



**BANCO MUNDIAL**

BIRF • AIF | GRUPO BANCO MUNDIAL

América Latina y el Caribe

*Oportunidades para todos*

INFORME SEMESTRAL DE LA REGIÓN  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

# LA ECONOMÍA EN LOS TIEMPOS DEL COVID-19

ABRIL 2020



INFORME SEMESTRAL DE LA REGIÓN DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

# La economía en los tiempos del Covid-19

UN ESFUERZO CONJUNTO DE

LA OFICINA DEL ECONOMISTA JEFE PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE Y  
LA PRÁCTICA MUNDIAL DE MACROECONOMÍA, COMERCIO E INVERSIÓN

BANCO MUNDIAL — 12 DE ABRIL DE 2020

# Agradecimientos

**E**ste informe es el fruto de un esfuerzo común de la Oficina del Economista Jefe para América Latina y el Caribe (LCRCE) y la Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión (MTI) del Banco Mundial. La preparación de este informe fue dirigida por Martin Rama (Economista Jefe, LCRCE), en estrecha colaboración con Jorge Araujo (Gerente de Práctica, ELCMU).

Daniel Riera-Crichton (Economista de Investigación, LCRCE) y Guillermo Vuletín (Economista Senior, LCRCE), junto con Julián Eduardo Díaz Gutiérrez (Consultor ET, LCRCE) y Luis Francisco Morano (Analista de Investigación, LCRCE) contribuyeron de manera sustancial al informe. María Teresa Balestrini (Consultora ET, LCRCE), José Andrée Camarena Fonseca (Analista de Investigación, LCRCE) y Lucila Venturi Grosso (Analista de Investigación, LCRCE) realizaron aportes técnicos fundamentales. El informe también se basa en un análisis de datos satelitales sobre el dióxido de nitrógeno y su relación con la actividad económica, realizado por Stephen Morris (Economista Senior, Federal Reserve Board of Governors, EE. UU.), e Irene Ezran (Asistente de Investigación Senior, Federal Reserve Board of Governors, EE.UU.).

Los economistas de la Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión produjeron las estimaciones macroeconómicas y los informes nacionales con la coordinación de James Robert Ezequiel Sampi Bravo —entre ellos, se incluyen Sonia Araujo, Daniel Francisco Barco Rondán, Elena Bondarenko, Fabiano Silvio Colbano, Tamoya Annika Lois Christie, Barbara Cunha, Stefano Curto, Simon Davies, Julián Folgar, Fernando Giuliano, Marek Hanusch, Johannes Herderschee, Ewa Joanna Korczyk, Rohan Longmore, Ruslan Piontkivsky, Anjali Kishore Shahani Moreno, Julio Velasco y Gabriel Roberto Zaourak.

Los equipos de trabajo dirigidos por Adrian Fozzard (Gerente de Práctica, ELCC2) y Zafer Mustafaolgu (Gerente de Práctica, ELCFN) contribuyeron con aportes adicionales sobre finanzas y gobernanza, respectivamente. Quy-Toan Do y Jed Friedman (Economistas Senior, DECPI), junto con Roberta Gatti (Economista Jefe, GGHVP) ofrecieron asesoramiento técnico valioso sobre las consecuencias económicas y de salud de la epidemia de Covid-19.

Jacqueline Larrabure (Asistente de Programa, LCRCE) proporcionó apoyo administrativo. Alejandro Espinosa (Sonideas), Shane Kimo Romig (LCREC), Carlos Molina (Oficial de Comunicación Online, LCREC) y Gonzalo Villamizar (Consultor, LCREC) contribuyeron en diseño y comunicación. La traducción del informe al español estuvo a cargo de Sara Horcas Rufián.

Este informe se terminó de redactar el 7 de abril de 2020.

# Resumen ejecutivo

**D**urante los últimos cinco años, el desempeño económico de América Latina y el Caribe ha sido decepcionante, con tasas de crecimiento apenas positivas en promedio. Mantener las tendencias del gasto social, las cuales habían sido posibles gracias a los precios inusualmente altos de los productos primarios, se tornó cada vez más difícil y obligó a numerosos países a realizar dolorosos ajustes económicos. En 2019, la agitación social estalló a través de la región, reflejando una brecha cada vez mayor entre las expectativas populares y las realidades económicas y sociales. Y posteriormente, a principios de 2020, los precios internacionales del petróleo colapsaron. En este contexto, comenzó el brote del Covid-19.

Los países de América Latina y el Caribe tienen una extensa historia de *shocks* adversos severos, que incluyen fuertes caídas en los precios de los productos primarios, un endurecimiento drástico de las condiciones financieras y grandes desastres naturales. El entorno externo actual de la región guarda algunas semejanzas con dicha historia, lo que implica que la experiencia previa será muy valiosa. Pero la epidemia de Covid-19 añade una nueva dimensión, ya que las medidas necesarias para contener el brote de la epidemia también dan como resultado un gran *shock* de oferta.

Los canales por los que los *shocks* externos adversos afectarán a las economías nacionales varían de un país a otro. La demanda de China y de los países del G7 disminuirá drásticamente, pero potencialmente en diferentes grados, con diversas implicaciones para los exportadores de productos primarios de América del Sur y para los exportadores de bienes manufacturados y servicios de América Central y el Caribe. La caída de los precios del petróleo tendrá consecuencias perjudiciales para los países cuyos ingresos por exportaciones y recursos presupuestarios dependan fundamentalmente del petróleo, pero traerá alivio a los importadores netos de petróleo. El tráfico aéreo se ha desplomado, dada la cancelación masiva de vuelos para evitar la propagación del virus. El consiguiente colapso del turismo afectará severamente a los países de la cuenca del Caribe, pero en menor grado a otros.

En cuanto al *shock* de oferta, América Latina y el Caribe se encuentra solo en las etapas iniciales de la epidemia. Si bien todas las economías del G7 detectaron sus primeros casos a finales de enero de 2020, los primeros casos en la región ocurrieron casi dos meses después, a mediados de marzo. El inicio de una pandemia se caracteriza por una profunda incertidumbre, especialmente porque se trata de un nuevo virus, y su contagio y letalidad aún no se conocen bien. Ante esta incertidumbre, la mayoría de los gobiernos ha apostado sensatamente por salvar vidas «a cualquier precio». Pero varios meses después del brote de la epidemia, la mayor cantidad de datos epidemiológicos y económicos disponibles permite evaluar el impacto de las medidas adoptadas. Para los recién llegados a la epidemia, esta demora brinda la oportunidad de ajustar la respuesta de política.

Los países de la región han estado tratando de gestionar el *trade off* entre los costos de salud y los costos económicos. Lograr el equilibrio «correcto» requiere evaluar tanto el impacto en la salud como el impacto económico de las medidas que se pueden adoptar para contener la propagación de la epidemia. Estas medidas incluyen desde cuarentenas a nivel nacional y el confinamiento de la población hasta iniciativas de

distanciamiento físico dirigidas a grupos vulnerables de la población, como las personas mayores, o a zonas específicas.

Para este informe, se realizó una estimación del impacto de las medidas generales y dirigidas sobre el número de casos de Covid-19, basándonos en datos diarios de 25 países. Los resultados revelan que, a medida que pasa el tiempo, las medidas generales de contención siempre conducen a un menor número de casos de Covid-19 que las medidas dirigidas. Pero ambas son considerablemente más efectivas si se adoptan inmediatamente después de que se registre el primer caso. Por ejemplo, las medidas de contención dirigidas, adoptadas 15 días después del brote de la epidemia retrasan su progreso con más eficacia que las medidas generales adoptadas después de 30 días.

Evaluar el costo de las medidas de contención sobre la actividad económica requiere usar datos de alta frecuencia sobre la misma. Ejemplos de este tipo de información incluyen datos de luz nocturna obtenidos por satélite, el consumo de electricidad o el número de viajes diarios en aplicaciones para el uso compartido de vehículos. Para este informe, el indicador de alta frecuencia seleccionado fue el nivel de dióxido de nitrógeno, medido a través de imágenes satelitales. Estas emisiones están altamente correlacionadas con la combustión activa de vehículos y maquinaria. Los resultados confirman que las medidas generales para contener la epidemia de Covid-19 condujeron a descensos drásticos en la actividad económica.

Los países de América Latina y el Caribe no tienen el espacio fiscal del que gozan las economías avanzadas para hacer frente a la crisis. Algunos ya afrontaban una crisis antes del brote de Covid-19. Las economías de la región también se caracterizan por mayores niveles de informalidad, lo que hace que sea mucho más difícil llegar hasta sus empresas y hogares por medio de mecanismos como el aplazamiento del pago de impuestos y las subvenciones salariales. Con recursos limitados e instrumentos menos eficaces, el diseño adecuado de la respuesta de política adquiere una relevancia crucial.

Las dificultades de la crisis serán enormes para grandes segmentos de la población. Muchos hogares viven al día y no disponen de los recursos para poder afrontar los confinamientos y las cuarentenas necesarias para contener la propagación de la epidemia. Muchas personas trabajan por cuenta propia, y la informalidad es común incluso entre los asalariados. Llegar hasta estos trabajadores por medio de transferencias es más difícil que en economías formalizadas. Muchos hogares también dependen de las remesas, que están colapsando a medida que la actividad se paraliza en los países de acogida, donde los trabajadores migrantes se encuentran entre los más afectados.

La respuesta de política debe abordar directamente esta dimensión social de la crisis. El primer canal de respuesta incluye programas existentes de protección y asistencia social que pueden ampliarse rápidamente y cuya cobertura puede extenderse. Dichos programas podrían complementarse con canales de pago móviles o digitales. Se podrían considerar programas de distribución de alimentos al mismo tiempo que se aplican medidas estrictas de distanciamiento físico.

El consejo estándar frente a *shocks* adversos es proteger a los trabajadores en lugar de los trabajos. Este consejo se basa en que la mayoría de los *shocks* afectan a empresas, sectores o ubicaciones específicas, y permitir la reestructuración sectorial o espacial aumentará la eficiencia. Sin embargo, el consejo estándar pierde relevancia cuando un *shock* económico afecta a toda la economía. Los vínculos entre empleadores y empleados, que tomaron largos plazos en ser construidos y seguirían siendo rentables cuando la economía vuelva a la normalidad, podrían disolverse permanentemente debido a este *shock* temporal. El capital humano específico de la actividad podría perderse, y aumentar la producción más adelante podría ser más difícil.

Vale la pena considerar un enfoque dual para proteger el empleo. Las empresas y sectores estratégicamente importantes podrían recibir apoyo explícito, a cambio del compromiso de mantener a sus trabajadores. Las empresas más pequeñas pueden ser evaluadas y asistidas por bancos u otros intermediarios. Estas instituciones financieras podrían recibir incentivos en forma de riesgos compartidos y garantías, para que garanticen la disponibilidad de liquidez en un contexto de crecientes necesidades de capital de trabajo.

Cuando el sector financiero experimentó problemas de solvencia en crisis pasadas, las pérdidas de empleos fueron mucho más importantes y la recuperación posterior se vio obstaculizada seriamente. Lamentablemente, en el contexto actual no se puede descartar el riesgo de una crisis financiera. En general, el sector financiero se encuentra en una posición relativamente fuerte, pero la magnitud de los *shocks* no tiene precedentes. A nivel internacional, la región está sufriendo salidas de capital más cuantiosas que las ocurridas en el momento de la crisis financiera mundial de 2008. A nivel nacional, muchos deudores solicitarán una renegociación, o simplemente declararán el impago, al no poder cumplir con sus obligaciones.

En este contexto, proteger las cadenas de pago es fundamental. Pero incluso con un buen funcionamiento de las infraestructuras de mercado, los gobiernos desempeñan un papel muy importante como coordinadores. Las garantías generales por adelantado para depósitos bancarios pueden ayudar a mantener la confianza del público. Es posible que sea necesario simplificar la reestructuración extrajudicial de la deuda, proporcionar orientación sobre medidas de alivio regulatorio y fortalecer el marco de resolución en la banca. También se podrían considerar medidas de coordinación más radicales, como moratorias o programas de aplazamiento de pagos, dependiendo de la gravedad de la crisis.

Uno de los principales interrogantes que se plantea es quién debería soportar las pérdidas. Desde un punto de vista económico, la respuesta es sencilla: en la medida de lo posible, las pérdidas deben centralizarse en el gobierno. Frente a un *shock* no asegurable como la epidemia de Covid-19, solo los gobiernos pueden servir como aseguradores de última instancia. Pero dadas las restricciones financieras, es importante comunicar con claridad cómo se gestionarán las pérdidas. Una declaración de este tipo coordinaría las expectativas y ayudaría a los agentes económicos a adaptarse al nuevo entorno, sirviendo como un pacto social para gestionar la crisis. Pero la declaración también debe ser realista sobre lo que es factible y fijar prioridades.

Para garantizar los empleos y apoyar a las empresas, es posible que los gobiernos tengan que asumir participaciones de propiedad en empresas estratégicas importantes. Para evitar una crisis financiera, puede que tengan que recapitalizar bancos y absorber los activos no productivos. Si no se gestionan adecuadamente, estos movimientos podrían dar lugar al intercambio de favores y al clientelismo político. La transparencia y profesionalidad deben ser centrales al proceso de adquisición y gestión de activos para mantener la confianza en el gobierno. Esto también permitiría que los responsables de políticas tomen las medidas oportunas con urgencia, sin temor a ser procesados por estos hechos en el futuro.

Será necesario establecer mecanismos firmes para garantizar que la adquisición y gestión de los activos se desvinculan de la política, basándose en los mejores ejemplos mundiales de fondos soberanos o empresas de gestión de activos en países con un nivel de desarrollo similar.

Idealmente, una respuesta de futuro a la crisis debería ir más allá de abordar las necesidades inmediatas y trazar el camino hacia una recuperación fuerte y sostenible. Las medidas de emergencia bien definidas son un paso en esta dirección. Proteger las fuentes estratégicas de empleo, evitar una crisis financiera y gestionar los activos de manera profesional ayudará a impulsar la economía. Sin embargo, a pesar de los desafíos urgentes, es necesaria una visión de largo plazo. Los países deben tratar de recuperar su agenda de desarrollo, con el empleo y la transformación económica como pilares fundamentales.

# Índice

<b>Agradecimientos</b> .....	4
<b>Resumen ejecutivo</b> .....	5
<b>1. De deslucido a calamitoso</b> .....	9
Desaceleración del crecimiento económico .....	10
Agitación social emergente .....	12
Nuevo shock petrolero .....	14
Brote de Covid-19 .....	16
<b>2. Perspectivas para la región</b> .....	19
<b>3. Evaluación de la situación en el corto plazo</b> .....	23
<b>4. Costos de salud y costos económicos</b> .....	27
¿Cómo evaluar el <i>trade off</i> ? .....	28
¿Cuán grande podría ser el costo de salud? .....	29
¿Cuán eficaces son las medidas de contención? .....	32
¿Cuál es el impacto económico de las medidas de contención? .....	35
¿Cual podría ser el costo económico total? .....	37
<b>5. Frente a la crisis económica</b> .....	41
Respuestas de política observadas .....	42
Protección de empleos y empresas .....	46
Evitar una crisis financiera .....	48
Cómo (no) socializar las pérdidas .....	50
<b>6. Informes nacionales</b> .....	53
<b>Referencias</b> .....	65



BASADA EN FOTO DE: ALBERTO RICHARDSON/IDEAS

# 1 DE DESLUCIDO A CALAMITOSO

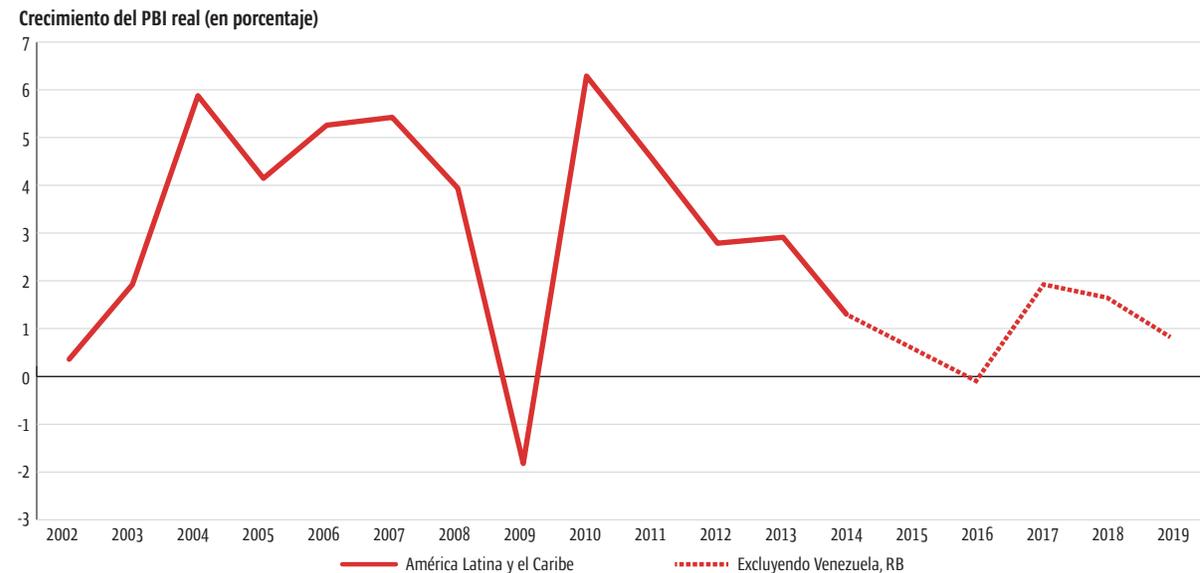
LA ECONOMÍA EN LOS TIEMPOS DEL COVID-19

**D**urante los últimos cinco años el desempeño económico de América Latina y el Caribe ha sido decepcionante, con tasas de crecimiento apenas positivas en promedio. Mantener las tendencias del gasto social, las cuales habían sido posible debido a los precios inusualmente altos de los productos primarios, se tornó cada vez más difícil y obligó a numerosos países a realizar dolorosos ajustes económicos. En 2019, la agitación social estalló en toda la región, reflejando una brecha cada vez mayor entre las expectativas populares y las realidades económicas y sociales. Asimismo, a principios de 2020, los precios internacionales del petróleo colapsaron, lo cual es ventajoso para varios países de la región, pero crea enormes dificultades para los exportadores de petróleo. En este contexto comenzó el brote de Covid-19.

## Desaceleración del crecimiento económico

La Década Dorada de rápido crecimiento económico y progreso constante en los indicadores sociales ha pasado a ser un recuerdo cada vez más lejano. Durante esta fase estelar, el crecimiento económico de la región fue suficientemente robusto como para conseguir una convergencia gradual al nivel de vida de las economías avanzadas. Un mayor gasto público en educación, salud y en la prestación de servicios permitió mejorar los indicadores sociales. Ingresos salariales más altos y el aumento del gasto social redujeron las tasas de pobreza en toda la región.

**Gráfico 1. Crecimiento económico anémico tras el final de la Década Dorada.**

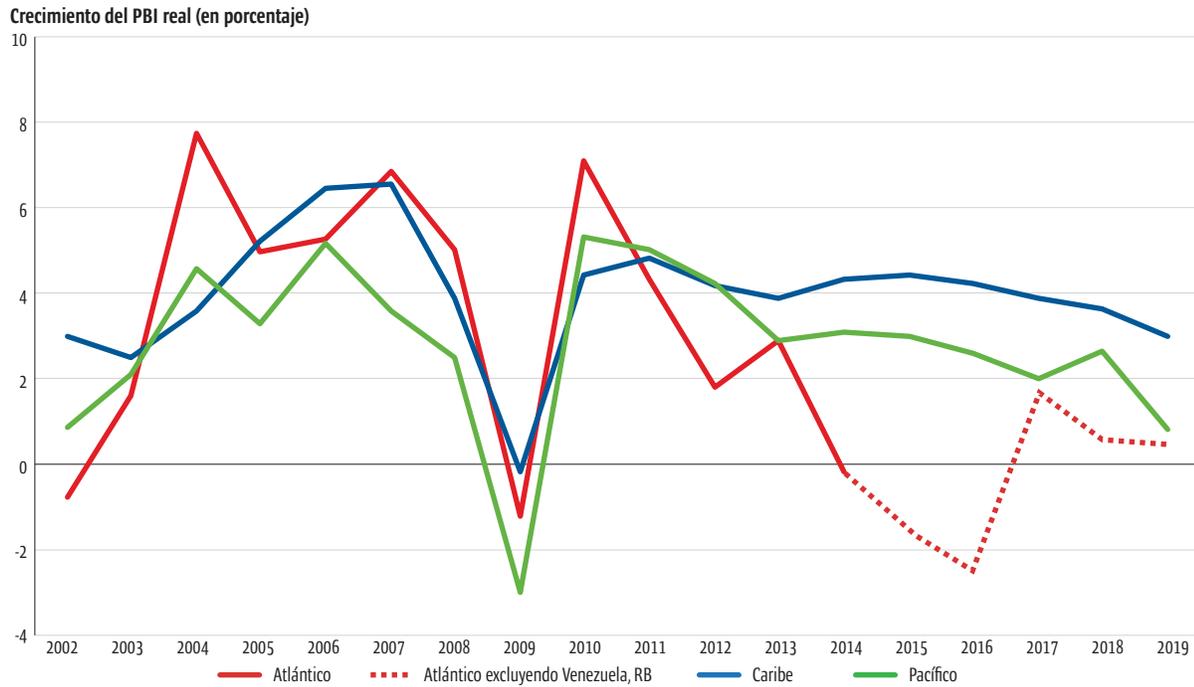


Fuente: Indicadores del Desarrollo Mundial.

Resultaba tentador creer que esta prosperidad había llegado para quedarse. Pero en ausencia de una profunda reestructuración económica, las tasas de crecimiento económico volvieron a sus niveles previos —poco esperanzadores— a medida que el superciclo de los precios de los productos primarios llegó a su fin (Gráfico 1). Desde entonces, el crecimiento económico promedio de los países de América Latina y el Caribe ha sido similar, o incluso más lento, que el de las economías avanzadas mucho más ricas, poniendo fin a cualquier esperanza de convergencia a largo plazo.

Por supuesto, existen diferencias importantes entre los países; Venezuela, por ejemplo, está viviendo la más extrema crisis económica. Incluso dejando de lado este dramático caso, es evidente que algunos países de la región han obtenido mejores resultados que otros. En general, los países de la subregión del Caribe se han mantenido más constantes, con una desaceleración económica gradual, pero sin llegar a colapsar. En el extremo opuesto, el peor desempeño económico se asocia con países de la subregión del Atlántico, con Argentina y Brasil experimentando recesiones durante los últimos años. Los países de la subregión del Pacífico —el resto, que incluye a México y a los países andinos de América del Sur— tuvieron niveles de desempeño ligeramente intermedios. Sin embargo, los últimos años se han caracterizado por una desaceleración constante en todas las subregiones (Gráfico 2).

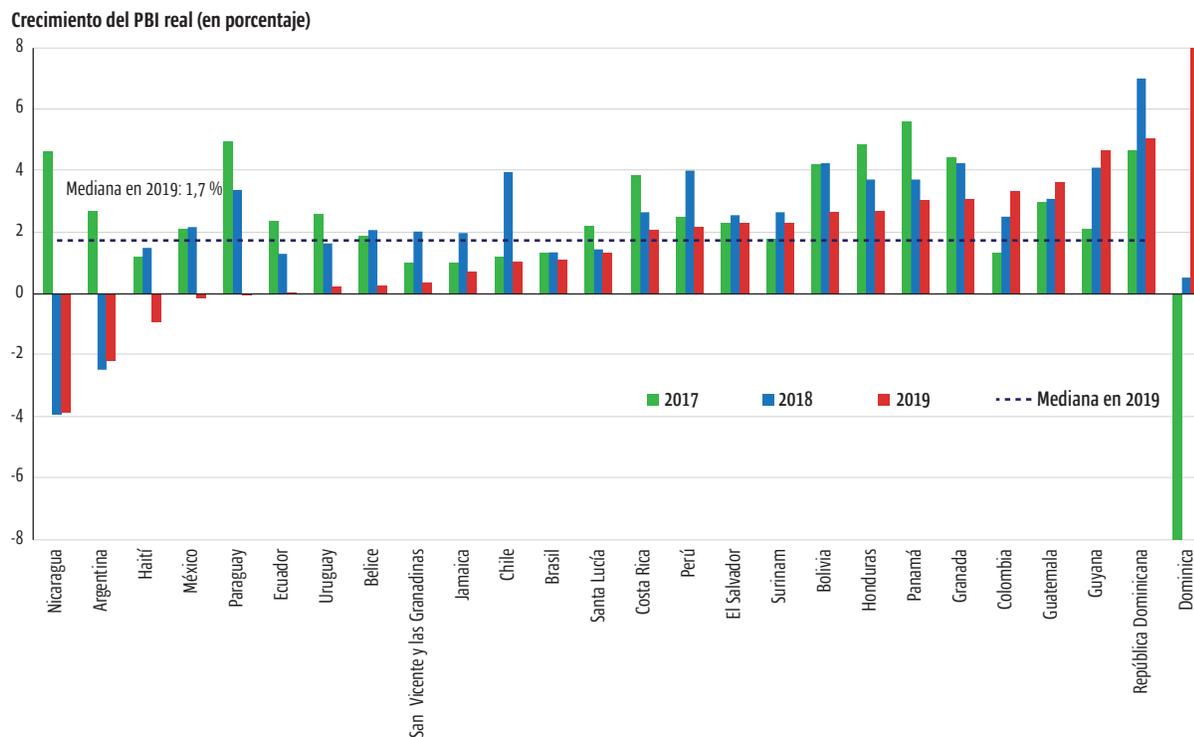
**Gráfico 2. El crecimiento se desaceleró en todas las subregiones.**



Fuente: Indicadores del Desarrollo Mundial.

La tasa de crecimiento de la región depende en gran medida de las tres economías más grandes; es decir, Brasil, México y Argentina. Durante los últimos años, las tres han sufrido recesiones o desaceleraciones. En este sentido, puede que resulte más significativo considerar la tasa mediana de crecimiento (que divide a los países en dos), en lugar de la tasa de crecimiento promedio. Pero incluso según esta métrica, América Latina y el Caribe creció solamente un 1,7 % en 2019 (Gráfico 3).

**Gráfico 3. Solo unos pocos países registran tasas de crecimiento fuertes.**



Fuente: Indicadores del Desarrollo Mundial.

Solo tres países de la región —Dominica, República Dominicana y Guyana— tuvieron tasas de crecimiento superiores al 4 %. Otras economías tradicionalmente con buenos desempeños, como Panamá y Colombia, volvieron a situarse entre los países con tasas de crecimiento más altas. Pero las desaceleraciones fueron comunes en toda la región, y muchos países terminaron 2019 sin muestras de crecimiento. Haití, Argentina y Nicaragua experimentaron una clara desaceleración en la actividad económica.

## ***Agitación social emergente***

Aunque el crecimiento lento ha sido una de las características de la región durante varios años, el surgimiento de movimientos sociales es un hecho nuevo. Durante 2019, un estallido de huelgas, manifestaciones y agitación social resultó en niveles considerables de violencia en una docena de países de América Latina y el Caribe. Las causas inmediatas variaron significativamente entre países (Cuadro 1). Algunas estaban directamente relacionadas con la situación económica, mientras que otras tenían una naturaleza claramente política. Pero los niveles de violencia fueron en aumento en todos los países, lo cual provocó un número elevado de muertos y heridos, junto con daños materiales significativos.

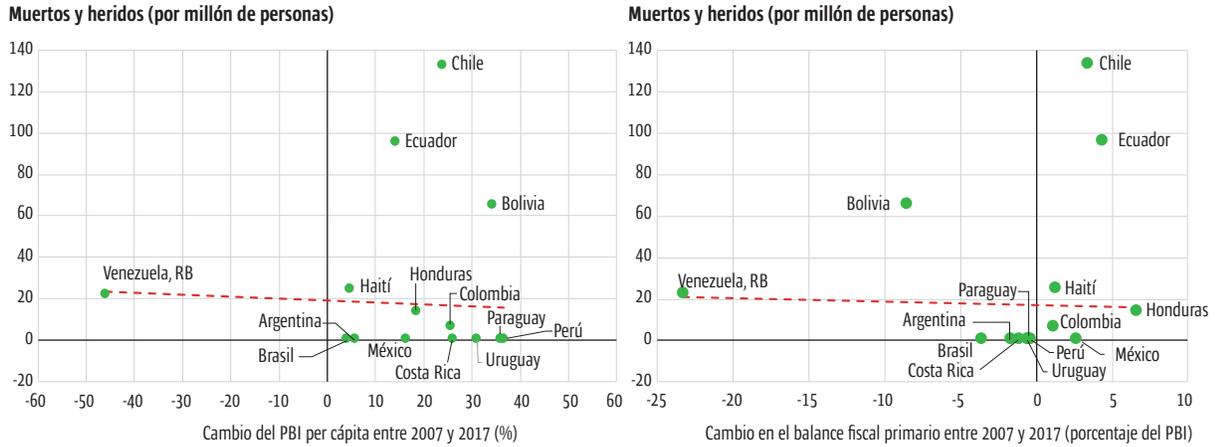
Estos estallidos sociales casi simultáneos, aunque esencialmente descoordinados, se han interpretado como manifestaciones de problemas comunes y latentes que afectan a la mayoría de los países de América Latina y el Caribe en la actualidad. A riesgo de caricaturizar, se han propuesto tres explicaciones principales; cada una enfatiza una dimensión diferente.

Desde el lado de la explicación económica, los años de lento crecimiento económico y la necesidad de ajustes fiscales dolorosos están agotando la capacidad de la población de superar las dificultades. Esta interpretación exige revivir el crecimiento económico y mitigar el impacto social desfavorable del ajuste fiscal.

### **Cuadro 1. Principales episodios de agitación social en América Latina y el Caribe en 2019**

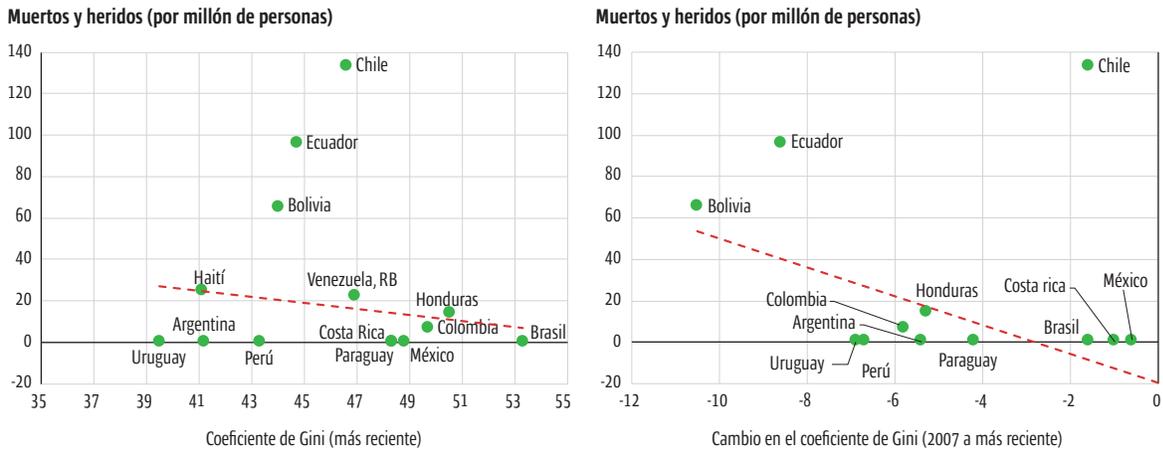
- **Bolivia.** El ex-presidente del país, que había empujado políticas redistributivas, renunció tras manifestaciones masivas de protesta por presuntas irregularidades electorales.
- **Chile.** Una revuelta de estudiantes contra un aumento moderado de las tarifas del metro derivó en movilizaciones populares con una extensa lista de quejas, y en disturbios.
- **Colombia.** Repetidas protestas estudiantiles contra legislación para introducir reformas económicas, incluyeron episodios de violencia callejera y una gran huelga nacional.
- **Costa Rica.** Una huelga prolongada de los sindicatos públicos en los sectores de educación y salud, junto con los trabajadores de la pesca y otros grupos sociales, en respuesta a las políticas de ajuste fiscal.
- **Ecuador.** Manifestaciones masivas, especialmente de grupos indígenas, en contra de la eliminación de un subsidio al combustible en el marco de un programa de ajuste fiscal.
- **Haití.** Recurrentes movilizaciones populares y disturbios buscando destituir al presidente, a raíz de acusaciones de irregularidades electorales, corrupción y mala administración.
- **Honduras.** Protestas contra irregularidades en las elecciones, seguidas de protestas de docentes y trabajadores de la salud contra las reformas propuestas en sus respectivos sectores.
- **Paraguay.** Protestas masivas luego de discusiones no divulgadas sobre ventas de energía hidroeléctrica a Brasil contribuyeron a una reestructuración del gabinete.
- **Perú.** Un Congreso con poca legitimidad popular disuelto por el presidente, mientras que la mayoría de los expresidentes más recientes están en la cárcel o en espera de juicio por cargos de corrupción.
- **Nicaragua.** Enfrentamiento violento entre el gobierno y una amplia coalición que incluye la sociedad civil, la Iglesia y el sector privado.
- **Venezuela.** Meses de manifestaciones contra el gobierno, en medio de una crisis económica que empujó a 4,6 millones de personas a irse del país.

**Gráfico 4. La intensidad de la agitación social versus la performance económica.**



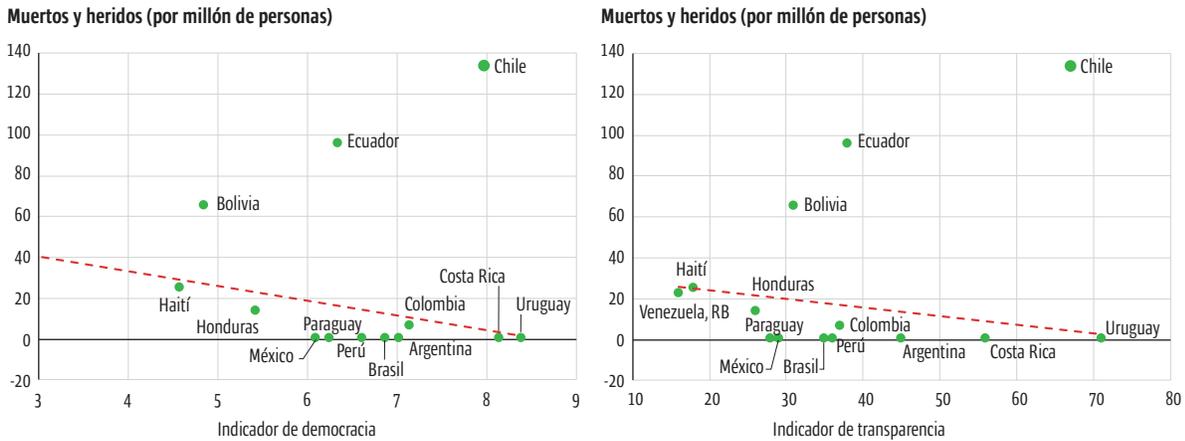
*Nota:* Nicaragua se excluye del gráfico debido a su elevado número de muertos y heridos. El balance primario es el balance fiscal neto de los pagos de intereses.  
*Fuente:* Estimaciones propias de muertos y heridos e Indicadores del Desarrollo Mundial para el crecimiento económico y el balance primario.

**Gráfico 5. La intensidad de la agitación social versus la desigualdad de ingresos.**



*Nota:* Nicaragua se excluye del gráfico debido a su elevado número de muertos y heridos. Cuanto mayor es el índice de Gini, mayor es la desigualdad.  
*Fuente:* Estimaciones propias de muertos y heridos, y Povcalnet para desigualdad de ingresos.

**Gráfico 6. La intensidad de la agitación social versus la solidez institucional.**



*Nota:* Nicaragua se excluye del gráfico debido a su elevado número de muertos y heridos.  
*Fuente:* Estimaciones propias de muertos y heridos, Economist Intelligence Unit para la solidez de la democracia y Transparency International para el control de la corrupción.

En la explicación social, América Latina y el Caribe es la región con los niveles más altos de desigualdad, con diferencias notorias en las condiciones de vida que generan frustración. En este caso, la respuesta es intentar dar mejores oportunidades económicas a los más desfavorecidos, centrándose en la prestación de servicios y la protección social.

Finalmente, en la explicación institucional, la principal causa de la agitación social es el descontento con instituciones débiles que se muestran incapaces de dar a la ciudadanía la oportunidad de expresar sus opiniones y garantizar el control de la corrupción. Desde este punto de vista, la región debe centrarse en la transparencia y en rendir cuentas, fortaleciendo la gestión financiera pública y especialmente la contratación pública.

Las tres explicaciones suenan plausibles y no son mutuamente excluyentes. Pero no tienen por qué estar necesariamente sustentadas por los datos disponibles. Una forma de evaluar el mérito relativo de las tres explicaciones es analizar la correlación entre la intensidad de la agitación social y un conjunto de indicadores económicos, sociales e institucionales en todos los países. Siguiendo el enfoque habitual en el análisis empírico del conflicto, la intensidad de la agitación se puede medir a través del número de muertos o heridos en conexión con los disturbios, independientemente de la causa, en relación con la población total. Para ser comprensivos, el análisis empírico incluye países en los que no hubo agitación social.

Refiriéndose a la interpretación económica, no existe una correlación entre la intensidad de la agitación social y el crecimiento de los ingresos per cápita durante la última década, y lo mismo es válido para la magnitud del ajuste fiscal durante el mismo período (Gráfico 4). En el ámbito social, ha habido más agitación social en países con una menor desigualdad de los ingresos, y especialmente en países que registraron una reducción más drástica en la desigualdad de los ingresos (Gráfico 5). Y desde un punto de vista institucional, el descontento social no se correlacionó significativamente con instituciones democráticas más fuertes o un mayor control de la corrupción (Gráfico 6).

Estas correlaciones simples requieren cautela en la atribución de la agitación social a causas individuales en toda la región. Las circunstancias específicas de cada país pueden importar más de lo que sugerirían las tres narrativas simples examinadas. El hecho de que la agitación fuera más intensa en los países donde la desigualdad se redujo más, o donde las instituciones son más sólidas, puede reflejar mayores aspiraciones de bienestar, en lugar de una falta de resultados. Pero independientemente de las causas, la intensidad de la agitación social que sacudió la región en 2019 revela una fragilidad evidente, que resulta más inquietante porque el rendimiento de la región podría deteriorarse aún más.

## ***Nuevo shock petrolero***

Los precios de los productos primarios desempeñan un papel extremadamente importante en América Latina y el Caribe, dada la dependencia de la región de los recursos naturales. En los últimos tiempos, los precios de los productos primarios se habían estabilizado, y algunos de ellos incluso habían experimentado recuperaciones leves (Gráfico 7). Los términos de intercambio incluso habían mejorado para algunos de los países de la región (Gráfico 8). La demanda internacional de productos como la soja o la carne había aumentado. El superciclo del precio de los productos primarios había terminado claramente, pero al menos parecía haberse instalado una «nueva normalidad».

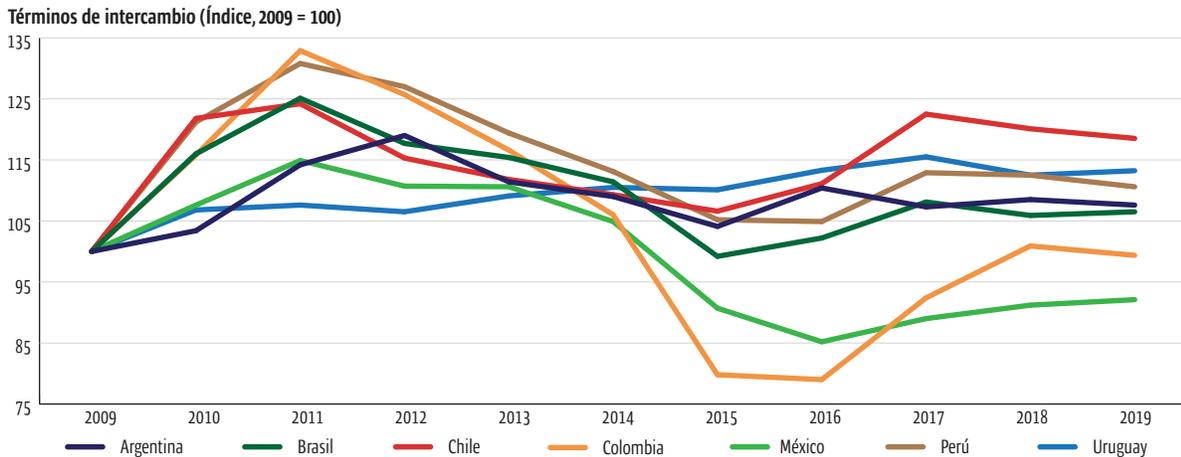
Esta relativa estabilidad se hizo añicos a principios de marzo de 2020, cuando los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y Rusia no lograron llegar a un acuerdo sobre la reducción del suministro de petróleo. Durante los últimos años, los avances en la recuperación de petróleo de esquisto (*shale oil*) han dado como resultado una producción vertiginosa, especialmente por parte de los EE. UU, que se convirtió en el líder mundial de producción petrolera en 2015. Mientras tanto, la desaceleración gradual del crecimiento económico en China y la congelación de la actividad económica por el brote de Covid-19, condujo a una dramática disminución de la demanda.

**Gráfico 7. Los precios de los productos primarios se mantenían relativamente bien...**



Fuente: Haver Analytics.

**Gráfico 8. ... al igual que los términos de intercambio.**



Fuente: Haver Analytics.

Mantener altos los precios del petróleo sería difícil en tales circunstancias, pero la falta de acuerdo entre la OPEP y Rusia condujo a una caída precipitada (Gráfico 9). En el nivel de precios actual, la extracción de petróleo sigue siendo rentable en Arabia Saudita, Irán e Irak, y es marginalmente rentable en Rusia, Indonesia, los Estados Unidos (EE. UU.) y Noruega; se vuelve económicamente inviable en casi todos los demás países, incluso en la mayor parte de América Latina y el Caribe.

**Gráfico 9. Una caída drástica de los precios del petróleo.**



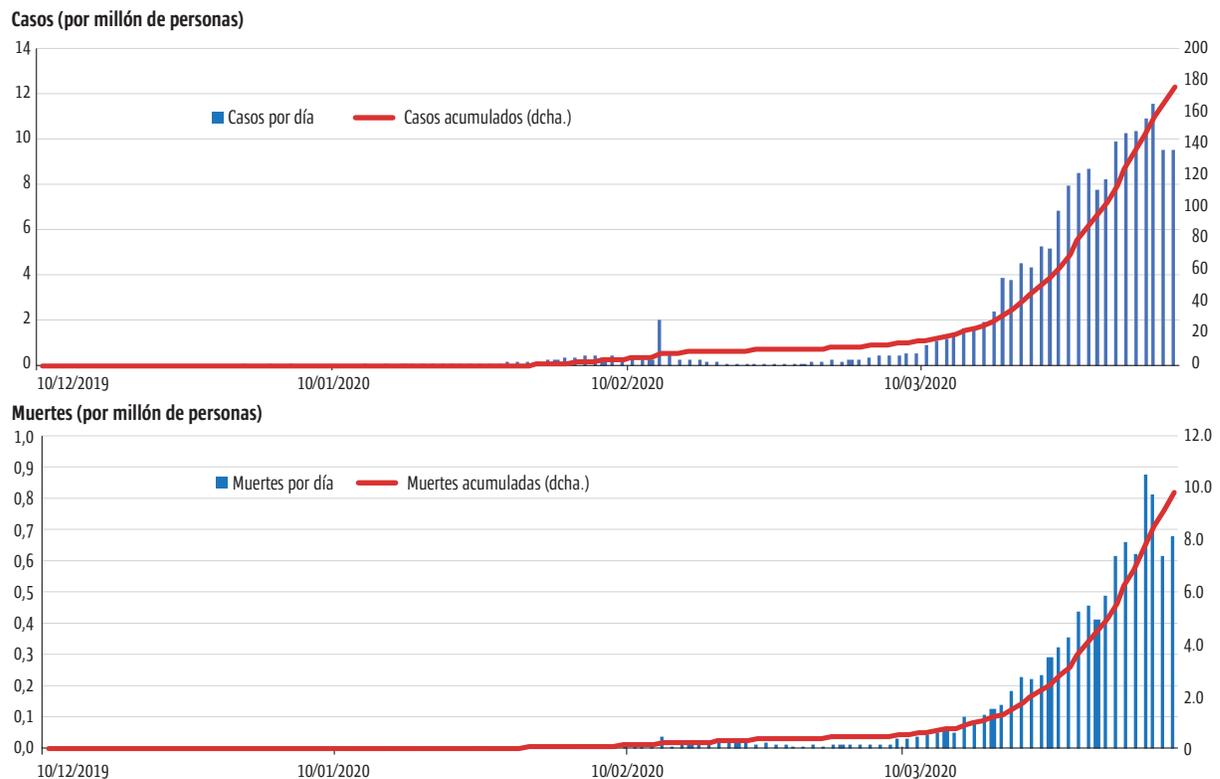
Fuente: Yahoo Finance.

## Brote de Covid-19

El primer caso de Covid-19 fue diagnosticado en China el 10 de diciembre de 2019, y la primera muerte se produjo un mes después, el 9 de enero de 2020. Desde entonces, el número de casos registrados ha superado el millón, y el número de muertes a nivel mundial sigue aumentando exponencialmente. A fecha de 7 de abril de 2020, más de 74.000 personas habían muerto por la enfermedad (Gráfico 10).

América Latina y el Caribe se encuentra en las etapas iniciales de la epidemia. Si bien todas las economías del G7 detectaron sus primeros casos a finales de enero de 2020, los primeros casos en la región se detectaron casi dos meses después, a mediados de marzo. Muchas economías avanzadas ya se encuentran en fases avanzadas de la epidemia y varias de ellas ya han logrado aplanar la curva. En cambio, ningún país de América Latina y el Caribe había registrado más de 300 muertes antes del 7 de abril de 2020. En ese momento, la mediana de muertes en todos los países de la región era 3 (Mapa 1).

**Gráfico 10. Casos y muertes por Covid-19 a nivel mundial.**



Nota: dcha. refiere al eje de la derecha.

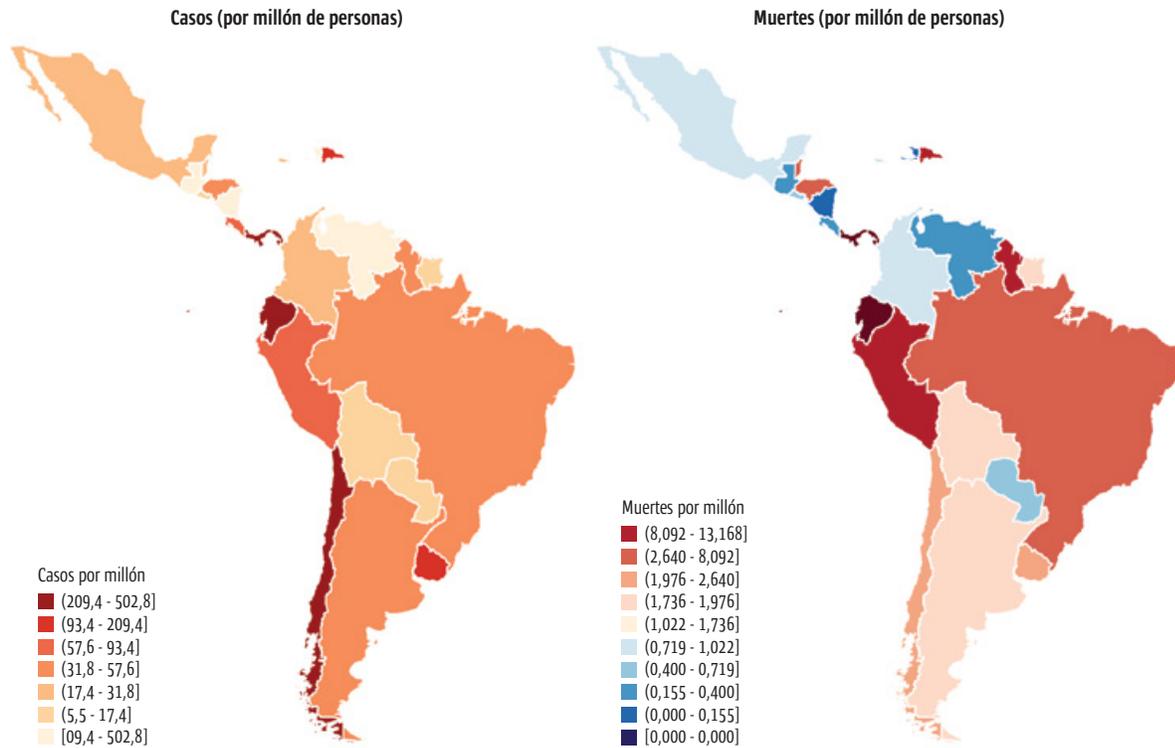
Fuente: Centro Europeo para la Prevención y el Control de Enfermedades.

Todavía es demasiado pronto para determinar la magnitud de los costos de salud para los países de la región. Pero hay pocas dudas de que el impacto económico será considerable. Buera *et al.* (2020) sostiene que los países en desarrollo se verán afectados a través de tres canales principales. Primero, el efecto directo de las medidas de contención sobre la producción de muchas industrias, como la del turismo y entretenimiento, y las restricciones impuestas al contacto social obligan a algunas personas a trabajar desde casa o a dejar de trabajar. El segundo es un efecto de los términos de intercambio, ya que muchos productores de productos primarios experimentarán una fuerte caída en el precio de sus exportaciones. Y tercero, habrá un *shock* de liquidez global cuando las carteras conviertan sus activos de mayor riesgo en activos líquidos más seguros. Para los países en desarrollo, esto implica salidas de capital, un aumento en sus costos de financiamiento y una caída en el valor de sus monedas.

Estos efectos directos e indirectos de la epidemia de Covid-19 podrían desencadenar recesiones graves. En un contexto de distanciamiento físico, en muchas empresas se da un valor agregado negativo, ya que el costo de los insumos de producción excede la producción bruta. Las empresas no pueden vender sus bienes y

servicios, pero tienen que pagar los salarios, las deudas, los arrendamientos y los impuestos. Muchos de ellos podrían cerrar sus negocios y despedir a sus trabajadores, lo que a su vez reduciría la demanda agregada. Mientras tanto, la caída de los precios de los productos primarios podría afectar a las finanzas públicas, ya que las exportaciones de recursos naturales tienden a ser una fuente importante de ingresos para el gobierno (Buera *et al.* 2020).

**Mapa 1. Casos y muertes por Covid-19 en América Latina y el Caribe.**



Fuente: Centro Europeo para la Prevención y el Control de Enfermedades.

El desempeño del crecimiento de la región se había vuelto deslucido después del final de la Década Dorada, y el año 2019 no era una excepción en este sentido. Pero después de meses de agitación social en muchos países y un nuevo *shock* petrolero, la epidemia de Covid-19 y su impacto en la economía mundial plantea una perspectiva calamitosa para el año 2020.





SEVTO RESERVADO  
5000

BASEDA EN FOTO DE: MYRIAM BSHTUTERSTOCK

# PERSPECTIVAS, PARA LA REGIÓN

LA ECONOMÍA EN LOS TIEMPOS DEL COVID-19

Los países de América Latina y el Caribe tienen una extensa historia de *shocks* adversos graves, que incluyen fuertes caídas en los precios de los productos primarios, un endurecimiento drástico de las condiciones financieras y grandes desastres naturales. El entorno externo actual de la región muestra semejanzas con dicha historia, lo que implica que la experiencia previa sobre el impacto de los *shocks* en las economías nacionales puede ser muy valiosa. Pero la epidemia de Covid-19 añade una nueva dimensión, ya que las medidas necesarias para contener el brote de la epidemia también dan como resultado un gran *shock* de oferta.

En otras palabras, la actividad económica se ve interrumpida no solo por los acontecimientos en el extranjero, sino también porque la gente deja de trabajar y comerciar para reducir el riesgo de contagio. Esta combinación de un *shock* de demanda, un *shock* financiero y un *shock* de oferta no tiene precedentes, y hace que sea muy difícil pronosticar la magnitud exacta de la recesión que se avecina.

A la incertidumbre también se le agrega una dimensión temporal. Aunque no se puede descartar una recuperación rápida, la magnitud de las alteraciones económicas provocadas por la epidemia de Covid-19 es tal, que esta podría tener efectos a largo plazo. Quizá resulte tentador concebir las medidas de contención como vacaciones forzadas y no remuneradas de varias semanas hasta que la actividad vuelva a la normalidad cuando estas se suspendan. Pero mientras tanto, muchas empresas se declararán insolventes a medida que continúen haciendo frente a los costos (arrendamientos, seguros, impuestos, pagos de intereses, y otros) al mismo tiempo que sus ingresos se desploman.

Una vez que se desate una situación de bancarrota en cadena, las consecuencias económicas podrían amplificarse. Las instituciones financieras podrían correr riesgo a medida que se incremente la morosidad de la deuda, los hogares podrían perder la confianza y aumentar sus ahorros precautorios, e incluso las empresas con solvencia podrían suspender sus inversiones. Un congelamiento temporal de la economía para desacelerar la propagación de la epidemia de Covid-19 podría convertirse en un *shock* permanente y, en lugar de una recuperación rápida, la economía podría sucumbir a una recesión prolongada.

Las proyecciones de crecimiento de los bancos de inversión y las consultoras en la región reflejan tanto el creciente pesimismo sobre el desempeño económico en 2020 como también la creciente incertidumbre sobre la magnitud de los *shocks*. En todos los países de América Latina y el Caribe para los cuales se dispone de un número suficiente de proyecciones, las mismas se han revisado a la baja en varios puntos porcentuales en apenas unas pocas semanas. Solamente en el caso de Argentina la revisión a la baja empezó a gestarse mucho antes, lo que refleja la incertidumbre sobre el proceso de renegociación de la deuda y su impacto en las perspectivas macroeconómicas. La dispersión de las estimaciones también se ha ampliado considerablemente durante las últimas semanas (Gráfico 11). Es probable que estas dos tendencias continúen cuando el bloqueo, en la economía doméstica y en el extranjero, se extienda y posiblemente se endurezca.

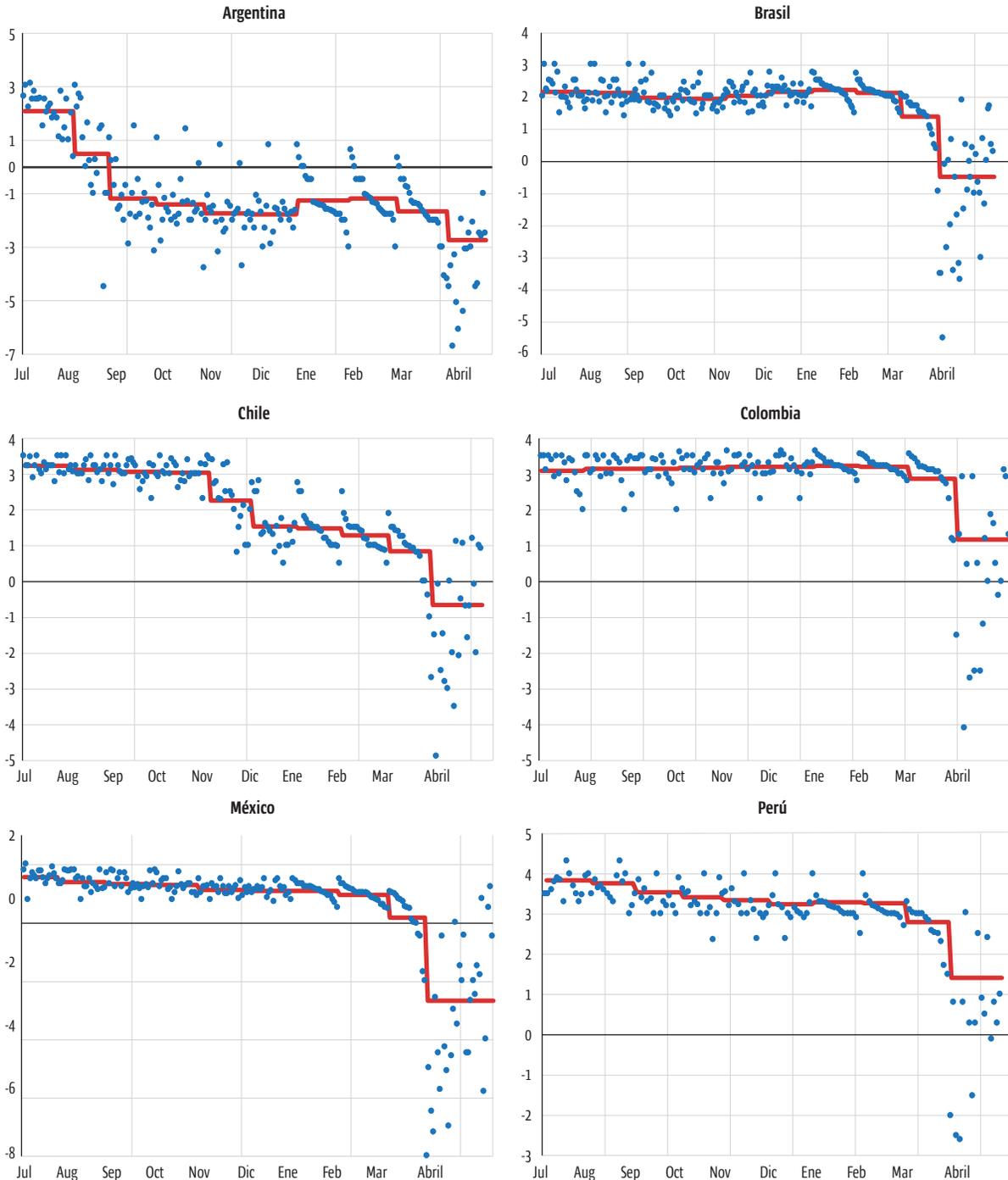
Los canales por los que los *shocks* externos adversos afectarán a las economías nacionales varían de un país a otro. Las medidas de contención tomadas para frenar la propagación de la epidemia se han traducido en una fuerte desaceleración del crecimiento económico en China y entre los países del G7, dos potencias económicas cuyo desempeño tiene un impacto muy directo en el crecimiento de América Latina y el Caribe. Pero algunos países de la región dependen más de China, mientras que otros resultan más afectados por las economías del G7.

También se puede esperar que los precios de los productos primarios disminuyan bruscamente, lo que tendrá consecuencias negativas para una región cuyas exportaciones dependen en gran medida de los recursos naturales. Pero algunos países son exportadores de petróleo, mientras que otros son importadores, y para estos el colapso de los precios del petróleo puede brindar algo de alivio. El tráfico aéreo se ha desplomado, dada la cancelación masiva de vuelos para evitar la propagación del virus. En consecuencia, el turismo ha sufrido un colapso. Es probable que esto tenga un impacto adverso en los países de la cuenca del Caribe, aunque menor en otros.

Una forma de evaluar de qué manera afectarán estos múltiples *shocks* externos a las economías de América Latina y el Caribe es calcular las elasticidades parciales del crecimiento económico en cada país con respecto a indicadores como el crecimiento de China y las economías del G7, los precios de los productos primarios, los precios de la energía, las condiciones de financiación y el transporte aéreo. Las elasticidades parciales indican

cuántos puntos porcentuales cambia la tasa de crecimiento en respuesta a un punto porcentual adicional en cada uno de estos indicadores. El ejercicio muestra que el peso relativo de los diversos canales a través de los cuales se verán afectadas las economías de la región varía considerablemente de un país a otro (Cuadro 1).

**Gráfico 11. Las proyecciones de crecimiento disminuyen rápidamente y su dispersión aumenta.**



*Nota:* Todas las observaciones corresponden a las proyecciones de crecimiento para el 2020. Cada punto corresponde a la proyección de un pronosticador.  
*Fuente:* Proyecciones de consenso.

Un ejercicio de estimación más exhaustivo requiere integrar todos estos mecanismos en un modelo de la economía y vincular las estimaciones para cada país con un modelo coherente de la economía global. De nuevo, existe mucha incertidumbre acerca de un ejercicio de este tipo, ya que la relación entre las variables principales podría no ser la misma tras la crisis del Covid-19. Por lo tanto, hay que interpretar con suma precaución las cifras que surgen como resultado de este esfuerzo más exhaustivo. Considerando esta salvedad, el panorama general de la región de América Latina y el Caribe es desalentador (Cuadro 2).

**Cuadro 1. Principales canales de transmisión de shocks externos por país.**

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Costa Rica	República Dominicana	El Salvador	Guatemala	Honduras	Jamaica	México	Nicaragua	Paraguay	Perú	Uruguay
Crecimiento del PBI de G7	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Crecimiento del PBI de China	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Tasa de interés a 10 años de EE. UU.	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Precios de la energía	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Precios productos primarios no energéticos	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Transporte aéreo	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■

> 1,0 ■ 0,5 to 1,0 ■ 0,0 to 0,5 ■ -0,5 to 0,0 ■ < -0,5 ■ No significativo ■

Nota: Las cifras son elasticidades parciales del crecimiento del PBI real para la variable correspondiente.

Fuente: Estimaciones propias.

**Cuadro 2. Crecimiento del PBI real a precios de mercado.**

	2017	2018	2019	2020p	2021p	2022p
Argentina	2.7	-2.5	-2.2	-5.2	2.2	2.3
Belize	1.9	2.1	0.3	-3.9	1.0	1.5
Bolivia	4.2	4.2	2.7	-3.4	3.7	3.4
Brasil	1.3	1.3	1.1	-5.0	1.5	2.3
Chile	1.2	3.9	1.1	-3.0	4.8	2.8
Colombia	1.4	2.5	3.3	-2.0	3.4	3.9
Costa Rica	3.9	2.7	2.1	-3.3	4.5	3.5
Dominica	-9.5	0.5	9.6	-3.0	4.0	5.0
República Dominicana	4.7	7.0	5.1	0.0	2.5	4.0
Ecuador	2.4	1.3	0.1	-6.0	3.2	1.5
El Salvador	2.3	2.5	2.3	-4.3	4.8	3.0
Granada	4.4	4.2	3.1	-7.3	6.1	4.4
Guatemala	3.0	3.1	3.6	-1.8	4.4	3.1
Guyana	2.1	4.1	4.7	51.7	8.7	2.6
Haití	1.2	1.5	-0.9	-3.5	1.0	1.3
Honduras	4.8	3.7	2.7	-2.3	3.9	3.8
Jamaica	1.0	1.9	0.7	-2.9	1.0	2.0
México	2.1	2.1	-0.1	-6.0	2.5	2.5
Nicaragua	4.6	-4.0	-3.9	-4.3	1.9	0.7
Panamá	5.6	3.7	3.0	-2.0	4.2	4.0
Paraguay	5.0	3.4	0.0	-1.2	5.6	3.9
Perú	2.5	4.0	2.2	-4.7	6.6	3.5
Santa Lucía	2.2	1.4	1.4	-7.2	5.8	3.7
San Vicente y las Granadinas	1.0	2.0	0.4	-4.0	2.0	3.0
Surinam	1.8	2.6	2.3	-0.7	1.3	2.0
Uruguay	2.6	1.6	0.2	-2.7	5.5	3.0
América Latina y el Caribe	1.4	1.0	-0.1	-4.6	2.6	2.6

Nota: Las cifras son porcentajes. "e" significa estimado y "p" proyectado. El promedio regional no incluye Venezuela.

Fuente: Banco Mundial.



BASADA EN FOTO DE: ALBERTO PICHARDOSONIDEAS

# EVALUACIÓN DE LA SITUACIÓN EN EL CORTO PLAZO

**D**ada la naturaleza sin precedentes de la epidemia de Covid-19, las proyecciones del desempeño económico para 2020 deben interpretarse con mucha precaución. Sin embargo, los tipos de respuestas de política que son necesarias para reavivar la actividad económica son muy diferentes en una recesión aguda pero temporal, que en una recesión severa y duradera. Evaluar correctamente la situación es decisivo para operar de acuerdo con supuestos comunes acerca de la amplitud y la profundidad de la crisis, para informar las decisiones de políticas y para lograr un consenso entre la opinión pública y las principales partes interesadas. Desafortunadamente, en estos momentos existe una enorme incertidumbre sobre lo severa que será la disminución global en la producción y cómo se verán afectadas las economías nacionales.

Independientemente de lo que depare el año en su conjunto, una pregunta muy oportuna para los responsables de formular políticas se refiere a lo que está ocurriendo en la práctica. Por lo general, los impactos de las fluctuaciones económicas en las empresas y los hogares se evalúan mediante encuestas y otros instrumentos estadísticos tradicionales. Pero aplicarlos, procesarlos e interpretarlos es muy costoso en términos de tiempo. La profundidad y las características sin precedentes de la crisis actual requieren una evaluación mucho más inmediata.

*Big Data* puede ayudar a cumplir esta misión. En un momento en que la Tierra está rodeada por una gran cantidad de satélites y todo el mundo parece utilizar su teléfono móvil en todo momento, cada vez es más fácil obtener indicios indirectos sobre el grado de actividad económica a través de las huellas que las personas dejan, a sabiendas o sin saberlo, en el ciberespacio.

Por ejemplo, numerosos usuarios de teléfonos móviles permiten que Google —una empresa de tecnología— conozca su ubicación. Basándose en esta información, es posible generar conjuntos de datos agregados y anónimos que muestran el número de visitas a ubicaciones categorizadas, como tiendas, lugares de trabajo o parques. Las visitas a las tiendas proporcionan una medida del gasto de consumo agregado, especialmente en países donde el comercio minorista a través de Internet no es muy frecuente. Del mismo modo, las visitas a los lugares de trabajo proporcionan una indicación de la ocupación de la mano de obra, especialmente en países donde solo una parte de la población activa teletrabaja.

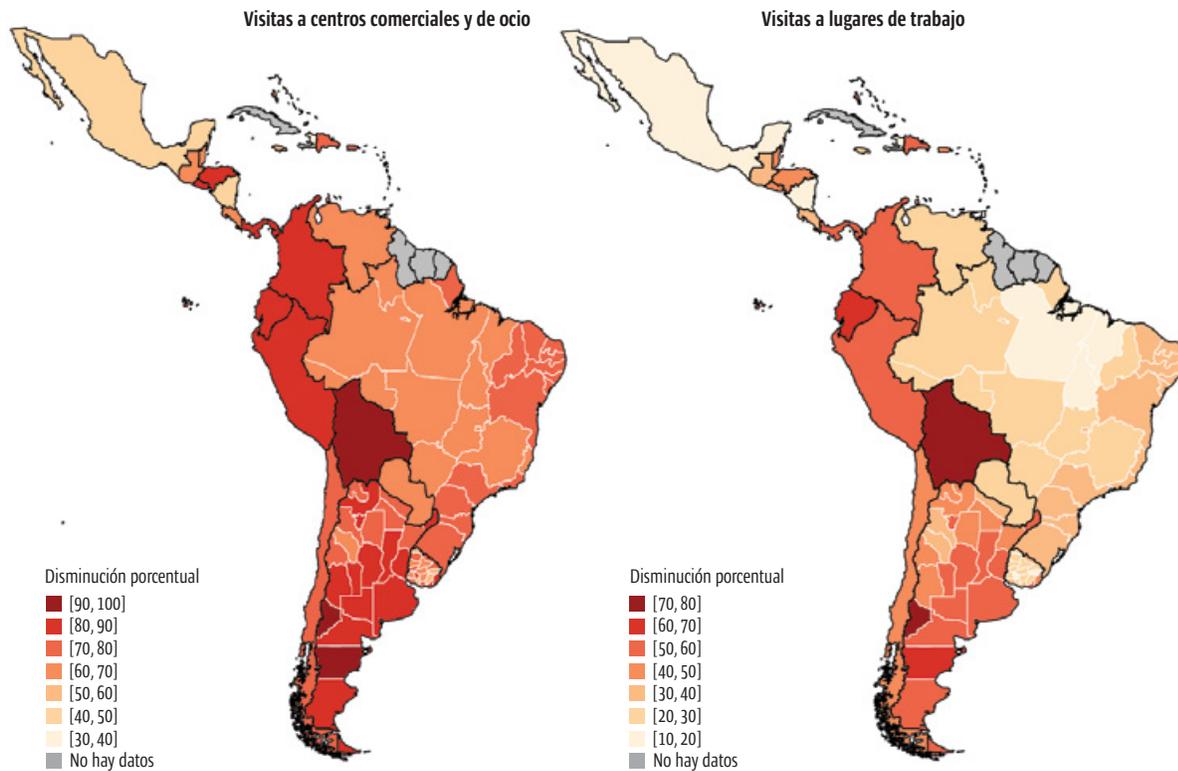
Según estas dos medidas, la disminución de la actividad económica en América Latina y el Caribe fue muy significativa al final del primer trimestre de 2020, cuando muchos países de la región ya habían establecido medidas estrictas de distanciamiento físico (Mapa 2). Dicho esto, los resultados deben interpretarse con precaución. No todas las personas tienen un teléfono móvil que permite rastrear la ubicación. Y entre quienes lo tienen, no todas permiten que Google conozca su ubicación.

A pesar de posibles sesgos de este tipo, los intentos para captar cambios a corto plazo en la actividad económica mediante el uso del *Big Data* son cada vez más frecuentes. Algunos se basan en los proveedores de servicios de movilidad basados en Internet y otros en los sistemas de información de las redes de transporte público. Los datos de luz nocturna de imágenes satelitales y la información sismográfica son otras fuentes de datos potencialmente informativas. En muchos casos, se están identificando soluciones creativas mediante la tecnología para obtener y procesar datos, lo cual es alentador. Pero el principal desafío sigue siendo cómo interpretarlos o, dicho de otro modo, cómo convertir el *Big Data* sobre la actividad humana en estimaciones de los cambios en el PBI.

A fin de responder a esta pregunta, para este informe se analizaron los datos referentes a dióxido de nitrógeno (NO<sub>2</sub>) de todo el mundo. Dichas emisiones se miden mediante instrumentos a bordo de satélites, que miden la densidad de las partículas de la columna vertical troposférica. La troposfera es la capa de la atmósfera más cercana a la actividad humana. Se extiende hasta unos 10 km, que es aproximadamente la altitud máxima de crucero de los aviones comerciales. El área donde se registra la lectura es una columna, que puede ser tan fina como 13 km de latitud por 25 km de longitud. La unidad de medida es 1e15 moléculas de NO<sub>2</sub> por cm cuadrado.

Las medidas utilizadas para este informe provienen de dos fuentes. La primera es el instrumento denominado Global Ozone Monitoring Experiment (GOME), a bordo del satélite ERS-2 de la Agencia Espacial Europea. La segunda fuente es el Ozone Monitoring Instrument (OMI), a bordo del satélite EOS-Aura de la NASA. En comparación, OMI ofrece imágenes de mayor resolución que GOME, pero las lecturas de ambas son similares.

## Mapa 2. Una fuerte disminución del número de visitas a tiendas y lugares de trabajo.



*Nota:* Basado en el número de visitas a lugares populares de usuarios que activaron el Historial de ubicaciones para su cuenta de Google. Las cifras corresponden a final de marzo de 2020, en relación con un período de cinco semanas, del 3 de enero al 6 de febrero de 2020.

*Fuente:* Google.

Las emisiones de NO<sub>2</sub> tienen dos propiedades que las hacen particularmente relevantes para la medición de la actividad económica en tiempo real. Primero, son producidas por fuentes humanas, principalmente a través de la combustión. Proviene principalmente de escapes de vehículos y chimeneas industriales, por lo que están directamente relacionadas con los desplazamientos y la producción. Y segundo, las observaciones sobre las emisiones de NO<sub>2</sub> son de acceso público, en tiempo real, para la mayor parte de la superficie habitable de la Tierra. La principal excepción es el Ártico, en cuyo invierno, privado de sol, los espectrómetros no son útiles.

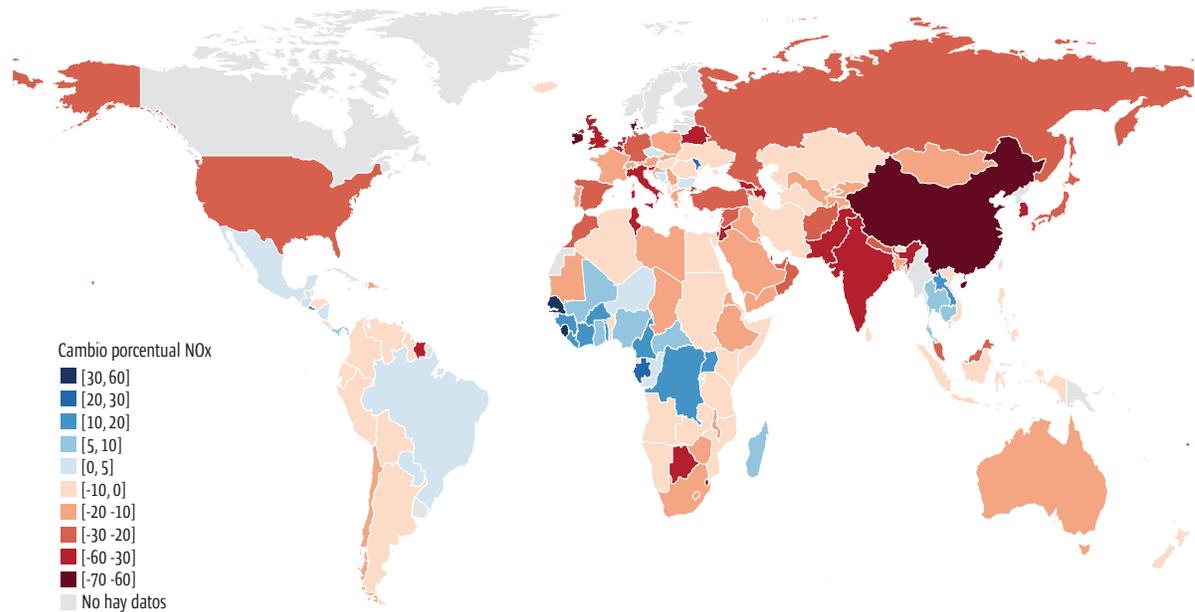
Varios estudios académicos han analizado la correlación entre las emisiones de NO<sub>2</sub> y la actividad económica. Por ejemplo, Lin y McElroy (2011) detectaron que las lecturas de NO<sub>2</sub> sobre China se parecían a las estimaciones del PBI durante y después de la crisis financiera mundial de 2008. Morris y Zhang (2019) aprovecharon este hallazgo para evaluar la fiabilidad de las estimaciones del PBI de China en diferentes momentos y crearon medidas combinadas de crecimiento económico basadas tanto en el PBI como en las emisiones de NO<sub>2</sub>.

Dado que los datos sobre la emisión de NO<sub>2</sub> están disponibles con una frecuencia diaria, se pueden utilizar para evaluar las fluctuaciones a corto plazo en la actividad económica con mayor frecuencia y mucho más rápido de lo que permiten las estadísticas oficiales. Sin embargo, los datos diarios son ruidosos, en el sentido de que fluctúan considerablemente, especialmente a altos niveles de desagregación espacial. Para este informe, los datos sobre las emisiones de NO<sub>2</sub> se procesaron en forma de promedios móviles de 30 días para cada país.

Una comparación entre las emisiones de NO<sub>2</sub> en el mes anterior a la fecha de cierre de este informe y las emisiones promedio en el mismo mes durante los dos años anteriores podría proporcionar una evaluación cruda del cambio en la actividad económica provocada por la epidemia de Covid-19. El período de referencia está avanzado en el caso de China y Corea porque estos dos países iniciaron la contención de su epidemia de Covid-19 antes que el resto del mundo. Los resultados de este ejercicio son reveladores y coinciden con la evidencia anecdótica de todos los países (Mapa 3).

Sin embargo, un cambio en las emisiones de NO<sub>2</sub> no puede convertirse mecánicamente en un cambio en el PBI. Cabe esperar que la relación entre las dos variables sea diferente en países con diferentes estructuras económicas. Por ejemplo, asumidas otras variables iguales, los países con mayor urbanización, o los países con un sector manufacturero más grande, podrían generar más emisiones de NO<sub>2</sub> que países más rurales o agrícolas. Por lo tanto, se puede esperar que la relación entre las emisiones de NO<sub>2</sub> y el PBI varíe entre países e incluso a nivel regional en los mismos países.

**Mapa 3. Cambio en las emisiones de dióxido de nitrógeno al final del primer trimestre de 2020.**



*Nota:* Las cifras representan cambios porcentuales en las emisiones de NO<sub>2</sub> para el período del 7 de marzo al 6 de abril de 2020, en relación con las emisiones promedio en el mismo mes durante los dos años anteriores.

*Fuente:* Estimaciones propias. Los datos para NO<sub>2</sub> se pueden descargar desde [www.temis.nl](http://www.temis.nl).

Dicho esto, se puede considerar una aproximación cruda para vislumbrar lo que implican los cambios observados en las emisiones de NO<sub>2</sub> para la magnitud de la recesión económica actual. Un precedente útil a este respecto es una metodología desarrollada para evaluar la relación entre los datos de luz nocturna de imágenes satelitales y el PBI de los países en desarrollo (Henderson et al. 2012).

La aplicación de la misma metodología a las emisiones de NO<sub>2</sub>, en lugar de los datos de luz nocturna, arroja resultados informativos. En promedio, las emisiones de NO<sub>2</sub> en los países aumentan aproximadamente un 0,7 % cuando el PBI aumenta un 1 %. La inferencia de invertir esta elasticidad es que el PBI podría haber aumentado en aproximadamente 1,4 o 1,5 %, cuando se observa un aumento de un 1 % en las emisiones de NO<sub>2</sub>. Esta misma lógica se puede aplicar a las disminuciones observadas en las emisiones de NO<sub>2</sub>.

En estos momentos, producir estimaciones más refinadas de esta elasticidad a nivel de país es una prioridad. Debido a la profundidad inusual y las características sin precedentes de la crisis económica en curso, se necesitan medidas en tiempo real de la actividad económica. Los ejercicios de simulación basados en patrones económicos observados en circunstancias «normales» podrían ser engañosos a este respecto. *Big data* podría producir una evaluación más fiable y frecuente del impacto de la epidemia de Covid-19 en la actividad económica. Y, en este sentido, los datos sobre las emisiones de NO<sub>2</sub> parecen particularmente prometedores.

Además de evaluar las tendencias de la actividad económica a nivel agregado, otras tres áreas pueden ayudar a medir la magnitud del shock. Primero, identificar los desafíos más urgentes es esencial para el diseño de políticas económicas que protejan a los más vulnerables. Segundo es entender las vulnerabilidades del sector financiero. Este es el momento apropiado para fortalecer la capacidad de supervisión y entender los riesgos que enfrentan los bancos, otras instituciones financieras, y los proveedores de micro-crédito, entre otros. Tercero, la evaluación de la salud financiera de empresas y sectores de actividad estratégicamente importantes merece una atención especial. Entender las dificultades que enfrentan empresas cuyo comportamiento y desempeño pueden afectar a la economía en su conjunto es clave para la protección del empleo.



BASADA EN FOTO DE: ALBERTO RICHARDSONIDEAS

# COSTOS DE SALUD, Y COSTOS ECONÓMICOS

||||| LA ECONOMÍA EN LOS TIEMPOS DEL COVID-19

**E**l inicio de una pandemia se caracteriza por una profunda incertidumbre, especialmente porque se trata de un nuevo virus cuyo contagio y letalidad aún no se conocen bien. Los Gobiernos son conscientes de la necesidad de tomar medidas drásticas para contener la enfermedad, al mismo tiempo que comprenden que dichas medidas tienen costos económicos. Ante una profunda incertidumbre, la mayoría de los Gobiernos ha apostado sensatamente por salvar vidas, «a cualquier precio» si fuese necesario. Pero varios meses después del brote de la epidemia, la creciente disponibilidad de datos epidemiológicos y económicos permite evaluar el impacto de las medidas adoptadas y, potencialmente, ajustar la respuesta de política.

## ¿Cómo evaluar el trade off?

Alcanzar el «equilibrio ideal» entre los costos de salud y los costos económicos podría parecer moralmente inaceptable. Muchos cuestionarían el hecho de comparar un costo humano con un costo material. Pero la realidad es que tanto los costos de salud como los costos económicos son costos humanos, ya que ambos afectan a las personas y a las familias. Cuando fallece un ser querido, se produce una pérdida humana trágica; pero también se sufre una pérdida humana grave cuando las personas pierden su trabajo, los medios de subsistencia se ven amenazados, los menores interrumpen sus estudios o los jóvenes empiezan sus carreras laborales en mercados laborales deprimidos.

La verdadera cuestión no es si los costos económicos derivados de contener la epidemia de Covid-19 se deben considerar o no: sin duda, se debe. La cuestión es si mejores decisiones de política podrían conducir a un menor costo total para las sociedades, bajo la forma de una combinación de costos de salud y costos económicos menos perjudicial.

La respuesta inicial a esta pregunta fue moldeada por epidemiólogos, que ayudaron a estimar la velocidad de propagación del virus y el número de muertes al que conduciría. Un influyente estudio realizado por investigadores del Imperial College London utilizó un modelo de microsimulación para estimar el resultado de dos posibles respuestas de política al brote de Covid-19: supresión y mitigación. La supresión se basa en intervenciones como la cuarentena y el distanciamiento físico obligatorio para reducir el número de casos secundarios que genera cada caso de Covid-19. La mitigación se basa en medidas similares dirigidas a grupos de población más vulnerables (como personas mayores o personas con afecciones preexistentes), pero no tiene por objetivo interrumpir la transmisión por completo, sino que se basa en el desarrollo gradual de una inmunidad colectiva.

El estudio del Imperial College London señala que, en ausencia de medidas de contención, la epidemia de Covid-19 podría causar más de 0,5 millones de muertes en el Reino Unido y 2,2 millones en los EE. UU. Del estudio también se desprende que, si solo se aplica la política de mitigación, los sistemas de atención sanitaria del Reino Unido y de los EE. UU. colapsarían y no podrían hacer frente a la cantidad de casos de Covid-19 a tratar. Según las simulaciones, la demanda de camas tanto para cuidados generales como para cuidados intensivos en ambos países excedería la capacidad disponible, en un factor de 8 o más. El estudio concluyó que la supresión es la única estrategia viable hasta que haya una vacuna disponible, lo que podría no ocurrir hasta pasados entre 12 y 18 meses, o más. El estudio no consideró el costo económico de una supresión tan prolongada como esa, aunque reconoce que «sería alto y podría ser calamitoso en países de bajos ingresos» (Walker *et al.* 2020).

La respuesta de los economistas fue encontrar alternativas para limitar el costo económico de la estrategia de supresión. En palabras de un influyente informe del Centro de Investigación sobre Política Económica de Londres (CEPR), «la recesión, por así decirlo, es una medida de salud pública necesaria. Mantener a los trabajadores alejados del trabajo y a los consumidores apartados del consumo reduce la actividad económica. La magnitud del daño económico aún es muy incierta, pero sin duda alguna será cuantiosa. Los Gobiernos deben centrarse en mitigar ese daño. Ahora es el momento de sacar la artillería pesada; no es momento para ser tímidos, sino para hacer lo que sea necesario, y rápido» (Baldwin y Weber di Mauro 2020).

La lógica de la respuesta de política propuesta se inspira en la famosa declaración de Mario Draghi de que el Banco Central Europeo haría «lo que fuera necesario» para salvar el euro. Como la gente confió en

esta afirmación, las expectativas se reajustaron hacia un mundo en el que la Eurozona no se destruiría. Seguidamente, estas expectativas fueron autovalidadas. El argumento de los economistas es que los responsables de las políticas económicas deberían apuntar a esto en respuesta a la enorme recesión necesaria para contener la epidemia de Covid-19.

Con el paso de los días, está surgiendo un enfoque con más matices que implica gestionar de manera dinámica un *trade off* entre costos de salud y costos económicos. En términos conceptuales, esto es diferente a elegir primero las políticas que minimizan el costo de salud y luego, dependiendo de la respuesta, elegir las políticas que minimizan el costo económico. El *trade off* entre reducir el costo de salud y el costo económico fue objeto de discusión en el análisis ampliamente conocido de Gourrinchas (2020). Para un ejemplo más estructurado de este enfoque de optimización dinámica, se puede referir a un artículo reciente de Eichenbaum *et al.* (2020). En este artículo, el modelo epidemiológico se integra en un modelo de equilibrio general de la economía, y las decisiones afectan de forma simultánea a la propagación de la epidemia y al nivel de actividad económica.

En este modelo epidemiológico y económico más amplio, las personas reducen su probabilidad de contagio mediante una reducción de sus horas trabajadas y de su consumo. Pero sus decisiones no son óptimas desde un punto de vista social porque los individuos no internalizan las consecuencias de sus decisiones laborales o de consumo sobre la propagación del virus. El resultado es un número de muertes que sigue siendo extremadamente elevado, lo que conduce a la conclusión de que la respuesta de política más adecuada en este modelo es que el gobierno reduzca la actividad económica de manera forzosa.

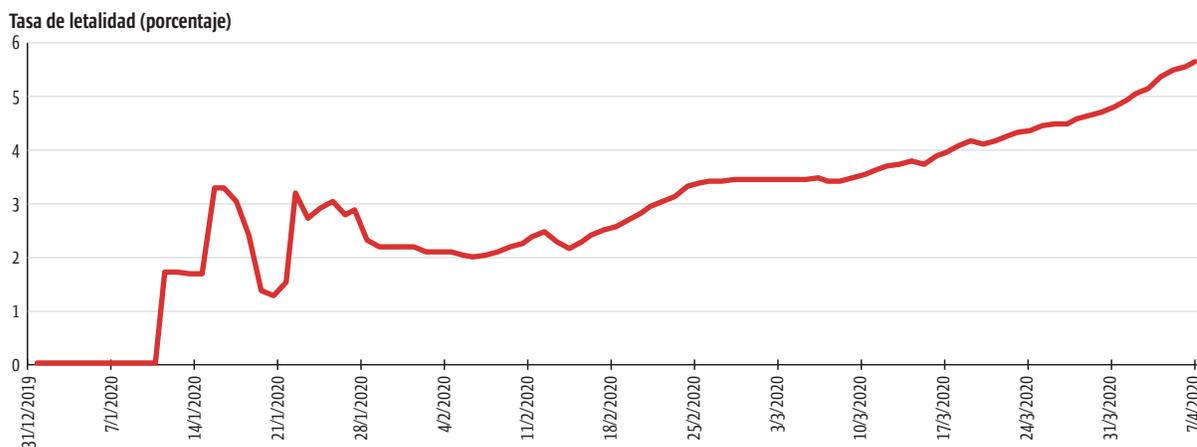
En la solución óptima desde un punto de vista social, la severidad de las medidas de contención por parte del gobierno es más o menos paralela a la dinámica de la tasa de contagio. La intuición básica se detalla a continuación. Al principio de la epidemia, cuando muy pocas personas se han contagiado, una tasa de contención alta tendría altos costos económicos en comparación con beneficios —en términos de menores costos de salud— relativamente bajos. Pero a medida que aumenta la tasa de contagios, aumenta la transmisión a través del trabajo y el consumo, lo que requiere un mayor esfuerzo de contención.

Actualmente se están desarrollando numerosas variantes de este modelo básico. Algunas son más completas en la dimensión de salud, mientras que otras desarrollan más la económica. Entre las primeras, Glover *et al.* (2020) analizan cómo las ganancias y pérdidas de las medidas destinadas a frenar la propagación de la epidemia afectan a diferentes grupos de la población. Por ejemplo, las personas mayores se verán más beneficiadas por las medidas de contención, mientras que los trabajadores más jóvenes de sectores paralizados son los que tienen más que perder. Sobre esto último, Buera *et al.* (2020) analizan el impacto de las medidas de supresión en la actividad económica dependiendo de la eficiencia de los sectores financieros. Las economías con mayores distorsiones son más propensas a experimentar mayores costos económicos porque en ese caso las consecuencias de las medidas que suprimen la actividad económica se amplificarían.

## ¿Cuán grande podría ser el costo de salud?

Gestionar el *trade off* entre costos de salud y costos económicos requiere una evaluación robusta de la letalidad de la epidemia. Una medida estándar a este respecto es la tasa cruda de letalidad (CFR, por sus siglas en inglés), que representa el porcentaje de contagios que termina en muerte. Obtener estimaciones fiables de la CFR general es de vital importancia durante las primeras fases de la epidemia. Cuando se introducen en los modelos de simulación utilizados para guiar las decisiones de políticas, estas estimaciones ayudan a anticipar la morbilidad y la mortalidad producto de la propagación del virus. Con una CFR alta, la prioridad absoluta es contener los costos de salud, mientras que una CFR más modesta es consistente con una mayor atención a los costos económicos.

Una medida simplista de la CFR se basa en el número de muertes registradas por Covid-19 con respecto a la cifra total de contagios. Si usamos dicha medida, hasta el 7 de abril de 2020 (fecha de publicación de este informe), se habían registrado 1,24 millones de casos y 69.000 muertes por Covid-19 a nivel mundial, lo que equivale a una CFR de 5,6 %. Desafortunadamente, la medida aumenta de manera sostenida conforme pasa el tiempo (Gráfico 12).

**Gráfico 12. La estimación simplista de la tasa de letalidad a nivel mundial es creciente en el tiempo.**

Fuente: Estimaciones propias basadas en datos del Centro Europeo para la Prevención y el Control de Enfermedades.

Sin embargo, la CFR simplista es una medida potencialmente sesgada de la verdadera letalidad de la enfermedad, por dos razones. Primero, el resultado de la infección (de recuperación o muerte) no es conocido en todos los casos. En términos estadísticos, la distribución de los resultados médicos está censurada a la derecha. Dado que algunos de los casos actuales acabarán convirtiéndose en muertes, dicha CFR está subestimada. Pero, en segundo lugar, el número de muertes se conoce con mayor precisión que el número de casos. Es posible que muchas de las personas contagiadas no desarrollen ningún síntoma o que solo experimenten síntomas leves. Por ello, es posible que no reciban tratamiento médico y sus casos pueden pasar desapercibidos. Este segundo sesgo implica que la CFR real podría ser más baja de lo que estima la medida simplista.

Los intentos de corregir estadísticamente estos sesgos han arrojado una amplia gama de estimaciones, la mayoría de ellas situadas en porcentajes bajos de un solo dígito (Riou *et al.* 2020, Verity *et al.* 2020). A este nivel de letalidad, la censura a la derecha de los resultados se convierte en una fuente de sesgo menos significativa que las pruebas parciales a la población. Tres meses después del brote de Covid-19, ningún país dispone de datos fiables sobre la prevalencia del virus en una muestra aleatoria representativa de la población general. En la mayoría de los casos, la disponibilidad limitada de pruebas ha llevado a restringir las pruebas a pacientes con afecciones más graves y a aquellos que podrían llegar a sufrir complicaciones graves. El aumento de la CFR simplista observada a lo largo del tiempo sugiere que los sesgos de estimación pueden agravarse cuando la epidemia progresa más rápido que la capacidad para realizar pruebas a la población.

En este momento, muchas de las simulaciones epidemiológicas se basan en cifras de Corea del Sur, donde una realización de pruebas más sistemática redujo el riesgo de omitir casos asintomáticos o casos de síntomas leves. Por ejemplo, el análisis de Eichenbaum *et al.* (2020) mencionado anteriormente se basa en el ejemplo de Corea del Sur para justificar el uso de una CFR del 1 %.

La CFR real podría ser más baja. El único caso en el que se realizaron pruebas a una población completa fue el crucero Diamond Princess y sus pasajeros en cuarentena. La CFR simplista fue 1 %, pero esta población estaba compuesta, en su mayoría, de personas mayores, cuya tasa de letalidad de Covid-19 es mucho más alta. Al proyectar la tasa de letalidad del Diamond Princess en la estructura etaria de la población de los EE. UU., la tasa de letalidad entre las personas contagiadas con el virus sería de 0,125 %. Un ajuste más pormenorizado por la censura a la derecha y por la diferencia en la frecuencia de enfermedades crónicas entre los pasajeros de este crucero arroja un rango de estimaciones de alrededor de 0,3 % (Ioannides 2020).

Una forma sencilla pero interesante de evaluar el posible sesgo de pruebas insuficientes es calcular la CFR simplista para todos los países y graficar las estimaciones resultantes contra la proporción de la población a la que se hizo pruebas en cada caso. La información fiable sobre las pruebas para detectar el Covid-19 es más escasa que la información sobre casos y muertes, que se publica a diario; de ahí que se obtengan puntos de medición por país con menos frecuencia. Pero incluso con esta información parcial, se observa un patrón



## ¿Cuán eficaces son las medidas de contención?

Durante los últimos meses, Gobiernos de todas partes del mundo han adoptado una amplia gama de medidas de contención para frenar la propagación de la epidemia. Estas medidas varían desde el confinamiento general de la población hasta normas de distanciamiento físico dirigidas a grupos de población vulnerables, como las personas mayores. Entre ellas se incluyen la suspensión de las clases y el cierre de negocios no esenciales. Algunos Gobiernos han cerrado aeropuertos, cancelado vuelos e impuesto otras restricciones a la movilidad individual. En algunos casos, el cumplimiento de las medidas de contención se ha encomendado al comportamiento social responsable; en otros, se ha aplicado mediante vigilancia policial activa y sanciones rigurosas. Las iniciativas son suficientemente diversas, abarcando desde marchas que evocan el amor para combatir el virus en Nicaragua hasta toques de queda en El Salvador y Guatemala.

La diversidad de respuestas de política permite evaluar qué medidas han sido más efectivas para frenar la propagación de la epidemia. En las etapas iniciales de la epidemia, las comparaciones entre medidas de contención solo podían establecerse mediante simulaciones. Así es como el influyente estudio del Imperial College London concluyó que la supresión era el único enfoque viable para evitar colapsar los sistemas de salud, algo que la mitigación por sí sola no podría conseguir (Walker et al. 2020). Los datos sobre el desarrollo de la epidemia de Covid-19 en todos los países permiten ahora revisar esta evaluación.

Un análisis realizado para este informe incluye datos diarios sobre el número de casos de Covid-19 correspondientes a 25 economías avanzadas y países de ingresos medios. Para cada uno de estos países, las medidas adoptadas para aumentar el distanciamiento físico se clasifican en dos grupos principales: dirigidas y generales. El primer grupo incluye cuarentenas y restricciones que se aplican solo a algunos segmentos de la población o zonas específicas. El segundo grupo alude a cuarentenas y confinamientos a nivel nacional. En cada uno de los países, se identifica una fecha inicial para cada grupo de medidas. La fecha inicial se contabiliza desde el día en el que se diagnostica el primer caso en el país correspondiente (Cuadro 3).

En este análisis, la velocidad a la que progresa el contagio se mide por la tasa de crecimiento del número de casos. En su lugar, podría haberse utilizado el aumento en el número de muertes, ya que estas tienden a estimarse de una manera más fiable que los casos. Sin embargo, proceder de esta manera habría reducido sustancialmente el número de observaciones disponibles para el análisis empírico, ya que el tiempo que generalmente transcurre entre el primer caso y la primera muerte es relativamente prolongado.

La tasa de crecimiento en el número de casos se calcula a diario para capturar una semana móvil conforme avanza el tiempo. La especificación elegida para el análisis de datos permite identificar de qué manera la introducción de medidas de contención dirigidas o generales altera la velocidad a la que progresa el número de casos en cada una de las tres semanas posteriores a su adopción. La especificación empírica es tal que la eficacia de las medidas de contención también depende de la prontitud con la que se adopten, en relación con la fecha del primer caso documentado en el país en cuestión (Cuadro 3).

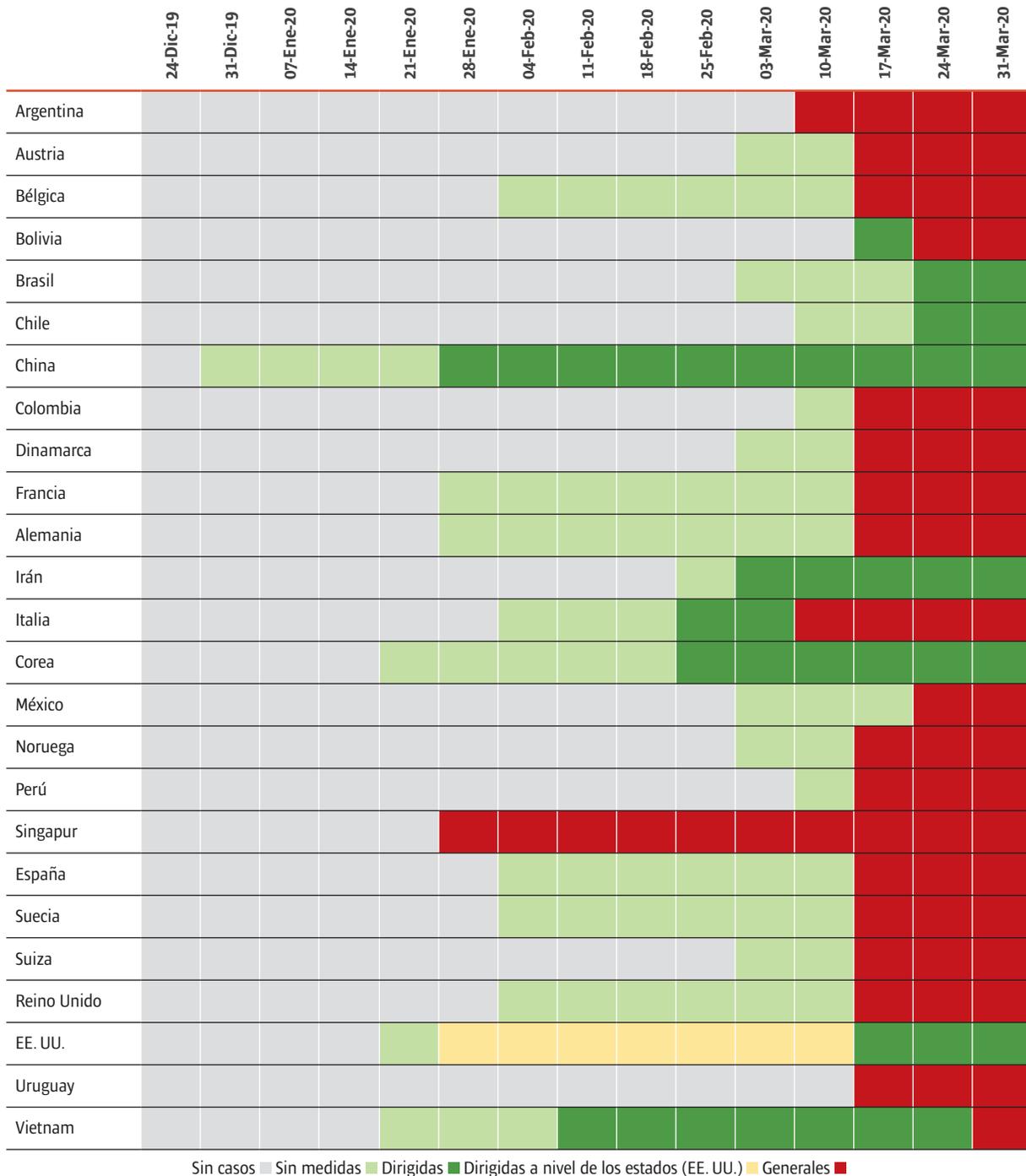
Los resultados del análisis empírico revelan que, a medida que pasa el tiempo, las medidas generales de contención siempre conducen a un número menor de casos que las medidas dirigidas. No obstante, ambas son considerablemente más efectivas si se adoptan poco después de que se registre el primer caso de Covid-19. Por ejemplo, las medidas de contención dirigidas adoptadas 15 días después del brote de la epidemia retrasan su progreso con más eficacia que las medidas generales adoptadas 30 días después de que se registre el primer caso (Gráfico 14).

El impacto de las medidas de contención en la salud también podría variar de un país a otro, dependiendo de su nivel de desarrollo. El análisis anterior se refiere a economías avanzadas y países de ingresos medios, que generalmente pueden evaluar el progreso de la epidemia y tratar a sus poblaciones contagiadas. Es posible que los países de bajos ingresos no siempre tengan la misma capacidad.

Los análisis basados en simulaciones epidemiológicas sugirieron que los sistemas de salud se colapsarían más rápidamente en los países de bajos ingresos. En el estudio del Imperial College London, la mayor demanda de camas de cuidados intensivos en el caso típico de países de bajos ingresos supera a la disponibilidad en

un factor de 25 con una estrategia de mitigación, en comparación con un caso típico de altos ingresos donde el factor es de 7. Por consiguiente, el estudio anticipó que el verdadero peso del Covid-19 sería mucho mayor en países de bajos ingresos (Walker et al. 2020).

**Cuadro 3. Cronología de las medidas de contención en países seleccionados.**



Fuente: Estimaciones propias basadas en múltiples fuentes de Internet.

Las diferencias con los países más avanzados es el resultado combinado de desventajas múltiples. En los países de bajos ingresos, muchas de las personas que se contagian no reciben tratamiento; incluso en condiciones normales, se produce un elevado número de muertes al margen del sistema de salud. Entre los que visitan los centros médicos, muchos son diagnosticados incorrectamente y a muy pocos se les hacen pruebas. Las medidas de distanciamiento físico también pueden ser poco eficaces para reducir el contagio cuando muchas personas viven en barrios marginales, en viviendas en situación de hacinamiento y sin acceso a agua limpia o instalaciones de saneamiento.

### Cuadro 3. Modelando el efecto de las medidas de contención en la velocidad de la epidemia

La velocidad de contagio en el país a fecha se define como:

$$H_{i,t} = [Ln(C_{i,t+7}) - Ln(C_{i,t})]/7$$

donde  $C$  es el número acumulado de casos de Covid-19. De acuerdo con esta definición, la velocidad  $H$  captura la tasa de crecimiento promedio diaria en el número de casos durante la semana siguiente.

Las medidas de contención se resumen por medio de las variables dummy  $T$  y  $G$ , para iniciativas de distanciamiento físico dirigidas y generales respectivamente. Estas variables tienen un valor 0 antes de que se adopten las medidas y posteriormente adoptan el valor 1. La prontitud o la demora con las que se adopten estas medidas de contención se reflejan en las variables de tiempo  $ZT$  y  $ZG$ . Ambas se miden en número de días desde que se registra el primer caso hasta la fecha en la que se anuncia la medida.

La especificación básica utilizada para el análisis econométrico es:

$$H_{i,t} = \alpha_i + \beta_{T1}T_{i,t} + \beta_{T2}T_{i,t-7} + \beta_{T3}T_{i,t-14} + \beta_{G1}G_{i,t} + \beta_{G2}G_{i,t-7} + \beta_{G3}G_{i,t-14} + \varepsilon_{i,t}$$

En esta ecuación, los coeficientes  $\beta_y$  miden el impacto de las medidas de contención dirigidas en la velocidad de las semanas de epidemia después de su adopción. La interpretación es análoga para los coeficientes  $\beta_{Gj}$  en el caso de las medidas generales de contención.

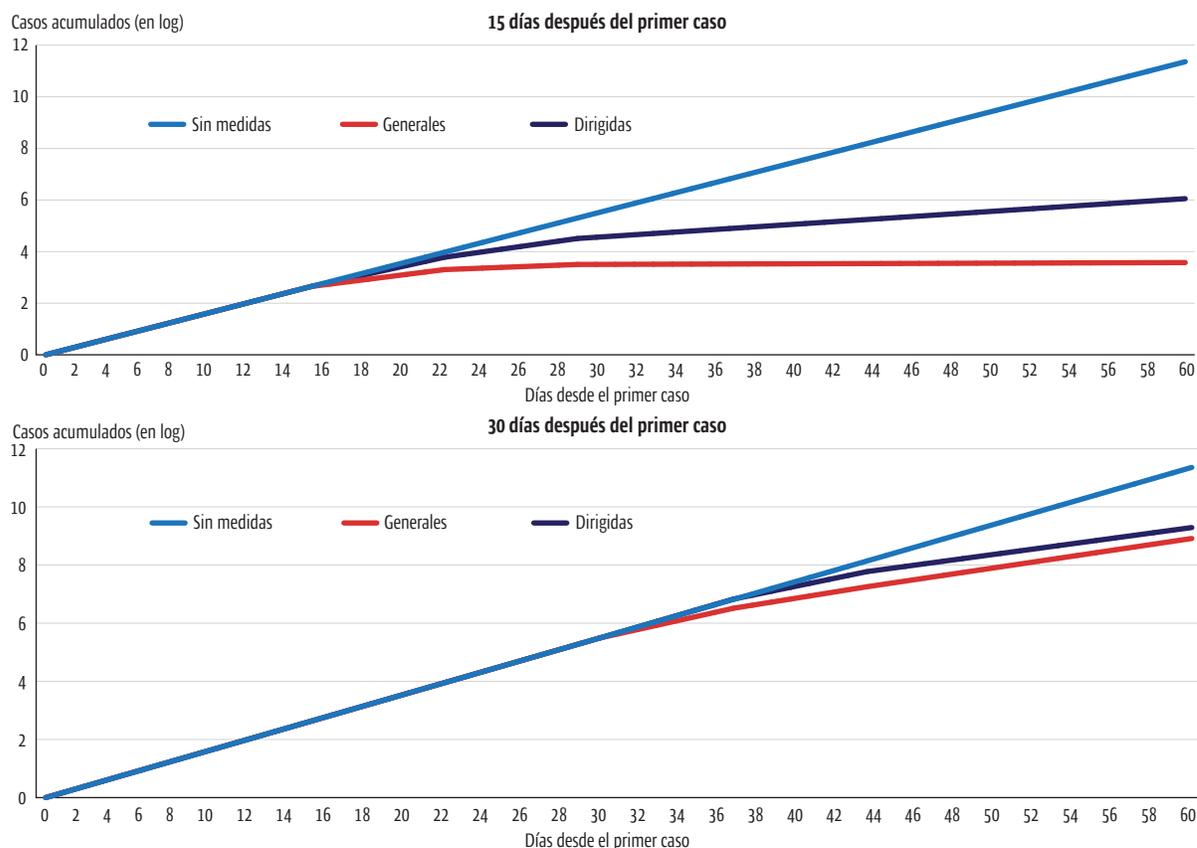
Una descripción ampliada incluye interacciones con las variables de tiempo  $ZT$  y  $ZG$ :

$$H_{i,t} = \alpha_i + (\beta_{T1} + \gamma_{T1}ZT_i)T_{i,t} + (\beta_{T2} + \gamma_{T2}ZT_i)T_{i,t-7} + (\beta_{T3} + \gamma_{T3}ZT_i)T_{i,t-14} + (\beta_{G1} + \gamma_{G1}ZG_i)G_{i,t} + (\beta_{G2} + \gamma_{G2}ZG_i)G_{i,t-7} + (\beta_{G3} + \gamma_{G3}ZG_i)G_{i,t-14} + \varepsilon_{i,t}$$

Dada la naturaleza federal de los EE. UU., la robustez del análisis se evalúa al replicarlo con el tiempo de las medidas adoptadas a nivel estatal, en lugar de a nivel federal. Los coeficientes estimados no cambian el resultado de manera significativa.

Los datos y resultados de las estimaciones están disponibles previa solicitud.

**Gráfico 14. La eficacia de las medidas de contención depende de la fase de la epidemia.**

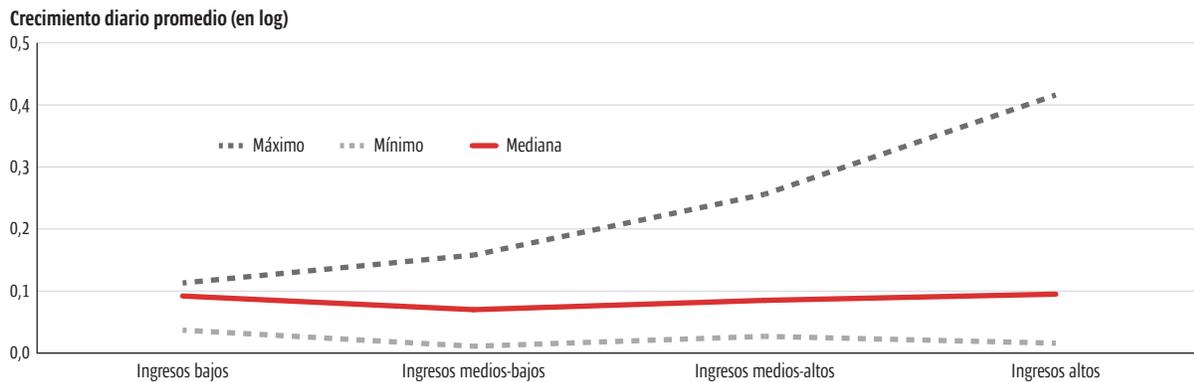


Fuente: Estimaciones propias basadas en datos del Centro Europeo para la Prevención y el Control de Enfermedades.

Debido a estas diferencias, las comparaciones que incluyen países con niveles de desarrollo esencialmente diferentes pueden ser más informativas si se centran en el número de muertes en lugar de la cantidad de casos. Si bien ambos indicadores están sujetos a errores de medición, la velocidad a la que aumenta el número de muertes puede ser más comparable entre países. Además, la comparación se limita a los países que ya se han enfrentado a un brote de Covid-19, para tener en cuenta la posibilidad de que los países más pobres se contagien más tarde, debido a su menor integración en la economía global.

Según esta métrica, la velocidad mediana a la que progresa la epidemia es bastante similar en todos los países, independientemente de su nivel de ingresos (Gráfico 15). Si bien el número de muertes se duplica cada siete días en el país de ingresos altos mediano, en el país de ingresos bajos mediano lo hace cada ocho días, y cada diez días en el país de ingresos medios-bajos mediano. (El número de días en el que se duplican las muertes se puede calcular como  $\ln(2)$  dividido por la velocidad diaria a la que avanza la epidemia).

**Gráfico 15. El progreso observado de la epidemia es más lento en países de ingresos bajos.**



Fuente: Estimaciones propias basadas en datos del Centro Europeo para la Prevención y el Control de Enfermedades.

Por otro lado, la dispersión en las velocidades es mucho mayor entre los países más ricos que entre los más pobres. En los países de ingresos bajos, el número de muertes tarda en duplicarse entre un mínimo de 6 y un máximo de 19 días. En los países de ingresos altos, la diferencia entre el valor mínimo y el máximo varía de 2 a 44 días.

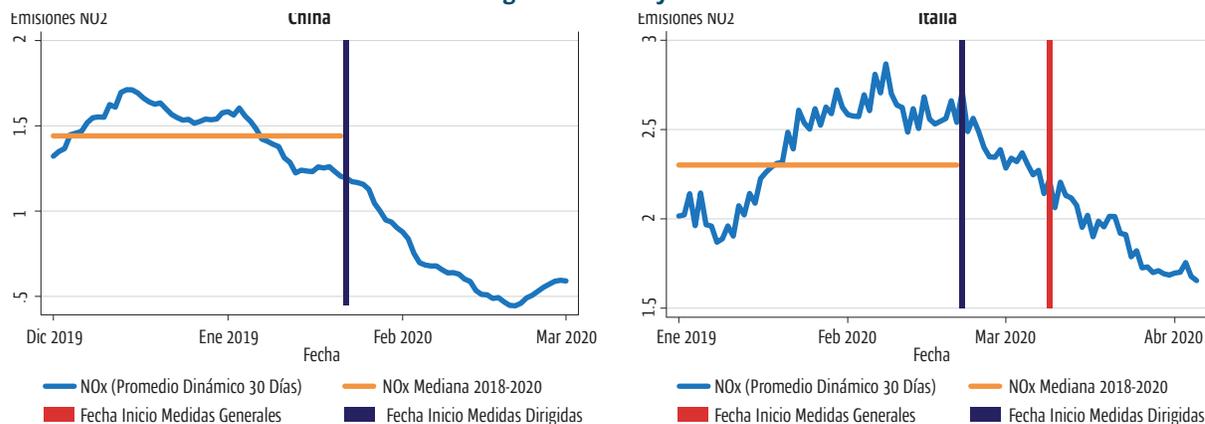
Esta observación plantea un dilema inquietante. Si la capacidad de los Gobiernos de influir sensiblemente en la velocidad a la que progresa la epidemia es más limitada en los países de ingresos bajos, la adopción de medidas de contención que puedan afectar gravemente a la actividad económica es más cuestionable.

## ¿Cuál es el impacto económico de las medidas de contención?

Es posible que las medidas dirigidas y generales para contener la propagación de la epidemia no tengan el mismo costo económico. Las cuarentenas localizadas en determinadas zonas geográficas y el distanciamiento físico solo para grupos vulnerables permiten que el resto de la población continúe trabajando. Por otro lado, los confinamientos nacionales tienen un costo mayor para la producción y el consumo.

Las emisiones de NO<sub>2</sub> proporcionan una medida cruda del impacto de las medidas de contención en la actividad económica. Como ya se ha dicho, estas emisiones provienen de la actividad humana, principalmente de escapes de vehículos y chimeneas industriales. Dos de los brotes de Covid-19 más graves han tenido lugar en China e Italia. El nivel diario de emisiones de NO<sub>2</sub> en estos dos países se puede evaluar a lo largo del tiempo, a medida que se adoptan medidas de contención. En ambos casos, las medidas de contención son coincidentes con disminuciones sustanciales en las emisiones; por ende, probablemente en la actividad económica (Gráfico 16). Los datos también sugieren que el distanciamiento físico espontáneo podría haber precedido a la adopción de medidas de contención por unos días.

**Gráfico 16. Las emisiones de dióxido de nitrógeno disminuyen tras las medidas de contención.**

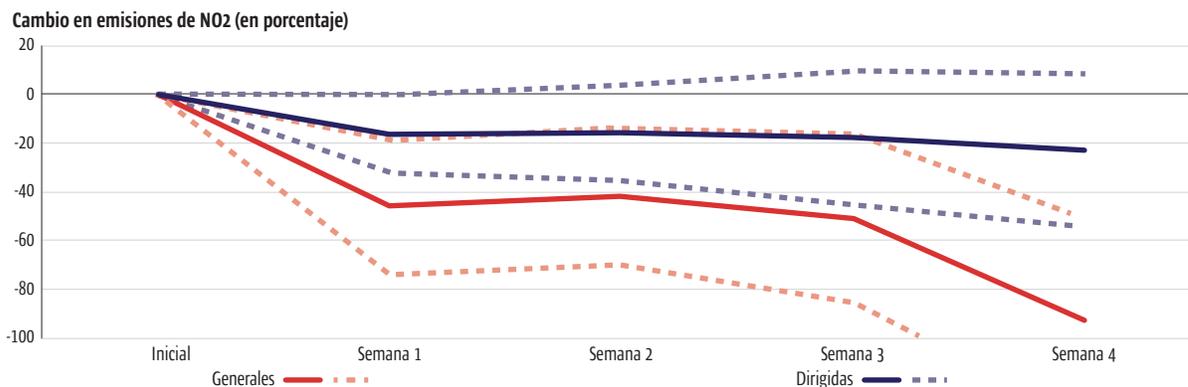


*Nota:* Las emisiones de NO<sub>2</sub> se miden en moléculas 1e15 por cm cuadrado.  
*Fuente:* Estimaciones propias. Los datos para NO<sub>2</sub> se pueden descargar desde [www.temis.nl](http://www.temis.nl).

Para este informe, se realizó un análisis de mayor rigurosidad de la relación entre las emisiones de NO<sub>2</sub> y las medidas de contención para frenar la propagación de la epidemia de Covid-19. El análisis se basó en datos de los 25 países mencionados anteriormente, para los cuales se conoce la cronología de las medidas de contención, excluyendo Suecia y Uruguay debido a la falta de datos fiables sobre NO<sub>2</sub> en ambos casos. La evaluación empírica utilizó una especificación dinámica en la que el nivel de emisiones de NO<sub>2</sub> en cualquier momento dado depende de medidas de contención vigentes y previas.

Los resultados de este análisis muestran que las medidas generales de contención están asociadas con disminuciones fuertes y estadísticamente significativas en las emisiones de NO<sub>2</sub>, y su impacto es aún mayor cuatro semanas después de su adopción. Las medidas dirigidas también tienen un impacto negativo en la actividad económica, medida por las emisiones de NO<sub>2</sub>. Pero su impacto es menor en términos absolutos; se vuelve menos significativo dos semanas después de su adopción, y al final alcanza niveles estadísticos poco significativos (Gráfico 17).

**Gráfico 17. Las medidas generales tienen un impacto económico mayor que las medidas dirigidas.**



*Nota:* Las líneas punteadas indican intervalos de confianza al nivel de 95 %.  
*Fuente:* Estimaciones propias. Los datos para NO<sub>2</sub> se pueden descargar desde [www.temis.nl](http://www.temis.nl).

Esta estimación debe interpretarse, sin embargo, con prudencia. Si la propagación de la epidemia adquiere unas proporciones alarmantes, es más probable que se adopten medidas generales que medidas dirigidas. Y en tal caso, la disminución de las emisiones de NO<sub>2</sub> podría estar vinculada a la situación general de salud, en lugar de las medidas de contención *per se*. Por lo tanto, los resultados no implican necesariamente una relación causal entre las medidas y la actividad económica.

Teniendo en cuenta esta importante advertencia, si se relaciona el impacto estimado de las medidas de contención con el número de casos de Covid-19 y las emisiones de NO<sub>2</sub>, parece que las medidas dirigidas adoptadas desde el principio son una estrategia preferible para contener la propagación de la epidemia de Covid-19 al mismo tiempo que se minimizan los costos económicos.

## ¿Cual podría ser el costo económico total?

Todavía se desconoce el costo económico total de las medidas que se están adoptando para ralentizar la propagación de la epidemia de Covid-19. Pero, sin duda, será muy alto. La caída en los precios del mercado de valores de los EE. UU. en los últimos meses es comparable a la observada durante la crisis financiera mundial de 2008, e incluso a la Gran Depresión (Gráfico 18). Esto ocurre a pesar del enorme paquete de estímulo adoptado por el gobierno de los EE. UU. el 25 de marzo de 2020. También existe la expectativa de que el impacto en la economía se prolongue como resultado de las bancarrotas, las interrupciones en las cadenas de suministro y el elevado desempleo.

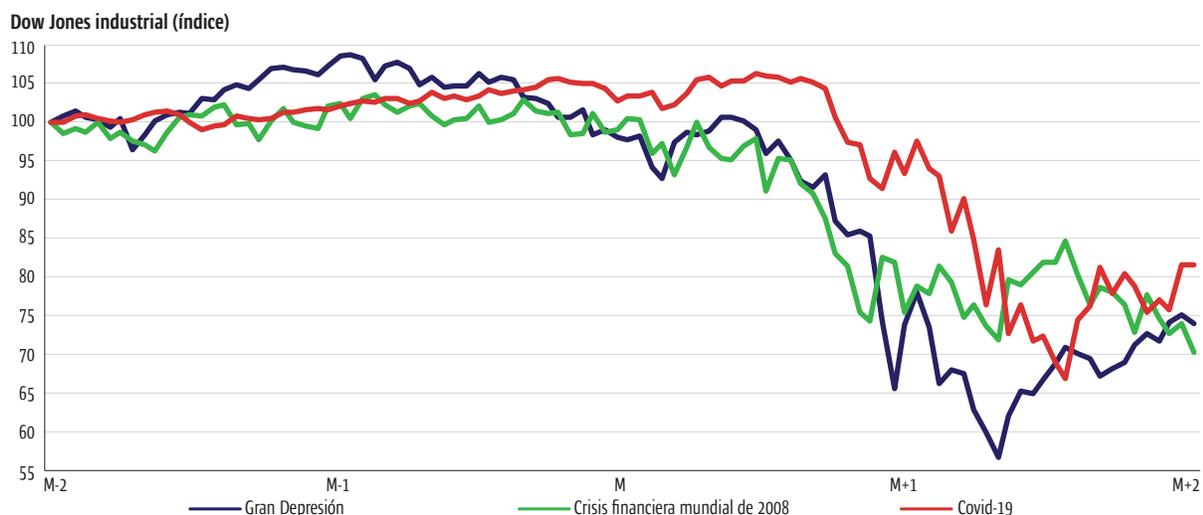
Las proyecciones de consenso proporcionan una medida del costo económico esperado de la epidemia de Covid-19. Un gran número de analistas predicen periódicamente el crecimiento económico durante los próximos meses y años. Se puede construir un promedio diario de dichas predicciones para todos los países más importantes desde el brote de la epidemia. La diferencia entre la proyección de crecimiento resultante para 2020 y la proyección correspondiente a final de 2019 proporciona una indicación cruda pero informativa del costo económico esperado del brote de Covid-19.

Por ejemplo, a final de diciembre de 2019, en promedio, los analistas esperaban que el crecimiento económico de los EE. UU. alcanzara un 1,8 % en 2020. A final de marzo de 2020, las proyecciones habían caído a -2,6 %. Dado el tamaño de la economía de los EE. UU., una caída de 4,4 % en el crecimiento del PBI para el año asciende a aproximadamente 962.000 millones de dólares perdidos. Y esto es en el supuesto de que la economía se recupere y el desempeño económico en 2021 no se vea afectado por el brote de Covid-19, lo cual es indudablemente optimista.

Se puede hacer el mismo cálculo para la Eurozona y para China, las otras dos potencias económicas más importantes del mundo (Gráfico 19). Los números son alarmantes. Según las proyecciones de consenso de finales de marzo, la Eurozona y los EE. UU. experimentarán un costo económico de un billón de dólares, mientras que China sufrirá una pérdida de aproximadamente 600.000 millones de dólares.

Este costo económico es el precio que las sociedades han pagado para evitar una mortalidad masiva. Desde una perspectiva política, vale la pena preguntarse cuánto ha costado salvar cada vida y de qué manera se compara con los indicadores usados típicamente para guiar otras decisiones políticas que implican un *trade off* entre el costo de salud y el costo económico. Dichos indicadores base son parte del conjunto de herramientas de las agencias a cargo del desarrollo de la infraestructura de transporte, el desarrollo de estándares de salud y seguridad, o el desarrollo de políticas ambientales.

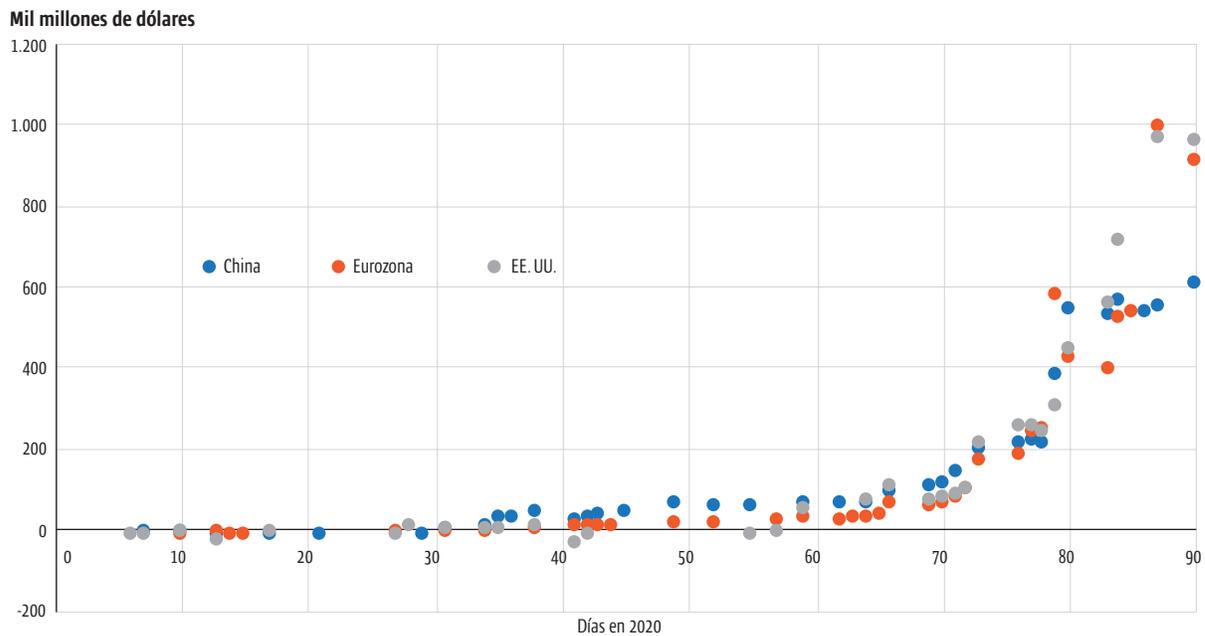
**Gráfico 18. La Gran Depresión, la crisis financiera mundial de 2008 y el Covid-19.**



*Nota:* Los valores están representados desde los dos meses previos al comienzo de cada crisis, lo que corresponde a agosto de 1929, junio de 2008 y noviembre de 2019 respectivamente.

*Fuente:* www.macrotrends.net, S&P Dow Jones Indices y Yahoo Finance.

**Gráfico 19. Costos económicos a lo largo del tiempo según el criterio de los pronosticadores.**



Fuente: Estimaciones propias basadas en proyecciones de consenso e Indicadores del Desarrollo Mundial.

Se utiliza una variedad de métodos para evaluar cuáles deberían ser los indicadores base. Un enfoque es estimar qué remuneración adicional demandan las personas para aceptar trabajos que conllevan mayores riesgos para la salud y la vida. Otro enfoque es calcular el valor actual de las ganancias perdidas si una persona falleciera hoy. Otra posibilidad es preguntar a las personas cuánto estarían dispuestas a pagar para reducir su probabilidad de morir en un año específico. Y algunas evaluaciones se centran en el valor subjetivo de un «buen año» más, de acuerdo con la expectativa de vida y la calidad de esta.

**Cuadro 4. Modelando el efecto de las medidas de contención en la actividad económica.**

El impacto en la actividad económica de las medidas de contención adoptadas para frenar la propagación de la epidemia de Covid-19 puede estimarse utilizando un modelo econométrico simple. La especificación básica, donde  $Y_{it}$  representa la actividad económica y utiliza la misma notación que el modelo anterior para capturar las medidas de contención generales y dirigidas, es:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_T T_{it} + \beta_G G_{it} + m_t + \varepsilon_{it}$$

En esta expresión  $i$  representa el país y  $t$  la fecha,  $\alpha_i$  son efectos fijos a nivel de país y  $m_t$  son efectos fijos mensuales. Las variables dummy  $T_{it}$  y  $G_{it}$  capturan si las medidas de contención dirigidas o generales están vigentes en una región específica en una fecha determinada.

Esta ecuación se estima utilizando un panel de 22 países durante tres años, con una frecuencia diaria. Los países del panel son aquellos para los cuales se conoce bien la cronología de las medidas de contención y los datos sobre las emisiones de dióxido de nitrógeno son fiables. La variable dependiente  $Y_{it}$  se mide como el promedio móvil de 30 días de las densidades de NO2 para el país.

Se puede esperar que cuanto más se prolonguen en el tiempo las medidas de contención, mayor será el impacto en la actividad económica. Para capturar la dinámica de estos efectos acumulados, la especificación básica se puede ampliar para incluir valores rezagados de las medidas de contención:

$$Y_{it} = \alpha_i + \sum_{j=0}^3 \beta_T^j T_{i,t-7j} + \sum_{j=0}^3 \beta_G^j G_{i,t-7j} + m_t + \varepsilon_{it}$$

Esta especificación más detallada permite evaluar la evolución del cambio acumulado en las emisiones de NO2 en el transcurso de cuatro semanas. Por ejemplo, dos semanas después de la introducción de medidas de contención dirigidas, el impacto acumulativo en la actividad económica estaría dado por  $\beta_T^0 + \beta_T^1$ .

Todos estos enfoques tienen defectos metodológicos. Pero sus resultados no son muy diferentes. Por ejemplo, en los EE. UU. muchas de las estimaciones del valor estadístico de una vida se sitúan en un rango de 6 a 9 millones de dólares (New York Times 2011). También parece que el valor estadístico de una vida aumenta con el nivel de desarrollo del país en cuestión.

Estos resultados sirven como referencia para una persona promedio, aunque es evidente que el virus afecta de manera distinta a los diferentes grupos de la población; entre ellos, los más vulnerables son las personas mayores y personas con afecciones médicas preexistentes. Desde esta perspectiva, las medidas necesarias para contener la propagación de la epidemia no salvan una vida promedio. La posibilidad de que los Gobiernos atribuyan diferentes valores estadísticos de vida a personas con características diferentes es debatible. Algunos pueden atribuir un valor más elevado a la vida de los jóvenes; otros, a la de las personas más vulnerables; y otros, un valor neutro.

Evaluar el costo económico por vida salvada requiere una estimación del número de muertes que el Covid-19 habría causado en ausencia de medidas de contención. Por ejemplo, el influyente estudio epidemiológico realizado por el Imperial College London mencionado anteriormente predijo 2,2 millones de muertes en los EE. UU. a falta de una acción decisiva para contener la epidemia. Si se pudieran evitar 2 millones de muertes gracias a las medidas de contención, el costo económico ascendería a menos de 0,5 millones de dólares por vida salvada (es decir, un billón de dólares dividido por 2 millones de dólares). Dado que las estimaciones del valor estadístico de una vida en los EE. UU. se sitúan en el rango de 6 a 9 millones de dólares, el costo de las medidas de contención adoptadas está totalmente justificado.

Los Gobiernos de los países en desarrollo podrían usar cálculos rápidos similares para tener una idea del costo económico que podría justificarse para contener la epidemia de Covid-19 en su propio caso. El cálculo involucraría dos cifras clave: la evaluación del número de muertes que causarían la epidemia si no se contuviera, y el valor estadístico de la vida utilizado por las agencias a cargo de desarrollar infraestructuras de transporte, estándares de salud y seguridad, o políticas ambientales.





BASADA EN FOTO DE ALBERTO PICHARDOSONIDEAS

# FRENTE A LA, CRISIS ECONÓMICA

ENTREVISTA LA ECONOMÍA EN LOS TIEMPOS DEL COVID-19

Las drásticas medidas de distanciamiento físico que se necesitaban para contener el brote de Covid-19 y salvar vidas han conducido a una gran crisis económica. Con casi total seguridad, la magnitud de la recesión económica global será mayor que la provocada por la crisis financiera mundial de 2008, o incluso por la Gran Depresión. Pero la naturaleza misma de la crisis no tiene precedentes. Al igual que en las grandes recesiones anteriores, los países en desarrollo se enfrentan a una disminución de la demanda externa y una caída de los precios de los productos primarios. También están siendo excluidos de los mercados financieros mundiales, sufriendo salidas de capital y experimentando una caída de las remesas. Sin embargo, además del déficit de demanda y el estrés financiero, esta nueva crisis implica un importante *shock* de oferta. La respuesta a esta gran crisis sin precedentes requiere una movilización contundente de recursos, y la liquidez a corto plazo será esencial para mantener en funcionamiento los servicios básicos, amortiguar la caída de la actividad económica y proteger las inversiones de capital humano. Pero los recursos financieros por sí solos no serán suficientes. La claridad acerca de qué respuestas de política se deben adoptar será igualmente importante.

## Respuestas de política observadas

Una recesión de esta magnitud y naturaleza no se revertirá rápidamente. Incluso una vez que la crisis toque fondo, las bancarrotas generalizadas, el aumento del desempleo y el subempleo, y un clima de inversión deprimido harán que sus efectos persistan. Además, si se compara con la crisis financiera mundial de 2008, los países en desarrollo se enfrentan a esta crisis desde una posición más frágil.

Las vulnerabilidades actuales pueden destacarse mediante un sencillo ejercicio de comparación entre países y cronologías. Se puede utilizar una serie de indicadores fundamentales para evaluar el margen de maniobra del que disponen los Gobiernos en las áreas fiscal, monetaria, financiera y externa. La distribución global de estos indicadores en 2007, a medida que se desarrollaba la crisis financiera mundial de 2008, se puede utilizar para evaluar la situación de los países de la región en dicho momento y cómo se compara con su situación en 2019, justo antes de la epidemia de Covid-19.

En dicha comparación, un indicador fundamental se vuelve verde cuando se encuentra en el cuartil global superior de la distribución, con puntos de corte para los cuartiles evaluados en 2007. Del mismo modo, el indicador se vuelve rojo cuando se sitúa en el cuartil inferior, y torna amarillo y naranja para el rango medio. Un indicador fundamental que cambia de verde a rojo se deteriora dramáticamente; en cambio, si se produce una mejora sustancial, pasa de ser rojo a verde. Visto de esta manera, las posiciones fiscal, monetaria, externa y financiera de los países de América Latina y el Caribe son, por lo general, más desafiantes en la actualidad que en la crisis financiera mundial de 2008 (Cuadro 4). La única excepción notable se refiere a los niveles de inflación.

Los países de la región han adoptado una variedad de decisiones políticas ante el brote de Covid-19. Los paquetes a menudo incluyen medidas fiscales y monetarias, como aumentar el gasto público, permitir aplazamientos del pago de impuestos o bajar las tasas de interés de política monetaria. Las regulaciones también se han suavizado, de una manera que apoya la continuidad de los negocios a pesar de las medidas de distanciamiento físico vigentes. Los paquetes adoptados también han incluido medidas sociales para ayudar a los más necesitados. Y también se han adoptado medidas relativamente poco convencionales, como permitir temporalmente que los hogares y las empresas dejen de pagar las facturas de los servicios públicos.

En el frente fiscal, el gasto adicional tiene como objetivo proteger a los segmentos más vulnerables de la población, incluidos aquellos que no pueden trabajar o han perdido sus empleos a consecuencia de las medidas de contención. Los recursos se transfieren a los trabajadores y los hogares al aumentar la cobertura y los beneficios del seguro de desempleo y proporcionar transferencias directas de dinero. Otras medidas se centran en apoyar a las empresas, ayudarles a hacer frente a la caída de los ingresos y alentarlos a mantener a sus trabajadores en la nómina. Una medida típica a este respecto es el aplazamiento del pago de impuestos y las cotizaciones a la seguridad social. En tamaño de los paquetes de estímulo fiscal que se están adoptando en la región de América Latina y el Caribe es considerable (Gráfico 20). En relación con el tamaño de sus economías, los paquetes de países como Brasil, Chile y Perú son comparables a los paquetes adoptados por las economías avanzadas.

**Cuadro 4. Preparación de los países al inicio de la crisis financiera mundial de 2008 y en la actualidad**

	Fiscal						Monetaria					
	Balance fiscal (en porcentaje del PBI)		Deuda externa del gobierno (en porcentaje del PBI)		Pagos de intereses del gobierno (en porcentaje de gastos)		Reservas internacionales (en porcentaje del PBI)		Inflación (en porcentaje)		Crédito bancario al gobierno central (en porcentaje del PBI)	
	2007	2019	2007	2019	2007	2019	2007	2019	2007	2019	2007	2018
Antigua y Barbuda	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Amo	Ver	Amo	Ver	Amo	Amo
Argentina	Amo	Red	Red	Red	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo	Red	Red	Amo
Aruba	Amo	Amo	Amo	Red	Amo	Red	Ver	Ver	Red	Ver	Amo	Amo
Bahamas	Amo	Amo	Ver	Amo	Amo	Red	Amo	Ver	Ver	Ver	Amo	Red
Barbados	Red	Ver	Amo	Amo	Red	Amo	Ver	Ver	Amo	Ver	Red	Red
Belice	Amo	Amo	Red	Red	Red	Red	Amo	Ver	Amo	Ver	Amo	Red
Bolivia	Amo	Red	Amo	Amo	Red	Amo	Amo	Amo	Red	Ver	Red	Amo
Brasil	Red	Red	Ver	Ver	Red	Red	Ver	Amo	Amo	Amo	Red	Red
Chile	Ver	Amo	Ver	Ver	Amo	Amo	Red	Red	Amo	Ver	Amo	Red
Colombia	Amo	Amo	Amo	Amo	Red	Red	Red	Red	Amo	Amo	Red	Amo
Costa Rica	Amo	Red	Amo	Amo	Red	Red	Red	Red	Red	Ver	Amo	Red
Dominica	Amo	Red	Red	Red	Amo	Amo	Amo	Ver	Amo	Ver	Ver	Amo
República Dominicana	Amo	Red	Amo	Amo	Red	Red	Amo	Amo	Amo	Ver	Red	Red
Ecuador	Ver	Amo	Ver	Ver	Amo	Amo	Ver	Amo	Ver	Ver	Amo	Amo
El Salvador	Amo	Red	Amo	Ver	Red	Red	Ver	Ver	Amo	Ver	Red	Red
Grenada	Red	Ver	Red	Red	Amo	Red	Amo	Ver	Amo	Ver	Amo	Ver
Guatemala	Amo	Amo	Amo	Amo	Red	Red	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo
Guyana	Red	Red	Red	Red	Amo	Amo	Red	Red	Red	Ver	Red	Red
Haiti	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo	Red	Red	Red
Honduras	Amo	Amo	Amo	Red	Amo	Red	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo
Jamaica	Red	Amo	Red	Red	Amo	Red	Amo	Amo	Red	Amo	Red	Amo
México	Amo	Red	Amo	Amo	Red	Red	Amo	Amo	Amo	Ver	Red	Red
Nicaragua	Amo	Red	Amo	Red	Amo	Amo	Amo	Amo	Red	Amo	Red	Amo
Panamá	Ver	Red	Red	Red	Red	Red	Ver	Amo	Amo	Ver	Ver	Amo
Paraguay	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo	Red	Red	Amo	Amo	Amo	Ver
Perú	Ver	Amo	Amo	Amo	Red	Amo	Ver	Ver	Amo	Ver	Ver	Amo
San Cristóbal y Nieves	Red	Ver	Amo	Amo	Red	Amo	Amo	Ver	Ver	Ver	Red	Ver
Santa Lucía	Amo	Amo	Red	Red	Red	Red	Amo	Ver	Amo	Ver	Amo	Amo
San Vicente y Granadinas	Red	Amo	Amo	Red	Red	Amo	Amo	Ver	Amo	Ver	Amo	Amo
Surinam	Ver	Red	Amo	Red	Amo	Red	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo	Red
Trinidad y Tobago	Amo	Red	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo	Ver	Ver	Amo
Uruguay	Amo	Red	Amo	Red	Red	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo	Amo

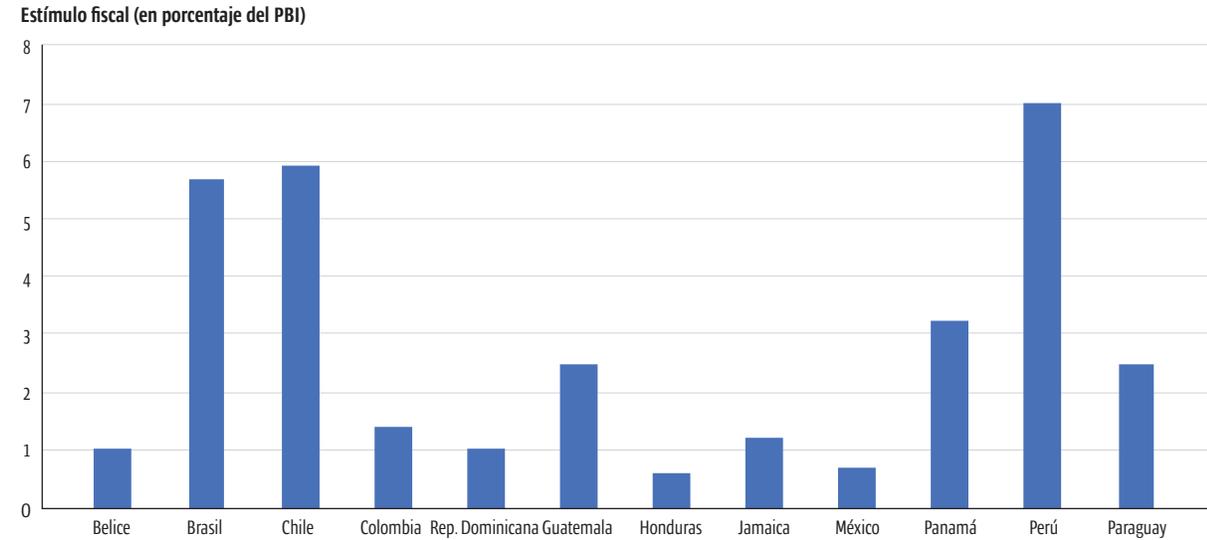
Fuente: Fondo Monetario Internacional e Indicadores del Desarrollo Mundial.

**Cuadro 4. Preparación de los países al inicio de la crisis financiera mundial de 2008 y en la actualidad (continuación)**

	Financiera						Externa					
	Liquidez bancaria (en porcentaje de activos bancarios)		Crédito interno al sector privado (en porcentaje del PBI)		Préstamos morosos sobre préstamos totales brutos (en porcentaje)		Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PBI)		Posición de inversión internacional a corto plazo (en porcentaje del PBI)		Balanza por cuenta financiera (en porcentaje del PBI)	
	2007	2018	2007	2018	2007	2018	2007	2019	2007	2018	2007	2019
Antigua y Barbuda	Red	Orange	Orange	Orange	White	Red	Red	Orange	White	Orange	White	Orange
Argentina	Yellow	Yellow	Green	Yellow	Orange	Orange	Yellow	Yellow	Green	Green	Yellow	Yellow
Aruba	White	White	Orange	Red	White	White	Green	Yellow	Yellow	White	Green	Yellow
Bahamas	White	Red	Orange	Orange	White	White	Red	Orange	White	White	Red	Red
Barbados	Red	Yellow	Red	Red	White	White	Orange	Orange	White	White	Orange	Orange
Belice	Orange	Yellow	Orange	Orange	White	White	Yellow	Orange	White	White	Orange	Orange
Bolivia	Yellow	Yellow	Orange	Red	White	Green	Green	Orange	Green	Green	Green	Orange
Brasil	Yellow	Green	Orange	Orange	Yellow	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow
Chile	Orange	Orange	Red	Red	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Green	Green	Yellow	Orange
Colombia	Red	Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow	Orange	Yellow	Orange	Orange	Orange
Costa Rica	Yellow	Yellow	Orange	Orange	White	White	Yellow	Orange	Yellow	Yellow	Orange	Yellow
Dominica	Orange	Yellow	Orange	Orange	White	Red	Red	Red	White	Green	White	Red
República Dominicana	Green	Green	Yellow	Yellow	White	Green	Orange	Yellow	Orange	Orange	Orange	Yellow
Ecuador	Red	Red	Yellow	Orange	Orange	White	Yellow	Yellow	White	Orange	Yellow	Yellow
El Salvador	Yellow	Yellow	Orange	Orange	White	White	Orange	Orange	Orange	Red	Yellow	Orange
Grenada	Red	Orange	Red	Orange	White	Yellow	Red	Red	White	Orange	White	Orange
Guatemala	Yellow	Yellow	Yellow	Orange	White	White	Orange	Yellow	Yellow	Orange	Orange	Yellow
Guyana	Yellow	Yellow	Yellow	Orange	White	White	Orange	Red	White	Orange	Red	Red
Haiti	Green	Green	Green	Yellow	White	White	Yellow	Yellow	White	White	Yellow	Orange
Honduras	Yellow	Yellow	Orange	Orange	Orange	White	Yellow	Red	Orange	Yellow	Orange	Orange
Jamaica	Yellow	Orange	Yellow	Yellow	White	White	Red	Yellow	Red	Red	Red	Orange
México	Orange	Red	Yellow	Yellow	White	White	Yellow	Yellow	Orange	Orange	Yellow	Yellow
Nicaragua	Green	Yellow	Yellow	Orange	White	White	Yellow	Red	Yellow	Red	Red	Green
Panamá	Red	Red	Red	Red	Yellow	Orange	Orange	Orange	Yellow	Orange	Orange	Orange
Paraguay	Green	Green	Green	Orange	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow
Perú	Green	Yellow	Yellow	Orange	White	White	Orange	Yellow	Orange	Yellow	Yellow	Yellow
San Cristóbal y Nieves	Red	Orange	Orange	Orange	White	White	Red	Red	Orange	White	Green	White
Santa Lucía	Red	Orange	Red	Orange	White	White	Red	Red	Yellow	White	White	Yellow
San Vicente y Granadinas	Orange	Yellow	Orange	Orange	White	White	Red	Red	White	Yellow	White	Red
Surinam	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	White	White	Green	Orange	White	Red	Green	Orange
Trinidad y Tobago	Orange	Yellow	Yellow	Orange	Green	Orange	Green	Yellow	White	Green	Green	Yellow
Uruguay	Green	Green	Yellow	Yellow	White	White	Yellow	Yellow	Green	Yellow	White	Yellow

Fuente: Fondo Monetario Internacional e Indicadores del Desarrollo Mundial.

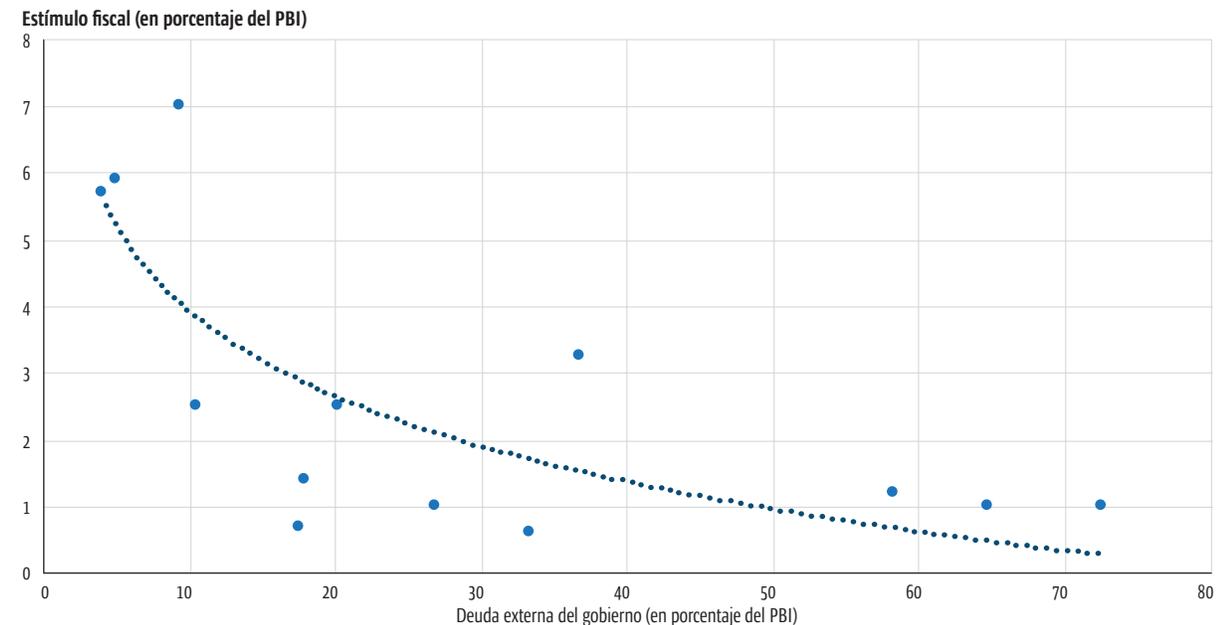
### Gráfico 20. Varios países de la región han adoptado grandes paquetes de estímulo.



Fuente: Fondo Monetario Internacional y estimaciones propias.

Sin embargo, aplicar grandes medidas de estímulo fiscal es algo que solo los países con espacio fiscal pueden concebir. Una medida cruda del espacio fiscal es el nivel de la deuda externa del gobierno en relación con el PBI. El nivel de deuda externa es informativo porque el impago puede ser especialmente costoso. Los acreedores nacionales pueden verse obligados a renegociar sus términos de deuda, pero hacerlo es más difícil con los titulares de bonos internacionales y los fondos de inversión. En general, parece que los países cuya deuda externa del gobierno es relativamente baja están aplicando programas de estímulo fiscal más grandes (Gráfico 21).

### Gráfico 21. Los paquetes de estímulo son más grandes en países con mayor espacio fiscal.



Fuente: Fondo Monetario Internacional y estimaciones propias.

También se han tomado medidas importantes para facilitar la actividad económica durante el período de distanciamiento físico. Los procesos administrativos, como la contratación pública y el pago de impuestos, se han simplificado en varios casos. Algunos países han ampliado el gobierno electrónico para aumentar la transparencia y la eficiencia a lo largo del tiempo (Cuadro 5). Sin duda, todas estas iniciativas son bienvenidas. Es posible que no impulsen significativamente la actividad económica a corto plazo, pero pueden amortiguar la caída.

**Cuadro 5. Hasta ahora se han tomado una variedad de iniciativas en toda la región.**

	Argentina	Belice	Bolivia	Brasil	Chile	Colombia	Costa Rica	Dominica	Rep. Dominicana	Ecuador	El Salvador	Granada	Guatemala	Guyana	Haití	Honduras	Jamaica	México	Nicaragua	Panamá	Paraguay	Perú	Santa Lucía	San Vicente y Granadinas	Uruguay
Centro de gobierno	■		■	■	■	■	■		■	■	■	■	■	■		■	■	■		■	■	■	■	■	■
Sistemas de continuidad administrativa	■		■	■	■	■	■			■	■	■	■	■		■	■	■		■	■	■	■	■	■
Servicios electrónicos	■		■	■	■	■	■			■	■	■	■	■		■	■	■		■	■	■	■	■	■
Gestión de Recursos Humanos			■	■	■	■	■			■	■	■	■	■		■	■	■		■	■	■	■	■	■
Gestión financiera del Estado eficiente	■		■	■	■	■	■			■	■	■	■	■		■	■	■		■	■	■	■	■	■
Contratación dinámica	■		■	■	■	■	■			■	■	■	■	■		■	■	■		■	■	■	■	■	■
Exenciones fiscales	■		■	■	■	■	■		■	■	■	■	■	■		■	■	■		■	■	■	■	■	■
Justicia y Estado de derecho		■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■		■	■	■		■	■	■	■	■	■
Gestión de Tesorería virtual	■	■	■	■	■	■	■		■	■	■	■	■	■		■	■	■		■	■	■	■	■	■
Administración fiscal virtual	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■		■	■	■		■	■	■	■	■	■

Medidas múltiples ■ Medidas limitadas ■ Ninguna medida o desconocido □

Fuente: Estimaciones propias.

## Protección de empleos y empresas

Las dificultades de la crisis serán enormes para grandes segmentos de la población. Muchos hogares viven al día y no disponen de recursos para poder afrontar los confinamientos y las cuarentenas necesarias para contener la propagación de la epidemia. Muchos dependen de la agricultura o el trabajo por cuenta propia, y la informalidad es común incluso entre los asalariados. Proteger sus ingresos y llegar hasta ellos por medio de transferencias es considerablemente más difícil que en economías con una mayor formalidad. Muchos también dependen de las remesas, que se desploman a medida que la actividad económica se paraliza en los países de acogida, donde los trabajadores migrantes se encuentran entre los más afectados.

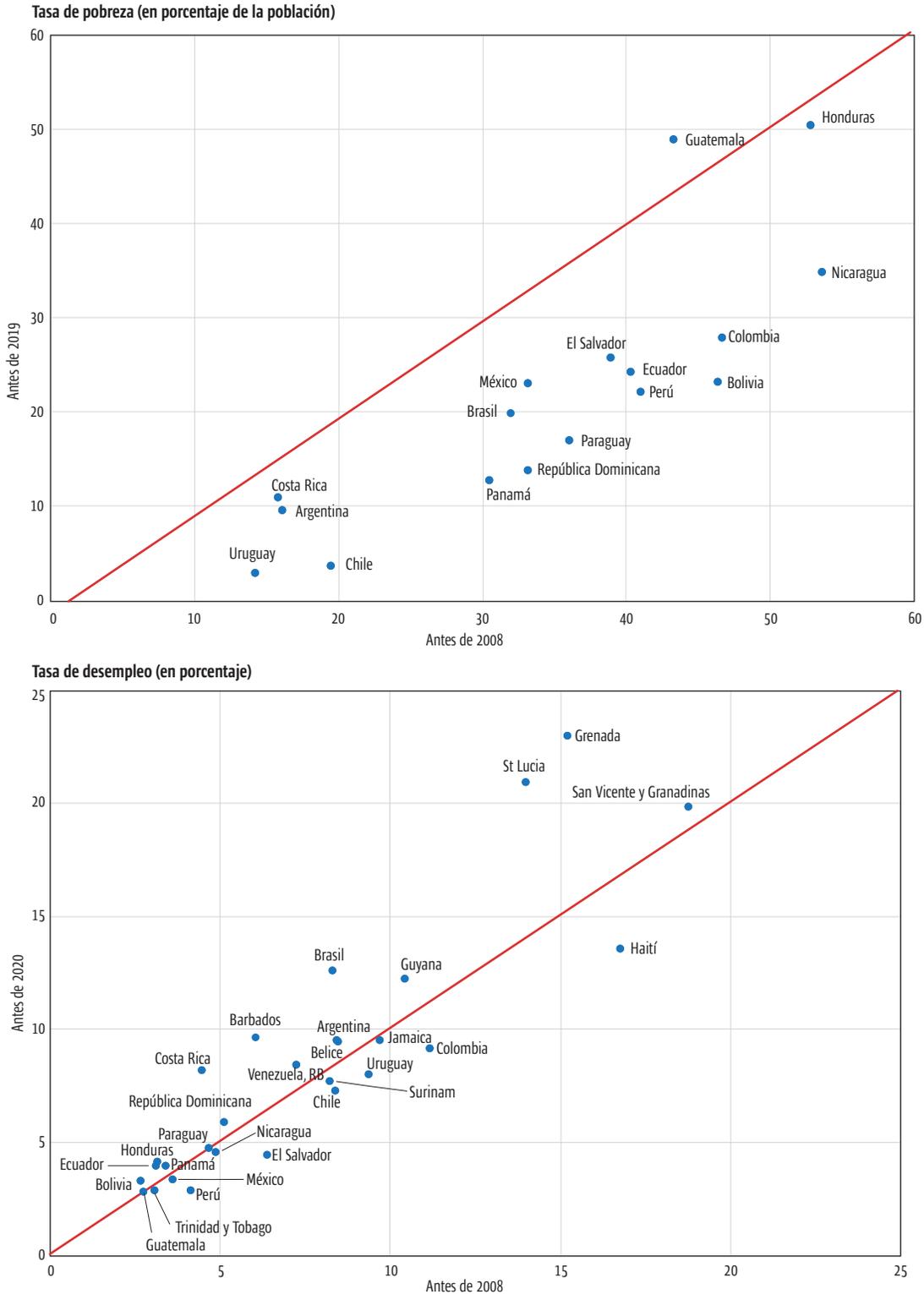
El capital humano también está en riesgo en la crisis actual. La caída de los ingresos y la interrupción de las cadenas de suministro aumentan las posibilidades de inseguridad alimentaria. Muchos niños dependen de los comedores escolares, que dejan de estar disponibles a medida que se paralizan los sistemas educativos. La desnutrición es una preocupación en todas las edades, pero en los primeros años de vida afecta a la capacidad de aprendizaje y puede convertirse en una discapacidad permanente.

Las respuestas de política deben abordar directamente esta dimensión social de la crisis; se trata de una dimensión que los programas para ayudar a las empresas y trabajadores del sector formal no pueden abordar. Al hacerlo, no se establece una distinción real entre apoyar a las microempresas, apoyar a los hogares y apoyar a las comunidades.

La primera línea de respuesta incluye programas existentes de protección y asistencia social, que pueden ampliarse rápidamente y cuya cobertura puede extenderse. Muchos países en desarrollo han aprobado planes, como transferencias de efectivo y programas de empleo público, que pueden reforzarse para este propósito. Dichos programas podrían complementarse con canales de pago móviles o digitales en los que las plataformas tengan cobertura suficiente, se pueda verificar la identidad de los usuarios y los beneficiarios tengan una cuenta. Las iniciativas de distribución de alimentos, especialmente mientras que existan medidas de distanciamiento físico, y las iniciativas impulsadas por la propia comunidad también pueden ser parte de las medidas de respuesta.

La protección del empleo es particularmente importante en América Latina y el Caribe. El fuerte crecimiento económico y el gasto social inclusivo habían reducido considerablemente las tasas de pobreza durante la Década Dorada. Pero muchos de los que escaparon de la pobreza siguen siendo vulnerables y pueden volver a caer en ella. Y al mismo tiempo, el rápido crecimiento económico hizo mucho menos para reducir los niveles de desempleo (Gráfico 22).

**Gráfico 22. Menor pobreza, pero mayor desempleo que antes de la crisis financiera mundial de 2008.**



Fuente: Povcalnet y Organización Internacional del Trabajo.

El consejo estándar en presencia de *shocks* adversos es proteger a los trabajadores en lugar de los trabajos. Este consejo se basa en que la mayoría de los *shocks* afectan a empresas, sectores o zonas específicas, y en la expectativa de que permitir la reestructuración sectorial o espacial aumentará la eficiencia. En circunstancias normales, la protección de los trabajos ralentiza la entrada y salida de la empresa y conduce a un crecimiento más lento de la productividad. La protección de los empleos mediante transferencias también puede funcionar como una invitación a la búsqueda de beneficios y socavar aún más el dinamismo económico.

Sin embargo, el consejo estándar no se cumple cuando un *shock* económico afecta a casi todos los segmentos de la población simultáneamente. Además de las consideraciones sociales, las coincidencias entre empleadores y empleados, que seguirían siendo rentables cuando la economía vuelva a la normalidad, pueden disolverse permanentemente debido a este *shock* temporal. El capital humano específico para el trabajo puede perderse, lo que dificultará aún más la recuperación de la producción más adelante, a medida que se supere la crisis.

El apoyo a los empleos y las empresas deberá basarse en un enfoque dual. Una primera vía debe orientarse a empleadores o exportadores importantes, aquellos con importantes vínculos aguas arriba y abajo, o aquellos en sectores como la logística y los servicios públicos que permiten el desarrollo de otras actividades económicas. También se debe prestar la debida atención a aquellas empresas que emplean una mayor proporción de mujeres y grupos socialmente desfavorecidos.

El apoyo a este primer grupo de empresas debería adaptarse según las circunstancias. Los instrumentos pueden incluir medidas fiscales, tales como subsidios salariales y el aplazamiento de impuestos y contribuciones a la seguridad social. El acceso a préstamos subsidiados, garantías de crédito parciales y la provisión de capital o cuasicapital también podrían ser efectivos.

La segunda vía debería centrarse en empresas más pequeñas a las que no se puede llegar eficientemente a través de enfoques personalizados. Para las empresas de este grupo, el objetivo sería garantizar la disponibilidad de financiación en un contexto de crecientes necesidades de capital de trabajo. El apoyo sería evaluado por bancos comerciales, instituciones de microfinanzas, plataformas de préstamos digitales, cadenas de suministro corporativas u otros intermediarios.

Es importante determinar si el apoyo debe estar condicionado a medidas o comportamientos específicos de los beneficiarios. En algunas economías avanzadas, el apoyo está vinculado a los compromisos de mantener a los trabajadores en la nómina y a los topes de dividendos y paquetes de remuneración para los ejecutivos. El cumplimiento de estas condiciones sería más difícil de hacer cumplir en países en desarrollo con baja capacidad. Pero debería ser posible en el caso de empresas y sectores estratégicos importantes. Y este tipo de condicionalidad contribuiría a la viabilidad política del programa de apoyo.

## ***Evitar una crisis financiera***

El sector financiero de América Latina y el Caribe se prepara para la crisis actual desde una posición de relativa fortaleza. Al comienzo de la crisis actual, los bancos de la región eran generalmente solventes y rentables. La mayoría de ellos gozaban de una liquidez considerable y pocos estaban expuestos a un alto riesgo cambiario (Cuadro 5).

Sin embargo, los riesgos se amplifican actualmente, ya que la región se enfrenta a una fuerte salida de capital a corto plazo (Gráfico 23). Este tipo de parada repentina (*sudden-stop*) no es nueva para la región y ha ocurrido en varias ocasiones durante los últimos años: la crisis financiera mundial de 2008, seguida por la sobreoferta mundial de petróleo que comenzó en 2014, y posteriormente la reversión de la política monetaria de los EE. UU. hacia un endurecimiento cuantitativo después de la flexibilización cuantitativa. Pero las salidas de capital nunca habían sido tan significativas como en la crisis actual. Esta parada plantea riesgos tanto para el sector financiero como para los mercados de divisas.

A nivel nacional, muchos deudores no podrán cumplir con sus obligaciones debido a la crisis y, como resultado de ello, solicitarán una renegociación, o simplemente declararán el impago. Los prestamistas podrán volverse inseguros sobre la solidez financiera de sus clientes. Las asimetrías de información podrán empeorar y el riesgo moral podría volverse más frecuente, amplificando las consecuencias del *shock* económico inicial.

Evitar una crisis financiera debería ser una prioridad política, dados los riesgos internacionales y nacionales. En recesiones económicas anteriores, cuando el sector financiero experimentó graves problemas de solvencia, la pérdida de empleos se extendió y la recuperación posterior se vio gravemente obstaculizada. En tiempos de crisis, es necesario proteger tanto las infraestructuras de mercado como el conjunto de contratos que sustentan la gestión de los negocios.

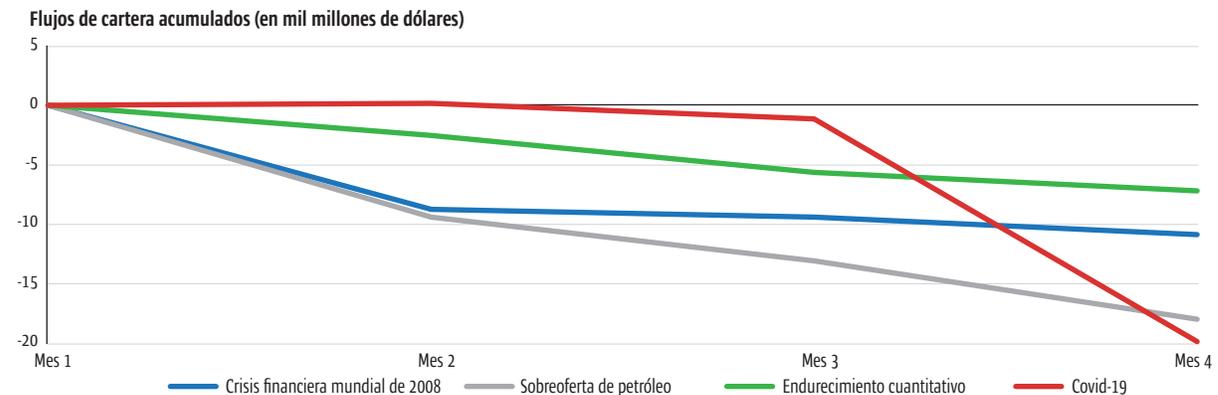
**Cuadro 6. En general, los sistemas bancarios de la región gozan de una posición sólida.**

	Solvencia		Liquidez		Rentabilidad		Riesgo cambiario	
	Capital regulatorio (en porcentaje de activos ponderados)	Capital Tier 1 (en porcentaje de activos ponderados)	Créditos privados (en porcentaje de depósitos)	Activos líquidos (en porcentaje de pasivos a corto plazo)	Rendimiento de activos (en porcentaje)	Rendimiento de capital (en porcentaje)	Préstamos en divisas (en porcentaje de préstamos totales)	Pasivos en divisas (en porcentaje de pasivos totales)
Argentina	17,5	15,5	169,2	65,5	6,1	53,2	23,2	28,3
Bolivia	13,0	10,6	98,7	42,8	1,5	20,2	1,2	12,9
Brasil	17,7	14,8	90,6	238,1	1,8	16,5	16,6	19,4
Chile	13,0	10,3	153,0		1,4	17,5	19,3	27,2
Colombia	17,6	12,2	229,8	40,0	2,9	17,3	5,0	11,4
Costa Rica	17,6	13,7	203,1	153,5	1,0	6,7		
República Dominicana	17,7	14,8	116,5	398,0	1,8	14,9	23,3	28,8
Ecuador	16,7	15,0	105,4	28,2	1,8	12,3		
El Salvador	16,0	13,0	96,8	34,2	1,1	9,1	100,0	100,0
Guatemala	16,4	11,8	74,7	24,2	1,6	17,1	36,3	27,5
Honduras	14,1	8,7	112,7	38,6	2,1	19,6	30,4	29,8
México	16,0	14,4	88,4	40,8	2,2	20,6	12,9	13,4
Nicaragua	19,5	11,5	92,6	69,2	1,4	8,8	92,2	72,3
Panamá	16,5	17,8	129,0	33,8	1,4	12,1		
Paraguay	17,2	13,5	162,4	17,7	2,4	20,3	46,1	47,8
Perú	14,9	11,7	101,9	36,4	2,2	17,8	27,6	38,8
Uruguay	19,4	18,2		49,4	2,2	19,9	56,0	69,3

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En estas circunstancias, los Gobiernos pueden desempeñar un papel importante como coordinadores. Cuando múltiples obligaciones se atrasen en los pagos, el procesamiento de las renegociaciones de la deuda caso por caso ralentizará la recuperación y su resolución creará percepciones de injusticia. Para abordar este riesgo, es posible que sea necesario simplificar la reestructuración de la deuda extrajudicial, proporcionar orientación sobre medidas de alivio regulatorio y fortalecer los esquemas de resolución bancaria. Las garantías globales por adelantado para depósitos bancarios pueden ayudar a mantener la confianza del público. Es posible que mayor tolerancia también sea necesaria. Sin embargo, debe emplearse con la mayor precaución, dados los riesgos que conlleva.

### Gráfico 23. Las salidas de capital de América Latina y el Caribe han sido mayores que en cualquiera de las crisis recientes.



Nota: Septiembre de 2007 se establece como el mes de inicio para la crisis financiera mundial de 2008; mayo de 2014, para la sobreoferta de petróleo; enero de 2018, para el endurecimiento cuantitativo; y diciembre de 2019, para la crisis del Covid-19.

Fuente: EPFR Global.

También se pueden considerar medidas de coordinación más radicales, dependiendo de la gravedad de la crisis. Los paquetes de estímulo introducidos por las economías avanzadas incluyen la moratoria de la deuda. Otro de los precedentes que vale la pena considerar son los ajustes administrativos para el calendario de pagos de la deuda, introducidos como parte de los planes de estabilización latinoamericanos de los años 80. En aquel entonces, una desaceleración radical de la inflación había hecho que la mayoría de las obligaciones de deuda fueran inasequibles, ya que sus tasas de interés nominales incorporaban la expectativa de altas tasas de inflación. Estos planes de estabilización ofrecieron una conversión automática de todos los pagos de deuda en moneda nacional a una tasa de interés mucho más baja.

Por último, los bancos centrales y los ministerios de finanzas deben prepararse para estabilizar los mercados financieros en caso de una contracción severa. Esto implica preparar regímenes de resolución de crisis que identifiquen las medidas necesarias para mitigar la volatilidad y gestionar un funcionamiento desordenado del mercado. La claridad anticipada sobre cómo preservar las reservas internacionales será particularmente importante en este contexto.

## Cómo (no) socializar las pérdidas

Cuanto más se prolongue la crisis, más probable será que las restricciones de liquidez se conviertan en un problema de solvencia. En muchos contextos habrá una pérdida real de valor económico, y un interrogante clave es quién debería soportar las pérdidas. Desde un punto de vista económico, la respuesta es sencilla: en la medida de lo posible, las pérdidas deben centralizarse en el gobierno.

Hay dos razones principales para esta respuesta. Primero, un *shock* como la epidemia de Covid-19 conlleva riesgos que, en esencia, no son asegurables, y afectará a empresas individuales y hogares de formas radicalmente diferentes. Y segundo, el proceso para absorber el *shock* y distribuir sus costos debe ser percibido como socialmente justo para que los países mantengan la cohesión social. Garantizar la socialización de las pérdidas requerirá tareas de coordinación y comunicación activas.

Ante este problema, los Gobiernos de economías avanzadas han optado por ofrecer garantías generales y un amplio apoyo a empresas y hogares. Esta es una solución ideal, ya que garantiza a todos los agentes económicos que sus pérdidas imprevistas se socializarán y extenderán en el tiempo. Sin embargo, esta solución ideal requiere una enorme capacidad de financiación, un lujo que no pueden permitirse la mayoría de los Gobiernos de América Latina y el Caribe. La pregunta es, entonces, cómo socializar las pérdidas —al menos, parcialmente— cuando la solución universal está fuera del alcance.

Algunas formas de abordar este desafío podrían llevarse a cabo de manera rápida, pero a largo plazo pueden empeorar las cosas. Por ejemplo, se podría permitir que las empresas y los hogares omitan los pagos de

servicios públicos y retiren los ahorros destinados a su jubilación. Estas respuestas seguramente son útiles a corto plazo, pero ponen en riesgo la solvencia de los servicios públicos centrales y los fondos de pensiones. Décadas de reformas políticas en toda la región han hecho posible una mejor recuperación de costos para muchos servicios públicos y una mayor sostenibilidad financiera para los sistemas de apoyo a la vejez. Perder de un plumazo estas ganancias obtenidas con tanto esfuerzo sería cuestionable.

Los Gobiernos deberían hacer una declaración política clara sobre cómo pretenden gestionar las pérdidas reales del valor económico que seguramente ocurrirán. Dicha declaración coordinaría las expectativas y ayudaría a los agentes económicos a adaptarse a la nueva situación, sirviendo como el equivalente a un pacto social sobre cómo gestionar la crisis. Idealmente, la declaración debería verse como un compromiso para ayudar a los más pobres y vulnerables, garantizar la estabilidad del sector financiero, proteger la viabilidad financiera de los fondos de pensiones y los servicios de infraestructura, y apoyar a las fuentes de empleo con importancia estratégica.

Un pacto social sobre cómo socializar las pérdidas también debe ser realista sobre lo que es financieramente factible a corto plazo. Al carecer de la capacidad de financiación que poseen las economías avanzadas, los Gobiernos de América Latina y el Caribe pueden tener que explicar claramente las prioridades y el orden en el que se cumplirán los compromisos para socializar las pérdidas, en la medida en que alcancen los recursos.

Para amortiguar el *shock* económico, los Gobiernos pueden necesitar transferir riesgos a la baja y pérdidas, en los casos relevantes, a los balances públicos. Socializar las pérdidas puede requerir asumir participaciones de propiedad en instituciones del sector financiero, a través de la recapitalización y la absorción de activos no productivos, y en empleadores estratégicos importantes. Pero existe el riesgo de que, en lugar de una política basada en la clasificación de urgencias (*triage*), resolución basada en diagnósticos y reestructuración temprana de activos, prevalezca un enfoque para «salir al paso».

Estas medidas pueden ser necesarias para prevenir una crisis financiera, proteger los empleos y revitalizar la inversión privada, pero implicarán un cambio en la relación entre el sector público y el privado, lo que llevará a que el estado desempeñe un papel más importante durante un tiempo posiblemente largo.

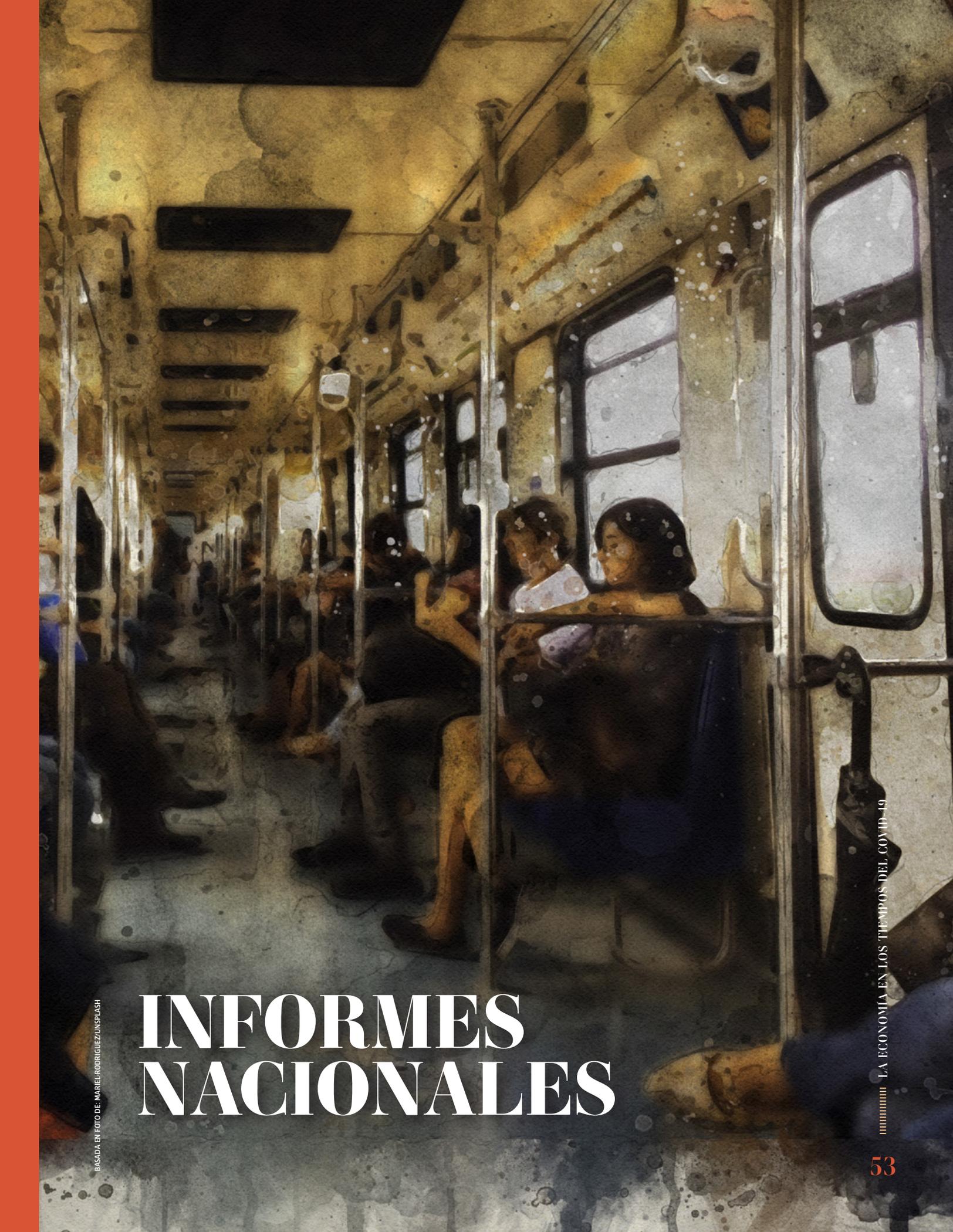
La perspectiva de una nacionalización implícita de partes de la economía es preocupante por dos razones. Primero, en países con instituciones débiles, una amplia propiedad estatal abre la puerta al patrocinio político, al reparto de favores y, potencialmente, a la corrupción. Y segundo, la propiedad estatal total o parcial de segmentos importantes de la economía podría reducir la competencia y erosionar el dinamismo con el tiempo.

La transparencia y profesionalidad deben ser centrales al proceso de adquisición y gestión de activos para mantener la confianza en el gobierno. Esto también permitiría que los responsables de políticas tomen las medidas oportunas con urgencia, sin temor a ser procesados por estos hechos en el futuro.

Será necesario establecer mecanismos para gestionar los activos recién adquiridos y desvincularlos de la política. Estos acuerdos deben garantizar la transparencia y la obligación de rendir cuentas, tal vez en forma de fondos soberanos o empresas de gestión de activos basados en los mejores ejemplos mundiales para países con niveles de desarrollo similares. Será necesario incorporar estrategias de gestión del sector privado, con socios internacionales de buena reputación que contribuyan a la integridad de las decisiones.

A medio plazo, la prioridad debe ser la venta de activos estatales al sector privado. Será necesario revisar casos individuales y diseñar soluciones para reparar el balance. Deberán organizarse ventas referentes de las acciones del gobierno en empresas. Si bien esto no es una prioridad inmediata, el gobierno debe comunicar claramente el sentido de su marcha, estableciendo un cronograma y cláusulas terminales siempre que sea apropiado.





BASADA EN FOTO DE: MARIEL RODRIGUEZ/JUNSPASH

# INFORMES NACIONALES

||||||| LA ECONOMÍA EN LOS TIEMPOS DEL COVID-19

# Argentina

## Acontecimientos recientes

La economía argentina se prepara para recibir el impacto del brote de Covid-19 después de haber experimentado una recesión por segundo año consecutivo. El PBI se contrajo un 2,2 % en 2019 y las tasas de informalidad y pobreza aumentaron, mientras que el desempleo se mantuvo en niveles elevados. La inflación se aceleró al 53,8 %, pero se redujo a principios de 2020 debido a las congelaciones tarifarias y un tipo de cambio estable respaldado por los controles de divisas. Sin embargo, el peso continuó depreciándose en mercados de divisas paralelos, en el contexto de una política monetaria más expansiva. Los recortes presupuestarios redujeron el déficit primario del gobierno central a 0,4 % del PBI en 2019, a pesar de un aumento en los pagos de intereses de 2,7 a 3,3 % del PBI. El nuevo gobierno dictó medidas fiscales para aumentar los ingresos y la redistribución a los grupos de menores ingresos, que se han reforzado en respuesta al brote de Covid-19. La crisis del mercado financiero provocada por el Covid-19 ha aumentado el riesgo país a su nivel más alto en 15 años. En la coyuntura actual no se puede lograr una consolidación adicional. Frente a restricciones de liquidez y pagos de intereses que evolucionaron muy rápidamente en comparación con los ingresos, el gobierno impuso extensiones de los vencimientos a algunos bonos nacionales, inició un proceso de renegociación de deuda y se comprometió con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para negociar los términos de un posible programa futuro.

## Perspectivas

El grave impacto del Covid-19 y las medidas de contención agravarán la recesión económica y retrasarán la recuperación. El espacio fiscal limitado está frenando las perspectivas de estímulo, que incluye transferencias de efectivo, subsidios salariales a las empresas para evitar despidos y transferencias adicionales a las provincias y gasto de capital. Se prevé que el crecimiento del PBI se contraiga aún más, en -5,2 %, en 2020; mientras tanto, el desempleo, la informalidad y la pobreza continuarán aumentando. Dependiendo de una renegociación exitosa de la deuda y un colapso de corta duración del Covid-19, se prevé que la actividad económica se recupere ligeramente en el cuarto trimestre del año y la recuperación continúe en 2021-2022.

## Riesgos y desafíos

Muchos riesgos apuntan a la baja. Los riesgos externos proceden del *shock* de precios de los productos primarios y el impacto del brote del Covid-19, que depende de su duración, la gravedad de la transmisión a través de diferentes canales y sus efectos secundarios. Los riesgos internos derivan de un resultado desfavorable de las renegociaciones de la deuda. El impacto del Covid-19 en el crecimiento de la producción y la volatilidad del mercado financiero se suma a las incertidumbres ya significativas sobre la cantidad de alivio de la deuda necesario para restaurar la sostenibilidad de la deuda. Una renegociación fallida podría dar lugar a otra ronda de liquidación de activos argentinos, lo que generaría presión sobre los tipos de cambio oficiales y paralelos, erosión de las reservas internacionales, aceleración de la inflación, profundización y extensión de la recesión, y aumento del desempleo y la pobreza.

## Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	2,7	-2,5	-2,2	-5,2	2,2	2,3
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-4,9	-5,3	-0,5	0,6	0,1	-0,4
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB)	-6,7	-5,2	-4,4	..	..	..
Deuda (en porcentaje del PIB)	57,1	94,8	100,1	..	..	..
Tasa de pobreza internacional (1,9 USD, PPA de 2011) <sup>a, b</sup>	0,5	1,0	1,7	3,8	2,7	1,9

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2016-EPHC-S2 y 2017-EPHC-S2. Datos reales: 2017. Estimación: 2018. Proyecciones desde 2019 hasta 2021.

(b) Proyección calculando elasticidad promedio (2016-2017) con traspaso a precios=1 basada en consumo privado per cápita en unidad monetaria local constante.

# Brasil

## Acontecimientos recientes

El crecimiento en Brasil se mantuvo débil en 1,1 % en 2019, apoyado principalmente por los servicios y la agricultura. La industria se ralentizó debido a la débil producción de mineral de hierro después del colapso de una presa, mientras que la manufactura se frenó por la débil demanda externa, incluida la de Argentina; también hubo un estancamiento de las exportaciones. Una inflación benigna, un repunte en el ciclo crediticio y una modesta recuperación en el mercado laboral impulsaron el consumo privado, mientras que la inversión se mantuvo en niveles bajos. Las importaciones aumentaron en paralelo al modesto fortalecimiento de la demanda interna y, en conjunto, las exportaciones netas se contrajeron. Como resultado, el déficit en cuenta corriente se amplió, financiado por la Inversión Extranjera Directa (IED). A principios de 2020, las salidas de capital se aceleraron con la propagación global del Covid-19 y el *shock* de oferta del petróleo. El Banco Central de Brasil utilizó parte de sus amplias reservas para estabilizar el tipo de cambio en marzo. Sin embargo, la moneda perdió aproximadamente una quinta parte de su valor. Con las expectativas de inflación bien ancladas, el Banco Central contrarrestó el *shock* económico con más recortes en los tipos de interés. El gobierno, que había emprendido su camino de consolidación fiscal, se enfrentó a la crisis del Covid-19 con un paquete de estímulo en 2020, lo que resultó en un aumento significativo del déficit primario y mayores niveles de deuda pública.

## Perspectivas

Se espera que el PBI de Brasil se contraiga un 5 % en 2020 y que el país se enfrente a tres *shocks*: la frágil demanda externa, los precios del petróleo (Brasil es exportador neto de petróleo) y la interrupción económica por la contención del Covid-19. Estos *shocks* reducirán el consumo privado y pueden afectar a la productividad laboral, al mismo tiempo que se espera que aumente el desempleo. El *shock* de la demanda doméstica e internacional provocará una caída significativa de la inversión. Para contrarrestar la crisis, el gobierno puede requerir la implementación de medidas adicionales, entre otros motivos para apoyar a los estados con dificultades. Se espera una mayor relajación monetaria, aunque los tipos de interés ya son significativamente más bajos que los tipos de interés neutrales. Suponiendo que los *shocks* externos e internos continúen siendo transitorios, se espera que la economía se recupere para final de 2020 y en 2021, lo que conduciría a una tasa de crecimiento de 1,5 % en 2021 y 2,3 % en 2022. En general, el crecimiento se mantiene bajo, lo que limita el margen para acelerar la reducción de la pobreza.

## Riesgos y desafíos

Los riesgos a la baja son significativos y dependerán de la gravedad, la duración y la eficacia de las medidas de contención, tanto a nivel mundial como en Brasil. Una crisis de salud más profunda o larga podría profundizar y prolongar la crisis económica. Una recesión más profunda también implicaría una recuperación más tardía, ya que la interrupción causa daños a más largo plazo a los balances de las empresas y hogares, y al mercado laboral. La aplicación deficiente de las respuestas de política a la crisis podría no lograr mitigar el impacto sobre la pobreza o la desigualdad, lo que puede llegar a alimentar el descontento social. Lograr el equilibrio adecuado entre alivio efectivo y sostenibilidad fiscal sigue siendo importante. Las fuentes de resiliencia incluyen bancos bien capitalizados y una posición de reservas fuerte para mitigar los riesgos de contagio financiero y *sudden-stops* en los flujos de capital. Las pequeñas y medianas empresas se encuentran particularmente en riesgo y requerirán más apoyo. Los retos para la reducción de la pobreza aumentaron debido a la recesión económica.

## Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	1,3	1,3	1,1	-5,0	1,5	2,3
Inflación (precios al consumidor)	3,4	3,7	3,7	3,4	2,9	3,2
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-0,7	-2,2	-2,7	-1,4	-1,6	-2,1
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB)	-8,0	-8,1	-6,5	-8,9	-6,0	-7,0
Deuda (en porcentaje del PIB)	73,7	76,5	75,8	85,9	87,5	89,8
Tasa de pobreza internacional (1,9 USD, PPA de 2011) <sup>a, b, c</sup>	4,4	4,4	4,4	7,0	6,5	6,3

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2015-PNADC-E1, 2017-PNADC-E1 y 2018-PNADC-E1.

(b) Para 2020, proyección calculando elasticidad promedio (2015-2017) con traspaso a precios=0,87 basada en consumo privado per cápita en unidad monetaria local constante. Para 2019, 2021 y 2022, proyecciones con distribución neutra (2018) y traspaso a precios=0,87 basadas en consumo privado per cápita en unidad monetaria local constante.

(c) Datos reales: 2018. Estimación: 2019. Proyecciones desde 2020 hasta 2022.

# México

## Acontecimientos recientes

El crecimiento económico se detuvo en 2019 cuando la expansión de la actividad económica se transformó en una contracción marginal de -0,1 %. El crecimiento del consumo privado se hundió, al mismo tiempo que un cambio en las prioridades y en los programas del sector público condujo a una desaceleración del consumo del gobierno y una caída de la inversión pública. La incertidumbre en torno a la trayectoria de algunas políticas sectoriales, particularmente en el sector energético, desaceleró la inversión privada. El déficit en cuenta corriente se redujo significativamente en 2019 debido a la compresión de las importaciones y al alto volumen de remesas. Las presiones inflacionarias se mantuvieron moderadas a la vez que la inflación general de los precios de consumo convergía con la meta del 3 % del Banco Central de México a final de 2019. Ante la desaceleración del crecimiento de los precios, el Banco Central redujo los tipos de interés de 8,25 % a 6,50 % entre agosto de 2019 y marzo de 2020. La consolidación fiscal entre 2017 y 2019 permitió la estabilización de la deuda pública. A pesar del estancamiento económico, tanto el aumento del ingreso laboral como la creación de empleo aumentaron en 2019, lo que, junto con las generosas transferencias sociales, ayudó a reducir la pobreza en 2019.

## Perspectivas

Se espera una recesión económica significativa en 2020 por efecto de la epidemia de Covid-19. Los principales componentes de la demanda agregada sufrirán caídas significativas. Las exportaciones aumentarán con lentitud en 2020 y la compresión de las importaciones se agudizará aún más. Una recuperación en 2021 y 2022 en México se basa en la suposición de un rápido repunte de la economía estadounidense. Está previsto que la adherencia a la prudencia fiscal general continúe, a pesar de que se proyecta un deterioro del rendimiento de los ingresos en 2020. Es de esperar que los ingresos generales disminuyan, al mismo tiempo que se prevé un aumento marginal por el lado del gasto. Se espera una nueva repriorización del gasto para atender las necesidades sanitarias y canalizar la asistencia social a los grupos vulnerables. Se calcula que la deuda pública aumente de manera excepcional debido a un mayor déficit general en 2020 y al efecto de depreciación del tipo de cambio en la deuda en moneda extranjera. Se prevé que la desaceleración de la actividad económica conduzca a un aumento de la pobreza monetaria en 2020 y que el empleo disminuya en el sector formal, lo que obligará a muchos a la inactividad o informalidad. Asimismo, también es probable que los ingresos laborales en el sector informal disminuyan.

## Riesgos y desafíos

El impacto de la crisis económica en el empleo y los ingresos laborales podría debilitar aún más la economía debido al menor consumo, lo que dificultaría la recuperación. Las medidas para apoyar a los hogares más pobres y vulnerables, así como a los trabajadores en los sectores formal e informal, requerirán importantes recursos fiscales. Asimismo, las medidas para apoyar la liquidez del sistema y de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyME) también serán fundamentales. Con la vista puesta en 2021, la recuperación puede ralentizarse si no se elimina la incertidumbre residual de la política sectorial que afecta a la inversión privada. Una desaceleración más aguda de lo anticipado en el crecimiento global y de los EE. UU. representa un importante riesgo a la baja para la perspectiva de una recuperación gradual del crecimiento y la estabilidad financiera.

## Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	2,1	2,1	-0,1	-6,0	2,5	2,5
Inflación (precios al consumidor)	6,0	4,9	3,9	4,0	4,0	3,8
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-1,7	-2,0	-0,2	-0,7	-0,7	-0,7
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB)	-1,1	-2,2	-2,3	-4,5	-4,0	-3,7
Deuda (en porcentaje del PIB)	45,7	44,7	44,9	54,0	54,6	55,2
Tasa de pobreza internacional (1,9 USD, PPA de 2011) <sup>a,b</sup>	..	1,7	1,8	2,2	2,1	2,0

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2018-ENIGH. Datos reales: 2018. Estimación: 2019. Proyecciones desde 2018 hasta 2021.

(b) Proyección calculando distribución neutra (2018) con traspaso a precios=0,87 basada en consumo privado per cápita en unidad monetaria local constante.

## Barbados

Se proyecta un fuerte descenso en el crecimiento para 2020 debido a la epidemia de Covid-19. Se espera que las consecuencias para el sector turístico y las interrupciones en la producción local depriman el crecimiento en alrededor de 8 puntos porcentuales; todo ello tiene por consecuencia el tercer año consecutivo de recesión. El gobierno ha solicitado un aumento de 100 millones de dólares en el marco del programa existente del FMI para la respuesta de emergencia a la crisis. Los impactos en la pobreza dependerán de la duración y la gravedad de la crisis. Se espera un fuerte repunte del crecimiento para 2021-2022, a reserva de que la crisis sea de corta duración.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	0,5	-0,6	-0,1	-7,7	4,9	2,5
Inflación (precios al consumidor)	4,4	3,7	4,0	3,8	4,0	4,0
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-3,8	-3,7	-3,7	-5,9	-5,2	-4,9
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB)	-4,3	-0,3	2,5	-0,5	-0,1	0,2
Deuda (en porcentaje del PIB)	158,3	125,6	115,9	123,0	115,1	107,4

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.  
Nota: e=estimado, p=proyectado.

## Belize

El crecimiento económico se desaceleró en 2019 y se prevé una fuerte recesión para 2020 en medio de la desaceleración de la actividad económica mundial provocada por la epidemia de Covid-19. Se espera que las cuentas fiscales y externas empeoren. Los altos niveles de deuda pública limitarán el margen para una política fiscal anticíclica a fin de impulsar el crecimiento y apoyar la reducción de la pobreza. Los riesgos a la baja son muy altos dada la gran dependencia del país en el turismo y la susceptibilidad a las crisis económicas y a los desastres naturales.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	1,9	2,1	0,3	-3,9	1,0	1,5
Inflación (precios al consumidor)	1,2	0,2	0,4	0,7	1,7	1,8
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-7,8	-8,1	-10,0	-11,4	-6,3	-4,8
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	-1,5	-1,0	-1,8	-4,0	-2,7	-1,2
Deuda (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	94,6	93,8	94,3	100,6	97,9	95,8

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.  
Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Las cifras reflejan el año fiscal (AF), de abril a marzo.

## Bolivia

El crecimiento económico se desaceleró en 2019 y se espera que el PBI se contraiga en 2020 debido a los shocks del Covid-19 y los bajos precios del petróleo, que contribuyen a aumentar la pobreza y la desigualdad. Amortiguar los efectos de la crisis a través de medidas de alivio a corto plazo es primordial, pero el margen para el estímulo político es limitado. Después de la emergencia sanitaria, Bolivia necesita mejorar la calidad del gasto para lograr una consolidación fiscal de calidad e implementar reformas para reactivar la inversión privada, crear empleos formales y de calidad, y proteger de manera sostenible a los segmentos vulnerables de la población.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	4,2	4,2	2,7	-3,4	3,7	3,4
Inflación (precios al consumidor)	2,8	2,3	1,8	1,7	2,1	3,0
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-4,8	-4,7	-3,3	-5,3	-3,5	-3,2
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB)	-7,8	-8,1	-7,2	-8,0	-5,6	-3,6
Deuda (en porcentaje del PIB)	51,2	52,8	57,4	69,2	70,1	69,5
Tasa de pobreza internacional (1,9 USD, PPA de 2011) <sup>a, b</sup>	5,8	4,5	4,3	5,1	4,9	4,8

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2011-EH and 2017-EH. Datos reales: 2017. Estimación: 2018. Proyecciones desde 2019 hasta 2021.

(b) Proyección calculando elasticidad anualizada (2011-2017) con traspaso a precios=1 basada en consumo privado per cápita en unidad monetaria local constante.

## Chile

Después de un sólido desempeño en 2018, el crecimiento se desaceleró bruscamente en 2019 debido a movilizaciones sociales prolongadas. El crecimiento pasará a ser negativo en 2020, tras el impacto del Covid-19 y los bajos precios del cobre, lo que se suma a las incertidumbres en torno a los cambios constitucionales. Si bien la respuesta anticíclica masiva de Chile ayudará a amortiguar la crisis en 2020, y se espera que la actividad económica se recupere a medio plazo a medida que la crisis sanitaria se desvanezca y el consenso político restaure la confianza privada y contribuya a una sociedad más equitativa.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	1,2	3,9	1,1	-3,0	4,8	2,8
Inflación (precios al consumidor)	2,2	2,4	2,6	3,7	3,3	3,0
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-2,3	-3,6	-3,9	-3,8	-4,2	-4,5
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB)	-2,6	-1,5	-2,7	-9,4	-5,7	-4,2
Deuda (en porcentaje del PIB)	23,6	25,6	27,9	33,0	36,4	38,6
Tasa de pobreza internacional (1,9 USD, PPA de 2011) <sup>a, b</sup>	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2017-CASEN. Datos reales: 2017. Estimación: 2018. Proyecciones desde 2019 hasta 2021.

(b) Proyección calculando distribución neutra (2017) con traspaso a precios=0,87 basada en PIB per cápita en unidad monetaria local constante.

## Colombia

Después de un fuerte crecimiento en 2019, se espera que el PBI disminuya en 2020 debido a la epidemia de Covid-19, la caída de los precios del petróleo y las medidas de contención interna. Se espera que las políticas fiscales anticíclicas contribuyan parcialmente a reducir el impacto adverso en el consumo. La modesta reducción de la pobreza en 2019 probablemente se revertirá en 2020. La profundidad y duración de la epidemia de Covid-19 y la recesión económica son aún inciertas.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	1,4	2,5	3,3	-2,0	3,4	3,9
Inflación (precios al consumidor)	4,3	3,2	3,5	3,4	3,5	3,5
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-5,3	-4,7	-4,7
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB)	-2,3	-2,2	-2,0	-1,5	-1,2	-1,1
Deuda (en porcentaje del PIB)	49,1	52,2	50,9	53,1	51,9	49,8
Tasa de pobreza internacional (1,9 USD, PPA de 2011) <sup>a, b</sup>	3,9	4,1	4,0	4,3	4,3	4,1

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2017-GEIH. Datos reales: 2017. Estimación: 2018. Proyecciones desde 2019 hasta 2021.

(b) Proyección calculando distribución neutra (2017) con traspaso a precios=1 basada en PIB per cápita en unidad monetaria local constante.

## Costa Rica

El PBI caerá debido a las medidas políticas domésticas e internacionales adoptadas por el Covid-19, lo que aumentará el desempleo, la pobreza y la desigualdad, y frenará los enérgicos esfuerzos de consolidación fiscal del gobierno. A medida que se suspendan las restricciones, se espera que el crecimiento se recupere con el apoyo de una política monetaria acomodaticia, una demanda externa más fuerte y continuas reformas estructurales tras el proceso de adhesión a la OCDE, además de esfuerzos de consolidación fiscal completa. Los progresos en la pobreza y la desigualdad dependen del fortalecimiento de la demanda laboral entre los más desfavorecidos y de afianzar la equidad para la consolidación fiscal.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	3,9	2,7	2,1	-3,3	4,5	3,5
Inflación (precios al consumidor)	1,6	2,2	1,5	1,5	3,0	3,0
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-2,9	-3,1	-2,4	-2,0	-2,2	-2,7
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB)	-6,1	-5,8	-7,0	-7,4	-6,5	-5,4
Deuda (en porcentaje del PIB)	48,3	53,2	58,5	67,5	69,2	70,6
Tasa de pobreza internacional (1,9 USD, PPA de 2011) <sup>a, b</sup>	1,0	1,4	1,0	1,7	1,6	1,5

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2010-ENAH0 y 2017-ENAH0. Datos reales: 2017. Estimación: 2018. Proyecciones desde 2019 hasta 2021.

(b) Proyección calculando elasticidad punto a punto (2010-2017) con traspaso a precios=1 basada en PIB per cápita en unidad monetaria local constante.

# Dominica

Dominica continuó su recuperación después del huracán María y registró un crecimiento de 9,6 % del PBI real en 2019. Sin embargo, el *shock* del Covid-19 deprimirá el crecimiento a corto plazo de manera significativa. Las perspectivas de crecimiento a medio plazo parecen favorables a medida que Dominica comienza su transición hacia una economía totalmente resistente al cambio climático y los desastres naturales. Las presiones fiscales seguirán siendo agudas debido a las demandas del Covid-19, los gastos de recuperación y reconstrucción en curso, y las demandas para construir una economía más resistente al clima.

## Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	-9,5	0,5	9,6	-3,0	4,0	5,0
Inflación (precios al consumidor)	1,4	1,4	1,8	1,8	2,0	2,0
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-8,8	-44,8	-28,6	-24,8	-23,3	-18,1
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	0,3	-19,7	-11,9	-7,1	-5,2	-3,5
Deuda (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	76,9	78,4	80,9	86,1	87,6	88,1

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Indicadores fiscales para el sector público no financiero (i.e., excluyendo las balanzas y la deuda cuasifiscales del banco central).

(b) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2016-ENFT. Datos reales: 2016. Estimaciones: 2017-2018. Proyecciones desde 2019 hasta 2021.

(c) Proyección calculando distribución neutra (2016) con traspaso a precios=0,87 basada en PIB per cápita en unidad monetaria local constante.

# República Dominicana

Después de un período de crecimiento económico sostenido en la República Dominicana, se prevé que el Covid-19 desencadene una desaceleración e interrumpa la consolidación fiscal. El sector financiero está bien capitalizado y se prevé que el déficit en cuenta corriente se reduzca a medida que la fuerte contracción de las importaciones compense las caídas de las remesas, el turismo y otras exportaciones. Se espera que la pobreza aumente a raíz de la disminución del turismo y las remesas. El principal riesgo a corto plazo es una desaceleración sostenida mientras que persistan los riesgos del cambio climático a largo plazo.

## Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	4,7	7,0	5,1	0,0	2,5	4,0
Inflación (precios al consumidor)	3,3	3,6	1,8	3,0	3,0	3,0
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-0,2	-1,4	-1,4	-0,7	-1,1	-1,6
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	-2,9	-2,4	-2,3	-4,7	-3,4	-2,0
Deuda (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	36,9	37,6	40,4	45,3	48,2	50,6

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Indicadores fiscales para el sector público no financiero (i.e., excluyendo las balanzas y la deuda cuasifiscales del banco central).

(b) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2016-ENFT. Datos reales: 2016. Estimación: 2017-2018. Proyecciones desde 2019 hasta 2021.

(c) Proyección calculando distribución neutra (2016) con traspaso a precios=0,87 basada en PIB per cápita en unidad monetaria local constante.

# Ecuador

El crecimiento económico, afectado por la consolidación fiscal y la agitación social, se acercó a cero en 2019. El crecimiento será negativo en 2020, tras el *shock* del Covid-19 y los bajos precios del petróleo. Si bien el gobierno respondió rápidamente a los primeros signos de la crisis, los grandes desequilibrios fiscales y el acceso limitado al financiamiento han condicionado la envergadura y el alcance de las medidas económicas. A medida que la crisis se atenúe, se espera que el crecimiento se acelere y regrese a una tendencia moderada, pero creciente, ayudado por reformas que fomentan la inversión.

## Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	2,4	1,3	0,1	-6,0	3,2	1,5
Inflación (precios al consumidor)	0,4	-0,2	0,2	0,0	0,6	0,7
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-0,1	-1,2	-0,1	-2,3	-1,0	-1,2
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB)	-4,5	-3,1	-2,8	-6,7	-3,5	-2,2
Deuda (en porcentaje del PIB)	44,6	46,1	49,6	60,2	60,7	61,5
Tasa de pobreza internacional (1,9 USD, PPA de 2011) <sup>a,b</sup>	3,2	3,3	3,8	6,3	5,5	5,6

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2011-ENEMDU y 2017-ENEMDU. Datos reales: 2017. Estimación: 2018. Proyecciones desde 2019 hasta 2021.

(b) Proyección calculando elasticidad punto a punto (2011-2017) con traspaso a precios=1 basada en PIB per cápita en unidad monetaria local constante.

## El Salvador

La epidemia de Covid-19 está teniendo un impacto negativo en el crecimiento y la reducción de la pobreza en El Salvador a través de las exportaciones y remesas de los EE. UU., pero también debido a las medidas locales de contención. Como resultado, se espera que el PBI se contraiga un 4,3 % y que la pobreza aumente un 4 %. El país no tiene suficientes amortiguadores para hacer frente a la crisis debido al alto nivel de deuda pública y los grandes déficits gemelos. La epidemia corre el riesgo de debilitar aún más los fundamentos macroeconómicos y perjudicar el crecimiento a largo plazo y la reducción de la pobreza.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	2,3	2,5	2,3	-4,3	4,8	3,0
Inflación (precios al consumidor)	1,0	1,1	0,1	0,0	0,6	0,8
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-1,9	-4,8	-4,0	-1,4	-3,0	-3,7
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	-2,5	-2,7	-2,7	-6,0	-4,5	-3,3
Deuda (en porcentaje del PIB) <sup>b</sup>	73,7	72,8	73,5	80,7	81,2	81,3
Tasa de pobreza internacional (1,9 USD, PPA de 2011) <sup>c,d</sup>	1,9	1,5	1,4	1,9	1,7	1,6

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Balanza primaria y fiscal para el sector público no financiero.

(b) Deuda equivale a deuda pública total.

(c) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2017-EHPM. Datos reales: 2017. Estimación: 2018. Proyecciones desde 2019 hasta 2021.

(d) Proyección calculando distribución neutra (2017) con traspaso a precios=1 basada en PIB per cápita en unidad monetaria local constante.

## Granada

Se prevé un crecimiento negativo en 2020 debido a la epidemia de Covid-19. Se espera que las políticas de respuesta a emergencias amortigüen el impacto en las empresas y brinden subsidios de desempleo a los trabajadores. Se pronostica un déficit fiscal general para 2020 y el incumplimiento del objetivo de deuda, que había alcanzado el 55 % del PIB en 2020. El impacto en la pobreza dependerá de la duración y la gravedad de la crisis. Se espera un fuerte repunte del crecimiento para 2021-2022, a reserva de que la crisis sea de corta duración.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	3,0	3,1	3,6	-1,8	4,4	3,1
Inflación (precios al consumidor)	4,4	3,8	3,7	3,0	3,5	3,8
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	1,1	0,7	2,3	1,3	1,1	0,8
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB)	-1,4	-1,9	-2,3	-4,2	-3,8	-3,4
Deuda (en porcentaje del PIB)	25,3	26,3	26,7	30,5	31,9	32,9

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2014-ENCOVI. Datos reales: 2014. Estimación: 2015-2018. Proyecciones desde 2019 hasta 2021.

(b) Proyección calculando distribución neutra (2014) con traspaso a precios=0,7 basada en PIB per cápita en unidad monetaria local constante.

## Guatemala

La epidemia de Covid-19 está afectando negativamente a la economía y se espera que esta caiga 1,8 % en 2020. A medida que se desacelere la actividad económica en los EE. UU., se espera que disminuyan las remesas, lo que debilitará el consumo privado y empujará a los hogares a la pobreza. Las medidas de distanciamiento físico introducidas también contribuirán a reducir la actividad y aumentar la pobreza. Por otro lado, el ritmo de desaceleración se combina con grandes riesgos a la baja derivados de la duración incierta de las medidas de distanciamiento físico que afectan a la actividad y la recuperación.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	3,0	3,1	3,6	-1,8	4,4	3,1
Inflación (precios al consumidor)	4,4	3,8	3,7	3,0	3,5	3,8
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	1,1	0,7	2,3	1,3	1,1	0,8
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB)	-1,4	-1,9	-2,3	-4,2	-3,8	-3,4
Deuda (en porcentaje del PIB)	25,3	26,3	26,7	30,5	31,9	32,9

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2014-ENCOVI. Datos reales: 2014. Estimación: 2015-2018. Proyecciones desde 2019 hasta 2021.

(b) Proyección calculando distribución neutra (2014) con traspaso a precios=0,7 basada en PIB per cápita en unidad monetaria local constante.

## Guyana

La economía de Guyana creció un 4,7 % en 2019. Los ingresos petroleros anticipados estimularon un crecimiento en los sectores no transables. Se prevé que la producción de petróleo impulse el crecimiento del PBI en 2020 a niveles sin precedentes. Si bien esto podría transformar Guyana, se presentan riesgos, como pone de manifiesto un resultado electoral todavía inconcluso, agravado por la caída de los precios del petróleo y la epidemia de Covid-19. Las deficiencias en la prestación de servicios públicos y los sistemas de monitoreo limitan el desarrollo de políticas para reducir la pobreza y proteger a los más vulnerables.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	2,1	4,1	4,7	51,7	8,7	2,6
Inflación (precios al consumidor)	1,5	1,6	2,2	2,3	2,3	2,3
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-43,9	-59,3	-67,3	-6,4	2,2	-0,2
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB)	-4,5	-3,4	-4,7	-3,6	-2,6	-0,7
Deuda (en porcentaje del PIB)	51,4	55,0	54,3	45,6	41,4	39,0

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.  
Nota: e=estimado, p=proyectado.

## Haití

Se estima que el PBI se contrajo un 0,9 % durante el año fiscal haitiano 2019, entre la agitación política, el descontento social y las protestas contra la corrupción. La recesión económica, sumada a una capacidad insuficiente para la gestión tributaria, redujeron los ingresos. No obstante, el déficit fiscal se contuvo debido a los severos recortes en la inversión de capital y los programas sociales, con las consiguientes consecuencias negativas para las perspectivas de crecimiento y la reducción de la pobreza. Las perspectivas están minadas de riesgos a la baja en mitad de una crisis política no resuelta y el brote de la epidemia de Covid-19.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	1,2	1,5	-0,9	-3,5	1,0	1,3
Inflación (precios al consumidor)	14,7	13,5	17,2	20,0	18,0	17,0
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-1,0	-3,6	-0,4	-6,1	-1,3	-2,7
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	-1,9	-4,3	-4,0	-6,7	-4,6	-2,5
Deuda (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	35,6	38,3	43,3	49,7	53,0	54,1
Tasa de pobreza internacional (1,9 USD, PPA de 2011) <sup>b, c</sup>	25,2	25,2	25,8	27,2	27,5	27,8

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.  
Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Las cifras reflejan el año fiscal (AF), de octubre a septiembre.

(b) Estimaciones basadas en Encuesta sobre Condiciones de Vida de los Hogares de 2012 (ECVMAS 2012). Datos reales: 2012. Estimación: 2013-2017. Proyecciones desde 2018 hasta 2021.

(c) Proyección calculando distribución neutra (2012) con traspaso a precios=1 basada en consumo privado en unidad monetaria local constante.

## Honduras

El crecimiento se desaceleró en 2019 entre el recrudecimiento de tensiones sociales, menor inversión, términos de intercambio más débiles y sequías severas. Sin embargo, las altas remesas alimentaron el consumo privado y probablemente mejoraron los indicadores de pobreza de 2019. Se espera que Honduras entre en recesión en 2020 debido a la epidemia de Covid-19, lo que conducirá a un aumento de la pobreza y la desigualdad a medida que disminuyan las remesas y los más vulnerables pierdan ingresos. Se espera que la economía se recupere en 2021 con el apoyo de un fuerte impulso fiscal, la reanudación del comercio y la confianza de los inversores.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	4,8	3,7	2,7	-2,3	3,9	3,8
Inflación (precios al consumidor)	3,9	4,3	4,4	3,5	3,8	4,0
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-0,8	-5,3	-0,7	-0,3	0,6	0,4
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	-0,8	-0,9	-0,9	-2,9	-2,6	-1,0
Deuda (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	40,2	42,3	43,4	48,1	50,5	51,2
Tasa de pobreza internacional (1,9 USD, PPA de 2011) <sup>b, c</sup>	17,2	16,5	15,7	18,8	17,5	16,1

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.  
Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Datos fiscales para el sector público no financiero

(b) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2017-EPHPM. Datos reales: 2017. Estimación: 2018. Proyecciones desde 2019 hasta 2021.

(c) Proyección calculando distribución neutra (2017) con traspaso a precios=1 basada en PIB per cápita en unidad monetaria local constante.

## Jamaica

La exitosa consolidación fiscal de Jamaica desde 2013, que resultó en una disminución de la deuda pública de 54 % del PBI, podría verse afectada por el continuo impacto económico de la epidemia de Covid-19. Se espera que el PBI real se contraiga en 2020 y las posiciones fiscales y externas podrían empeorar con la clausura casi total del turismo y actividades relacionadas. También se espera que la pobreza aumente. Los riesgos a la baja siguen siendo muy altos.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	1,0	1,9	0,7	-2,9	1,0	2,0
Inflación (precios al consumidor)	4,4	3,7	3,9	3,2	4,5	5,0
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-2,6	-1,9	-2,4	-3,1	-2,6	-2,0
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	0,5	1,2	0,0	-3,2	-1,9	0,4
Deuda (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	101,3	94,4	91,5	94,7	92,0	88,2
Tasa de pobreza internacional (1,9 USD, PPA de 2011) <sup>b</sup>	19,3	18,8	18,5	19,3	19,0	18,3

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.  
Nota: e=estimado, p=proyectado.

## Nicaragua

Los últimos dos años han estado marcados por una profunda recesión en medio de una crisis sociopolítica. La inversión y el consumo cayeron bruscamente debido a la consolidación fiscal, la crisis crediticia y la confianza erosionada. Se prevé que la recesión se agudice en 2020 debido al brote de Covid-19, deteniendo aún más el progreso logrado en la reducción de la pobreza desde 2005 por una contracción del empleo particularmente severa en sectores intensivos en mano de obra y el estancamiento de los salarios. Se espera una recuperación lenta en medio del repunte global, obstaculizada por una situación financiera ajustada y la incertidumbre política.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	4,6	-4,0	-3,9	-4,3	1,9	0,7
Inflación (precios al consumidor)	3,9	4,9	5,4	3,3	3,1	2,9
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-4,9	0,6	1,8	2,9	1,9	0,8
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	-2,0	-4,1	-1,8	-3,8	-3,5	-2,7
Deuda (en porcentaje del PIB) <sup>b</sup>	34,5	38,0	40,1	43,8	44,7	45,9

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Balanza primaria y fiscal para el sector público no financiero.

(b) Deuda equivale a deuda pública total.

(c) Proyección calculando distribución neutra (2014) con traspaso a precios=1 basada en PIB per cápita en unidad monetaria local constante.

(d) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2014-EMNV.

## Panamá

A pesar de sólidos *fundamentals*, es probable que la economía registre un crecimiento negativo en 2020 debido al impacto del Covid-19, dado que Panamá tiene importantes vínculos con la economía global. Los principales sectores del empleo, como los servicios y la construcción, serán los más afectados. Se esperan algunas contribuciones positivas del gasto público, aunque esto aumentará el déficit fiscal por encima de los niveles relativamente altos de 2019. La pobreza solo ha disminuido marginalmente en 2019 y se espera que aumente en 2020 a causa del brote de Covid-19, eliminando los avances logrados desde 2017.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	5,6	3,7	3,0	-2,0	4,2	4,0
Inflación (precios al consumidor)	0,9	0,8	0,0	1,8	1,9	2,0
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-5,9	-8,2	-7,1	-5,4	-6,1	-6,7
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB)	-1,9	-2,9	-3,1	-4,3	-3,7	-3,0
Deuda (en porcentaje del PIB)	37,6	39,4	46,4	49,3	48,2	47,5
Tasa de pobreza internacional (1,9 USD, PPA de 2011) <sup>a, b</sup>	2,5	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2011-EH y 2017-EH. Datos reales: 2017. Estimación: 2018. Proyecciones desde 2019 hasta 2021.

(b) Proyección calculando elasticidad anualizada (2011-2017) con traspaso a precios=1 basada en PIB per cápita en unidad monetaria local constante.

## Paraguay

La epidemia de Covid-19 golpeó a Paraguay justo cuando se embarcaba en un fuerte camino de recuperación después de que el crecimiento se detuviera en 2019. Es probable que la recesión mundial conduzca a una caída del PBI de 1,2 % en 2020. A partir de entonces, se espera que el crecimiento regrese a 4 %, a medida que la economía mundial se recupere. Esto depende del riesgo a la baja de una normalización más lenta de lo esperado en los mercados globales. Al mismo tiempo, se espera que la pobreza aumente en 2020 y la desigualdad de ingresos se mantenga alta.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	5,0	3,4	0,0	-1,2	5,6	3,9
Inflación (precios al consumidor)	3,6	4,0	3,2	2,8	4,0	4,0
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	3,1	-0,2	-1,2	1,6	1,7	1,6
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB)	-0,5	-1,0	-2,4	-4,0	-2,4	-1,8
Deuda (en porcentaje del PIB)	19,3	21,0	24,5	29,0	29,7	30,0
Tasa de pobreza internacional (1,9 USD, PPA de 2011) <sup>a, b</sup>	1,2	1,6	1,6	1,8	1,6	1,4

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2011-EPH y 2017- EPH. Datos reales: 2017. Estimación: 2018. Proyecciones desde 2019 hasta 2021.

(b) Proyección calculando elasticidad anualizada (2011-2017) con traspaso a precios=1 basada en consumo privado per cápita en unidad monetaria local constante.

## Perú

Tras un discreto desempeño en 2019, se espera que la economía caiga en recesión en 2020 debido a la epidemia de Covid-19. Se espera que la caída de la actividad económica, que afecta sobremedida a la población urbana menos calificada y vulnerable, agudice la pobreza y la desigualdad. Dada la probable naturaleza temporal del *shock*, se prevé que el crecimiento se recupere con fuerza en 2021. La prudente gestión macroeconómica de Perú brinda al país amplios amortiguadores fiscales, monetarios y externos para mitigar el impacto del *shock*.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	2,5	4,0	2,2	-4,7	6,6	3,5
Inflación (precios al consumidor)	2,8	1,3	2,1	2,8	2,3	2,3
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-1,3	-1,7	-1,5	-0,9	-2,0	-2,3
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB)	-3,0	-2,3	-1,6	-5,0	-3,0	-2,5
Deuda (en porcentaje del PIB)	25,8	26,6	26,8	32,3	32,7	33,3
Tasa de pobreza internacional (1,9 USD, PPA de 2011) <sup>a, b</sup>	3,4	2,6	2,5	3,2	2,4	2,1

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2017-ENAO. Datos reales: 2017. Estimación: 2018. Proyecciones desde 2019 hasta 2021.

(b) Proyección calculando distribución neutra (2017) con traspaso a precios=1 basada en PIB per cápita en unidad monetaria local constante.

## Santa Lucía

El crecimiento económico se estima en 1,4 % en 2019, favorecido por un fuerte desempeño en el turismo. Sin embargo, se espera que 2020 sea testigo de una recesión con un crecimiento negativo de -7,2 %, en medio del brote de Covid-19, la recesión global y los posibles retrasos de importantes proyectos de infraestructura. El espacio fiscal ya limitado se reducirá significativamente después de la crisis. Antes del Covid-19, el gobierno estaba tomando medidas para priorizar el gasto público a corto plazo a fin de minimizar el impacto para los más pobres e implementar un marco de responsabilidad fiscal para anclar la sostenibilidad de la deuda. Los riesgos a la baja siguen siendo altos.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	2,2	1,4	1,4	-7,2	5,8	3,7
Inflación (precios al consumidor)	0,1	2,6	0,8	2,2	1,6	1,5
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	1,5	3,0	2,3	-5,7	0,6	0,9
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB)	-2,1	-1,5	-2,5	-6,1	-4,3	-3,8
Deuda (en porcentaje del PIB)	64,6	63,7	65,5	80,6	81,8	81,0
Tasa de pobreza internacional (1,9 USD, PPA de 2011) <sup>a, b, c</sup>	4,7	4,7	4,6	5,0	4,7	4,6

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2016-SLC-HBS.

(b) Proyección calculando elasticidad promedio (2016) con traspaso a precios=0,87 basada en PIB per cápita en unidad monetaria local constante.

## San Vicente y las Granadinas

El PBI creció un 0,4 % en 2019 y se prevé que el crecimiento en 2020 sea negativo debido al impacto de la epidemia de Covid-19. Después de varios años de déficits presupuestarios mínimos y superávits primarios, la nueva inversión portuaria y la respuesta al Covid-19 ejercerán presión sobre las finanzas públicas. Será necesaria una gestión fiscal prudente a corto y medio plazo para mantener la sostenibilidad fiscal y de la deuda. Un *shock* climático extremo, junto con el impacto del Covid-19, se agrega al riesgo a la baja y podría aumentar la pobreza.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	1,0	2,0	0,4	-4,0	2,0	3,0
Inflación (precios al consumidor)	3,0	1,4	2,0	2,0	2,0	2,0
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	-17,2	-15,8	-16,1	-20,7	-19,2	-18,8
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	-0,5	-0,9	-2,4	-5,1	-3,4	-2,5
Deuda (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	76,4	73,1	76,8	81,4	81,7	82,7

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Balanzas presupuestarias y deuda pública para el gobierno central.

## Surinam

El crecimiento en 2019 se estimó en 2,3 % y se espera que pase a ser negativo en 2020 debido a la epidemia de Covid-19. El aumento del déficit del sector público y en cuenta corriente, junto con los niveles de deuda pública y la escasez de financiamiento externo aumentan el riesgo de depreciación del tipo de cambio y presiones inflacionarias. Las presiones fiscales aumentarán debido a las demandas de gasto por el Covid-19. No obstante, los límites propuestos recientemente sobre el financiamiento monetario del déficit fiscal y las posibles ventajas del descubrimiento de petróleo en alta mar permitirían, pese a la caída de los precios del petróleo, la consolidación a medio plazo.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	1,8	2,6	2,3	-0,7	1,3	2,0
Inflación (precios al consumidor)	22,0	6,9	4,5	5,8	4,7	10,2
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	1,9	-3,0	-6,1	-7,6	-6,2	-4,1
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	-8,8	-7,1	-8,6	-9,7	-8,8	-6,5
Deuda (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	74,7	72,4	72,0	75,1	79,4	79,3

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Balanzas presupuestarias y deuda pública para el gobierno central.

## Uruguay

Se espera que la economía entre en recesión debido al *shock* del Covid-19, que ha provocado una caída en las exportaciones, el consumo y el empleo. El déficit fiscal aumentará debido a los estabilizadores automáticos y la inflación crecerá debido a la depreciación del tipo de cambio. A medida que se suspendan las restricciones, la creciente demanda interna y externa, así como la gran inversión en infraestructura, impulsarán el crecimiento a final de 2020 y en 2021. Cuando el crecimiento se recupere, está previsto que el gobierno ponga en marcha un plan de consolidación fiscal ya anunciado para evitar efectos negativos en los hogares más pobres y vulnerables.

### Principales indicadores macroeconómicos seleccionados

	2017	2018	2019e	2020p	2021p	2022p
Crecimiento del PIB real a precios de mercado constantes	2,6	1,6	0,2	-2,7	5,5	3,0
Inflación (precios al consumidor)	6,2	7,6	8,2	10,0	8,0	7,5
Balanza por cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	0,8	-0,6	-0,4	-1,0	-1,2	-0,7
Balanza fiscal (en porcentaje del PIB) <sup>a</sup>	-3,5	-3,7	-4,2	-6,1	-4,5	-3,7
Deuda (en porcentaje del PIB)	65,3	67,6	68,9	71,6	72,8	73,0
Tasa de pobreza internacional (1,9 USD, PPA de 2011) <sup>b,c</sup>	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0

Fuente: Banco Mundial, Práctica Mundial de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Mundial de Pobreza y Equidad.

Nota: e=estimado, p=proyectado.

(a) Excluyendo ingresos asociados con los «cincuentones».

(b) Estimaciones basadas en armonización SEDLAC, usando 2012-ECH y 2017-ECH. Datos reales: 2017. Estimación: 2018. Proyecciones desde 2019 hasta 2021.

(c) Proyección calculando punto a punto (2016-2017) con traspaso a precios=1 basada en consumo privado per cápita en unidad monetaria local constante.

# Referencias

- Baldwin, Richard y Beatrice Weder di Mauro (eds.) 2020. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever it Takes*. A VoxEU.org Book. Londres, Reino Unido: Centre for Economic Policy Research.
- Buera, Francisco, Andrés Neumeyer, Roberto N. Fattal Jaef y Yongseok Shin. 2020. "The Economic Ripple Effects of Covid-19". *Manuscrito inédito*. Washington, DC: Banco Mundial.
- Eichenbaum, Martin S., Sergio Rebelo, y Mathias Trabandt. 2020. "The Macroeconomics of Epidemics". *Documento de trabajo NBER 26882*. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Ferguson, N., Daniel Laydon, Gemma Nedjati Gilani, Natsuko Imai, Kylie Ainslie, Marc Baguelin, Sangeeta Bhatia *et al.* 2020. "Report 9: Impact of Non-pharmaceutical Interventions (NPIs) to Reduce COVID19 Mortality and Healthcare Demand".
- Feyen, Erik, Tatiana Alonso Gispert, Bryan Gurhy, Fernando Dancausa, Andrés Federico Martínez, Owen Nie y Diego Sourrouille. 2020. "Covid-19 Outbreak: Financial Sector Vulnerabilities: Which Countries and Regions are More Exposed". *Manuscrito inédito*. Washington, DC: Banco Mundial.
- Glover, Andrew, Jonathan Heathcote, Dirk Krueger y José-Víctor Ríos-Rull. 2020. "Health versus Wealth: On the Distributional Effects of Controlling a Pandemic". *Manuscrito inédito*. Filadelfia, PA: Universidad de Pennsylvania.
- Gourinchas, Pierre-Olivier. 2020. "Flattening the pandemic and recession curves." En Baldwin and Weber di Mauro (eds.) *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever it Takes*. Londres, Reino Unido: Center for Economic Policy Research.
- Henderson, J. Vernon, Adam Storeygard, y David N. Weil. 2012. "Measuring Economic Growth from Outer Space." *American Economic Review* 102(2): 994-1028.
- Hevia, Constantino y Andy Neumeyer. 2020. "A Conceptual Framework for Analyzing the Economic Impact of Covid-19 and its Policy Implications". *Manuscrito inédito*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Ioannides, John PA 2020. "A Fiasco in the Making? As the Covid-19 Pandemic Takes Hold, We Are Making Decisions without Reliable Data". *STAT* 17 de marzo de 2020.
- Lin, J. T. y McElroy, M. B. 2011. "Detection from Space of a Reduction in Anthropogenic Emissions of Nitrogen Oxides during the Chinese Economic Downturn." *Atmospheric Chemistry and Physics*.
- Morris, Stephen D. y Junjie Zhang. 2019. "Validating China's Output Data Using Satellite Observations." *Macroeconomic Dynamics* 23(8): 3327-3354.
- New York Times. 2011. "As U.S. Agencies Put More Value on a Life, Businesses Fret". 16 de febrero de 2011. [https://www.nytimes.com/2011/02/17/business/economy/17regulation.html?\\_r=0&pagewanted=all](https://www.nytimes.com/2011/02/17/business/economy/17regulation.html?_r=0&pagewanted=all)
- Riou, Julien, Anthony Hauser, Michel J. Counotte y Christian L. Althaus. 2020. "Adjusted Age-Specific Case Fatality Ratio during the Covid-19 Epidemic in Hubei, China, January and February 2020." *medRxiv*.
- Verity Robert, Lucy C. Okell, Ilaria Dorigatti *et al.* 2020. "Estimates of the Severity of Covid-19 Disease". *The Lancet*.
- Walker, Patrick GT, Charles Whittaker, Oliver Watson *et al.* 2020. "The Global Impact of Covid-19 and Strategies for Mitigation and Suppression". *Manuscrito inédito*. WHO Collaborating Centre for Infectious Disease Modelling, MRC Centre for Global Infectious Disease Analysis, Abdul Latif Jameel Institute for Disease and Emergency Analytics. Londres: Imperial College Press.



**BANCO MUNDIAL**  
BIRF • AIF | GRUPO BANCO MUNDIAL

América Latina y el Caribe  
*Oportunidades para todos*