

Recuadro 1

CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA (CARD): PANORAMA MACROECONÓMICO

Los países que conforman la región CARD (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana) disponen de un marco institucional común para la promoción de su integración comercial y financiera, con el cual aspiran, en un futuro, a convertirse en una unión económica, y de esa manera participar como un bloque en el comercio internacional. En 2021, esta región suponía, en términos de población —56,8 millones de habitantes— y de producción —su PIB se valora en 316 mm de dólares—, la tercera y la quinta economía más grande de América Latina, respectivamente.

Actividad económica e inflación

De acuerdo con datos a septiembre de 2022, la tasa de crecimiento del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)¹, en tendencia ciclo, de CARD parece haber moderado la tendencia a la desaceleración que había mostrado desde mayo de 2021, y ha llegado a converger a un 3,9% en promedio mensual durante el tercer trimestre del año², lo que resulta más consistente con los niveles de crecimiento previos a la pandemia (véase gráfico 1). No obstante, se mantiene una alta heterogeneidad en cuanto al comportamiento de los diferentes sectores productivos a lo largo de la región. Así, las actividades relacionadas con «Transporte», «Comunicaciones» y «Hoteles y restaurantes» muestran un mayor dinamismo, en contraposición a las vinculadas a «Agricultura».

La variación interanual promedio del IPC en la región se situó en el 8,4% en enero de 2023, en lo que parecía ser un punto de inflexión luego de alcanzar un pico de 9,6% en agosto (véase gráfico 2). Si no hubiera perturbaciones externas de importancia, es posible que se consolide esa tendencia hacia la baja en los próximos meses, conforme surten efecto las medidas restrictivas implementadas por las autoridades monetarias —como se detallará más adelante— y se estabilizan los precios internacionales de las materias primas. En general, la rúbrica de «Alimentos y bebidas no alcohólicas» ha sido la que mayores presiones inflacionistas ha registrado recientemente en la región, sobre todo como

consecuencia del incremento en el precio internacional de las materias primas.

Finanzas públicas

Al inicio del cuarto trimestre de 2022, las finanzas públicas de CARD, a nivel de Gobierno central, continuaron fortaleciéndose, debido al buen desempeño de la recaudación tributaria, que registró un crecimiento interanual del 16% (1,8% del PIB regional). Esto resultó coherente con la recuperación de la actividad productiva pospandemia y con la mayor inflación observada, que contribuyeron a un aumento de la recaudación de 6 mm de dólares, explicado en su mayor parte por el comportamiento de los impuestos al consumo y a la renta. Por su parte, el gasto público mostró una expansión interanual del 10,9% (1,4% del PIB), debido principalmente a la ampliación de los recursos financieros destinados a subsidios y a otro tipo de apoyo social en la región para hacer frente al incremento general de los precios —fundamentalmente de los combustibles, la energía eléctrica y los alimentos—.

El saldo presupuestario obtenido a partir del comportamiento del conjunto de ingresos y gastos públicos presentó un déficit del 0,8% del PIB regional hasta octubre de 2022 (véase gráfico 3). Por su parte, la ratio de deuda pública sobre PIB, a nivel de Gobierno central, se situó en el 48,6%, después de reducirse paulatinamente desde su nivel máximo, del 53,4%, alcanzado en diciembre de 2020³. Esta situación ha permitido mejorar el perfil de riesgo de la región en su conjunto, principalmente a partir del mes de julio de 2022. No obstante, a pesar de esta mejora, los costes de financiación externa e interna permanecerán altos para todos los países de la región en los próximos trimestres, lo que limitará el margen de maniobra de la política fiscal en 2023 (véase gráfico 4).

Sector externo

En el tercer trimestre de 2022, la balanza por cuenta corriente de CARD registró un deterioro, al pasar de un déficit del 0,5% del PIB regional en igual período de 2021 a un déficit del 3,2% del PIB regional (8.262

1 Para un detalle metodológico de la construcción del IMAE regional véase, <https://www.secmca.org/wp-content/uploads/2021/03/Propuesta-de-cambio-en-el-m%C3%A1todo-de-agregaci%C3%B3n-de-variables-y-ponderadores-regionales.pdf>.

2 El PIB regional alcanzó 87.908 millones de dólares en el tercer trimestre de 2022.

3 La ratio de deuda pública sobre PIB era del 43,7% a diciembre de 2019, antes del inicio de la pandemia.

Recuadro 1

CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA (CARD): PANORAMA MACROECONÓMICO (cont.)

millones de dólares) (véase gráfico 5). Dicho comportamiento se debió al ensanchamiento del déficit comercial, que mostró un incremento interanual del 45,7 %. Esto fue consecuencia, especialmente, del incremento en las importaciones de bienes (del 28,6 %), como resultado tanto del aumento registrado en los precios de importación como de la mayor demanda interna asociada a un mejor desempeño económico. Por otra parte, se observó una mejora en el superávit del balance de servicios (49,3 % en tasa interanual), dado el buen desempeño del turismo. No obstante, los pagos netos de

ingreso primario se vieron incrementados en un 9,4 %, debido a la reinversión de beneficios de las empresas de inversión directa. La balanza de rentas secundarias registró un superávit de 36.359 millones de dólares.

El ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó en 2022 un monto de 34.945 millones de dólares, superior en 3.753 millones de dólares (un 12 %) al monto observado en igual período del año previo (véase gráfico 6). Este aumento significativo del flujo de remesas familiares durante 2022 se asocia a la evolución positiva

Gráfico 1
Variación del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) (tendencia-ciclo)

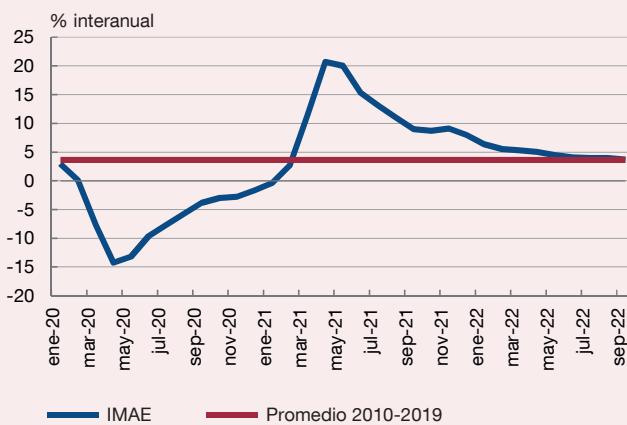


Gráfico 2
Inflación. Variación del IPC

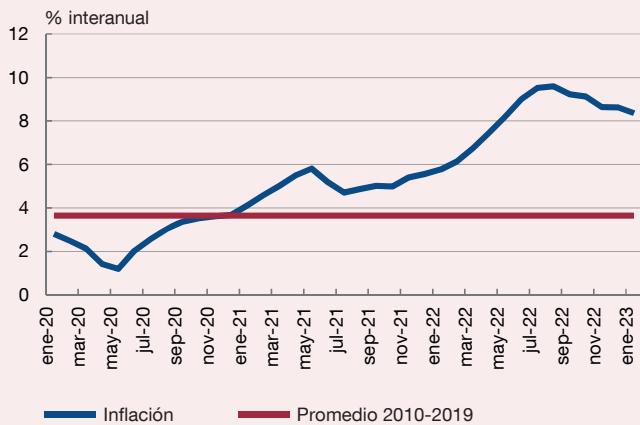


Gráfico 3
Saldo presupuestario y deuda del Gobierno central como porcentaje del PIB

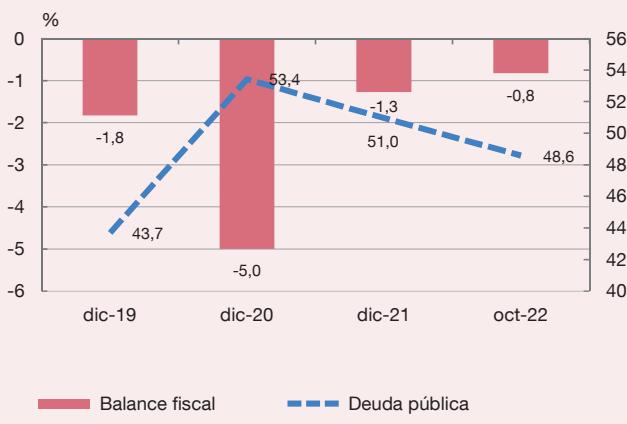
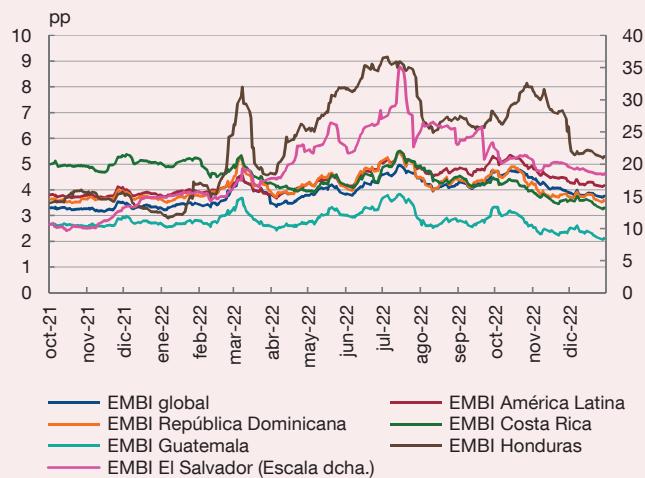


Gráfico 4
Diferenciales respecto al tipo de interés a largo de Estados Unidos (a)



FUENTE: CARD.

a) El EMBI es el principal indicador de riesgo país y está calculado por JP Morgan Chase. Es la diferencia del tipo de interés que pagan los bonos soberanos denominados en dólares, emitidos por países emergentes, y los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

Recuadro 1

CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA (CARD): PANORAMA MACROECONÓMICO (cont.)

de la economía de Estados Unidos, que se ha reflejado en un alto nivel de empleo, particularmente en el segmento hispano. El incremento en las remesas familiares fue significativo para Guatemala, Honduras y Nicaragua, con crecimientos superiores al 20%. Estos recursos externos son de suma importancia para estas economías: en Honduras representan

alrededor del 28,5% del PIB; en El Salvador, un 24,1% del PIB, y en Nicaragua, un 19,3% del PIB. Las remesas originadas desde España suponen aproximadamente el 3,2% del total recibido por la región CARD, es decir, unos 1.140 millones de dólares. Los principales receptores de estas remesas son la República Dominicana, Honduras y Nicaragua.

Gráfico 5
Balanza por cuenta corriente

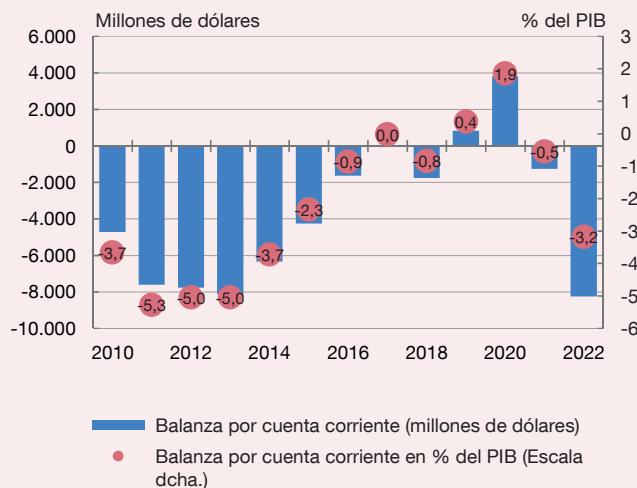


Gráfico 7
Tipos de interés oficiales

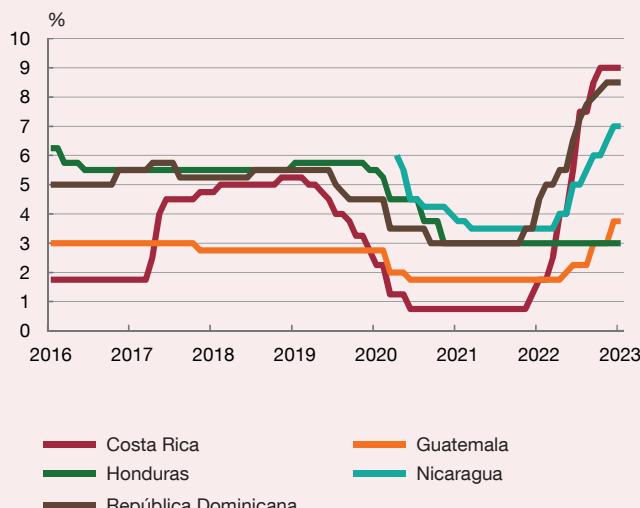


Gráfico 6
Ingresos por remesas en millones de dólares y porcentaje del PIB (a)

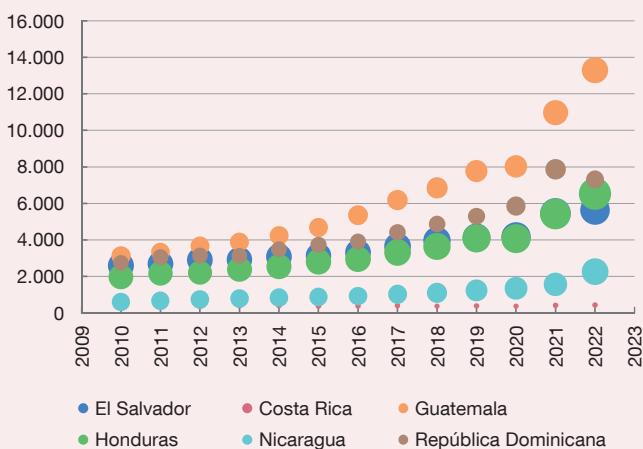
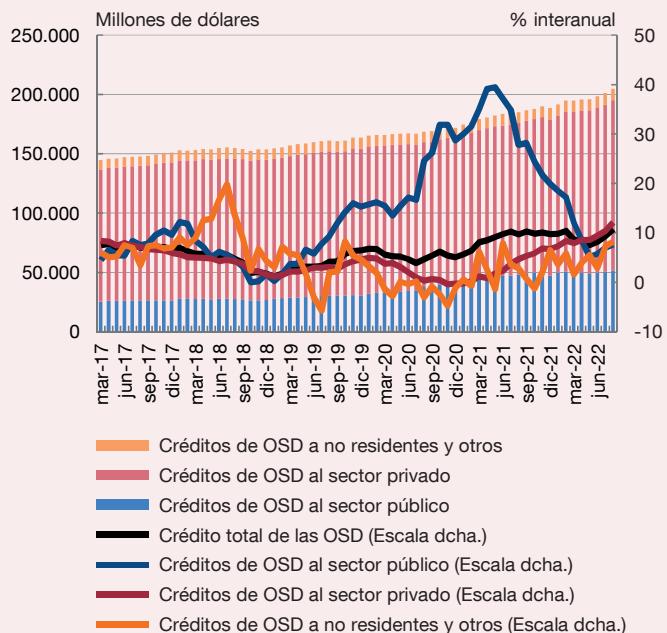


Gráfico 8
Crédito total de OSD (b)



FUENTE: Estadísticas Armonizadas del Sector Externo.

a) El tamaño del punto indica el porcentaje del PIB.

b) OSD: Otras Sociedades de Depósito, por ejemplo, bancos comerciales y cooperativas.

Recuadro 1

CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA (CARD): PANORAMA MACROECONÓMICO (cont.)**Condiciones monetarias y financieras**

En CARD, la mayoría de los bancos centrales han incrementado sus tipos de interés oficiales (véase gráfico 7). Esta nueva postura de política monetaria busca contrarrestar el efecto de las perturbaciones de oferta externas sobre los precios internos de los productos energéticos y los alimentos, los cuales han provocado el incremento en la inflación durante 2022 y un deterioro de las expectativas para 2023. Como resultado de esta política monetaria restrictiva, en Costa Rica y la República Dominicana el ritmo de expansión de sus agregados monetarios se ha desacelerado de manera acusada, mientras que en el resto de los países la

desaceleración ha ocurrido de una manera gradual y en el caso de Honduras se observa un incremento.

Sin embargo, esta ralentización de los agregados monetarios no ha repercutido significativamente sobre los sistemas financieros de los países de la región, debido a que estos cuentan con suficiente liquidez y con niveles de capital superiores a los requeridos regulatoriamente, por lo que se muestran poco sensibles ante una contracción monetaria. En parte por esta razón, en 2022 el ritmo de expansión del crédito bancario se incrementó, superando en algunos de países tasas de crecimiento del 15% (véase gráfico 8).

Recuadro 2

EVOLUCIÓN RECENTE DE LOS SISTEMAS BANCARIOS EN AMÉRICA LATINA

El Banco de España ha identificado en 2022 cinco economías latinoamericanas —México, Brasil, Chile, Perú y Colombia— entre las economías con relevancia material para el sistema bancario español¹. En este recuadro se examina la evolución reciente de sus sistemas bancarios.

Los últimos datos señalan una evolución heterogénea, en estos países, del crédito al sector privado en términos reales, con una aceleración a partir del mes de marzo en las tres mayores economías —Brasil, México y Colombia—, una suave desaceleración en Chile y una caída cercana al 4 % interanual en Perú (véase gráfico 1). Por segmentos, las tasas de crecimiento del crédito al consumo se mantuvieron elevadas —en parte debido a algunas medidas de apoyo al crédito a los consumidores, como en Brasil²—, se frenó la desaceleración del crédito hipotecario y repuntó de manera significativa el crédito a empresas (véase gráfico 2). La excepción fue Perú, donde el crédito a las empresas se desaceleró sustancialmente, en un contexto de aumento de la incertidumbre política y económica. Además, en los países para los que se dispone de datos³, los créditos otorgados en moneda extranjera crecieron a tasas mucho mayores (aproximadamente el doble) que las que se observaron para los créditos denominados en moneda nacional, con lo que el grado de dolarización de los préstamos se elevó a lo largo del semestre, si bien aún se sitúa por debajo de los niveles previos a la pandemia.

Uno de los factores que ha contribuido a sostener el crédito a los hogares desde el inicio de la pandemia ha sido la extensión de los medios de pago digitales —singularmente de las tarjetas de crédito—, que, en determinados momentos, fueron utilizados también por los Gobiernos para realizar algunas de las transferencias diseñadas para

sostener los ingresos de los colectivos más vulnerables. Una vez superada la fase de mayor incidencia de la pandemia, los hogares han continuado utilizando estas líneas de crédito abiertas⁴. Si bien el uso más extendido de estos medios de pago facilita la inclusión financiera de la población, es importante destacar que, en la actualidad, ante los incrementos observados en los tipos de interés, estos instrumentos también podrían exponer a los hogares a un mayor riesgo financiero.

A pesar de este crecimiento sostenido del crédito, los indicadores habituales para monitorizar si su evolución es excesiva no arrojan, por el momento, señales de riesgo. En todo caso, sí parece conveniente vigilar ciertos desarrollos en algunos países. Así, la diferencia entre el crédito sobre el PIB y su nivel tendencial se mantuvo en terreno negativo y en descenso en toda la región, con la excepción de Brasil (véase gráfico 3). En este país, el crecimiento del crédito a los hogares se ha producido especialmente en las partidas más arriesgadas y con mayores tipos de interés —como las tarjetas de crédito—, y algunos indicadores de sostenibilidad están dando señales de tensionamiento, como la deuda de las familias como porcentaje de su renta disponible, que ha superado el 50 % y ha marcado un máximo histórico. Del mismo modo, en Colombia, la carga financiera de los hogares ha superado el 31 % de la renta disponible, un máximo histórico, impulsada por los créditos al consumo.

En el último semestre, en un entorno de elevada inflación, se produjo una caída de los depósitos en términos reales, de modo que las ratios tradicionales de apalancamiento han repuntado. Las entidades compensaron esta desaceleración de los depósitos con mayores emisiones en los mercados financieros domésticos y redujeron adicionalmente el apalancamiento neto frente al exterior.

¹ El Banco de España realiza anualmente un ejercicio de identificación de terceros países (esto es, de fuera del Espacio Económico Europeo) que tienen relevancia material para el sistema bancario español a efectos del colchón de capital anticíclico (CCA). Para ello se analiza el volumen de las exposiciones internacionales de las entidades bancarias españolas siguiendo las orientaciones metodológicas de la Junta Europea de Riesgo Sistémico. En 2022 se han identificado ocho países materiales, que son Estados Unidos, Reino Unido y Turquía, y las cinco economías latinoamericanas ya mencionadas. Véase la sección dedicada al CCA en el sitio web del Banco de España.

² Los beneficiarios de programas sociales como Auxilio Brasil pagan intereses más bajos por los créditos, y estos son directamente deducidos de las transferencias a cuenta del programa. <https://www.gov.br/cidadania/pt-br/auxilio-brasil/credito-consignado>

³ Chile, México y Perú.

⁴ Sobre este tema véanse, entre otros, Banco Mundial (2022), «Del dinero en efectivo al pago digital en pandemia»; Banco Mundial (2021), «Financial Inclusion, Digital Payments, and Resilience in the Age of COVID-19», y BID (2022), «Acelerando los pagos digitales en América Latina y el Caribe», entre otros. El programa de pagos digitales de mayor éxito se puso en marcha en Brasil, el denominado PIX (*Pagamento Instantâneo Brasileiro*). A través de este programa —el banco central lo creó al inicio de la pandemia y le proporciona la infraestructura necesaria—, se pueden realizar multitud de transacciones entre cuentas corrientes, de ahorro o de crédito utilizando simplemente una clave en los teléfonos móviles. Este programa ha logrado en sus dos años de existencia una elevada penetración en la población; en octubre de 2022 alcanzó las 100 transacciones al año per cápita, comparables favorablemente con las de otros países con medios de pago mucho más digitalizados, como Suecia (39) o Dinamarca (49).

Recuadro 2

EVOLUCIÓN RECENTE DE LOS SISTEMAS BANCARIOS EN AMÉRICA LATINA (cont.)

Gráfico 1

Crédito bancario al sector privado: real (a)

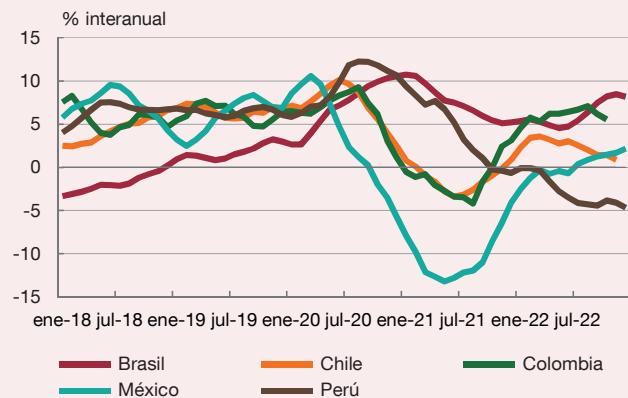


Gráfico 2

Crédito bancario al sector privado: real, por tipo de crédito (a)

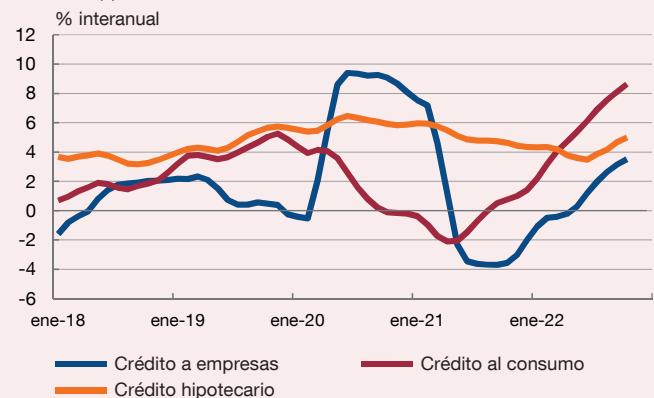


Gráfico 3

Crédito bancario al sector privado: diferencia respecto a la tendencia

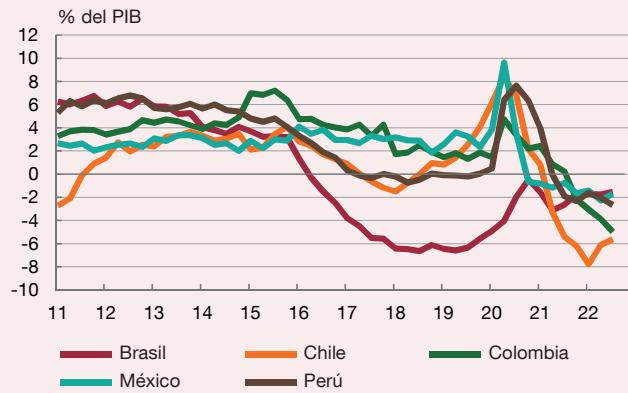


Gráfico 4

Capital regulatorio

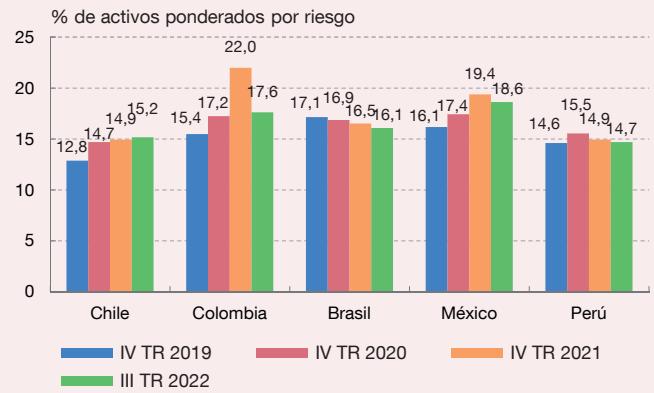


Gráfico 5

Rentabilidad (b)

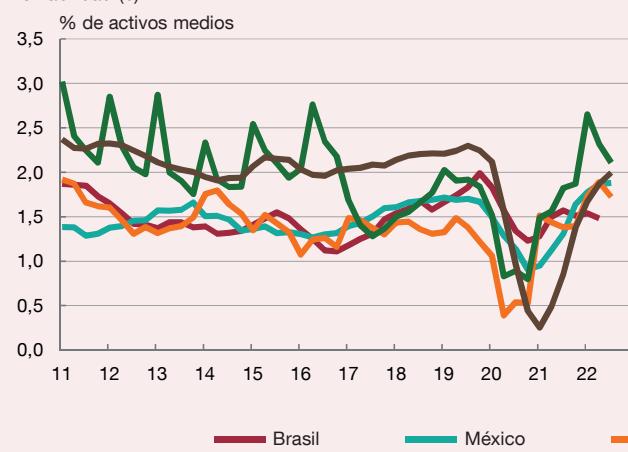
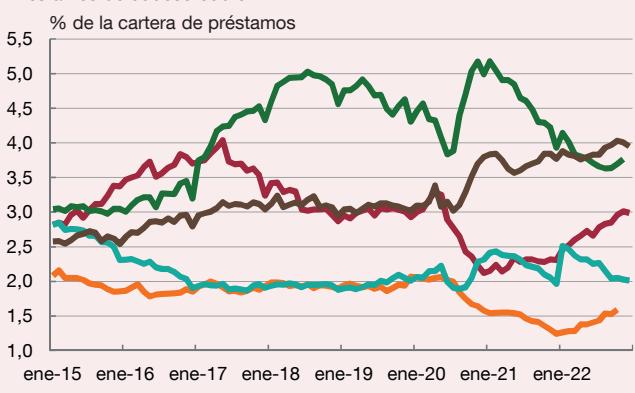


Gráfico 6

Préstamos de dudoso cobro



FUENTES: Estadísticas nacionales, Refinitiv, FMI y Banco de España.

a Tasas de crecimiento del crédito real calculadas como la diferencia entre la tasa de crecimiento del crédito nominal y la tasa de inflación. El agregado de América Latina por tipo de crédito se calcula usando el promedio de las tasas interanuales de los cinco países, ponderado por el PIB en paridad del poder de compra.

b Rendimiento sobre los activos medios (ROA).

Recuadro 2

EVOLUCIÓN RECENTE DE LOS SISTEMAS BANCARIOS EN AMÉRICA LATINA (cont.)

Los indicadores de solvencia y rentabilidad de los sistemas bancarios latinoamericanos tampoco han mostrado señales significativas de tensionamiento. Así, las ratios de capital se mantuvieron estables⁵, y por encima de los mínimos regulatorios en el tercer trimestre de 2022 (véase gráfico 4). Por su parte, la rentabilidad del negocio bancario superó, en la mayoría de los países, los niveles previos a la pandemia (véase gráfico 5), en buena medida por el aumento de los márgenes de intermediación.

Por último, la heterogeneidad ha sido la nota más destacada en lo que respecta a la evolución reciente de la morosidad. Los préstamos de dudoso cobro continuaron aumentando en Brasil y Chile, fruto del incremento de los impagos en los segmentos de crédito a hogares —en concreto, en Brasil, en el de tarjetas de crédito y créditos personales—, aunque sin alcanzar aún los niveles previos a la pandemia (véase gráfico 6). Por el contrario, los préstamos de dudoso cobro disminuyeron en México —fundamentalmente los de empresas— y en Colombia —con caídas en la morosidad del crédito a empresas e hipotecario, y un aumento en la morosidad relativa a los préstamos al consumo—, si bien, en este último país, desde niveles aún muy elevados. Mención aparte merece el caso de Perú, donde la tasa de morosidad lleva aumentando ininterrumpidamente desde comienzos de 2011 y, tras registrar un fuerte repunte durante la pandemia, aún no muestra signos de reducción, ya que en noviembre de 2022 se situó en máximos de los últimos 18 años (4%). Esta dinámica se debe, fundamentalmente, a la tendencia creciente en la ratio de impagos de las empresas de mediano, pequeño y microtamaño. En sentido contrario, a lo largo de 2022, disminuyeron en este país tanto la morosidad del crédito al consumo como la del crédito hipotecario.

Más allá del análisis de la evolución reciente de los principales indicadores del sector bancario en los países latinoamericanos con relevancia material para el sistema bancario español, los bancos centrales o las entidades supervisoras de estos países también señalan una serie de riesgos para sus sistemas bancarios en sus informes regulares de estabilidad financiera. En particular, en estos informes, correspondientes al segundo semestre de 2022, se identifican algunos riesgos comunes a todas estas economías, y otros de carácter más específico vinculados a determinados países⁶.

En cuanto a los primeros, durante 2022, las economías de la región se han visto afectadas por riesgos de origen mayoritariamente externos. Según la narrativa de los supervisores de la región, entre dichos riesgos destacan, especialmente, los vinculados con la guerra en Ucrania, el repunte global de la inflación, el endurecimiento —también global— de las condiciones financieras, la mayor volatilidad de los flujos de capitales a escala internacional —y el riesgo de una salida desordenada de estos de la región—, y la desaceleración de la economía china. Dos fuentes de riesgo adicionales en las que estos informes también vienen poniendo énfasis en los últimos trimestres son el cambio climático y los nuevos desarrollos tecnológicos en el ámbito financiero, ambos de naturaleza eminentemente global.

El esquema 1 resume los principales riesgos, de carácter más idiosincrásico, para los sistemas bancarios de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, de acuerdo con la valoración de sus supervisores nacionales.

5 Salvo en Colombia, donde las ratios de capital descendieron debido a la caída del patrimonio básico ordinario fruto de la adaptación a los lineamientos contables de Basilea III.

6 Los mencionados informes se pueden consultar en [Relatório de Estabilidade Financeira](#) (Brasil), [Reporte de Estabilidad Financiera](#) (México), [Informe de Estabilidad Financiera](#) (Chile), [Reporte de Estabilidad Financiera](#) (Colombia) y [Reporte de Estabilidad Financiera](#) (Perú).

Recuadro 2

EVOLUCIÓN RECENTE DE LOS SISTEMAS BANCARIOS EN AMÉRICA LATINA (cont.)

Esquema 1

Los bancos centrales de las principales economías de la región resaltan unos riesgos específicos

**BRASIL****Riesgo político**

Incertidumbre política asociada a las elecciones presidenciales y a las distintas propuestas de los candidatos en cuanto al relajamiento de reglas fiscales.

**Riesgo crediticio**

Otorgamiento excesivo del crédito en los últimos trimestres. Especialmente, se observa un deterioro en la calidad de las carteras de crédito a las microempresas y a los hogares.

**CHILE****Riesgo crediticio**

El aumento de la morosidad ha sido particularmente relevante en las pequeñas empresas que reprogramaron sus deudas durante la pandemia. Asimismo, las empresas del sector inmobiliario han deteriorado su capacidad de pago, como resultado de márgenes operacionales más estrechos, producto de menores ventas en un contexto de mayores costes de financiación. Por su parte, los hogares de menores ingresos se vienen enfrentando a una ralentización de la creación de empleo y menores salarios reales, lo que ha aumentado sus tasas de impago.

**Riesgo cambiario**

La depreciación del peso se ha dado con una intensidad y volatilidad inusualmente altas, incluso por encima del promedio de las economías comparables. Ello aumenta la probabilidad de que se generen distorsiones en el mercado financiero. Con el objetivo de atenuar estos riesgos, el Banco de Chile intervino en el mercado cambiario entre julio y septiembre.

**COLOMBIA****Riesgo crediticio**

La ratio de endeudamiento a ingreso disponible de los hogares se ubica alrededor de su máximo histórico, así como las medidas disponibles de carga financiera. Ello ha llevado a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) a incrementar las provisiones de crédito en este segmento.

**Riesgo sistémico**

Las entidades de crédito colombianas presentan una alta exposición a Centroamérica a través de sus subsidiarias (16,8 % del total de activos del sistema financiero). En algunas jurisdicciones existen importantes retos fiscales, que podrían afectar a las labores de intermediación financiera. Sin embargo, se estima que, en términos de solvencia, las instituciones bancarias se mantendrían resilientes ante escenarios externos adversos.

FUENTE: Banco de España.

Recuadro 2

EVOLUCIÓN RECENTE DE LOS SISTEMAS BANCARIOS EN AMÉRICA LATINA (cont.)

Esquema 1

Los bancos centrales de las principales economías de la región resaltan unos riesgos específicos (cont.)

**MÉXICO****Riesgo crediticio**

Situación financiera de las empresas estatales: i) Petróleos Mexicanos (Pemex) viene presentando pérdidas en los últimos trimestres, alto riesgo de liquidez y elevada dependencia del Gobierno Federal, y ii) la Comisión Federal de Electricidad (CFE) se encuentra negativamente afectada por el aumento del precio de los combustibles asociado al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.

**PERÚ****Riesgo político**

La incertidumbre política ha derivado en un deterioro de la confianza empresarial, lo que viene retrasando las decisiones de inversión del sector privado. Por otro lado, las medidas aprobadas por el poder legislativo que permiten el retiro anticipado de los fondos previsionales podrían derivar en una reducción abrupta de precios de activos de renta fija y variable, y de este modo afectar el valor de las empresas de seguros, fondos mutuos, bancos y AFP.

FUENTE: Banco de España.

Cómo citar este documento

Banco de España. Departamento de Economía Internacional y Área del Euro. (2023). Informe de Economía Latinoamericana, 2º semestre 2022. <https://doi.org/10.53479/29669>

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2023