monetaria/documents/informepm2021-06.pdf>

<sup>7</sup> El valor regional excluye las transacciones entre los países de la región para los rubros de viajes y transporte, en el contexto de la balanza regional estos movimientos comerciales consideran transacciones entre residentes de la región.

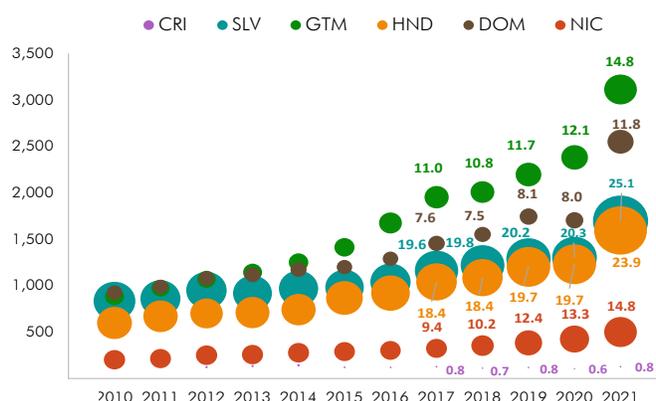
**Cuadro 2**  
**CARD: Ingresos por Turismo**  
en millones de US\$, a marzo de cada año

	2019	2020	2021	Variaciones			
				Absolutas		Relativas	
				2020/2019	2021/2020	2020/2019	2021/2020
Costa Rica	1,306	1,218	207	-88	-1,011	-6.7	-83.0
El Salvador	347	292	244	-55	-48	-15.9	-16.4
Guatemala	337	228	98	-109	-130	-32.5	-56.9
Honduras	131	111	64	-20	-47	-15.0	-42.5
Nicaragua	113	158	32	45	-126	39.4	-80.0
Rep. Dominicana	2,177	1,623	818	-554	-805	-25.4	-49.6
CARD	4,411	3,630	1,463	-781	-2,167	-17.7	-59.7

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

En cuanto al ingreso de divisas por remesas familiares, este flujo financiero alcanzó un monto de US\$9,577 millones, superior en US\$2,564 millones (36.6%), respecto al monto observado en el año previo. Durante los primeros tres meses de 2021, el flujo de remesas familiares mostró un crecimiento importante, debido, principalmente, a la recuperación del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento de empleo hispano; que pasó de una tasa de desempleo de 18.9% en abril de 2020, como consecuencia de las medidas sanitarias y de confinamiento adoptadas para contener la pandemia del COVID-19, a una tasa de 7.9% en marzo de 2021<sup>8</sup> (ver Gráfico 13).

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



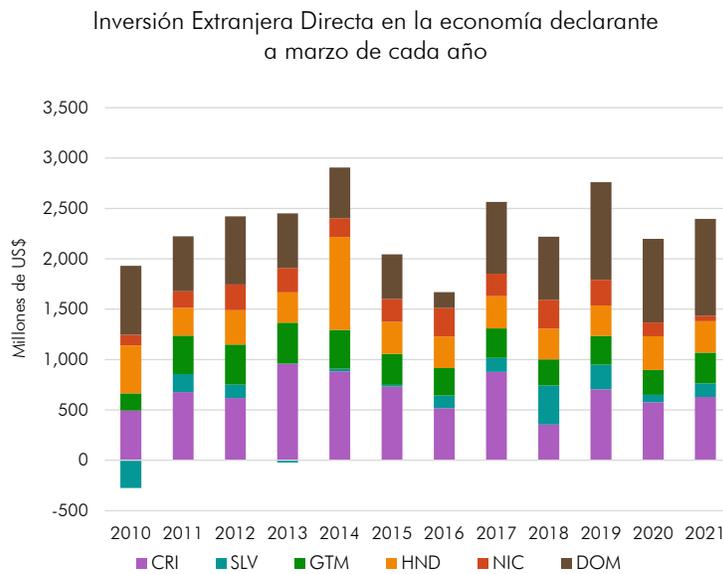
Nota: el tamaño de burbuja indica el % del PIB.

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

<sup>8</sup> [https://www.banguat.gov.gt/sites/default/files/banguat/Publica/comunica/eva\\_pol\\_mon\\_nov2020.pdf](https://www.banguat.gov.gt/sites/default/files/banguat/Publica/comunica/eva_pol_mon_nov2020.pdf)

Por su parte, los flujos de Inversión Directa (ID) neta (adquisición de activos financieros menos pasivos netos incurridos) de CARD11 totalizaron US\$2,220 millones (2.9% del PIB regional), monto superior en US\$148 millones (7.2% de variación interanual) a la ID captada durante el mismo periodo de 2020 (US\$2,071 millones, 2.8% del PIB). La mayoría de los países de la región presentaron un aumento en el flujo de ID neta, donde sobresalen El Salvador y Guatemala, con incrementos de US\$84 millones y US\$23 millones, en su orden.

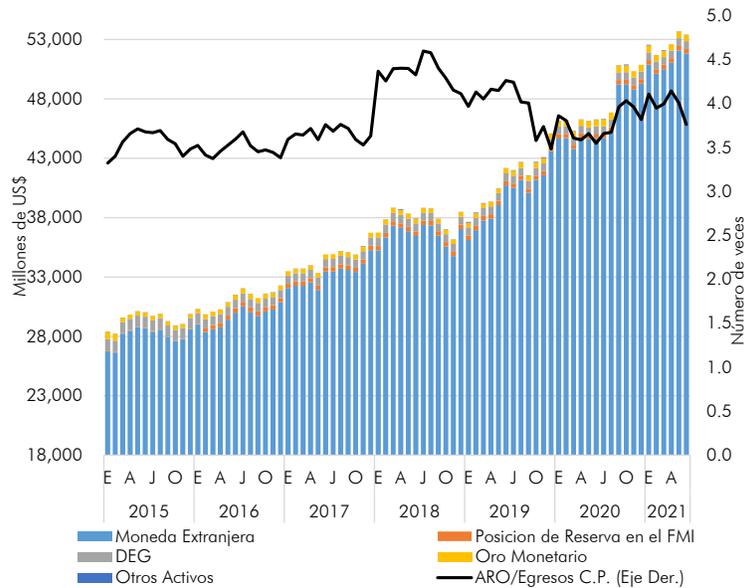
**Gráfico 14**  
**CARD: Inversión Extranjera Directa Neta**  
**a marzo de cada año**



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

Durante el primer semestre, 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 títulos de deuda emitidos por los gobiernos de los países de la región CARD, así como mediante los flujos de inversión directa. En consecuencia, a junio de 2021, el saldo de los ARO fue de US\$53,410 millones, lo cual significó un incremento de US\$7,088 millones en relación con junio de 2020. Dicho saldo permite cubrir, en promedio, 3.8 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 los primeros siete meses del 2021 se ha observado una depreciación frente al dólar estadounidense, que a julio alcanzó una variación interanual de 6.4% y acumulada de 2.1%. Lo anterior como resultado del incremento en la demanda total de divisas del Sector Público No Financiero (SPNF) al BCCR. No obstante, las operaciones en el mercado cambiario se han mantenido superavitarias entre los intermediarios y el público en general, destacándose la continua recuperación del volumen diario de negociación de divisas, a niveles similares a los registrados en el 2019<sup>9</sup>.

En Nicaragua, durante los primeros siete meses de 2020 el tipo de cambio ha mostrado una devaluación programada de 2%, como resultado del cambio realizado en la tasa de deslizamiento del Córdoba con respecto al dólar estadounidense, en noviembre de 2020, lo que conllevó en una reducción de un punto porcentual con respecto a la tasa de deslizamiento previa (3%).<sup>10</sup>

<sup>9</sup> [https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPolíticaMonetariaInflación/Documento\\_Revisión\\_Programa\\_Macro-Julio-2021.pdf](https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPolíticaMonetariaInflación/Documento_Revisión_Programa_Macro-Julio-2021.pdf)

<sup>10</sup> BCN establece la tasa de deslizamiento del tipo de cambio del Córdoba con respecto al dólar de los Estados Unidos de América en 2 por ciento anual. Nota de prensa, 25 de noviembre de 2020.

<https://www.bcn.gob.ni/divulgacion-prensa/bcn-establece-la-tasa-de-deslizamiento-del-tipo-de-cambio-del-c%C3%B3rdoba-con-0>

El tipo de cambio nominal de Guatemala registró en julio una depreciación interanual de 0.6%, resultado acorde con la evolución de sus fundamentos, en particular, el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento del valor de las importaciones y de las exportaciones<sup>11</sup>.

Por el contrario, la República Dominicana, ha mostrado una apreciación nominal, a partir de junio de 2021, explicada por el mayor flujo de remesas, el aumento de las exportaciones, el proceso de recuperación que está mostrando el turismo, más los nuevos proyectos de inversión extranjera directa iniciados por empresas en diferentes sectores de la economía; lo anterior ha contribuido con un mayor flujo de divisas al país, permitiendo mantener una estabilidad relativa del tipo de cambio<sup>12</sup>.

Finalmente, en Honduras el tipo de cambio nominal continuó apreciándose en lo transcurrido de 2021, comportamiento observado desde mediados de agosto del año previo, influenciado por la apreciación de las monedas de los principales socios comerciales y por la reducción en el diferencial de inflación interna respecto a la de los socios comerciales. Adicionalmente, una parte de la apreciación de la moneda se le atribuye a la modificación en la normativa cambiaria, implementada a mediados de junio de 2021<sup>13</sup>.

En cuanto al comportamiento del ITCER en la región, para los casos de Honduras y República Dominicana, este ha mantenido una apreciación a lo largo de los primeros siete meses de 2021. Asimismo, se observa mismo patrón a nivel bilateral, de acuerdo con la variación interanual del ITCER con EE. UU., ambos países registraron una apreciación real a julio de 2021 (ver Gráfico 16). Lo anterior obedece a la apreciación de las monedas nacionales frente al dólar de los EUA, superior que la presentada -en ese mismo lapso- en el promedio ponderado de las monedas de los principales socios comerciales (efecto tipo de cambio).

---

<sup>11</sup> Informe de Política Monetaria a junio de 2021. Banco de Guatemala.

[https://www.banguat.gob.gt/sites/default/files/banguat/Publica/comunica/informe\\_pol\\_mon\\_jun2021.pdf](https://www.banguat.gob.gt/sites/default/files/banguat/Publica/comunica/informe_pol_mon_jun2021.pdf)

<sup>12</sup> BCRD informa que flujo de remesas mantiene dinamismo durante abril de 2021.

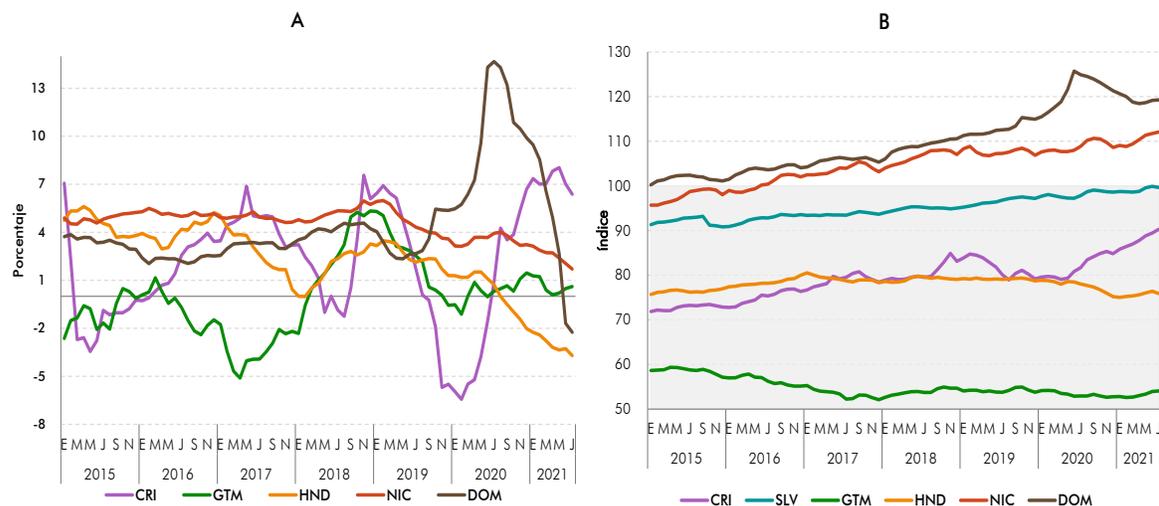
<https://bancentral.gov.do/a/d/5083-bcrd-informa-que-flujo-de-remesas-mantiene-dinamismo-durante-abril-de-2021>

<sup>13</sup> Revisión del Programa Monetario 2021 – 2022. Banco Central de Honduras, julio de 2021.

<https://www.bch.hn/estadisticos/AM/LIBPROGRAMA%20MONETARIO/Revisi%C3%B3n%20Programa%20Monetario%202021-2022.pdf>

**Gráfico 16**

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



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

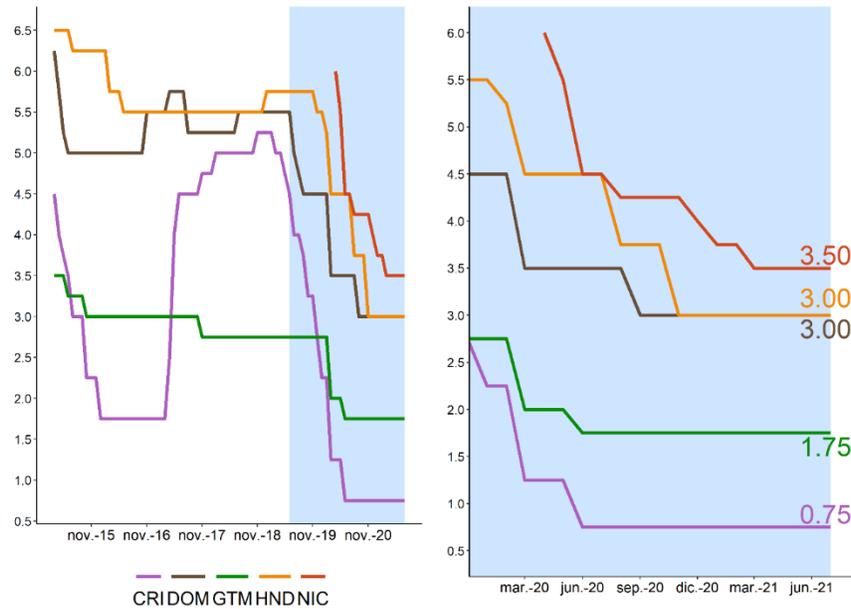
## 2.4. Condiciones Financieras

*Estancamiento del crédito en un contexto de mayor liquidez, pero con incertidumbre respecto a la recuperación económica.*

A pesar de la recuperación en el ritmo de la actividad económica que presenta la región, explicada principalmente por el desempeño de Estados Unidos de América y el mejoramiento en el comercio mundial, y de la aceleración en la inflación que afrontan varios países de la región; la tasa de política monetaria se ha mantenido a niveles bajos sin presentar cambios en lo que va de 2021 (ver Gráfico 17).

Tanto el nivel como la estabilidad observados en las tasas de política monetaria son un reflejo del riesgo de ralentización que enfrenta la recuperación económica, resultado del surgimiento de nuevos brotes y cepas de COVID-19, que impliquen establecer nuevamente medidas de contención. Asimismo, la dinámica reciente de la inflación que han experimentado algunos de los países de la región ha estado afectada por choques de costos, principalmente externos, considerados como transitorios.

**Gráfico 17**  
**CARD: Tasa de Política Monetaria**  
Porcentaje

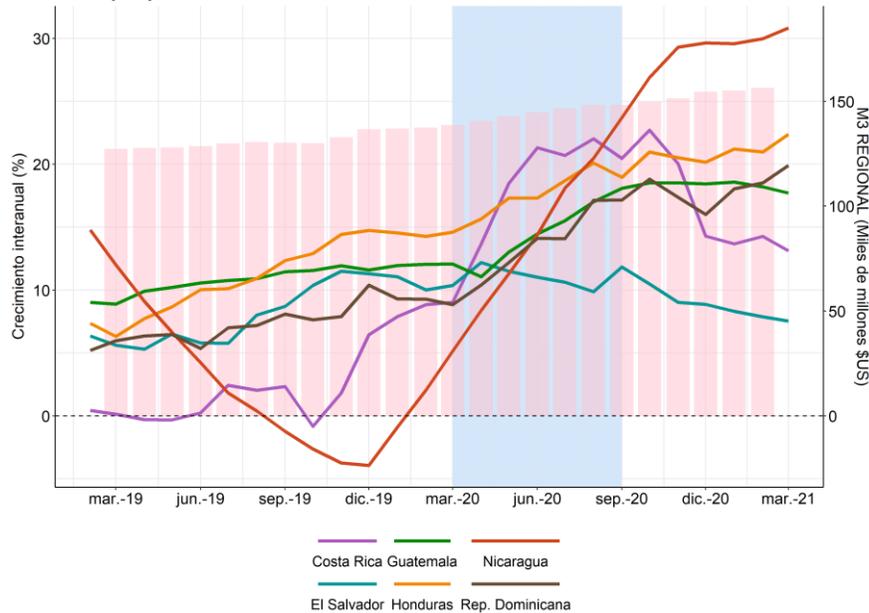


**Fuente:** Elaboración propia con base en datos de SIMAFIR

Adicionalmente a la reducción de la tasa de política de referencia, los bancos centrales de la región han otorgado apoyo en forma de aumento de liquidez para aliviar la tensión en los mercados y mantener el flujo de crédito en la economía.

En todos los países, los bancos centrales redujeron el encaje bancario. En el caso de Costa Rica se establecieron facilidades especiales de crédito para intermediarios financieros por 700 mil millones de colones (ver Banco Central de Costa Rica (2020)); en Guatemala y República Dominicana se ha provisto liquidez temporal por medio de diversos mecanismos a bancos del sistema.

La tendencia expansiva en la política monetaria en la región ha resultado a nivel regional en un mayor dinamismo del agregado monetario más amplio (M3). En efecto, a marzo 2021, este agregado registró una expansión interanual del 14.1%, siendo este un dinamismo que no se había observado en la última década (ver Gráfico 18).

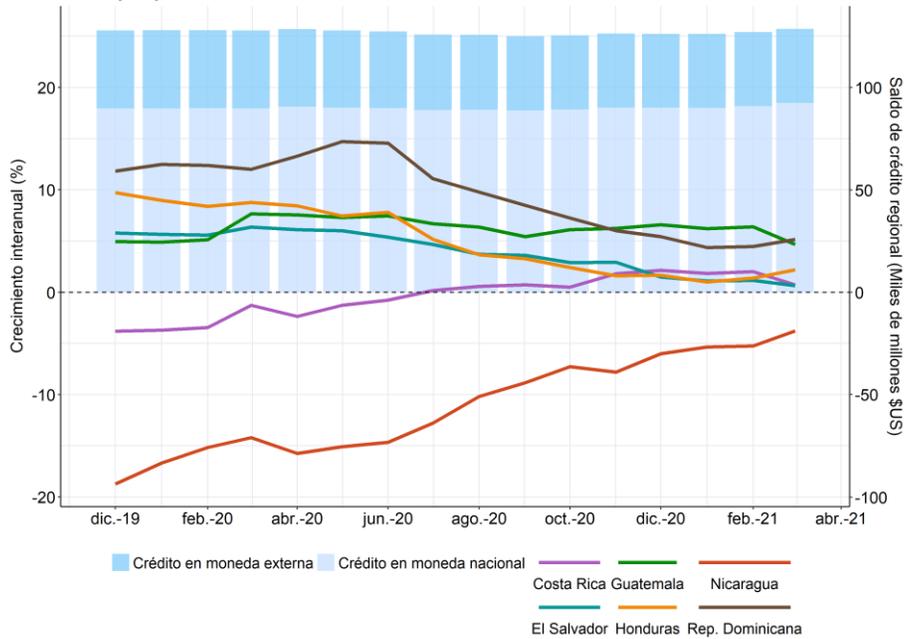
**Gráfico 18****CARD: tasa de crecimiento interanual del M3 y agregado monetario regional**  
Porcentajes y miles de millones US\$.**Fuente: SECMCA Reporte Ejecutivo Mensual**

Parte del crecimiento en los agregados monetarios obedece al comportamiento positivo en los depósitos bancarios, que se explica por el incremento del ahorro precautorio en los hogares y por las preferencias de liquidez de hogares y empresas que ocasionó la crisis derivada de la pandemia.

Sin embargo, en los casos de El Salvador y Costa Rica a partir del cuarto trimestre 2020 el crecimiento en los depósitos se ha ido ralentizando, mientras que en el resto de los países el ritmo de crecimiento se estabilizó durante el primer trimestre 2021 perdiendo el ímpetu de meses anteriores.

La dinámica de los depósitos en todos los países de la región ha llevado a que los bancos se encuentren, en esta coyuntura, con mayores niveles de liquidez con respecto a los observados en los meses previos a la crisis. Este hecho, en combinación con las medidas de políticas adoptadas y el estado anterior a la crisis de los bancos, contribuyó en que los países de la región logran estimular el crédito durante el período más álgido del confinamiento por la pandemia (ver Gráfico 19).

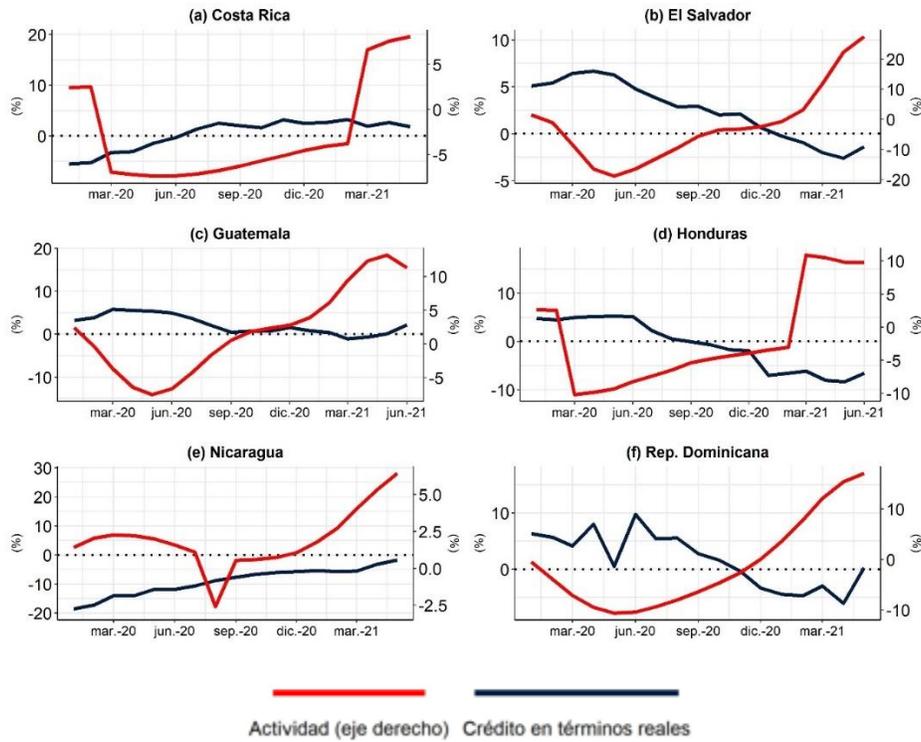
**Gráfico 19**  
**CARD: Tasa de crecimiento interanual del crédito de las OSD**  
 Porcentajes y Miles de millones de EUA\$



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

Las políticas monetarias y financieras adoptadas provocaron que, durante la fase contractiva de la actividad económica, el vínculo entre la actividad y el crédito se rompiera. Empero, durante la actual fase de recuperación y en la mayoría de los países de la región, el crédito parece aún desincronizado con la actividad productiva, motivado por factores de demanda, como lo son las expectativas de los agentes ante la persistencia de la pandemia y otros factores que puedan frenar la recuperación económica (ver Gráfico 20).

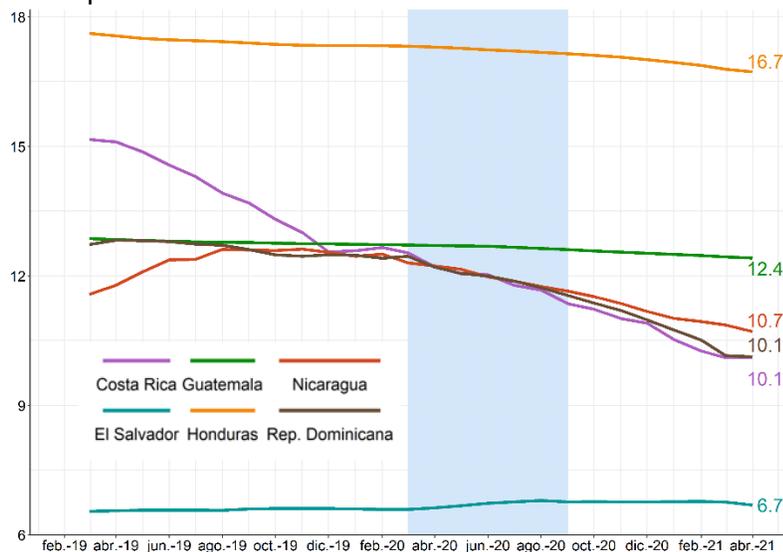
**Gráfico 20**  
**CARD: Tasa de crecimiento interanual del IMAE y el crédito en términos reales**  
 Porcentajes



**Fuente:** Elaboración propia con base en **SECMCA Estadísticas del sistema bancario.**

Por la anterior razón, pese a que la tasa de interés activa de los sistemas bancarios en Costa Rica, Honduras, República Dominicana y Nicaragua muestran, desde el comienzo de la crisis, una tendencia descendente (ver Gráfico 21); solo en el último país se aprecia una tendencia de recuperación en el crédito.

**Gráfico 21**  
**CARD: Evolución de la tasa de interés activa nominal\***  
 Porcentajes



*Nota \*:* Para observar la evolución de la tasa de interés activa nominal, en el gráfico se presenta la media móvil a 6 meses de la tasa de interés activa nominal en frecuencia mensual, calculada ésta como el promedio ponderado de créditos otorgados por el sistema bancario.

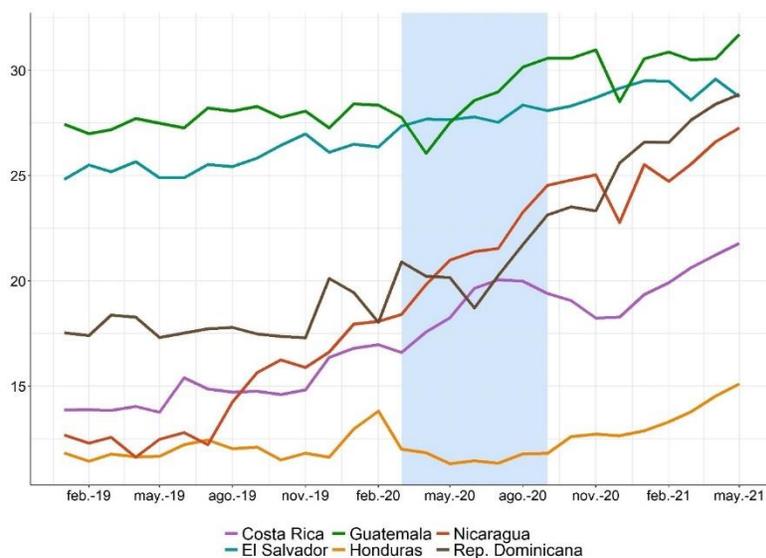
**Fuente:** *SECMCA. Reporte Ejecutivo Mensual.*

Adicionalmente, en la mayoría de los países de la región, el estancamiento del crédito durante esta fase de recuperación económica obedece también a razones de oferta. En efecto, los sistemas bancarios han incrementado sus exigencias para otorgar nuevos créditos debido a un efecto precautorio, a razón de la cual sus instituciones se han refugiado hacia inversiones en instrumentos de bajo riesgo, llevando a una recomposición de sus activos (ver Gráfico 22).

En conclusión, las condiciones monetarias en CARD se encuentran holgadas, producto de una serie de políticas monetarias y financieras expansivas, adoptadas por todos los países a partir de la crisis detonada por la pandemia la cuales han seguido vigente a efecto de apoyar la recuperación económica.

No obstante, el crédito sigue desincronizado con la actividad económica, tanto por razones de oferta como de demanda. En el primer caso, el menor apetito al riesgo ha llevado a que las instituciones bancarias incrementen la importancia del portafolio de inversiones dentro de sus activos; en el segundo caso, la persistencia en la incertidumbre con respecto al control de la pandemia ha llevado a atrasar decisiones de gastos de hogares y empresas.

**Gráfico 22**  
**CARD: Participación del portafolio de inversiones en los activos totales de los sistemas bancarios**  
 Porcentajes



**Fuente: Elaboración propia con base en SECMA Estadísticas del sistema bancario.**

## 2.5. Finanzas Públicas

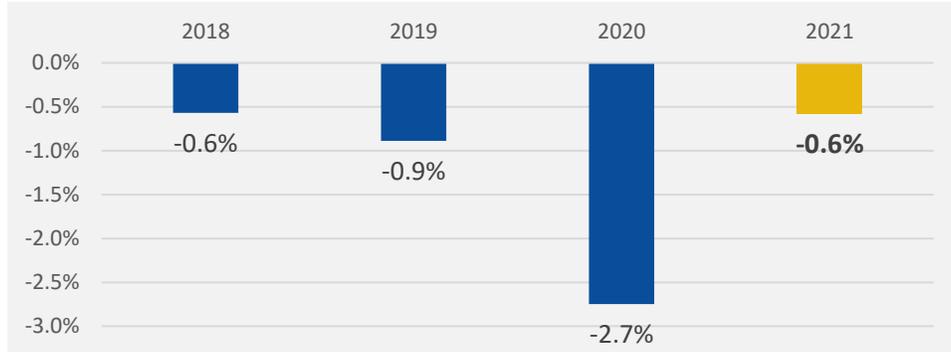
Los balances fiscales de los países de CARD muestran una relativa estabilización durante el primer semestre del año 2021. Esta situación se debe en parte al mejor desempeño que han mostrado los ingresos públicos como resultado de la paulatina recuperación de la actividad productiva y la normalización de las erogaciones públicas, en especial, la moderación de los gastos extraordinarios dirigidos a la mitigación de los efectos negativos generados por la crisis sanitaria del COVID19.

El balance fiscal de CARD<sup>14</sup>, a nivel de Gobierno Central, para el mes de junio del año 2021 ha mostrado una reversión en su desempeño, alcanzando coyunturalmente una situación similar a la registrada durante el año 2018, contabilizando un déficit fiscal de 0.6% del PIB regional (2.7% para el año 2020). Esta mejora del balance fiscal a nivel de gobierno central en la región durante la primera mitad del año 2021 se explica en primer lugar por un importante aumento interanual de 28.4% de los ingresos totales, impulsado principalmente por un mejor desempeño de los ingresos tributarios, que, al

<sup>14</sup> La información disponible para fines comparativos a nivel regional esta actualizada a mayo 2021, a excepción de Nicaragua, para la que se utilizaron estimaciones. Los datos utilizados en este documento están denominados en US\$.

tener una naturaleza procíclica, han reaccionado positivamente a la recuperación de la actividad productiva, registrando una significativa expansión interanual de 30.9%.

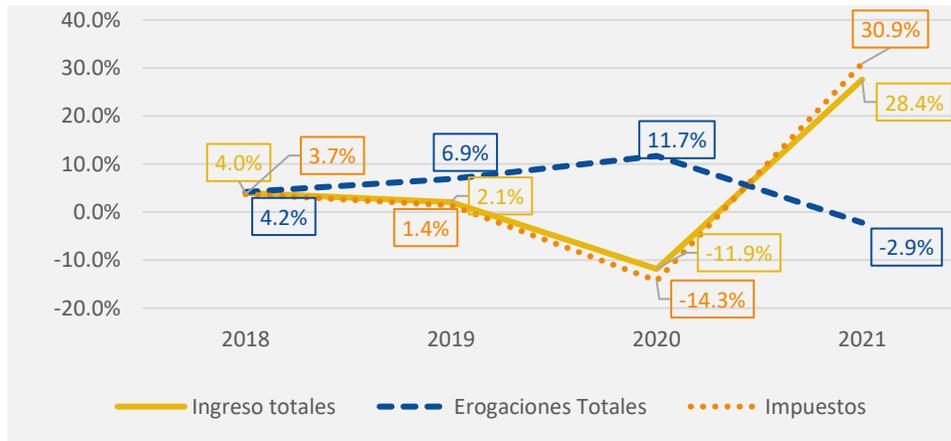
**Gráfico 23**  
**CARD: Balance Gobierno Central**  
Porcentaje del PIB, junio de cada año



**Fuente:** SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales y FMI. NIC con datos estimados a junio 2021.

En segundo lugar, en cuanto a las erogaciones del gobierno central, a nivel regional se ha registrado una reducción interanual a junio de 2021 de 2.9%. Este registro es producto de una moderada contracción de 0.7% del gasto (corriente), que representa el 89% del total de las erogaciones y que incluye rubros tales como salarios, bienes y servicios, pago de intereses entre otros. Por su parte, la adquisición de activos no financieros (inversión), que representa el 11% del total de las erogaciones, registró para esta misma fecha una contracción de 20%.

**Gráfico 24**  
**Región CARD: Crecimiento de los Gastos e Ingresos del Gobierno Central**  
Mayo de cada año



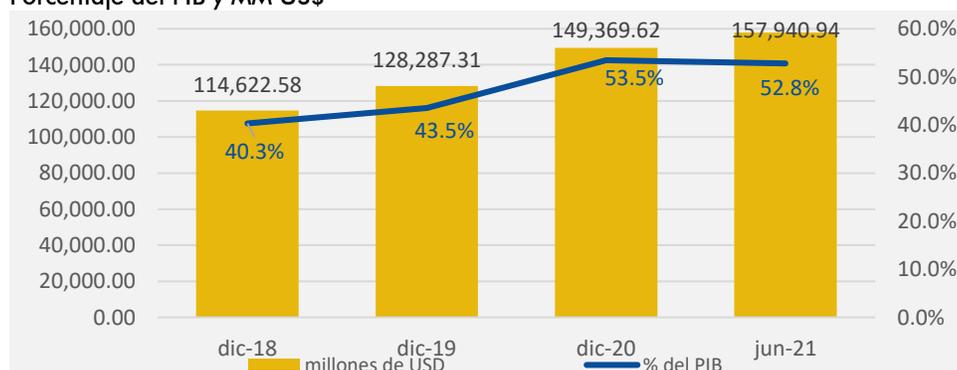
**Fuente:** SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. NIC con datos estimados a junio 2021.

El desempeño observado del gasto público es reflejo de una postura fiscal más cautelosa adoptada por las autoridades gubernamentales, quienes han coincidido que, para garantizar la estabilidad de las finanzas públicas, y por ende del marco macroeconómico regional actual, es necesario moderar la dinámica del gasto público que se mostró exacerbada durante el año 2020 debido a los efectos negativos de la pandemia. Lo anterior conlleva a iniciar un proceso gradual de consolidación fiscal que deberá implementarse en el mediano plazo. Para tal fin, varios países han iniciado con acciones para contener gasto no prioritario, que incluye un mayor control sobre la masa salarial gubernamental, así como redirigir recursos financieros, como es el caso de la reasignación de recursos destinados a la adquisición de activos no financieros (inversión) hacia otras líneas de erogación dirigidas a acciones prioritarias de mitigación de la crisis.

Esto ha permitido generar espacio fiscal y readecuar líneas presupuestarias para mantener las acciones de apoyo temporal dirigidas a los ejes de salud pública, protección social y estímulo a la producción.

Esta moderación de la política fiscal en términos de erogaciones ha logrado reducir en general las presiones de financiamiento en la región durante el primer semestre del año 2021, aplacando el ritmo observado de endeudamiento público a nivel de gobierno central como se muestra en el gráfico 25. Sin embargo, es destacable como el acelerado endeudamiento que tuvo la región durante el año 2020, ha tenido como consecuencia un incremento en el nivel de deuda que ha sobrepasado el 50% del PIB regional. Esta situación, sumada a la incertidumbre que aún persiste sobre la recuperación económica regional durante el año 2021, ha tenido sus respectivas repercusiones en la percepción y calificaciones de riesgo a corto plazo, afectando los costos de financiamiento, principalmente de fuentes externas, situación que las autoridades gubernamentales de los países CARD han tenido que enfrentar durante la pandemia, aunque en distintas condiciones dada la situación fiscal particular que muestra cada caso.

**Gráfico 25**  
**Región CARD: Deuda del Gobierno Central**  
**Porcentaje del PIB y MM US\$**

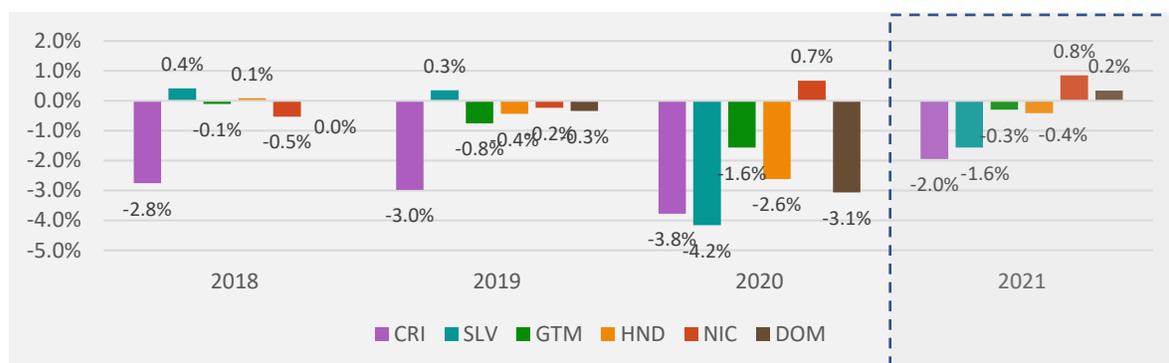


**Fuente: SIMAFIR/SECMA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. NIC con datos a febrero 2021. SLV incluye deuda del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP)**

Si bien es cierto todos los países de la región CARD han mostrado una reducción en sus déficits fiscales para el gobierno central, al primer semestre del 2021, como lo muestra el gráfico 26, la situación particular de las finanzas públicas en cada uno de los países dista de ser homogénea, esto debido a varios factores tales como: el nivel de endeudamiento actual, la profundidad del impacto generado por la pandemia en términos de gasto público y de generación de ingresos, y en general la percepción de riesgo país que presenta cada uno.

Estos factores antes mencionados afectan la capacidad de las autoridades para implementar procesos de consolidación fiscal en el corto plazo, aunque es importante mencionar que varios organismos multilaterales, como el FMI, han otorgado apoyo financiero y técnico a toda la región, para estabilizar su situación fiscal de forma gradual, como se revisará posteriormente.

**Gráfico 26**  
**Balance Gobierno Central \***  
Porcentaje del PIB, a junio 2018- 2021



**Fuente: SIMAFIR/SECMA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. \*Para NIC los datos se presentan al mes febrero 2021.**

Tal es el caso de Costa Rica, que en marzo de 2021 logró la aprobación de un acuerdo (SAF)<sup>15</sup> con el FMI por un periodo 36 meses y un monto de USD1,778.0 millones. La aprobación de este acuerdo junto a las medidas fiscales adoptadas, han permitido a Costa Rica reducir considerablemente su riesgo país, como lo muestra tanto la mejora de su calificación por parte de las agencias Fitch y S&P (de B a B+), como la reducción del Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) (-280 puntos porcentuales desde junio 2020).

Un caso similar ha sido el de Honduras, que ya contaban con un Acuerdo Stand By con el FMI que fue aprobado en julio 2019 y que al mes de mayo 2021 estuvo sujeto a su cuarta revisión. El asesoramiento técnico y el apoyo financiero bajo este acuerdo tuvo que readecuarse debido a la severa contracción económica de -9% que sufrió este país

<sup>15</sup> [comunicado de prensa no. 21/53 FMI](#).

en el año 2020 como consecuencia de los efectos negativos conjuntos tanto de la pandemia de la COVID19, así como por la destrucción ocasionada por el paso de dos fenómenos naturales que se dieron entre los meses de octubre y noviembre (Huracanes IOTA y ETA).

Durante la cuarta revisión del acuerdo entre el FMI y el gobierno hondureño realizada en mayo 2021<sup>16</sup>, se acordó aumentar el nivel de financiamiento disponible en el acuerdo, pasando de USD215.0 millones a USD759.0 millones. Este respaldo financiero junto al manejo cauteloso de la política fiscal hondureña ha permitido mantener la percepción de riesgo estable en los últimos 12 meses (cuadro 3).

**Cuadro 3**

**Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera  
Región CARD 2020-2021**

País / Rating	Moody's		Fitch		S&P	
	II trimestre 2020	II trimestre 2021	II trimestre 2020	II trimestre 2021	II trimestre 2020	II trimestre 2021
Costa Rica	B2 negativa	B2 Negativa	B Negativa	B+ Negativa	B negativa	B+ Negativa
El Salvador	B3 positiva	Caa1 Negativa*	B- Negativa	B- Negativa	B- Estable	B- Estable
Guatemala	Ba1 Estable	Ba1 Negativa	BB- Estable	BB- Estable	BB- Estable	BB- Estable
Honduras	B1 Estable	B1 Estable	n.c.	n.c.	BB- Estable	BB- Estable
Nicaragua	B3 Estable	B3 Estable	B- Negativa	B- Negativa	B- Estable	B- Estable
República Dominicana	BA3 Estable	Ba3 Estable	BB- Negativa	BB- Negativa	BB- Negativa	BB- Negativa

**Fuente:** <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>.  
**n.c.: no calificado. Calificación otorgada el 30 de julio de 2021.**

Otros países han tenido factores que han permitido un manejo fiscal más holgado, como el caso de Guatemala, donde la crisis sanitaria ocasionada por el COVID19 ha tenido efectos relativamente limitados en su economía en comparación al resto de países (la contracción del PIB guatemalteco fue de 1.5% al finalizar el año 2020). Según el FMI factores tales como el constante flujo de remesas provenientes principalmente de EE. UU., especialización favorable de la producción y de las exportaciones, así como el papel que jugaron las medidas de política económica propiciaron la reducción de los efectos negativos de la crisis.

De igual forma al tener la relación deuda/PIB más baja de la región (actualmente de 30.9% del PIB), el gobierno guatemalteco ha podido utilizar su capacidad financiera para aportar aproximadamente un 2.3% del PIB en forma de gasto público dirigido al sistema de salud pública, protección social y reactivación de la actividad productiva (FMI, junio 2021)<sup>17</sup>. A pesar de esta situación fiscal más favorable persiste la necesidad de ampliar

<sup>16</sup> [comunicado de prensa no. 21/121](#) FMI

<sup>17</sup> [Comunicado de prensa no. 21/170](#) FMI

el gasto social y de infraestructura en el mediano plazo, con el objetivo de reducir la pobreza e impulsar el crecimiento potencial, teniéndose como posible fuente de financiamiento el aumento de la recaudación tributaria y la simplificación fiscal.

**Gráfico 27**  
**Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI)**  
junio 2020 – junio 2021



Fuente: elaboración propia con base a datos del BCRD

De forma similar, República Dominicana dado su historial macroeconómico caracterizado por un crecimiento económico alto y estable, ha podido acceder de forma constante a los mercados internacionales bajo condiciones financieras relativamente favorables durante la crisis sanitaria suscitada en el año 2020. Este financiamiento ha sido utilizado por el gobierno dominicano para apoyar al sector turismo, la población vulnerable y en particular acelerar el ritmo de vacunación, acciones que han facilitado que la actividad económica este recuperándose rápidamente.

**Cuadro 4**  
**Variación ( $\Delta$ ) del EMBI para países seleccionados**

Fecha\país	Latino	DOM	CRI	SLV	GTM	HND	Promedio CARD
30-jun-20	5.2	5.7	7.4	8.3	3.5	4.2	5.7
31-dic-20	3.5	3.4	6.3	7.3	2.3	2.7	4.3
30-jun-21	3.5	3.5	4.6	7.2	2.3	3.3	4.1
Variación ( $\Delta$ ) jun 20 - jun 21	-1.7	-2.2	-2.8	-1.1	-1.2	-0.9	-1.6

Fuente: elaboración propia con base a datos del BCRD

En cuanto a Nicaragua, es un caso destacable en la región debido a que la pandemia del COVID19 sucede en un contexto de crisis interna que proviene desde el año 2018, y que ha generado una importante contracción de la economía nacional en los últimos tres años. A pesar de este complicado contexto el gobierno nicaragüense pudo acceder a un apoyo financiero de USD185.3 millones en noviembre de 2020, otorgado por el FMI. Ante este compromiso, las autoridades nicaragüenses han realizado acciones para mejorar la transparencia fiscal respecto al uso de los recursos financieros y el destino del

gasto de emergencia (incluye auditorías externas). A pesar de tener un manejo fiscal prudente, las finanzas públicas de Nicaragua han visto incrementarse considerablemente su saldo de deuda pública (gobierno central) durante el año 2020, empero, esto no ha afectado su calificación de riesgo durante el primer semestre de 2021.

**Cuadro 5**  
**Saldo de Deuda Total del Gobierno Central como % del PIB**

<i>País/Fecha</i>	<i>Dic-2020</i>	<i>Jun-2021</i>
<b>CRI</b>	64.2%	68.2%
<b>SVL</b>	85.2%	81.3%
<b>GTM</b>	31.2%	30.9%
<b>HND</b>	60.3%	57.7%
<b>NIC*</b>	47.5%	47.1%
<b>DOM*</b>	55.9%	53.3%

**Fuente:** estimación propia en base a datos de SIMAFIR/SECMA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, bancos centrales. \*NIC actualizado a febrero de 2021 y DOM a mayo 2021.

Finalmente, la coyuntura fiscal actual de El Salvador se muestra a priori como la más compleja de la región. Factores como un incremento significativo en el servicio de la deuda pública de corto y mediano plazo y la necesidad de un ajuste fiscal, han afectado la percepción de riesgo país, como se muestra en la reducción de la calificación de deuda por parte de Moody's que paso de B3 positiva de junio 2020 a Caa1 Negativa a junio 2021<sup>18</sup>.

De igual forma el EMBI de El Salvador a pesar de que ha experimentado una reducción entre junio 2020-2021 de 110 puntos porcentuales, aún se mantiene como el mayor de la región.

La respuesta rápida y efectiva que ha tenido el gobierno salvadoreño frente a la crisis generada por la pandemia del COVID-19, en específico en cuanto al ritmo de vacunación que ha sido uno de los más acelerados de la región durante el 2021 y la expansión de la infraestructura hospitalaria, pero estos esfuerzos han tenido un costo fiscal alto, que se ha manifestado en un incremento significativo de la deuda pública (gobierno central + FOP) que alcanzó al mes de junio 2021 aproximadamente el 81.3% del PIB.

<sup>18</sup> [Moody's baja la calificación de riesgo soberano a El Salvador](#)

**Cuadro 6**  
**Relación Pago de Intereses/Ingresos Totales a nivel de Gobierno Central**

	<i>CRI</i>	<i>SLV</i>	<i>GTM</i>	<i>HND</i>	<i>NIC</i>	<i>DOM</i>
<i>Jun-2020</i>	29.8%	20.4%	16.1%	17.4%	8.7%	23.9%
<i>Jun-2021</i>	32.4%	23.3%	18.1%	17.2%	9.1%	20.5%

**Fuente: SIMAFIR/SECMCA, Ministerios de Hacienda/Finanzas, Bancos Centrales. NIC con datos a mayo para el año 2021**

### 3. Perspectivas hacia el final de 2021

Condicionado a la apertura gradual de diversas actividades económicas clave, que a su vez dependerá de la velocidad en que se realice el proceso de vacunación en la región, así como de la implementación de medidas de política económica por parte de los países en respuesta a los efectos multidimensionales de la crisis sanitaria ocasionada por la COVID 19, se esperaría una recuperación y estabilización paulatina de las economías de CARD en lo que resta del año 2021 e inicios del 2022.

Las perspectivas en materia de precios al consumidor indican que la inflación regional para 2021 estaría ubicada alrededor de 4.4%. Esto implica un nivel de la inflación superior al registrado en 2020 (3.8%). Junto con mayores niveles de inflación, es probable que en esta oportunidad se observe también una mayor heterogeneidad entre países. En general, toda la región se ha visto afectada por presiones inflacionarias inducidas por factores externos, como la recuperación de los precios de las materias primas y los alimentos a nivel mundial.

En este contexto de incertidumbre y fragilidad en la actividad productiva regional, las perspectivas de crecimiento para 2021 no compensan completamente la fuerte contracción mostrada en 2020. La SECMCA estima que el crecimiento económico de CARD ascenderá a 6,0% en 2021. Como en el caso de la inflación, los resultados esperados muestran heterogeneidad entre países lo que evidencia el impacto desigual que ha tenido el choque de la COVID-19 en las distintas economías de la región.

De acuerdo con la información disponible al cierre de este informe, la mayoría de los países esperan un deterioro en la cuenta corriente de la balanza de pagos en 2021 en comparación con 2020. Lo anterior se explica por la mejora en las perspectivas de crecimiento de la región y los principales socios comerciales. Las importaciones se verían incrementadas debido una mayor demanda proyectada, consecuente con las mejores previsiones de crecimiento y al aumento de los precios de las materias primas; que según el FMI (2021) se prevé que los precios de las materias primas aumenten a un ritmo considerablemente más rápido, a medida que se afiance la recuperación mundial, los precios del petróleo aumentarán en cerca del 60% y los precios de las materias primas

no petroleras subirán en alrededor del 30%, debido en particular a los aumentos significativos de los precios de los metales y los alimentos.

Asimismo, el déficit de la cuenta de ingreso primario se ensanchará con respecto al 2020; esto estaría asociado, principalmente, a una mayor renta de la inversión directa, dada la recuperación económica y, en menor medida, por el aumento en el pago de intereses de deuda externa, coherente con el aumento en las obligaciones financieras de los gobiernos de la región.

A pesar de las mejoras esperadas en los resultados fiscales, un mayor nivel de endeudamiento, sumado a las condiciones macroeconómicas imperantes que aún mantienen un grado importante de incertidumbre en torno a la recuperación de la actividad productiva, han ejercido presión en la percepción de riesgo crediticio de los países de la región, siendo observable tanto en las modificaciones realizadas en las calificaciones de crédito otorgadas por las principales agencias dedicadas a este rubro tales como Moody's, S&P, y Fitch; que se complementa con la observación del comportamiento del Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI). Esta mayor percepción de riesgo podría implicar un incremento en los costos financieros que enfrentan los gobiernos de la región, que, en la coyuntura actual, mantendrán necesidades importantes de crédito, debido al papel que deberá seguir jugando la política fiscal entre los años 2021 y 2022 como el principal apoyo del sector salud, protección social y de la reactivación económica.