Banco Central de Nicaragua
Emitiendo confianza y estabilidad
60 ANIVERSARIO

WEBINAR

Implementación de la Política Monetaria en Centroamérica y República Dominicana:

Respuesta ante el Covid-19

Managua, 29 de Octubre de 2020

© Banco Central de Nicaragua

Paso a Desnivel Nejapa 100 metros al este,
Pista Juan Pablo II
Managua, Nicaragua

Apartado Postal 2252, 2253

Teléfono: 2255 7171

Web: http://www.bcn.gob.ni
Correo-e: oaip@bcn.gob.ni

Fax: 2265 1246

Editores: Mario Arauz Torres, Luvy Barquero Vega y Juan Carlos Treminio- Gerente e Investigadores Principales de la Dirección de Investigaciones Económicas BCN

Diseño y diagramación: Inty Pereira

En el presente documento se expresan las opiniones de sus autores, no representa la opinión oficial del Banco Central de Nicaragua o de las instituciones a las que pertenecen.

Contenido

Inauguración 3

El Contexto Macroeconómico Mundial 5

Banco Central de Guatemala 8

Banco Central de República Dominicana 13

Banco Central de Reserva de El Salvador 18

Banco Central de Honduras 24

Banco Central de Costa Rica 28

Banco Central de Nicaragua 32

Clausura 39

Expositores 41

Inauguración

Ovidio Reyes Ramírez
Presidente del Banco Central de Nicaragua

Buenos días. Quisiera darles la más cordial bienvenida al Webinar denominado "Implementación de la Política Monetaria en Centro América y República Dominicana: Respuesta ante el Covid-19", el que se realiza en el marco de la jornada de conmemoración del 60 aniversario del Banco Central de Nicaragua.

El objetivo de este Webinar es propiciar un espacio de conversación entre los bancos centrales de la región, para promover un diálogo sobre la implementación de la política monetaria en el actual contexto macroeconómico, a través del intercambio de experiencias entre los países.

En esta ocasión nos place contar con la participación de seis panelistas que son miembros del Comité de Política Monetaria del Consejo Monetario Centroamericano (CMCA), integrado por economistas principales de los Bancos Centrales de Guatemala, El Salvador, Honduras, Costa Rica, República Dominicana y Nicaragua, así como la Secretaría del CMCA. A nuestros panelistas, les agradecemos de manera personal acompañarnos hoy y les solicitamos que remitan nuestro agradecimiento a las autoridades de sus respectivos bancos centrales por aceptar nuestra invitación a este Webinar.

También quisiera agradecer la participación de las personas que están conectadas de manera virtual en este evento, entre los que se encuentran: investigadores, docentes, estudiantes, medios de comunicación, representantes de instituciones financieras, representantes de instituciones privadas, funcionarios de instituciones públicas, funcionarios de bancos centrales de la región y público en general.

Aunque nos hubiese gustado recibirlos en nuestro auditorio, como lo hemos hecho en seminarios similares de años anteriores, el contexto de la pandemia nos ha llevado a este formato mixto, con presencia de funcionarios del BCN en esta instalación guardando el debido distanciamiento y protección sanitaria, y con presencia virtual para el resto de los participantes. Este formato, sin embargo, tiene la ventaja de abrir la participación a un grupo más amplio de personas, aprovechando las facilidades que brinda la tecnología.

Y es que los bancos centrales, al igual que todos los agentes económicos, tienen que adaptarse ante los nuevos retos, y es precisamente sobre lo que versa este seminario. La pandemia mundial del Covid-19 ha impuesto un elevado costo en términos de pérdidas de vidas humanas, pero también de producción y empleo, así como del comercio global. Todos los países del mundo, y en particular en Centro América y República Dominicana, se han visto seriamente impactados en sus fundamentos, y la

política monetaria, además de la política fiscal y financiera, han tenido que ser activadas para mitigar las consecuencias económicas de la pandemia.

En esta ocasión, esperamos conocer las experiencias que han tenido en la implementación de su política monetaria los países de Centro América y República Dominicana, en el contexto de los desafíos macroeconómicos derivados del Covid-19. Para ello, se abordarán cuestiones relacionadas con el esquema de conducción, instrumentos utilizados, mecanismos de transmisión, resultados preliminares obtenidos y los retos de la política monetaria. Se pretende compartir las experiencias en la implementación de la política monetaria para cada país, desde los que presentan esquemas cambiarios más rígidos hasta aquellos más flexibles.

Espero que este espacio de análisis y de intercambio sea de provecho para todos los participantes.

Nuevamente bienvenidos a todos y muchas gracias por acompañarnos conmemorando con este Webinar el 60 Aniversario de fundación del Banco Central de Nicaragua.

Muchas gracias.

El Contexto Macroeconómico Mundial

Jorge Madrigal Badilla
Economista jefe, Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano

1. Perspectivas económicas mundiales y regionales

Observando la evolución de la economía mundial en el año 2020, se espera que todas las regiones del mundo se contraerán con excepción de China. Las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en su último World Economic Outlook (WEO), pronostican que el PIB mundial se contraerá 4.4 por ciento, con una recuperación hacia el año 2021 del 5.2 por ciento. Las economías avanzadas se contraerán 5.8 por ciento, destacando a EE.UU. 4.3 por ciento y Zona del Euro 8.3 por ciento.

La pandemia llevó a la economía global a su peor recesión desde la segunda guerra mundial, una muestra de ello es el comportamiento del comercio internacional. Desde el año 2019, el comercio ha sufrido un estancamiento ocasionado principalmente por la guerra comercial entre EE.UU. y China. En tanto, durante el año 2020 la caída ha sido significativa. Los volúmenes de comercio son comparables a los de inicios del año 2016.

Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL), se espera que el PIB per cápita de los países de América Latina y el Caribe retroceda 10 años y 14 años en la lucha por la reducción de la pobreza, son cifras preocupantes, se podría estar hablando de otra década perdida para AL. En tanto, las proyecciones del WEO para la región Centroamérica, Panamá y República Dominicana (CAPARD) estiman una contracción de casi 6.0 por ciento para 2020, y una recuperación del 3.6 por ciento para 2021.

Las proyecciones publicadas por la SECMCA son más pesimistas, estima que la contracción para CAPARD va a estar por arriba del 6.0 por ciento. En caso de las economías del Caribe, las que son dependientes del turismo, podrían tener contracción mayor del 9.9 por ciento en 2020. Lo que afectaría también a República Dominicana y Costa Rica. No obstante, la caída de CAPARD sería menor que el Caribe y algunos países del resto de América Latina.

A pesar de lo anterior, se observan algunas señales de que la actividad económica podría recuperarse más rápido que lo observado durante la Gran Recesión. La evolución del PMI (Purchasing Manager´s Index) para manufactura y servicios en los países del G3 (Eurozona, Japón y EE.UU.) y BRIC (Brasil, Rusia, India y China), se ha recuperado más rápido que en la crisis previa. El PMI es un indicador de sentimiento, el que refleja un mayor optimismo de los empresarios comparado cuando la Gran Recesión, no obstante, no puede esperarse una recuperación acelerada.

Bloomberg señala que, aunque la caída del PIB ha sido estrepitosa en los países del G-7 (Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Reino Unido y EE.UU.), su recuperación ha sido más rápida que en recesiones previas. En tanto, Barclays Research confirma la hipótesis que la recuperación no será acelerada, y estima que a EE.UU. le tomará 9 trimestres, a los países de la Eurozona 10 trimestres y a Japón 12 trimestres. Finalmente, JP Morgan no espera una recuperación acelerada del PIB de EE.UU., aun teniendo un buen cuarto trimestre, el PIB anual tendrá una brecha del 4.2 por ciento que si no hubiese habido Covid-19.

2. Evolución del empleo en los EE.UU.

Se ha observado un proceso de recuperación de los empleos perdidos durante febrero-abril en EE.UU. Al mes de septiembre se han recuperado más de la mitad de la nómina no agrícola, no obstante, de acuerdo al comportamiento de las últimas recesiones, le tomará 30 meses volver a los niveles pre-crisis. Esta recuperación del empleo se ha reflejado en un comportamiento favorable de las remesas familiares. Sin embargo, la información es un poco contradictoria, porque quienes han recuperado empleo son los profesionales, y más lentamente para los de baja escolaridad. Consistente con esto, los trabajadores que tienen un mayor nivel salarial han recuperado sus empleos, y ha sido más pausado para los de menores salarios.

3. Recuperación apoyada en políticas fiscal y monetaria expansivas

La recuperación se mantiene apoyada en políticas expansivas. Particularmente, la política fiscal, consistente en el gasto adicional y/o menores ingresos recibidos por los gobiernos para impulsar los programas de ayuda. Para apoyar sus economías, los países desarrollados han utilizado el 20 por ciento del PIB, las economías emergentes 6 por ciento, y las economías de bajos ingresos 2 por ciento del PIB. Como resultado, se observa un mayor nivel de endeudamiento para todas economías.

En cuanto a la política monetaria expansiva, esta se ha dado a través de deuda emitida por los gobiernos y comprada por los bancos centrales desde febrero de 2020. Se registra que el Banco Central del Japón ha adquirido el 75 por ciento de la emisión total, el BCE 71 por ciento y la FED el 57 por ciento, lo que se ha traducido en una expansión importante en los balances de los bancos centrales. Esto mismo se refleja como porcentaje del PIB, en caso de EE.UU., el balance de la FED se ha incrementado en 20 p.p. del PIB. En tanto, las expectativas de inflación en EE.UU., aunque un poco volátiles se han mantenido por debajo del 2 por ciento.

4. ¿Un cambio de paradigma para los Bancos Centrales?

¿Estamos ante un cambio de paradigma de los Bancos Centrales? Los discursos de los jefes de Bancos Centrales y organismos internacionales coinciden en que un mayor apoyo fiscal y monetario impulsa una más fuerte y rápida recuperación. El poco apoyo llevaría a una recuperación más lenta, creando problemas innecesarios. El Banco

Mundial y Fondo Monetario Internacional aconsejan a los países a tomar préstamos en gran medida durante la pandemia para financiarse, así como atreverse a ser expansivos para salir más rápidamente de la crisis. Aunque muchos economistas consideran que los déficits ya no importan tanto. No obstante, otros expertos dicen que la deuda pública sigue importando.

¿Porque este cambio de pensamiento? Podría explicarse por la no tan buena experiencia con los programas de ajustes en las últimas décadas, el cambio de las circunstancias con inflaciones bajas y estables, factores políticos, entre otros.

5. Reflexiones finales

- La crisis actual tendrá mayores efectos económicos, y su recuperación demorará más tiempo con respecto a las crisis precedentes. Se mantienen los riesgos y efectos asociados a los rebrotes.

- Para la región latinoamericana, el espacio fiscal es limitado. De mantenerse las políticas expansivas, podrían verse afectados los balances fiscales. Con lo cual, hay un nuevo rol para los Bancos Centrales.

- Si los efectos negativos sobre algunos sectores económicos se mantienen por un tiempo suficientemente prolongado, los sistemas financieros, aunque con buena salud, podrán presentar deterioros en sus balances.

- De no actuar con la oportunidad e intensidad necesarias, es probable que se presenten mayores tensiones sociales, lo que se ha observado en las últimas semanas.

- El apoyo sustancial de los organismos financieros internacionales de los países desarrollados y de otros actores globales se hace necesarios para asegurar una transición hacia una "nueva normalidad" con el menor costo posible para el bienestar de los centroamericanos.

Banco Central de Guatemala

David René Samayoa Gordillo
Subdirector del Departamento de Análisis Macroeconómico y Pronósticos

La exposición abordará el desempeño macroeconómico reciente y algunas de las acciones adoptadas por la Junta Monetaria y el Banco de Guatemala ante el Covid-19.

1. Entorno externo

En cuanto a la situación externa, en 2019 se tenían buenas perspectivas de crecimiento económico global para 2020. En octubre de 2019, el FMI proyectaba un crecimiento positivo para la economía mundial, apoyado principalmente por el crecimiento de las economías emergentes. Todo cambió a inicios de 2020, cuando se empezaron a registrar los primeros casos de Covid-19 en China y luego los contagios se extendieron a otros países. La mayoría de las economías avanzadas y emergentes se vieron afectadas significativamente por el Covid-19. Sin embargo, a pesar que muchas economías se contrajeron fuertemente, lo hicieron a tasas menores de lo esperado, sustentando la esperanza de una recuperación económica en 2021.

Aún se mantienen los riesgos e incertidumbre. Sin embargo, entre lo positivo, se cuenta con la gradual reapertura de las empresas; las medidas de política monetaria y fiscal adoptadas a nivel mundial, sin precedentes en la historia, que han tenido un efecto positivo en la actividad; y la expectativa de encontrar una vacuna segura y eficaz contra el Covid-19.

No obstante, existen riesgos que podrían afectar negativamente el proceso de recuperación económica, como son las tensiones geopolíticas en Oriente Medio; tensiones comerciales y políticas entre Estados Unidos y China; el deterioro de los mercados accionarios principalmente en EE.UU.; los rebrotes de casos de Covid-19 y la consecuente imposición de restricciones económicas, con las afectaciones a la confianza de consumidores e inversionistas.

2. Entorno interno

Mantener la estabilidad macroeconómica

Guatemala ha mantenido la estabilidad macroeconómica. La inflación ha rondado alrededor de la meta del Banco de Guatemala; el déficit fiscal se ha mantenido alrededor del 2 por ciento; niveles sostenibles de la deuda pública; y una vulnerabilidad financiera bastante menor comparado con otros países; asimismo, registra una sólida posición externa por su nivel de reservas internacionales.

Haciendo un detalle más detenido, se esperaría que la inflación se sitúe alrededor del límite inferior de la meta, alrededor del 3.0 por ciento para finales de 2020 y que se incremente hacia 4.5 por ciento en 2021. A septiembre se registra 4.9 por ciento por algunos choques de oferta principalmente de los productos alimenticios.

Las remesas familiares han registrado una resistencia superior a otras variables macroeconómicas, entre abril y mayo registraron un crecimiento acumulado real y en términos interanuales. Con datos al 15 de octubre se registró un crecimiento de 4.5 por ciento en términos interanuales acumulados. Para finales del 2020, se esperaría que las remesas crezcan entre 2.0 por ciento y 5.0 por ciento, y para 2021 un alza del 10.0 por ciento.

En cuanto al comercio exterior, las exportaciones, con datos a agosto presentaron una caída del 0.3 por ciento. Se espera cerrar el 2020 con una caída de 3.0 por ciento, y una recuperación del 9.0 por ciento para 2021. Lo positivo es que en enero-febrero se tuvo un muy buen desempeño de los principales productos de exportación y además se ha observado una transformación productiva de algunos sectores, que dejaron de producir ciertas cosas, moviéndose y adaptándose hacia las nuevas exigencias del mercado internacional. Las importaciones, a agosto se han reducido en 11.9 por ciento, asociado por una menor factura petrolera, y el abaratamiento de algunas materias primas y bienes de consumo. Así, se espera que las importaciones registren una caída del 9.0 por ciento en 2020 y una recuperación del 9.5 por ciento en 2021.

El crédito bancario al sector privado, al 8 de octubre ha registrado un crecimiento de 6.5 por ciento, se esperaría que cierre el año con un aumento del 7.0 por ciento y una leve mejoría para 2021 del 8.0 por ciento.

El déficit fiscal se había incrementado con el aumento del gasto económico durante 2020, y se espera cerrar el año en -5.3 por ciento y para 2021 en -4.8 por ciento.

El PIB estaría registrando una caída del 1.5 por ciento para 2020, y crecimiento del 3.5 por ciento para 2021. Se esperaría que para cerrar 2020, las actividades con contracciones serían: alojamiento y servicios de comida -15.4 por ciento; transporte y almacenamiento -9.4 por ciento; servicios -7.2 por ciento; explotación de minas y canteras -6.6 por ciento; y construcción -6.1 por ciento. En dirección contraria, los sectores que han tenido un desempeño positivo serían: agricultura; información y comunicaciones; actividades financieras, de seguros e inmobiliarias; y de administración pública. Se esperaría que todas las actividades se restablezcan y muestren crecimiento significativo para 2021.

3. Acciones adoptadas por Junta Monetaria del Banco de Guatemala

i) Políticas monetaria, cambiaria y crediticia

Disminución de tasa de interés líder

La Junta Monetaria del Banco de Guatemala, en una reunión extraordinaria el 19 de marzo, decidió disminuir su tasa de interés líder de política monetaria en 50 puntos básicos; más tarde, el 25 de marzo, se redujo en 25 puntos básicos; el 24 de junio, la disminuyó nuevamente en 25 puntos básicos. El objetivo de estas acciones ha sido tener un efecto contra-cíclico, lo que estaría apoyando la recuperación de la actividad económica.

Provisión de liquidez al mercado

Asimismo, el Banco de Guatemala provee liquidez de manera constante con las ventanillas de inyección de liquidez (Standing-Facilities) y también en aplicación del artículo 48 de su Ley Orgánica, como prestamista de última instancia. De marzo a septiembre apoyó una provisión de liquidez al mercado, pasando de Q11,431.2 millones a Q16,231.6 millones.

Apertura de ventanillas de liquidez temporal

Paralelamente, se apertura las ventanillas de liquidez temporal en Quetzales y en Dólares de EE.UU.:

- Aceptando la redención anticipada de depósitos a plazo constituidos en el Banco Central;
- La compra de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en Quetzales (en el mercado secundario de valores, a su valor facial);
- Operaciones de reporto a 30, 90 y 180 días;
- Suspensión temporal de captación de depósitos a plazo por fechas de vencimiento, únicamente se aceptan operaciones a un día (overnight).

Se realizaron acciones similares en moneda extranjera:

- Operaciones de Reporto a 30, 90 y 180 días;
- Monto total hasta US$1,000.0 millones a solicitud de las instituciones;
- Garantía: Certificados Representativos de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en Dólares de EE.UU., colocados en el mercado local; así como Bonos del Tesoro de la República de Guatemala colocados en los mercados financieros internacionales (Eurobonos).

Flexibilización temporal del encaje bancario

El 6 de mayo de 2020, la Junta Monetaria aprobó la flexibilización, por un plazo de 180 días, del cómputo del encaje bancario, con el objetivo de lograr que las instituciones contaran con suficientes recursos para fomentar el crédito hacia las empresas. Los bancos del sistema podrán cubrir hasta un máximo de 7.0 por ciento del encaje requerido con títulos valores: i) Certificados de depósitos a plazo del Banco Central; ii) Bonos del Tesoro de la República de Guatemala; iii) Cédulas Hipotecarias del FHA.

La flexibilización del encaje significaría, inicialmente, una liberación de recursos del sistema bancario por aproximadamente Q2,800 millones, que se podría amplificar en alrededor de 3 veces, es decir Q8,400 millones, que podrían estar disponibles para crédito a la economía.

Atención a la demanda de billetes y monedas

El Banco de Guatemala ha estado satisfaciendo la demanda de numerario de los bancos del sistema, con lo cual, no ha faltado liquidez en la economía.

Participación en el mercado cambiario

Asimismo, el Banco Guatemala participa en el mercado cambiario con el propósito de evitar la volatilidad en el tipo de cambio. Aunque se observó un episodio de fuerte volatilidad cambiaria a finales de marzo, luego regresó a sus niveles normales, cuando los agentes económicos se dieron cuenta que iba a ser relativamente temporal.

Sistema de pagos

El Banco de Guatemala monitorea el funcionamiento de las Cámaras de Compensación Bancaria y del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), los que se han mantenido activos y trabajando sin ningún problema.

Solidez de las reservas monetarias internacionales

En cuanto a las Reservas Monetarias Internacionales, han sido administradas con base en los lineamientos emitidos por la Junta Monetaria, tomando en consideración los criterios de liquidez, seguridad y rentabilidad, luego de evaluar los riesgos inherentes.

ii) Sector financiero

La Junta Monetaria aprobó varias medidas que pretenden mitigar los efectos que el Covid-19 pueda provocar en los deudores del sistema bancario que se vean afectados por la emergencia, de manera que puedan cumplir con sus obligaciones crediticias.

- El 19 de marzo aprobó las medidas temporales contenidas en el Reglamento de Administración de Riesgo de Crédito, medidas que tendrán una vigencia de 180 días;

- El 8 de julio aprobó medidas especiales para la valuación de activos crediticios de los deudores empresariales mayores;

- El 11 de agosto nuevamente aprobó modificaciones a este reglamento con el objetivo de normar aspectos que deben observar las instituciones, relativos al proceso de crédito, a la información mínima de los solicitantes de financiamiento y de los deudores, y a la valuación de activos crediticios.

iii) Otras acciones

La Junta apoyó a que el Congreso de la República aprobara un financiamiento adicional al Gobierno. Se aprobaron ampliaciones al Presupuesto de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2020, por Q5,000 millones y Q11,000 millones. En el caso del financiamiento de ampliación por Q11,000.0 millones, el Congreso de la República utilizó la excepción a la prohibición al Banco de Guatemala de dar crédito al Estado en caso de catástrofe o desastre público, prevista en el artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala.

Banco Central de República Dominicana

Joel Gonzáles Pantaleon
Director de Programación Monetaria y Estudios Económicos

Inicialmente se aborda el contexto en el cual ha funcionado el esquema de política monetaria implementado en República Dominicana. Luego se presentan las medidas implementadas durante este año para enfrentar el Covid-19. Por último, se concluye con los resultados, perspectivas y retos de futuro.

1. Esquema de política monetaria en República Dominicana

Desde el año 2012, el Banco Central de la República Dominicana ha implementado su política monetaria basada en un esquema de metas de inflación. La meta de inflación es un valor central de 4 por ciento, con un rango de más o menos 1 por ciento, rango en el cual debe estar la inflación en un horizonte de dos años.

El banco tiene lineamientos generales de políticas monetarias, contenidos en su programa monetario, aunque toma las decisiones en una reunión mensual de política monetaria, donde se analiza el impacto y las condiciones macroeconómicas tanto nacionales como internacionales. Importante mencionar la gestión de liquidez que hace el Banco Central con subastas diarias y también la gestión de liquidez de mediano plazo, como operaciones de mercado abierto.

Por último, hay que destacar que en el esquema de metas de inflación es muy importante mantener una política comunicacional activa, que los agentes económicos entiendan cuáles son las medidas que el Banco Central está tomando, por qué las está tomando y qué espera hacia adelante, sobre todo por el rol que deben jugar las expectativas de inflación.

2. Política monetaria en República Dominicana ante el COVID-19

Previo a la pandemia, la economía dominicana se encontraba en una situación cíclica bastante favorable, caracterizada por un crecimiento en torno a su potencial, el cual se estima entre 5.0 - 5.5 por ciento.

La actividad económica creció en promedio en enero y febrero de este año 5.0 por ciento y la inflación se encontraba ligeramente por debajo del valor central de la meta, junto con bajos déficit gemelos. Durante 2019 el déficit de cuenta corriente fue de 1.4 por ciento del PIB y el déficit del gobierno central fue de 2.2 por ciento del PIB. Estos fundamentos macroeconómicos permitieron al Banco Central suficiente espacio para reaccionar de manera significativa ante la pandemia.

Sin embargo, la pandemia ha condicionado el desempeño de la economía, así como la respuesta de las políticas económicas. En República Dominicana, se registró el primer caso a mediados de marzo. A partir de ahí se observó un incremento importante, llegando al punto más crítico hacia finales de julio, con alrededor de 1,500 nuevos casos diarios, con una tasa de positividad de alrededor del 40.0 por ciento.

Sin embargo, a partir del mes de agosto y en los últimos tres meses, se ha observado una mejoría importante, con reducciones en los casos diarios, hasta 400 nuevos casos diarios de acuerdo con el promedio de la última semana y una reducción también en la tasa de positividad que pasó de 40.0 al 12.0 por ciento. Sin embargo, todavía a nivel acumulado, sobrepasamos los 125 mil contagios y lamentablemente más de 2,200 defunciones.

Las autoridades tomaron medidas de confinamiento para reducir la propagación del virus. Para República Dominicana, un país donde el turismo es una fuente importante de crecimiento implicó el cierre de todas las fronteras, cierre total hasta el primero de julio. En los últimos meses se ha comenzado a experimentar una apertura gradual del sector turismo. También hay declaración de estado de emergencia vigente y toques de queda. Aunque se han ido flexibilizando.

Definitivamente, esto también ha impactado el desempeño de los sectores productivos. Inicialmente hubo cierre temporal de actividades no esenciales que ha venido con una desescalada gradual, y esto, aunque ha sido efectivo en reducir la propagación del virus, ha tenido un impacto importante sobre la actividad económica.

El Banco Central reaccionó también de manera proactiva desde mediados de marzo. El Comité de Política Monetaria se reunió de manera extraordinaria y tomó la decisión de reducir su tasa de interés de política monetaria. Desde marzo hasta la fecha, la tasa de política se ha reducido en 150 puntos básicos, reflejando una postura muy expansiva del Banco Central de la República Dominicana, la tasa de política se ubica en 3.0 por ciento, que es su mínimo histórico.

Asimismo, se estrechó el corredor de tasa de interés de política monetaria, de tal manera que se favoreciera la provisión de liquidez a través de la facilidad permanente de liquidez, o los reportos a un día, que se redujeron de 6.0 a 3.5 por ciento, mientras que los depósitos overnight se redujeron en una menor proporción del 3.0 a 2.5 por ciento.

Con lo cual, se ha facilitado una provisión de liquidez activa de corto plazo y en adición a estas reducciones de tasa de interés, el Banco Central aplicó un amplio programa de estímulo monetario a través de medidas cuantitativas, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. En moneda nacional se ha utilizado un amplio conjunto de instrumentos de política monetaria. Se ha provisto liquidez por más de 4 por ciento del PIB, a través de reportos, de reducciones del encaje legal, para destinarlos al

financiamiento de sectores productivos a través de ventanillas de financiamiento, así como a sectores estratégicos, a través de las entidades de intermediación financiera.

Otra respuesta de política fue la creación de una novedosa facilidad que se le llama facilidad de liquidez rápida, la cual permite canalizar liquidez a las entidades financieras para que puedan refinanciar o reestructurar las deudas del sector privado a tasas de interés más bajas y también plazos más favorables para el sector privado.

Adicionalmente, se implementó un programa de provisión de liquidez en moneda extranjera, liberando el encaje legal, reportos con títulos de Banco Central, títulos de Hacienda también en moneda extranjera. Se ha utilizado activamente coberturas cambiarias con los derivados previos a la pandemia, donde el mercado cambiario dominicano mayormente operaba en el mercado spot. Dada la incertidumbre, se introdujo las intervenciones a través de derivados cambiarios, con muy buenos resultados, ha dado certidumbre a los sectores productivos que tienen necesidades de divisas, en momentos donde, sobre todo a principios de la pandemia, había mucha incertidumbre con relación al desempeño del sector turístico, principal generador de divisas.

En resumen, las facilidades estuvieron concentradas en los reportos, dada la incertidumbre que había al inicio de la pandemia, lo cual facilitó que las entidades financieras pudieran mantener altos niveles de liquidez y, enfrentar cualquier incertidumbre que pudiera relacionarse con el sistema financiero. En la medida en que la incertidumbre fue disminuyendo, el Banco Central fue favoreciendo instrumentos que han permitido la canalización de liquidez, especialmente crédito y financiamiento a los sectores productivos. De hecho, los sectores más beneficiados de la provisión de liquidez han sido las Mipymes (46% de la liquidez), mientras que los hogares han recibido cerca del 16 por ciento del total de facilidades que ha puesto el Banco Central.

En adición, ha habido algunas medidas de tratamiento regulatorio especial para: i) Tratar de mantener los niveles adecuados de liquidez del sistema financiero; ii) Tratar de incentivar los refinanciamientos o reestructuraciones de deuda, sin castigar la calificación crediticia de los deudores. En su momento, hubo un congelamiento de las provisiones y de las calificaciones crediticias hasta marzo de 2021. A partir de entonces, ya se está en coordinación con el sistema financiero para implementar un plan gradual de constitución de provisiones, de tal manera que el sistema financiero pueda absorber el choque gradualmente y que no sea con un deterioro significativo en sus indicadores.

Los resultados de estas medidas han sido bastante significativos. Las tasas de interés se han reducido alrededor de 300 puntos básicos. La tasa de interés activa se encuentra en su mínimo histórico 9.95 en promedio ponderado. Esto también ha incidido en que el crédito al sector privado se mantenga creciendo por encima del 10.0 por ciento. Actualmente está creciendo el 10.4 por ciento en forma interanual y ha ayudado a las empresas y a los hogares a tratar de mitigar el impacto adverso que ha tenido la pandemia sobre su flujo de caja.

Del mismo modo, los agregados monetarios están creciendo entre 15 y 30 por ciento, reflejando el gran dinamismo de los niveles de liquidez que se encuentran en máximos históricos.

La otra cara de la moneda ha sido la política fiscal, que ha estado afectada por deterioros en los ingresos en alrededor del 10 por ciento, y medidas fiscales orientadas a proteger los ingresos de los hogares, con transferencias directas y preservar los empleos. Esto provocó un incremento importante en el déficit, el cual se estima en 9.3 por ciento para este año, con un ajuste en 2021, dado que el espacio fiscal es limitado por los niveles de deuda que venía experimentando la economía.

3. Resultados y perspectivas macroeconómicas

En términos generales, la economía tuvo su punto más bajo en abril, con una caída del IMAE cerca del 30.0 por ciento. El último dato muestra que ha venido recuperándose y esa caída se ha reducido cerca del 5.6 por ciento. Algunos sectores se han mantenido con crecimiento positivo durante todo el año, tales como el sector agrícola, los servicios financieros y de salud, que por su naturaleza no se vieron afectados por la pandemia.

Se registró un choque importante en el sector turismo, con una caída del 65.0 por ciento en la llegada de turistas. Sin embargo, se ha compensado por otros indicadores del sector externo, como las remesas familiares, que al mes de septiembre han crecido 10.5 por ciento, así como las exportaciones totales y de Zona Franca que, al mes de septiembre, ya se encuentran en positivo.

Otro factor importante en la recuperación del sector externo fue el tipo de cambio nominal, lo que ha permitido absorber el choque y que el tipo de cambio real se mantenga depreciado. Esto ha sido un amortiguador del choque adverso externo.

La inflación ha tenido una tendencia positiva en los últimos meses. Sin embargo, ha habido un impacto por choques de oferta, mayores costos de transporte, de insumos importados y obviamente ajustes en los canales de distribución por la incertidumbre ocasionada por la pandemia. Sin embargo, se comprende que estos son choques transitorios y que no ponen en riesgo el cumplimiento de la meta hacia adelante.

De hecho, las expectativas de inflación han estado ancladas en torno al valor central de la meta. La política comunicacional ha sido importante. Cito a Bloomberg "que, a pesar de las presiones inflacionarias recientes, el mercado entiende que son presiones transitorias y que esto no debe afectar la actual postura de política monetaria expansiva que está aplicando el Banco Central".

Se espera que el crecimiento económico continúe mejorando gradualmente, con lo cual, se cerraría el año con una caída del 6.0 por ciento, con una recuperación importante el año que viene y crecimiento por encima del potencial. Los modelos estiman un crecimiento en torno al 7.0 por ciento para 2021. Obviamente, impulsado por el

estímulo monetario y la capacidad de recuperación de la economía hacia adelante, especialmente una apertura mayor del turismo a partir del segundo semestre del año.

Las presiones inflacionarias serían transitorias y se espera que la inflación se mantenga en torno al valor central de la meta, permitiendo que las condiciones se mantengan expansivas.

4. Conclusiones y retos hacia adelante

Si bien la política monetaria ha sido exitosa en enfrentar el choque, tratando de mitigar el impacto sobre los sectores productivos, aún persisten retos para la política monetaria, especialmente lo relacionado con la incertidumbre y una desigual recuperación de la economía en 2021.

El otro reto está relacionado con los espacios limitados que tendrían las políticas monetaria y fiscal ante futuros choques o cambios estructurales provocados por la pandemia tanto al capital humano, la productividad y la capacidad de crecimiento potencial de la economía.

Banco Central de Reserva de El Salvador

Cesar Antonio Alvarado
Gerente de Estudios y Estadísticas Económicas

1. Antecedentes

Debido a la ley de Integración Monetaria, en vigencia desde el 1 de enero de 2001, el dólar estadounidense constituye una moneda de curso legal en El Salvador, desempeñando las funciones de dinero en el país. Debido a esto los instrumentos de política monetaria son limitados en el país.

El manejo de los instrumentos tradicionales de política monetaria se volvió limitado. Algunas excepciones de estos instrumentos son: el coeficiente de reservas de liquidez y la figura del prestamista de última instancia.

La ley de supervisión y regulación del sistema financiero, aprobada en 2011, establece en el artículo 99 que el Banco Central por medio de su Comité de Normas, es la institución responsable de la aprobación del marco normativo técnico que regula al sistema financiero salvadoreño, incluyendo a las instituciones y agentes que conforman el sector bancario, el mercado de seguros, de valores, de pensiones y de otros intermediarios financieros.

2. COVID en El Salvador: nuevos casos y muertes diarias

Según las estadísticas, al 19 de octubre de 2020 El Salvador ha presentado 31,666 casos confirmados de Covid-19, de los cuáles 922 resultaron en fallecimientos.

De acuerdo con el índice de restricciones de la Universidad de Oxford, las medidas de confinamiento de gobierno de El Salvador tuvieron el mayor impacto después de las del gobierno de Guatemala, en reducir la movilidad en el país. Los lugares o eventos que fueron sujetos a estas restricciones son: escuelas, lugares de trabajo, eventos públicos, reuniones multitudinarias, vehículos de movilización pública. También se implementaron restricciones al movimiento interno y de viajes internacionales los cuáles fueron complementados por una campaña de información pública.

3. Decreto de estado de emergencia

El 14 de marzo de 2020 se aprobó el Decreto No. 593 el cual establece “Estado de Emergencia Nacional de la Pandemia por COVID-19”, declarando Estado de Emergencia, Estado de Calamidad Pública y Desastre Natural en todo el territorio de la República. Dicho Decreto en el inciso segundo del artículo 9, establece que “en lo que corresponde al sistema financiero, el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador dictará las normas correspondientes”.

En general, las medidas implementadas para contener la propagación del virus han sido:

- Restricciones a los viajes.
- Cierre de centros de estudios y oficinas del sector público no esencial.
- Adopción de medidas de distanciamiento social.
- Cierre/suspensión de lugares/eventos de alta concentración.

Otras medidas implementadas incluyen:

- Adecuación y construcción de un hospital para el tratamiento de pacientes con COVID-19.
- El 21 de marzo de 2020, el Gobierno emitió una orden nacional de estancia en el hogar y cerró todos los negocios no esenciales.

4. Crecimiento económico

Dadas estas restricciones a la movilidad de las personas y cierre de negocios no esenciales el PIB real de este país correspondiente al primer semestre de 2020 cayó en forma interanual en 9.3 por ciento (2.8% en el segundo trimestre de 2019).

Por rama de actividad económica se observa que la mayor caída de la economía se ha dado en el rubro artístico, entretenimiento y recreativo con una reducción de 32.2 por ciento. El segundo y tercer rubro más afectados son el de alojamiento y comidas, y el de actividades profesionales, científicas y técnicas con una contracción en su actividad de 28.3 y 20.3 por ciento de forma interanual. Por su parte, los tres rubros menos afectados son aquellas concernientes con las actividades financieras y seguros, agua y alcantarillado y gestión de desechos, y la electricidad, gas, vapor y aire acondicionado con expansiones de 6.1, 3.1 y 2.0 por ciento.

Por componente del gasto, el inciso más afectado fue el de exportaciones de bienes y servicios con una caída de 28.4 por ciento, seguido de la formación bruta de capital fijo (-17.3%). Por su parte, el inciso menos afectado fue el de gasto de consumo final el cual presentó una contracción de 4.6 por ciento.

5. Reapertura de la economía

El 2 de junio el Gobierno permitió que las ferreterías y las empresas de mantenimiento reabrieran. Asimismo, se concedió al sector de la construcción permiso para reabrir obras relacionadas con los daños causados por una tormenta tropical que afectó al país.

El Gobierno comenzó la apertura gradual de la economía el 16 de junio de 2020. Un gran porcentaje de empresas abrió en la primera fase. El 19 de julio se pospuso el paso a la fase 2 de reapertura, que anteriormente estaba prevista para el 5 de julio y se trasladó al 21 de julio. Finalmente, la economía se reabrió el 24 de agosto.

6. Principales medidas de gasto y de naturaleza fiscal

- Bono de 150 dólares para todos los empleados del Ministerio de Salud y otras instituciones públicas afectadas por el COVID-19.

- Transferencias monetarias de 300 dólares a los hogares de menores ingresos (aproximadamente el 75 por ciento de los hogares).

- Distribución de cestas solidarias de alimentos a las familias afectadas por un valor de 56 dólares cada una.

- Suspensión del pago de la cuota de consumo de energía eléctrica, agua, teléfono, cable e internet por 3 meses. Estos tres pagos se diluirán en dos años sin generar mora, ni interés, ni afectar su calificación crediticia, así como suspensión de los procesos de desconexión del servicio de agua potable por falta de pago, mientras dure la emergencia.

- Exención de 3 meses del impuesto esencial sobre el turismo para las empresas que operan en el sector turístico.

- Eliminación temporal de los derechos de importación sobre productos médicos y alimentarios esenciales (textiles médicos, desinfectantes, harina, arroz y frijoles).

- Congelamiento de los pagos de alquileres comerciales durante 3 meses. Estos tres pagos se diluirán en 12 meses, sin generar mora, ni interés, ni afectar su calificación crediticia.

7. Normas temporales por Covid-19

Algunas medidas implementadas en relación con el quehacer del Banco Central de Reserva de El Salvador han sido:

- Técnicas temporales para el otorgamiento de créditos (Aprobación 18 de marzo de 2020).

- Técnicas temporales relativas al sistema previsional (Aprobación 18 de marzo de 2020).

- Técnicas temporales para enfrentar incumplimientos y obligaciones contractuales (Aprobación 18 de marzo de 2020).

- Técnicas temporales para el otorgamiento de créditos (Aprobación 18 de marzo de 2020).

- Técnicas temporales para el cálculo de la reserva de liquidez sobre Depósitos y otras Obligaciones (Aprobación 24 de marzo de 2020).

- Técnicas temporales para incentivar el otorgamiento de créditos (Aprobación 21 de abril de 2020).

- Técnicas temporales relativas a la aplicación de medios electrónicos en el sistema previsional (Aprobación 18 de junio de 2020).

- Técnicas temporales para el cálculo de la Reserva de Liquidez (Aprobación 21 de septiembre de 2020).

- Técnicas temporales para el tratamiento de créditos afectados por Covid-19 (Aprobación 30 de septiembre de 2020).

8. Las medidas clave de naturaleza monetaria y financiera

Medidas implementadas por el Comité de Normas

El artículo 100 de la ley de supervisión y regulación del sistema financiero, prevé que, en casos excepcionales por razones de interés social, el Comité de Normas podrá emitir, sin más trámite, normas técnicas de carácter temporal y de vigencia inmediata, sin previa consulta, las cuales podrán tener una vigencia máxima de 180 días.

De esta forma, en marzo se aprobó una serie de normativas, cuya vigencia oscila entre 90 a 180 días. Posteriormente, la coyuntura ameritaba una ampliación de la vigencia de esas medidas cuya tónica se mantuvo en forma sustancial con ligeras variantes, las que se ampliaron en los meses de julio y septiembre.

Medidas implementadas por el Comité de Normas de naturaleza normativa temporal a 180 días para enfrentar la emergencia.

- Normas técnicas temporales para el cálculo de la reserva de liquidez: Permite reducir temporalmente el requerimiento de Reserva de Liquidez, a fin de que las entidades dispongan de mayores recursos financieros para enfrentar la crisis económica derivada de los efectos del Covid-19.

- Normas técnicas temporales para el tratamiento de créditos afectados por Covid-19: Posibilita mecanismos de apoyo a la situación crediticia de los deudores que presenten o hayan presentado dificultades de pago en sus préstamos con entidades financieras, como consecuencia de la crisis económica derivada de los efectos de la pandemia por Covid-19.

- Normas técnicas temporales para incentivar el otorgamiento d créditos: Permite establecer disposiciones temporales adicionales en el cálculo del requerimiento de la reserva de liquidez para que las entidades financieras dispongan de mayores recursos para el otorgamiento de créditos productivos.

Medidas aplicables al mercado previsional

Normas técnicas temporales relativas a la aplicación de medios electrónicos en el sistema previsional: Éstas tienen como objetivo hacer una exención temporal a la obligación que tienen los pensionados de comprobar su sobrevivencia, estado familiar y presentar una declaración jurada para continuar con el goce de los beneficios.

Asimismo, se realizó una remisión de circular a las Administradoras de Fondo de Pensiones con el objeto de que puedan utilizar medios electrónicos alternos para dar continuidad a los procesos que realizan, sin la necesidad que los afiliados deban presentarse a las agencias.

Medidas aplicables a seguros

Las aseguradoras deben garantizar que las personas obligadas al pago de las primas correspondientes a los seguros y que resulten afectadas por las situaciones generadas por el Covid-19, no incurran en incumplimientos de obligaciones contractuales, ni tampoco podrán imponérseles penalidades mercantiles de ningún tipo.

Apoyo a las PYMES

A través del establecimiento de un fondo fiduciario de 600 millones de dólares el cuál será operado por el Banco de Desarrollo BANDESAL para prestar apoyo a los trabajadores y a las PYME.

9. Proyecciones de Crecimiento del PIB real

Se proyecta que el PIB real para el año 2020 presente una caída de 7.5 por ciento (2.4% en el año 2019) y que año 2021 recupere su senda de crecimiento con un aumento de 3.9 por ciento. En este sentido, las remesas familiares estarían impulsando la actividad económica.

Las proyecciones del PIB real para el 2020 varían de acuerdo con las instituciones internacionales que se consideren. Mientras el Fondo Monetario Internacional prevé un crecimiento económico de 4 por ciento, el Banco Mundial y la agencia calificadora de riesgo Fitch proyectan un 4.9 y 5 por ciento respectivamente.

Banco Central de Honduras

Carlos Fernando Ávila Hernández
Subgerente de Estudios Económicos

1. Esquema vigente de política monetaria en Honduras

El ancla cambiaria es el esquema de política monetaria utilizado actualmente por Honduras, el cual también incluye elementos correspondientes a un esquema de agregados monetarios.

En este esquema los instrumentos de política son la tasa de interés y el tipo de cambio nominal. Con ellos se pretende alcanzar la meta operativa la cual es la tasa de depreciación adecuada que permita una baja tasa de inflación y un nivel de tipo de cambio real que mejore la competitividad externa. Esta política se basa en la administración adecuada de las Reservas Internacionales para amortiguar los choques a la economía e influir tanto en la tasa de interés como el tipo de cambio consistente con el enfoque monetario de la balanza de pagos.

De acuerdo con este enfoque la programación financiera es un instrumento para determinar la cantidad de dinero que debe circular en la economía. Los principales insumos de la programación financiera son el objetivo de inflación y las proyecciones de crecimiento económico y de Reservas Internacionales[1]. También existen metas cuantitativas para los niveles de Activos Internos Netos y de Reservas Internacionales del Banco Central. Por otra parte, también se fija un rango de tolerancia para la inflación, situándose desde junio de 2017 en un intervalo de entre 3 y 4 por ciento.

2. Avances en el esquema de metas de inflación

El Banco Central de Honduras ha fortalecido el marco operacional e institucional de la política monetaria con el propósito de mejorar la transmisión y efectividad de la política y así alcanzar niveles de liquidez que garanticen la estabilidad de los precios. Con este propósito se ha modernizado los instrumentos de política monetaria.

En este proceso se ha redefinido la tasa de política monetaria, la creación de la subasta diaria, la modificación del corredor de las tasas para las facilidades permanentes de crédito y de inversión, la aprobación de un monto objetivo para la subasta estructural, la emisión de bonos del Banco Central de Honduras a 2 años plazo, la reducción de los requerimientos de inversiones obligatorias en moneda nacional, y la implementación de la mesa electrónica de dinero en moneda nacional y extranjera.

[1] Los supuestos teóricos del enfoque de una demanda de dinero estable y la modalidad de tipo de cambio de banda cambiaria implican que la emisión monetaria es endógena y por tanto la política monetaria pierde control sobre ésta.

Asimismo, se modificó la ley del Banco Central de Honduras con el propósito de crear un mandato claro que permita alcanzar el objetivo de estabilidad de precios, así como garantizar la independencia institucional y operativa con un marco claro de rendición de cuentas. En diciembre de 2019 se presentó al Congreso Nacional de Honduras un borrador de la ley del Banco Central.

En cuanto al marco de política cambiaria la evolución del tipo de cambio se determina por tres factores: diferencial de inflación y de tipo de cambio de Honduras con sus socios comerciales y el nivel de reservas internacionales. Con el objetivo de mejorar la incidencia del mecanismo de transmisión se ha desarrollado el mercado interbancario de divisas con el fin de flexibilizar la senda del tipo de cambio y utilizarla como amortiguador de choques externos e internos de la economía.

3. PIB trimestral e IMAE

En el segundo trimestre de 2020, el PIB trimestral decreció 17.6 por ciento respecto al primer trimestre del año y 18.5 por ciento con relación al mismo trimestre de 2019 a consecuencia de la contracción en la demanda interna y externa de bienes y servicios derivada de los efectos provocados por el Covid-19. En agosto de 2020, el índice mensual de actividad económica registró una variación acumulada de -10 por ciento, inferior al mismo mes del año anterior (2.8%).

La caída de la actividad económica, así como los bajos precios de las materias primas internacionales, han llevado a la disminución de las presiones inflacionarias. Comparado con el mes de septiembre de 2019 la inflación total fue inferior en 1.03 puntos porcentuales, debido principalmente a la menor contribución de los rubros de Alojamiento, Agua y Electricidad con -0.31 puntos porcentuales y prendas de vestir que contribuyó con 0.17 puntos porcentuales.

4. Reservas Internacionales Netas

Al 23 de octubre de 2020, se registra una acumulación de RIN de 1,862.3 millones de dólares asociado a mayores ingresos por financiamiento externo. En esto tienen especial relevancia las remesas familiares y la disminución de las importaciones.

5. Sistema financiero

Los depósitos del sector financiero crecieron en agosto cerca de 17 por ciento los cuáles han venido siendo impulsados por el sector empresarial. En cuanto a la composición de los depósitos se observa un repunte de los depósitos en moneda nacional y una contracción de los depósitos en moneda extranjera.

Por el lado del crédito se ha observado una desaceleración de 5.5 por ciento del crédito total. Esto va en línea con la contracción de la actividad económica. En cuanto a la

composición del crédito la mayor desaceleración se dio para el caso de moneda extranjera.

6. Medidas adoptadas por el Banco Central de Honduras ante el Covid-19

El Banco Central de Honduras ha venido ejecutando desde inicios de 2020 una política monetaria expansiva mediante la aplicación de medidas convencionales y no convencionales de política monetaria, especialmente en respuesta a la crisis económica que ha provocado la pandemia del Covid-19.

Estas medidas están orientadas a proveer de liquidez necesaria al sistema financiero, que le permita la flexibilización de las condiciones financieras para mantener el canal del crédito al sector privado.

Entre las medidas adoptadas se encuentran:

- Reducción de la tasa de política monetaria en 175 puntos base.

- Reducción de las inversiones obligatorias en moneda nacional, lo cual permitió la liberalización de recursos de aproximadamente 8,600 millones de lempiras.

- Permitir a las instituciones financieras vender al Banco Central, antes de su vencimiento, los Bonos del Banco Central emitidos a 2 años plazo.

- Suspensión de la realización de las subastas diarias de letras del Banco Central y Subastas Estructurales de Valores durante el segundo y tercer trimestre de 2020, resultando en una disponibilidad de alrededor de 19,600 millones de lempiras en recursos que las instituciones financieras podrían redestinar para atender necesidades de crédito del sector privado.

- Reducción de las tasas de interés de las ventanillas de crédito al sistema financiero y de los reportos directos con el Banco Central al sistema financiero a plazos de 2 a 28 días.

- Creación de los programas de Fondos de Garantía orientados al Agro crédito, Mipymes y empresas de mayor tamaño, para facilitar que las empresas y productores más afectados por los efectos de la pandemia puedan acceder a crédito en condiciones más favorables, a través del Banco Hondureño para la Producción y la Vivienda.

- En septiembre de 2020, el Banco Central de Honduras autorizó la reducción en 3 puntos porcentuales el requerimiento del encaje legal en moneda nacional.

- De manera complementaria, estableció en 3 por ciento el requerimiento de las inversiones obligatorias en moneda nacional. Para incentivar el uso de los fondos de garantía y mantener el canal del crédito el Banco Central aprobó el cómputo de este requerimiento de la siguiente manera:

    - Hasta el 3 por ciento del cómputo de estas con el flujo neto acumulado del valor total garantizado de los créditos nuevos otorgados entre el 24 de septiembre de 2020 y el 29 de diciembre de 2021 por las instituciones financieras a los sectores productivos prioritarios y que estén respaldados por el fondo de garantía para la reactivación de las Mipymes afectadas por la pandemia provocada por el Covid-19.

    - Hasta 0.50 por ciento con el flujo neto acumulado del valor total de los créditos nuevos otorgados por las instituciones del sector financiero a las microfinancieras, otorgados entre el 5 de noviembre de 2020 y el 29 de diciembre de 2021.

- Estas medidas le permitirían al sistema financiero disponer de alrededor de 8,700 millones de lempiras adicionales para destinarlos al otorgamiento de nuevos créditos.

En general estas medidas de política monetaria llegan a representar alrededor del 6 por ciento del PIB. A estas medidas se les suma las de financiamiento externo tales como la de Facilidad Crediticia del FMI y del Fondo de Garantía las que representan cerca de 2.3 por ciento del PIB.

7. Fondo de liquidez

Se ha creado un fondo de liquidez para créditos que tengan problemas de refinanciamiento para plazos mayores a cinco años. Esos créditos están destinados para todos los sectores productivos con seis meses de gracia y una tasa de interés de 9 por ciento para plazos mayores a cinco años y para superiores a 10 años una tasa de interés de 10 por ciento.

Por otra parte, con el exceso de liquidez en la economía se ha reactivado la ventanilla de subastas diarias y eso ha generado una brecha entre la tasa de subasta diaria y la tasa de política monetaria de casi 1.5 puntos porcentuales. Se espera que esto se corrija una vez que la liquidez empiece a converger a niveles normales anteriores al shock del Covid-19, donde el sistema financiero estaba más influenciado por el comportamiento de la tasa de política monetaria.

Banco Central de Costa Rica

Roger Madrigal López
Director de la División Económica

Lo primero es entender que tenemos una economía pequeña y abierta. En febrero, cuando empiezan a llegar las noticias de lo que está pasando en el mundo con el Covid-19, iniciamos con una especie de identificación conceptual, aunque luego no quedó tan claro de cómo estaba ocurriendo la crisis y en qué situación nos encontrábamos.

Entorno macroeconómico previo a la pandemia

Entre las fortalezas identificadas en Costa Rica previo a la crisis, cuenta que se había registrado un segundo semestre de 2019, donde la economía mostraba alguna recuperación. Una cuenta corriente sostenible, donde la inversión directa en Costa Rica financia el déficit de cuenta corriente. El sistema financiero bien capitalizado y con exceso de liquidez, tanto en colones como en dólares, y la inflación por debajo de lo proyectado, lo que permitía contar con espacio monetario para aplicar una política monetaria expansiva. Sin embargo, no había espacio fiscal.

La tasa de desempleo ligeramente mayor al 12 por ciento y un proceso de consolidación fiscal que aún mostraba la necesidad de esfuerzos adicionales para acelerar la consolidación. Sin embargo, la pandemia deshizo parte del ajuste realizado, resultando una situación más vulnerable desde el punto de vista fiscal.

La actividad económica registraba perspectivas negativas, bajos niveles de consumo e inversión, situación que se exacerbó con la pandemia, con una desaceleración y prácticamente el estancamiento del crédito del sistema financiero y del sector privado.

¿Cómo se identifica el núcleo del momento?

La interrupción en las cadenas de suministro y de distribución, la provisión de bienes y servicios, afectando los canales de oferta, lo que reduce la capacidad de crecimiento. Con las medidas de distanciamiento y confinamiento, tanto externos como internos, cae abruptamente la demanda por ciertos bienes y servicios, especialmente lo relacionado con el turismo. Con lo cual, se observa una combinación de un choque de oferta con un choque de demanda.

Luego, se observan cambios en las previsiones de los bancos centrales del mundo, salidas de capitales de países emergentes que los deja más vulnerables, una mayor volatilidad y en general se hablaba, aunque no se llega a materializar, de tensiones de liquidez, ese es el contexto internacional y del nivel interno.

En abril y mayo, la inflación continúa hacia la baja, luego se redujo aún más, incluso en algunos modelos se tuvo inflación negativa. El país enfrentó la contracción económica más fuerte desde 1982, y obviamente el tema de la incertidumbre. El desafío es que nos

enfrentamos a un problema económico que hay que trabajar con tasas de interés, con tipo de cambio y con el crédito.

Efectos de la pandemia

¿Cuál es la política correcta para corregir el desequilibrio económico? Desde el punto de vista de política, la pandemia es un caso nuevo, es un problema de las ciencias de la salud, y el problema es la serie de implicaciones que provoca. ¿Cómo mitigar las consecuencias que la pandemia estaba provocando en el sector real?

Costa Rica es un país de una larga tradición inflacionaria y hay una confluencia de liderazgos entre las autoridades y una nueva generación de economistas. Los funcionarios de 15 o 20 años en el Banco Central, llevan a que el banco adopte un proceso gradual de adopción de métodos de inflación, entonces la pandemia aparece cuando la inflación está más controlada en sus últimos 14 años. No obstante, se enfrenta a la contracción más alta de los últimos 50 años.

¿Entonces qué puede hacer el Banco Central?

El diagnóstico para 2020 es una caída alrededor del 5 por ciento del PIB, una contracción actividades como hoteles y restaurantes, transporte y comercio, las tres altamente ligadas con el turismo y el comercio internacional, son las que muestran las caídas más fuertes. Por el lado de la oferta hay contracción.

Por el lado de la demanda, se contrae la demanda consolidada de hogares, del gobierno y la demanda externa. También se contraen las exportaciones e importaciones de una economía pequeña y abierta.

El desempleo aumenta fuertemente desde de un histórico de 2010 al 2020, que se mantuvo entre un 10 y 11 por ciento. Sin embargo, esa cifra prácticamente se duplicó en el segundo trimestre de 2020 alcanzando el 24 por ciento. La última medición de agosto 2020 reflejó un 23.2 por ciento, lo que agrava la situación de un desempleo que ya era alto para Costa Rica. Esa es la magnitud de la contracción que se está observando. Hay una ligera recuperación, pero aún lejos de los niveles pre-pandemia.

Respecto al crédito, en moneda nacional crece 0.5 por ciento, pero en moneda extranjera se contrajo, añadir que el 39.0 por ciento del crédito al sector privado estará concedido en moneda extranjera.

Los bancos han estado realizando reestructuraciones del crédito, el 48 por ciento de la cartera crediticia ha sido reestructurada. Asimismo, se han efectuado arreglos de pago, como parte de las facilidades para las personas, empresas y familias.

Respuesta de política económica

Lo primero que hay que destacar es que el banco está en una postura expansiva, desde marzo de 2019 había iniciado la reducción de su tasa de política monetaria, en junio de

ese año también había reducido el encaje mínimo legal y de reserva de liquidez en moneda nacional. Eso es parte de lo que explica por qué el sistema financiero se encuentra con niveles altos de liquidez. Sin embargo, la banca no dio créditos, sino que aumentaron su cobertura de liquidez, los dejaron como una provisión de liquidez.

Ante esta situación, el Banco Central ha procedido a dar espacio monetario, con una de tasa política monetaria que pasó del 5.25 por ciento en marzo de 2019 a 0.75 por ciento hoy, el nivel histórico más bajo desde 2011, cuidando la liquidez mediante reportos de mediano plazo.

Además, el banco inyectó liquidez en marzo y en abril ante algunos eventos, pero nada de eso fue invasivo ni permanente, en algún momento de las restricciones de los mercados de valores, el banco decide participar proveyendo liquidez, ya sea en su mercado extrabursátil o mercados bursátiles, tanto en colones como en dólares, y prácticamente ha mantenido una relativa estabilidad en esos mercados.

También se dio un cambio en la ley del BCCR, que le permite al banco eventualmente comprar deuda en el mercado secundario en el exterior, estableciendo algunas condiciones para su participación. El banco compra títulos del gobierno y flexibiliza el control del encaje, proveyendo liquidez al sistema.

El banco abrió una facilidad crediticia, por un poco más de 12 por ciento del PIB, a 4 años de plazo, con tasa de interés del 0.8 por ciento, proveyendo a los bancos mayor liquidez en caso de que lo requieran desde el punto de vista prudencial. El BCCR como parte del Consejo Nacional del Sistema Financiero cumple con el objetivo de facilitar distintas formas de arreglos de pagos para los créditos ya existentes.

Estos arreglos de pagos fueron dirigidos para créditos de menos de 100 millones de colones; luego para clientes de más de 100 millones. Desde el punto de vista de la recaudación y las medidas prudenciales, las autoridades con el voto del Banco Central tomaron una serie de medidas, tales como la reducción de las provisiones contra-cíclicas, flexibilización del análisis de la capacidad de pago y toma otras medidas menores. Cuando van a un banco se recibe un bien en dación de pago y tiene 24 meses para liquidarlo, mientras tanto se realiza una reserva por 24 meses, que luego se amplió a 48 meses.

Costa Rica entra a la pandemia con una situación fiscal compleja y con poco espacio fiscal. Aun así, el gobierno toma algunas medidas, crea algún espacio, tales como la moratoria para el pago de algunos impuestos; la flexibilización de jornadas laborales; reducción de la contribución a la Seguridad Social; subsidios directos a grupos particulares de la población, a lo que se llamó el bono; transferencias monetarias no condicionadas para apoyar a grupos muy vulnerables. Luego se han dado algunas otras medidas más puntuales, muchas de ellas en proyectos de ley.

En conjunto, hay tres nuevas medidas: i) medidas de carácter monetaria; ii) medidas fiscales; iii) En apoyo a la capacidad de pago, para proteger la capacidad de consumo de grupos más vulnerables.

Desde el punto de vista fiscal se reasignan prioridades, se reducen gastos, reduce la planilla del sector público, o al menos la tasa de crecimiento de la planilla del sector público.

Para financiar el bono se obtienen recursos a partir de un impuesto aplicado a partir de cierto nivel, o de los recursos de proyectos de organismos multilaterales.

A octubre y en base a la reducción de la tasa de política monetaria, las tasas activas han caído más que las pasivas, entonces hay una reducción de la tasa de interés. La banca privada sigue con una alta disponibilidad, más del 2 por ciento diariamente, alrededor de 720 mil millones de colones, que pueden ser unos 350 millones de dólares todos los días, liquidez que está a disposición del sistema. No se percibe problemas con eso, los bancos siguen con una alta provisión, de hecho, han incrementado sus reservas en dólares. Pero a pesar de todo, se observa que el sector privado sigue estancado.

Las proyecciones son negativas. Entonces, existen algunos retos como: i) ¿Por qué el crédito no se activa? No hay reactivación del crédito y estamos en un círculo vicioso de que la contracción económica crea expectativas negativas que contraen la demanda; ii) La incertidumbre sobre la duración de la pandemia, mientras no haya vacuna; iii) El diálogo sobre cuál es la reforma fiscal que se requiere, como sociedad estamos teniendo problemas para llegar a un acuerdo, acuerdo que es urgente; iv) Estado estacional en el mercado cambiario; v) Posible riesgo moral en las medidas de estímulo; vi) ¿Cómo hacer que los recursos le lleguen a los que efectivamente lo necesiten; vii) Uno de los retos más grandes del BCCR es el estímulo monetario.

Banco Central de Nicaragua

Nina María Conrado Cabrera
Gerente de la División Económica

El día de hoy se les presentará un resumen acerca de las medidas de políticas implementadas por el Banco Central de Nicaragua para mitigar los efectos de la pandemia. En los años recientes la institución ha acumulado importantes experiencias con relación al manejo de crisis en entornos altamente inciertos.

Desde 2018 Nicaragua ha experimentado dos choques severos que han afectado a nuestra economía. El primero fue un choque doméstico en 2018 derivado de la crisis sociopolítica y el segundo, un choque externo, que es el de la pandemia en 2020.

A pesar de los efectos de estos choques, a través de una adecuada respuesta de política, se ha logrado preservar la estabilidad macrofinanciera. Dado esta característica particular de Nicaragua, a lo largo de la presentación se hará algunas referencias a las políticas que se han implementado desde el año 2018, a fin de contextualizar mejor la reacción de política en 2020.

Contexto macroeconómico

Luego de dos años de crecimiento económico negativo, en el primer trimestre de 2020 la economía empezaba a mostrar signos de recuperación. En primer lugar, la economía creció 1.7 por ciento, con un comportamiento dinámico en el sector primario y secundario. Por su parte, el sector de servicios mostraba una clara recuperación.

La inflación retornó a los niveles previos a la reforma tributaria implementada en 2019, en línea con los precios de las materias primas y una brecha del producto negativa.

También, las reservas internacionales mostraban buen desempeño, con un crecimiento de 340 millones de dólares en el primer semestre.

Sin embargo, en la medida que la pandemia se fue esparciendo alrededor del mundo, y con la mayoría de las economías en confinamiento, a partir de marzo Nicaragua empezó a resentir las consecuencias económicas de este choque, acentuándose su efecto entre los meses de abril y junio.

Las consecuencias de la pandemia se reflejaron principalmente a través del canal de demanda externa. Por ejemplo, el sector secundario se redujo casi 30 por ciento en abril con respecto a enero de 2020. También, tanto el sector primario, como el de servicios, registraron su punto más bajo en abril, decreciendo 4 y 8 por ciento, respectivamente, aunque en todos los sectores se observa recuperación a agosto.

Uno de los sectores más afectados por la pandemia ha sido el turismo, que también fue de los más afectados por la crisis sociopolítica. Si bien este sector había comenzado a recuperarse, el Covid-19 recortó drásticamente sus expectativas de crecimiento. En agosto, esta actividad se sitúa 53 por ciento por debajo del nivel de inicios de año.

Este choque, que es el segundo de gran magnitud que afecta a Nicaragua en solo 3 años, ha implicado un nuevo reto en el manejo de políticas.

El choque de 2018 tuvo grandes costos económicos, reflejados en la reducción del PIB, pérdidas de empleo y presión en las finanzas públicas. Pero también se presentó una crisis de confianza que resultó en una reducción de los depósitos y ataques especulativos a las reservas internacionales, lo que requirió de una decidida respuesta de política del BCN. Sin embargo, en ese momento, el conjunto de instrumentos con los que contaba el Banco estaba en desarrollo.

En ese contexto se introdujo un nuevo esquema de operaciones diarias, en el cual destacaron los reportos monetarios. El BCN priorizó la provisión de la liquidez que el sistema financiero demandó, tanto en córdobas como en dólares.

Luego, en 2019, vino un período de estabilización, en el que la economía continuaba reflejando condiciones subóptimas, y la carga sobre los hogares había aumentado debido a las pérdidas de empleo.

En ese año el BCN implementó medidas para liberar fondos para el crédito, y utilizó la política cambiaria para favorecer a los hogares y empresas.

En 2020, la respuesta de política conllevó a un proceso de mejora continua del esquema de política monetaria del BCN.

A lo largo este proceso, los instrumentos empleados han servido para diferentes objetivos, los cuales han ido evolucionando en dependencia de las condiciones macroeconómicas.

En 2018 el esquema se orientó a salvaguardar la estabilidad macro financiera. En 2019 los instrumentos fueron enfocados hacia el proceso de recuperación de la economía. Y en 2020 se han utilizado para mitigar los efectos económicos de la pandemia y propiciar la intermediación financiera.

Medidas de políticas en 2020

Así, las principales medidas implementadas en 2020 han sido las siguientes:

- La reducción de la tasa de referencia de reportos monetarios (TRM) y la reducción de la amplitud del corredor de tasas de interés.

- También, el BCN comenzó a expresar en córdobas el corredor de tasas de interés.

- Asimismo, empleó la política de encaje legal para liberar fondos en córdobas a la banca.

- Adicionalmente, para propiciar la estabilidad de las reservas internacionales, ha mantenido relativamente estables las tasas de los instrumentos en dólares.

A continuación, se abordará un poco más de cada una de estas medidas.

Reducción de las tasas de interés

Uno de los cambios más importantes, a raíz de 2018, es que el BCN ha implementado una política activa de tasa de interés.

Las tasas de interés fijadas por el BCN han sido utilizadas con diversos fines, en dependencia de las condiciones macroeconómicas. Así, por ejemplo, en 2018 estas fueron un mecanismo de señalización para las subastas de reportos monetarios, pero también se utilizaron para proteger las reservas internacionales, cuando el uso de reportos había aumentado significativamente.

Por su parte, en 2019 la política de tasa de interés se dirigió a facilitar el fondeo de la banca, emprendiendo un proceso de recortes y de reducción de la amplitud del corredor de tasas.

En 2020, cuando se empezaron a reflejar los efectos de la pandemia, el BCN redujo aún más las tasas de interés y la amplitud del corredor, tomando en consideración la evolución de la tasa de interés internacional y las condiciones de liquidez domésticas.

Así, en 2020 el BCN abarató las líneas de liquidez operativa para la banca mediante la reducción de 350 puntos básicos de la TRM. En igual sentido, se redujo la amplitud del corredor de tasas de interés, al disminuir más las tasas de las ventanillas de reportos monetarios con relación a las disminuciones de las tasas de depósitos monetarios.

En este sentido, el BCN ha sido de los bancos centrales de la región que ha realizado los recortes más altos a lo largo de 2020.

Expresión en córdobas nominales del corredor de tasas de interés

Otra decisión importante fue que a partir de abril se comenzó a expresar este corredor de tasas de interés en córdobas (antes las tasas se expresaban en dólares, y se les debía sumar el mantenimiento de valor). Esto se hizo con el objetivo de propiciar el uso de instrumentos en córdobas nominales y obtener un mayor espacio para la política de

tasas de interés del BCN, lo que permitió realizar reducciones más significativas a estas tasas.

Operaciones de inyección de liquidez

El BCN también ha continuado realizando operaciones de inyección de liquidez a través de reportos. En 2018 este instrumento fue el más importante para salvaguardar la estabilidad del sistema financiero. En 2019 por su parte, fue utilizado para proveer liquidez a más largo plazo a la banca (de hasta 180 días), lo que se condicionó a la entrega de crédito.

En 2020, dado que no ha habido una presión de liquidez, los saldos de reportos monetarios han disminuido significativamente. Sin embargo, los reportos continúan siendo un instrumento relevante en el manejo de la liquidez operativa de la banca, con operaciones a plazo de 1 y 7 días.

Liberalización del encaje legal en moneda nacional

El encaje legal, por su parte, que históricamente ha sido un instrumento prudencial, ha sido empleado también con fines de estabilidad financiera y para proveer fondos para facilitar el crédito.

Así, el BCN ha utilizado activamente su política de encaje legal para flexibilizar las condiciones monetarias y para apoyar la reactivación del crédito bancario.

Dentro de las medidas empleadas, en 2018 se redujo la tasa de encaje diaria de 12 por ciento a 10 por ciento, y se cambió la metodología de cómputo, la cual pasó de una base catorcenal a una semanal, reconociendo que la dinámica de reducción de depósitos requería de ajustes más continuos en la base de cálculo. Luego, en 2019 el requerimiento semanal se redujo en 2 puntos porcentuales (pasando de 15% a 13%), para flexibilizar aún más las condiciones monetarias.

Esta medida estableció un encaje asimétrico entre el de moneda nacional y el de moneda extranjera, con el objetivo de propiciar un mayor uso del córdoba.

En 2020, el encaje ha sido utilizado para liberar fondos a los bancos y, de esta forma, aumentar la oferta de fondos prestables para reactivar el crédito.

Particularmente, el BCN liberó encaje legal por un monto de 4,000 millones de córdobas, que es equivalente a cerca de 1% del PIB.

Esta liberación no es homogénea a todos los bancos, sino que depende del tamaño de su base de cálculo (mayor base de cálculo, mayores fondos disponibles). Algo interesante de esta medida es que, dependiendo del uso por banco, habría tasas de

encaje diferenciadas por cada uno de ellos, condicionada la liberación a que los fondos sean utilizados para la entrega de créditos.

A pesar de que esta medida se aprobó en julio, dada la cautela del sistema financiero en la entrega de crédito, no ha sido muy utilizada a la fecha. No obstante, dado que la flexibilización del encaje fue aprobada por un período de tres años, el sistema financiero pudiera contar con esos recursos en 2021 y 2022 para reactivar la intermediación financiera.

Cabe destacar que las condiciones en las que son entregados estos recursos brindan una señal a la baja para las tasas de interés de los créditos vinculados con estos fondos.

Las medidas antes expuestas son de carácter expansivo. Dado el régimen cambiario en Nicaragua, estas políticas pueden resultar en ventas de divisas y, con ello, reducción de reservas internacionales. Por esta razón, considerando el objetivo de estabilidad de las reservas y dada una mayor demanda de valores en dólares por parte del sistema financiero, el Banco Central ha realizado importantes colocaciones de Letras y depósitos monetarios en dólares durante el año 2020.

En este sentido, la política de tasas de interés en dólares ha jugado un papel clave, ya que el BCN realizó recortes de menor magnitud a los observados en las tasas de interés internacionales. Esto, resultó en instrumentos domésticos en dólares con mayores rendimientos respecto a los externos, propiciando una entrada de capitales a la economía.

Con esto, la participación de estas inversiones en las reservas ha aumentado sustancialmente en los últimos meses, llegando a representar casi el 20 por ciento de las RIB al mes de octubre. Esto se esperaría sea un comportamiento de corto plazo, y se disminuyan estas inversiones en la medida se reactive el crédito.

Mejoras de procesos

El BCN también ha introducido diferentes mejoras de procesos.

- Particularmente, ha fortalecido la coordinación inter-institucional a través del Programa Económico Financiero, que establece la interacción entre la política monetaria y la fiscal. Por su parte, el Comité de Estabilidad Financiera, creado en 2018, se ha enfocado en el análisis de riesgos sistémicos y las propuestas de política macroprudencial.

- El BCN también ajustó su política de administración de reservas internacionales, ponderando más la liquidez sobre el rendimiento. Además, en 2018 utilizó la línea contingente de liquidez del BCIE para fortalecer su posición de reservas internacionales, y ha renovado esa línea en 2019 y 2020.

- En este período también se han fortalecido los procesos para el seguimiento de coyuntura. A partir de 2018 hay un seguimiento más estrecho de diversos indicadores macroeconómicos, por medio de la elaboración de reportes monetarios diarios. Asimismo, se fortaleció la comunicación con el sistema financiero.

- Por su parte, en el contexto de la pandemia, se han realizado importantes esfuerzos para garantizar la continuidad operativa del Banco y del sistema financiero, en línea con el objetivo fundamental del BCN de garantizar el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

  En este aspecto, se ha fortalecido la planificación de contingencias y el plan de continuidad operativa para evitar disrupciones en los sistemas de pago.

Las medidas antes mencionadas, si bien han sido dirigidas a diferentes objetivos, todas contribuyen al objetivo fundamental del BCN.

Estabilidad del régimen cambiario

En este sentido, las políticas implementadas han permitido preservar la estabilidad del régimen cambiario, aún ante la reducción de los depósitos y las presiones sobre el tipo de cambio.

Así, los ataques especulativos sobre el tipo de cambio de 2018 fueron contenidos, lo cual se ve reflejado en el retorno a niveles normales de la brecha cambiaria. Durante el periodo de 2018-2020 el BCN se ha dispuesto a atender toda la demanda de divisas a través de su mesa de cambio, garantizando la libre convertibilidad de la moneda.
Así, si bien se han registrado presiones transitorias sobre el tipo de cambio, el BCN defendió el ancla nominal de la economía y, con ello, la estabilidad de la moneda nacional.

En este sentido, la política cambiaria continúa siendo el ancla nominal de precios. Esto se evidencia en los resultados de inflación obtenidos luego de la reducción de la tasa de deslizamiento cambiario, efectuada en 2019. Con esta política, el Banco Central pretendía alcanzar, en el mediano plazo, una tasa de inflación más baja.

El tipo de cambio, al ser el ancla nominal de la economía, incide en las expectativas de inflación. Los resultados obtenidos muestran que las expectativas se encuentran ancladas, ya que la inflación observada está en un proceso de convergencia a la tasa de deslizamiento del 3 por ciento.

Así, si bien la economía continúa afectada por la pandemia, las políticas implementadas han facilitado el proceso de estabilización y recuperación macroeconómica.

- El IMAE muestra señales de recuperación, con tasas de crecimiento cada vez menos negativas.

- La reducción de la tasa de deslizamiento, los menores precios de materias primas, y menores presiones de demanda han favorecido a la estabilidad de precios.

- El empleo ha dado señales de estabilización, con una desaceleración en la desafiliación a la seguridad social.

- Y el índice de condiciones de intermediación financieras muestra mejoras, las cuales han sido favorecidas por las políticas implementadas por el Banco Central.

Lecciones aprendidas

Para concluir se destacan algunas lecciones de los últimos tres años.

- Nicaragua ha enfrentado choques severos recientemente, pero el BCN ha contribuido a mantener la estabilidad macroeconómica a través de una política monetaria activa en un entorno altamente incierto.

- En este sentido, un marco de políticas adecuadas y la coordinación entre las instituciones ha jugado un rol crucial para aumentar la resiliencia de la economía a estos choques.

- Es importante destacar que, de acuerdo con la experiencia de Nicaragua, los objetivos de los instrumentos de política monetaria pueden cambiar en dependencia de las condiciones macroeconómicas, dando paso a políticas no convencionales.

- Asimismo, una lección importante es que los esquemas de política deben diseñarse para enfrentar varios riesgos al mismo tiempo, los que son más probables de lo que alguna vez pensamos.

- Finalmente, la política monetaria, aún en economías con tipo de cambio reptante prefijado, también puede jugar un rol fundamental en la estabilidad macroeconómica y financiera.

Clausura

Ovidio Reyes Ramírez
Presidente del Banco Central de Nicaragua

Hemos concluido de manera satisfactoria el Webinar "Implementación de la Política Monetaria en Centro América y República Dominicana: Respuesta ante el Covid-19", con la gratificación que produce crear estos espacios de aprendizaje mutuo y de intercambio de experiencia.

Quisiera agradecer nuevamente a la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano por su apoyo en la realización de este evento, y de manera muy especial mi agradecimiento a los expositores, miembros del Comité de Política Monetaria del Consejo Monetario Centroamericano (CMCA), quienes han compartido generosamente sus conocimientos y experiencias con todos nosotros.

A continuación, me permito realizar las siguientes reflexiones conclusivas:

1. El mundo se ha enfrentado a una crisis global sin precedentes, por cuanto la pandemia del COVID-19 es un problema humanitario y de salud pública, con graves consecuencias para la economía mundial. La interrupción de las actividades productivas, la reducción del consumo, la disminución del comercio y la postergación de la inversión a nivel global, han perjudicado la dinámica económica y financiera mundial.

2. Se han sentido los efectos económicos del COVID-19 en las economías de nuestra región, afectando la producción, reducido el empleo y aumentando los niveles de pobreza. En Centro América y República Dominicana se han reducido flujos externos importantes, como el turismo y la inversión extranjera. Las finanzas públicas se han visto presionadas por las caídas de la recaudación, el aumento del gasto e incremento del endeudamiento público. También la seguridad social y los fondos de pensiones han visto mermado sus ingresos y aumentado sus requerimientos de financiamiento.

3. El mundo y la región Centroamérica y la República Dominicana, no obstante, están mostrando síntomas de recuperación con tasas cada vez menos negativas de actividad económica durante los últimos meses. Será un reto el diseño de políticas financieras Jueves, 29 de octubre 2020 para mantener el flujo de crédito a las empresas, mientras se observan con cautela los riesgos de insolvencia. Las políticas públicas deberán continuar protegiendo el gasto social, el gasto sanitario y la inversión en infraestructura, pero con balances movilizando fuentes alternativas de financiamiento, debiendo avanzar en el mediano plazo en reformas que garanticen la sostenibilidad fiscal.

4. Los bancos centrales deberán continuar adoptando una política activa y acomodaticia, para contener y mitigar los riesgos económicos posteriores a este choque, así como continuar diseñando nuevos instrumentos que faciliten la transición hacia la recuperación.

5. En este Webinar hemos aprendido cómo cada banco central de la región se dispuso a utilizar los instrumentos que ya tenía a su alcance y a crear nuevos, para enfrentar el choque. En algunas políticas todos los bancos centrales han coincido, como en la decidida reducción de las tasas de interés de política monetaria o de referencia monetaria, en mantener abiertas y aumentar las líneas de liquidez hacia las instituciones financieras y en implementar políticas de flexibilización del encaje legal. En algunos casos, algunos bancos centrales han implementado políticas novedosas, según lo han permitido sus marcos legales, para apoyar financieramente al sector público, y sobre todo, para propiciar la entrega de crédito a los agentes económicos con el objetivo de salvaguardar la intermediación financiera y evitar que se presente una espiral negativa entre el crédito y en la actividad económica.

6. No obstante lo anterior, el rumbo de la situación socioeconómica del mundo en general y de nuestra región en particular continua lleno de incertidumbre. De forma tal, que los bancos centrales deberán estar atentos a los retos que traen estos choques inesperados y que no se simulan cabalmente en los diferentes escenarios y pruebas de estrés. Hay que tener listos instrumentos de política monetaria que se ajusten al contexto macroeconómico y ser creativos en impulsar nuevas políticas que se ajusten a la cambiante realidad para preservar la estabilidad macroeconómica y apoyar la reactivación basada en las empresas micros, pequeñas, medianas y grandes. Así, deberán continuar impulsándose reformas que conlleven a un crecimiento económico y financiero inclusivo y sostenible en el largo plazo, manteniendo el compromiso de proteger nuestras economías y con ello el bienestar de nuestros habitantes.

Muchas gracias a todos por acompañarnos esta mañana. Reciban mi reconocimiento y agradecimiento por su presencia y por sus valiosos aportes.

Muchas gracias.

Expositores

Leonardo Ovidio Reyes Ramírez

Ovidio Reyes es Presidente del Banco Central de Nicaragua desde el año 2014 y del Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y de otras Instituciones Financieras. Tiene 25 años de laborar en el BCN, habiéndose desempeñado como Gerente General del BCN (2012-2013), Sub-gerente General de Estudios Económicos y Jefe de Programación Monetaria del BCN (1995-2001). También laboró por 8 años como Asesor Económico en el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2004-2012).

Su campo de especialización es macroeconomía y docencia. Ha elaborado y participado en diversas propuestas de política económica, monetaria y cambiaria, también en la programación económico-financiera con organismos internacionales y en diversas formulaciones del presupuesto general de la república, así como en el diseño técnico de leyes económicas y tributarias.

Es Licenciado en Economía, de la Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, Especialista en Macroeconomía Aplicada, Programa PIMA, y Magister en Economía con mención en Macroeconomía, ambos en la Pontificia Universidad Católica de Chile. También obtuvo un Máster of Arts in Economics en "The Pennsylvania State University", USA.

Nina María Conrado Cabrera

Nina Conrado tiene 26 años de laborar para el Banco Central de Nicaragua. Actualmente se desempeña como Gerente de la División Económica. Es economista jefe del Banco y representa a la institución en diversos foros internacionales, incluyendo el Comité de Política Monetaria del Consejo Monetario Centroamericano.

Ha ejercido cargos técnicos como jefe de programación externa y monetaria, sub-gerente de programación económica y asesor de la presidencia del BCN. Además, ha sido asesor de dos Ministros de Hacienda y Crédito Público y del Director Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional por Venezuela, España, México y Centroamérica.

Tiene experiencia docente y como expositora en foros económicos nacionales e internacionales. Es graduada de Economía Empresarial de la Universidad de Texas Tech (USA), con Post-grado y Maestría en Macroeconomía Aplicada de la Pontificia Universidad Católica de Chile.

Jorge Madrigal Badilla

Jorge Madrigal es costarricense, labora desde agosto de 2013 en la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano, donde se desempeña como Economista Jefe. Previo a esta posición fungió como Subgerente Financiero en el Banco Hipotecario de la Vivienda y, durante 21 años, fue funcionario del Banco Central de Costa Rica donde llegó a ocupar el cargo de director de la División Económica.

Cuenta con una Licenciatura en Economía de la Universidad de Costa Rica y un Magister en Economía Aplicada de la Pontificia Universidad Católica de Chile.

Eddy Roberto Carpio Sam

Eddy Carpio se desempeña como director del Departamento de Análisis Macroeconómico y Pronósticos del Banco de Guatemala y es asesor permanente de la Junta Monetaria.

Como docente, ha dictado cursos en la Universidad de San Carlos de Guatemala y en la Universidad Rafael Landivar, en las áreas de matemáticas, macroeconomía y econometría.

Es autor de varios documentos de trabajo, entre los que destacan: “El pass-through en Guatemala: evidencias a través de un modelo regresivo con transición suave”, publicado por el Banco Central de Venezuela y por el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos; y “Crecimiento Económico y Desigualdad en Guatemala”, publicado por el Departamento de Economía de la Universidad de Gotemburgo, Suecia.

Es Economista de la Universidad de San Carlos de Guatemala; posee una maestría en Economía de la Texas A&M University, Estados Unidos de América y un posgrado en Finanzas de la Universidad de Valparaíso, Chile.

Joel Augusto González Pantaleón

Joel Gonzáles tiene 15 años laborando en el Banco Central de la República Dominicana, donde actualmente ocupa el cargo de Director de Programación Monetaria y Estudios Económicos. Ha sido docente de macroeconomía, teoría monetaria y econometría a nivel de licenciatura y postgrado en las principales universidades de República Dominicana. Ha realizado cursos especializados en organismos multilaterales y bancos centrales en las áreas de política monetaria, pronósticos macroeconómicos y finanzas internacionales.

Ha publicado en revistas de economía y finanzas, investigaciones en temas de macroeconomía, política monetaria y política fiscal. En adición, fue consultor del Banco Mundial en Washington, D.C. y economista del Programa para el Desarrollo de las Naciones Unidas.

Es Licenciado en Economía de la Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra en República Dominicana, con Maestría en Políticas Macroeconómicas de Columbia University en Nueva York, y Maestría en Macroeconomía Aplicada de la Pontificia Universidad Católica de Chile.

César Antonio Alvarado

César Alvarado tiene 14 años de experiencia en el Banco Central de Reserva de El Salvador, donde actualmente se desempeña como Gerente de Estudios y Estadísticas Económicas. Anteriormente trabajó como Analista Económico en el Departamento de Cuentas Macroeconómicas y como Senior del Departamento de Investigación Económica y Financiera, donde realizó distintas investigaciones en temáticas fiscales, productividad, macroeconomía y crecimiento económico.

Ha sido docente en distintas universidades de El Salvador en materias del área económica y cuantitativa, así como asesor de trabajos de graduación en temáticas económicas y financieras. En 2016 recibió el reconocimiento como Economista Investigador por parte del Colegio de Profesionales en Ciencias Económicas de El Salvador (COLPROCE).

Es Economista de la Universidad de El Salvador. Tiene maestría en Finanzas de la Universidad de Valencia, España y maestría en Metodología de la Investigación Científica de la Universidad Evangélica de El Salvador. Actualmente es candidato a Doctor en Ciencias Económicas por la Universidad de El Salvador.

Carlos Fernando Ávila Hernández

Carlos Ávila tiene 25 años de laborar en el Banco Central de Honduras, donde se ha desempeñado en diferentes puestos, actualmente ocupa el cargo de Subgerente de Estudios Económicos. Trabajó dos años en la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.

Es Licenciado en Economía, egresado de la Universidad Nacional Autónoma de Honduras, con Posgrado en Macroeconomía Aplicada en la Universidad Católica de Chile.

Róger Madrigal López

Róger Madrigal labora para el Banco Central de Costa Rica desde 1984. Actualmente se desempeña como Director de la División Económica.

Sus campos de especialización han sido técnicas cuantitativas y política monetaria. Ha sido docente en teoría y modelación macroeconómica en diferentes universidades.

Estudió estadística y economía en la Universidad de Costa Rica. Con el apoyo del Banco Central, realizó estudios de postgrado en la Universidad Estatal de Ohio USA., de la cual obtuvo su doctorado.