

An isometric illustration divided into three horizontal panels. The top panel shows a shop with a red awning where a person in a yellow apron greets a customer, and below it, two business people in a meeting with a laptop and coins. The middle panel shows a family (a man in a wheelchair, a woman, and a child) standing next to a house, with a man in a suit holding a large key. The bottom panel shows three business people in a blue-tinted space; one points at a large clock, another uses a telescope, and a third stands near a large stack of money.

En búsqueda de MEJORES CONDICIONES DE ENDEUDAMIENTO para empresas y hogares

**Informe económico sobre Centroamérica,
México, Panamá y República Dominicana**

Coordinadores:
Arnoldo López Marmolejo, María Cecilia Deza y Marta Ruiz-Arranz



**Catalogación en la fuente proporcionada
por la Biblioteca Felipe Herrera
del Banco Interamericano de Desarrollo**

En búsqueda de mejores condiciones de endeudamiento para empresas y hogares: Informe económico sobre Centroamérica, México, Panamá y República Dominicana / Arnoldo López Marmolejo, María Cecilia Deza, Marta Ruiz-Arranz, coordinadores.

p. cm. — (Monografía del BID ; 996)
Incluye referencias bibliográficas.

1. Coronavirus infections-Economic aspects-Central America. 2. Financial services industry-Central America. 3. Debt-Central America. 4. Bank loans-Central America. 5. Economics-Psychological aspects. I. López-Marmolejo, Arnoldo, coordinador. II. Deza, María Cecilia, coordinadora. III. Ruiz-Arranz, Marta., coordinadora. IV. Banco Interamericano de Desarrollo. Departamento de Países de Centroamérica, Haití, México, Panamá y la República Dominicana. V. Serie.

IDB-MG-996

Clasificación JEL: G21, G28, G41, G51

Palabras clave: crédito, banca, regulación, hogares, sobreendeudamiento, Centroamérica.

Copyright © 2021 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.



**En búsqueda de
MEJORES CONDICIONES
DE ENDEUDAMIENTO
para empresas y hogares**

**Informe económico sobre Centroamérica,
México, Panamá y República Dominicana**

Índice

Resumen ejecutivo

4

Capítulo 1.

Evolución reciente del crédito y su composición

7

Capítulo 2.

Efecto de las medidas financieras de política pública en el crédito bancario

34

Capítulo 3.

Efecto del nivel de endeudamiento privado sobre la morosidad y el empleo formal ante choques en la producción

47

Capítulo 4.

La economía del comportamiento como herramienta para mejores decisiones de endeudamiento y mayor acceso a financiamiento para las mujeres

64

Capítulo 5.

El efecto del sobreendeudamiento en la salud

72

Capítulo 6.

Conclusiones y políticas públicas para un endeudamiento más favorable

85

Referencias

90

Agradecimientos

Este reporte económico fue coordinado por Arnoldo López Marmolejo, María Cecilia Deza y Marta Ruiz-Arranz. Su contenido fue preparado por miembros del equipo de economistas del Departamento de Países de Centroamérica, Haití, México, Panamá y la República Dominicana del Banco Interamericano de Desarrollo. Los autores que contribuyeron con esta edición fueron María Cecilia Deza (capítulo 1); Arnoldo López Marmolejo (capítulo 2); Arnoldo López Marmolejo y Daniel Ventosa (capítulo 3); Sonia Di Giannatale y Arnoldo López Marmolejo (capítulo 4); Muchin Bazan y Arnoldo López Marmolejo (capítulo 5); y Carlos Eggers (recuadros 1.2 y 3.1). Se agradecen los comentarios y sugerencias de las autoridades participantes en la 292 reunión ordinaria del Consejo Monetario Centroamericano, y el apoyo de Ximena Ríos en la edición y Duare Pinto en el diseño y diagramación.

Resumen ejecutivo

Los países de la región de Centroamérica, México, Panamá y República Dominicana han enfrentado un duro desafío consecuencia de la contracción económica causada por la pandemia, las restricciones en las cadenas de suministro comercial y el menor turismo. El crédito representó una de las herramientas para mitigar los efectos de la crisis para millones de hogares y empresas, accediendo a él tanto a través de programas de gobierno como de instituciones tradicionales del sistema financiero y de otras fuentes no reguladas. Mantener este y otros beneficios del crédito requiere, por un lado, condiciones de financiamiento favorables para los hogares y las empresas y, por otro, mantener un nivel de endeudamiento saludable y que contribuya con la estabilidad financiera. Este informe aborda ambas vertientes y ofrece propuestas para avanzar en cada una de ellas.

En el capítulo 1, se analiza el comportamiento del crédito al sector privado tanto a nivel agregado como a nivel de hogares y empresas. Los datos muestran que el crédito al sector privado ha venido acelerándose en la última década impulsado, primeramente, por el crédito a los hogares y, en segundo lugar, por el crédito a empresas. A raíz de la pandemia de la COVID-19, el crédito y sus componentes sufrieron una contracción, pero esta fue mucho menor a la experimentada por la actividad económica gracias a las políticas de apoyo adoptadas, que se detallan en el capítulo 2.

La evolución del endeudamiento de los hogares ha respondido a la limitada capacidad de ahorro de las familias en diversos países de la región. Sin embargo, una evaluación comprensiva de la vulnerabilidad de los hogares debido al endeudamiento requiere observar más allá del saldo de deuda y considerar la carga financiera del hogar o la porción de sus ingresos comprometidos al pago del servicio de deuda. A partir de las encuestas de hogares, encontramos que la mayor parte de los hogares de la región no tienen deudas que saldar o, de tenerlas, pagan un porcentaje bajo de sus ingresos. Para los que tienen deuda, el gasto por servicio de la deuda como porcentaje del ingreso del hogar es de 15%, en promedio, cifra que es inferior al nivel a partir del cual se considera que un hogar se encuentra sobreendeudado (30% de los ingresos destinados al pago de servicio de deuda). No obstante, cabe notar que entre el 8% y el 30% de los hogares se encuentran sobreendeudados, con una heterogeneidad importante entre países. Además, los segmentos vulnerables de la población, como los hogares de bajos ingresos, los hogares cuyo jefe de familia es joven o desempleado, así como los hogares con mayor carga de dependientes son más propensos al sobreendeudamiento, exacerbando su vulnerabilidad.

El análisis de las encuestas de hogares permite también simular el impacto de eventos económicos adversos de magnitud considerable. Así, de producirse un choque que implique una pérdida de empleo e ingresos, similar a la ocurrida como consecuencia de la pandemia COVID-19, el porcentaje de hogares sobreendeudados podría aumentar entre 2 y 6 puntos porcentuales.

Con relación al crédito de las empresas, la pandemia afectó principalmente la capacidad de pago de aquellas de menor tamaño y son justamente estas las más dependientes del crédito bancario. Además, las pequeñas y microempresas suelen depender del financiamiento obtenido mediante préstamos personales a sus propietarios, los cuales suelen registrar tasas de interés superiores al crédito corporativo. Es importante tomar en cuenta igualmente que un mayor endeudamiento se relaciona con una perspectiva más negativa de negocio en el futuro por parte de los empresarios, con lo que el sobreendeudamiento podría influir negativamente en sus planes de inversión.

A raíz de esta pandemia, los gobiernos implementaron un amplio número de políticas para apoyar a los hogares y empresas; entre ellas se incluyeron una serie de medidas para apoyar la disponibilidad de crédito. El capítulo 2 evalúa cuantitativamente cómo las medidas de política monetaria y regulatoria ayudaron a atenuar el efecto de la contracción económica sobre dos aspectos importantes: la cantidad de crédito bancario al sector privado y la cartera vencida de los bancos. Más específicamente, los países de la región redujeron sus tasas de política monetaria (en algunos casos, hacia niveles históricamente bajos) y los requerimientos de encaje legal. Para evitar la entrada de deudores en cartera vencida, se implementaron medidas regulatorias como la flexibilización de los requerimientos de capital, liquidez y provisiones, así como moratorias en el pago de créditos. Por último, hubo diversos apoyos estatales a empresas como retraso en el pago de impuestos, subsidios y líneas de créditos. Las estimaciones del capítulo 2 muestran que las políticas monetarias, regulatorias y de apoyo estatal redujeron a aproximadamente la mitad la caída en el crédito bancario que se habría experimentado en 2020 en caso de que no se hubieran implementado dichas políticas. Estas políticas también tuvieron un efecto sobre la cartera vencida, permitiendo que esta aumentara solo 3% al cierre de 2020, en contraste con alrededor de 12% que se estima habría sido el caso de no haberse presentado dichas políticas. La importancia de estas políticas también se puede observar en el hecho de que entre el 20% y el 43% de los hogares, dependiendo del país, que señalaron haber recibido flexibilidades de pago por la COVID-19 en mayo de 2021, respondieron que sin ellas no habrían podido pagar su préstamo.

El nivel de endeudamiento puede ser relevante en el desempeño de diversas variables económicas. En virtud de la pandemia actual, el capítulo 4 analiza cómo un nivel de endeudamiento alto con relación a su tendencia histórica puede representar un riesgo aún mayor para la morosidad y ser un freno para la recuperación del empleo formal perdido. Concretamente, en diversas economías de la región, cuando el nivel de crédito se encuentra por encima de su tendencia histórica, se observa que una contracción económica genera un aumento no solo mayor, sino más prolongado en la morosidad de los créditos que cuando el crédito está por debajo de su nivel tendencial. Las políticas macro y microprudenciales contribuyen a mitigar este tipo de riesgos para la estabilidad del sistema financiero, y este capítulo presenta una selección de ellas. Por otra parte, los resultados muestran que cuanto el crédito es alto con respecto a su tendencia, en un proceso de recuperación de la producción, la creación de empleo formal es algo más débil que cuando el crédito está por debajo de su nivel de tendencia, lo que puede ser relevante de cara a las políticas de apoyo a la recuperación económica posterior a la pandemia.

Además de políticas públicas prudenciales y de acceso, se han identificado nuevas herramientas basadas en la economía del comportamiento que pueden ayudar a los individuos y pequeñas empresas a una toma de decisiones que les dé acceso a financiamiento bajo mejores condiciones, por lo que el informe dedica el capítulo 5 a evaluar los sesgos cognitivos y de comportamiento así como las intervenciones para mitigarlos, reconociendo a su vez las diferencias de género con el fin de promover la inclusión financiera femenina. Ello se da en un contexto regional en el que aún prevalecen brechas de género en el acceso al financiamiento. En el caso de los hogares, las intervenciones exitosas incluyen incentivos al ahorro formal y al pago de deudas, educación financiera, información clara sobre productos financieros e inclusión financiera. En el caso de los pequeños empresarios, destacan los incentivos a la inversión oportuna y la educación y capacitación financieras; mientras que un mayor financiamiento al emprendimiento femenino se beneficiaría de un contexto cultural apropiado y de incentivos para la inclusión financiera femenina.

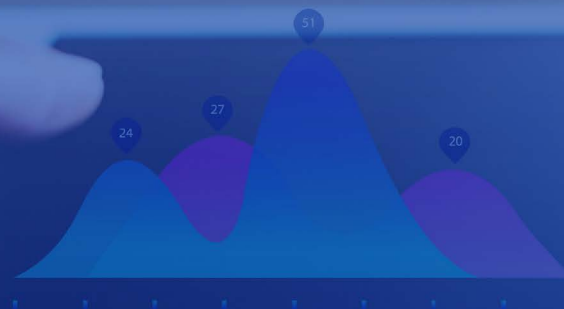
Finalmente, no debemos olvidar que el sobreendeudamiento puede también tener efectos negativos sobre el capital humano, en particular en el caso de la salud, a cuya evidencia en algunos países de la región se dedica el capítulo 5. Los resultados muestran que, entre hogares de similares características, aquellos que están sobreendeudados enfrentan un mayor gasto en salud toda vez que tienen una mayor probabilidad de recibir un tratamiento médico. Además, el sobreendeudamiento proveniente de entidades no reguladas tiene efectos aún mayores sobre la salud.

Desde el Departamento de países de Centroamérica, Haití, México, Panamá y República Dominicana nos complace presentar este informe, cuyo propósito es contribuir a la discusión de políticas para asegurar un desarrollo y estabilidad financieros que contribuyan al bienestar de los hogares, tanto en tiempos de crisis como en tiempos de recuperación, y que sirva para promover el emprendimiento, el empleo formal y el desarrollo económico en general de nuestra región. Cabe resaltar que la inclusión financiera de hogares y empresas es todavía baja en la región, por lo que existe un potencial importante para aprovechar sus impactos positivos sobre la inversión, la productividad y el crecimiento.

Capítulo

1

Evolución reciente del crédito **y su composición**



Capítulo 1

Evolución reciente del crédito y su composición

En los años posteriores a la crisis financiera internacional de 2008, se registró un fuerte impulso en el flujo de capitales externos hacia América Latina, motivado por las favorables condiciones de financiamiento globales (CEPAL, 2017) y el fortalecimiento de las regulaciones financieras impuestas por los países de la región para enfrentar los efectos de la crisis. El comportamiento de la región de Centroamérica, Panamá y República Dominicana (CAPARD¹) no fue la excepción. Entre 2008 y 2019, el endeudamiento privado, medido como el crédito del sistema financiero al sector privado en CAPARD como porcentaje del Producto Bruto Interno (PIB) pasó de representar 41% en 2008 a 48% en 2019 (ver el Gráfico 1.1), equivalente a un crecimiento anual promedio de 8%², superior al del PIB nominal de la región de 6%.

La expansión del financiamiento privado³ en CAPARD, que se elevó de 18% a 24% del PIB (incrementando su participación de 45% a 50% del crédito total), se canalizó en mayor medida hacia los hogares⁴, mientras que el financiamiento dirigido a empresas, en la forma de créditos corporativos, perdió participación relativa, pasando de representar el 55% de la cartera total en 2008 al 50% en 2019, o del 22% al 24% del PIB entre dichos años (ver el Gráfico 1.2). Con todo, ambos componentes se ubicaban en niveles históricamente altos hacia 2019. Cabe destacar que, si bien el endeudamiento elevado podría representar una fuente de vulnerabilidad ante eventos adversos en algunos casos, la razón de crédito total se encuentra todavía por debajo del nivel observado en economías de mayor desarrollo relativo (144% del PIB promedio en los países de la OCDE), con lo cual la inclusión financiera es una tarea pendiente en la región.

El impacto inicial de la pandemia en el sistema financiero ha sido un deterioro moderado del crédito total: a diciembre de 2020 el crédito total en CAPARD cayó 1.7% en términos nominales. A nivel de países, se registraron caídas en cinco de los nueve países analizados (ver el Gráfico 1.3) —incluyendo México—, mientras que en el

Entre 2009-2019 en CAPARD, el crédito al sector privado, definido como aquel otorgado a hogares y empresas, creció 8% en promedio, superior al ritmo de crecimiento económico, de 6%, ubicándose en un máximo histórico de 48% del PIB en 2019.

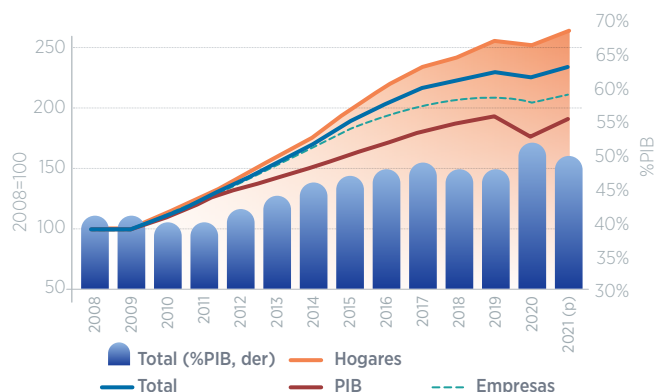
1 CAPARD está integrado por: Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana. Cuando se indique a lo largo del texto, se incluirá también a México y Haití.

2 Para fines de este capítulo, y para efectos de comparación entre países, los crecimientos del crédito se refieren al crecimiento nominal del crédito en moneda extranjera, salvo que se especifique de otro modo. Los promedios regionales son ponderados por PIB en dólares. El análisis excluye a Haití, y para Belice, la información disponible comienza en 2010.

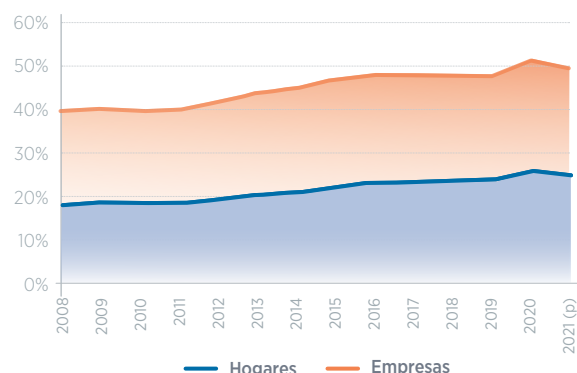
3 La información presentada en esta sección corresponde al sistema financiero regulado, que incluye bancos, tanto privados como públicos, e instituciones financieras no bancarias. La información fue tomada de fuentes oficiales de cada país (Bancos Centrales y Superintendencias Financieras, principalmente).

4 Como se explica más adelante, para fines de este reporte, el crédito a los hogares se compone de los créditos destinados a consumo y vivienda. Los créditos al consumo incluyen tarjetas de crédito y bienes durables, como vehículos.

5 Por ejemplo, en Belice, durante la segunda mitad de 2020 se reportaron condiciones ligeramente menos restrictivas respecto de la demanda en comparación con la oferta, lo que derivó en un crecimiento del crédito de 1.8% a diciembre de 2020, situación que continuó en la primera mitad de 2021 (ver *Central Bank of Belize's Credit Conditions Survey for H1-2021*).

**Gráfico 1.1. Crédito al sector privado en CAPARD
(enero 2008 = 100, % PIB)**

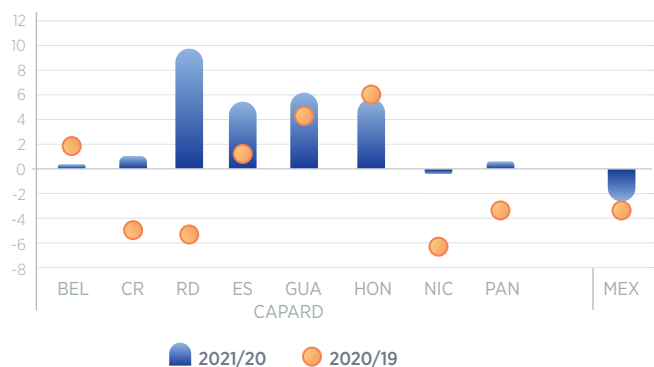
Fuente: cálculos propios con información de fuentes oficiales. (p) 2021 corresponde al último mes disponible para cada país.

**Gráfico 1.2. Composición del crédito privado
en CAPARD (% PIB)**

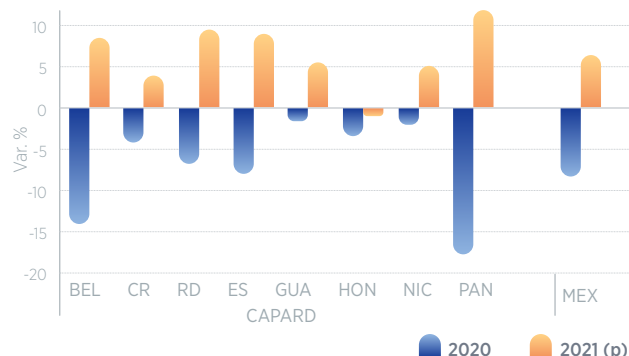
Fuente: cálculos propios con información de fuentes oficiales. (p) 2021 corresponde al último mes disponible para cada país.

resto de los países el crédito todavía experimentó crecimiento⁶, aunque a tasas más moderadas en relación con lo observado en 2019, salvo en Guatemala. La reducción del crédito a los hogares responde a las caídas en empleo e ingresos derivadas de las medidas de confinamiento y a la incertidumbre en torno a la rapidez y la sostenibilidad de la recuperación y la estructura del empleo en la pospandemia. Por su parte, la contracción del crédito a las empresas se produjo por la mayor cautela de los bancos y la baja demanda de las empresas ante la paralización de sus actividades y el recorte del empleo al que tuvieron que recurrir para poder sobrevivir. No obstante, la magnitud de la retracción del crédito resulta moderada si se la compara con la drástica recesión económica, reflejada en una caída del crecimiento de 7.1% en los países CAPARD en 2020⁶ (ver los Gráficos 1.1 y 1.4), lo que se explica por las medidas gubernamentales adoptadas para evitar el cierre de empresas que antes de la crisis eran solventes y el rompimiento de las cadenas de pagos, tal como se verá en el Capítulo 2. Durante 2021, la recuperación del crédito fue importante en la mayoría de los países (ver el Gráfico 1.3), en respuesta al rebote en los indicadores de actividad económica y a la mejora de las perspectivas (ver el Gráfico 1.4); la mayoría de los países ha observado tasas positivas a lo largo del año y la región registró un crecimiento de 3.6%.

El impacto de la pandemia fue una contracción del crédito total en CAPARD, pero más moderada que la caída en el PIB debido a las políticas gubernamentales de apoyo al sistema financiero y sus clientes.

**Gráfico 1.3. Crecimiento del crédito entre 2020 y 2021 (p)
(Var. % nominal)**

Fuente: cálculos propios con información de fuentes oficiales. (p) 2021 corresponde al último mes disponible para cada país.

**Gráfico 1.4. Producto Bruto Interno
(Var. % real, 2020-2021)**

Fuente: cálculos propios con información del *World Economic Outlook* del FMI (octubre de 2021). (p) 2021 son proyecciones.

6 El promedio regional excluye México y Haití. Corresponde al promedio del crecimiento ponderado por el PIB de cada país en Paridad de Poder Adquisitivo (PPA) (Fondo Monetario Internacional).

Endeudamiento de los hogares en CAPARD y México

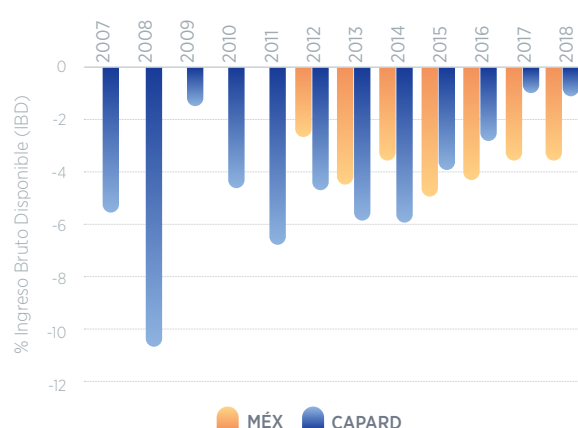
En los últimos años, las necesidades de financiamiento de los hogares de los países de CAPARD y México han sido importantes y superiores a las de otras regiones del mundo. Durante el periodo 2008-circa 2018, los hogares de CAPARD han registrado necesidades de financiamiento equivalentes al 5% de su Ingreso Bruto Disponible (IBD). La magnitud de dichos requerimientos es superior a la del hogar típico en América Latina y el Caribe (ALC), en el resto de los países emergentes, y en los países avanzados de la OCDE (ver el Gráfico 1.5). Después de un rápido deterioro a causa de la crisis financiera de 2008, que llevó asociada la pérdida de ingresos y la ampliación de las necesidades de financiamiento hasta casi el 10% del IBD, se observó una mejora progresiva para reducirse hasta estabilizarse en alrededor de 2% del IBD en los últimos años (ver el Gráfico 1.6).

Gráfico 1.5. Evolución del balance de los hogares por regiones, 2008-2018 (circa) (%IBD)



Fuente: UNdata. Se toma el último año con información disponible, el cual varía entre países. Los agregados son promedios ponderados por PIB de los hogares en moneda local corriente.

Gráfico 1.6. Balance de los hogares en CAPARD y México (%IBD)



Fuente: UNdata. Se toma el último año con información disponible, el cual varía entre países. El agregado de CAPARD es promedio ponderado por PIB de los hogares en moneda local corriente.

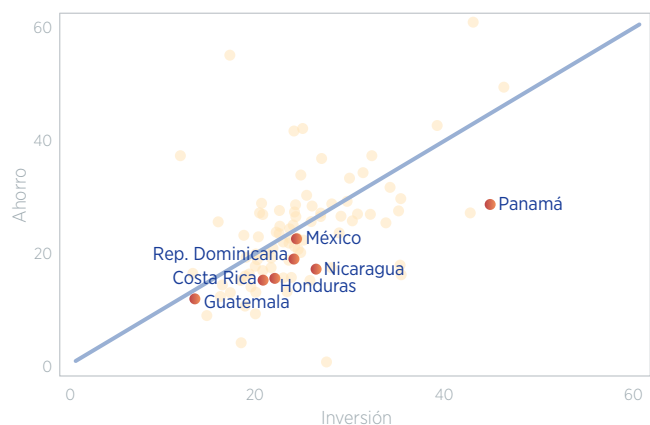
Una de las principales causas de esta brecha de financiamiento es la limitada capacidad para ahorrar. Los hogares de CAPARD tienen tasas de ahorro de alrededor de 15% del IBD, mientras que en ALC, aunque todavía baja, estas se acercan al 20% del IBD; en la OCDE esta razón es casi 25% y todavía mayor en el resto de los países emergentes. Estas tasas de ahorro son menores a las de naciones con similares tasas de inversión (ver el Gráfico 1.7). Por ejemplo, en Costa Rica,

Los hogares de CAPARD presentan necesidades de financiamiento superiores a las de otras regiones del mundo, debido a bajas tasas de ahorro, de alrededor de 15% del Ingreso Bruto Disponible.

casi la mitad de los hogares no posee ahorros (OCDE, 2020). Las bajas tasas de ahorro son una constante en la región (BID, 2016) y se explican por diversos factores, entre ellos la elevada informalidad, que es especialmente notoria en países como Guatemala y Honduras, donde el porcentaje de trabajadores informales representa más del 80% del empleo. La alta informalidad se traduce en bajos ingresos, así como en la falta de acceso al sistema financiero y a otros mecanismos para ahorrar. Otras razones para el bajo ahorro pueden fundamentarse en sesgos conductuales. En consecuencia, los hogares se enfrentan a insuficientes recursos propios para financiar gastos de inversión física, como comprar bienes durables para el hogar, invertir en una vivienda, adquirir activos financieros o construir amortiguadores contra eventos adversos.

No obstante, la composición de la brecha de financiamiento difiere según el país. Mientras que los hogares panameños tienen la mayor tasa de ahorro de la región, cercana al 30% del IBD, producto de varios años de crecimiento acelerado, sus tasas de inversión son bastante superiores a lo que dicho nivel de ahorro le permite financiar, superando el 40% del IBD. Por su parte, en el resto de los países, salvo México, se observan tasas de ahorro inferiores al 20% del IBD, amplificadas con niveles de inversión más elevados, en especial en Nicaragua, Honduras y República Dominicana (ver el Gráfico 1.8), un hecho también reportado en Gandelman (2015).

Gráfico 1.7. Ahorro e inversión, 2008-circa 2018 (%IBD)



Fuente: UNdata. Se toma el último año con información disponible, el cual varía entre países.

Gráfico 1.8. Ahorro, inversión y balance de los hogares, 2008-circa 2018 (%IBD)



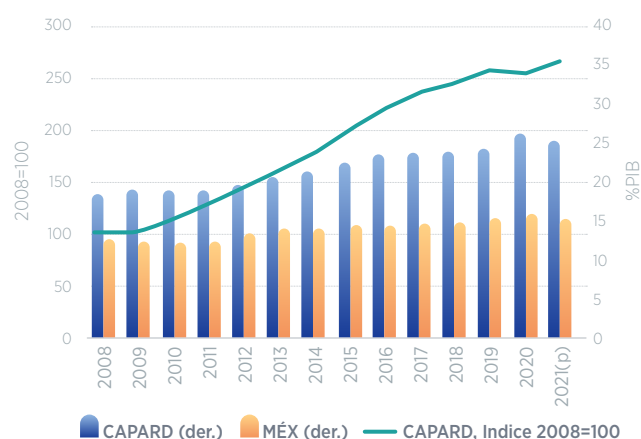
Fuente: UNdata. Se toma el último año con información disponible, el cual varía entre países.

Reflejando el comportamiento antes mencionado, entre 2009 y 2019, la deuda de los hogares en CAPARD⁷ creció a una tasa promedio de 9% en términos nominales, pasando de 18% del PIB⁸ en 2008 a 24% del PIB⁸ en 2019 (ver el Gráfico 1.9). Este patrón se replica en todos los componentes del crédito a las familias (créditos hipotecarios y de consumo). En particular, en Costa Rica, el crecimiento interanual de deudas, como el saldo de tarjetas de crédito, superó el 50% desde 2017. El nivel de endeudamiento a los hogares como porcentaje del PIB es todavía inferior al nivel de los países avanzados y al promedio de ALC, sin incluir ni a CAPARD ni a México (ver el Gráfico 1.10), así como al rango a partir del cual podría tener un impacto negativo en el crecimiento, según la literatura que identifica no linealidades en dicha relación (entre 36% y 70% del PIB según Zabai, 2017). No obstante, su crecimiento acelerado puede generar vulnerabilidades ante choques que impliquen pérdidas de ingreso, si es que el mayor endeudamiento lleva aparejado un aumento importante de la carga financiera —medida como la proporción del ingreso mensual que se destina al pago de intereses y capital de la deuda— con respecto a los ingresos generados, afectando al sistema financiero y la economía en general (Japelli *et al.*, 2010; Gutiérrez-Rueda *et al.*, 2011). Como se mencionó anteriormente, el incremento del endeudamiento en ALC (FMI, 2017), y en CAPARD en particular, es reflejo tanto de niveles de ahorro reducidos debido a un ensanchamiento de la base de consumidores, exacerbado por un entorno de tasas de interés favorables a nivel global, que impactaron en las condiciones de financiamiento locales para productos destinados a los hogares, como los créditos de consumo (ver el Gráfico 1.11) e hipotecarios.

7 Para fines de este capítulo, el endeudamiento de los hogares se calcula como el saldo de la suma del crédito de consumo (que incluye deudas por créditos para comprar bienes durables y tarjetas de crédito) y el crédito hipotecario. Al igual que para el crédito total, la cobertura es el sistema financiero, que incluye bancos tanto públicos como privados e instituciones financieras no bancarias, en lo posible. En el caso de Panamá, la información se refiere solo a instituciones bancarias. En el caso de Guatemala, incluye también a instituciones fuera del sistema financiero regulado.

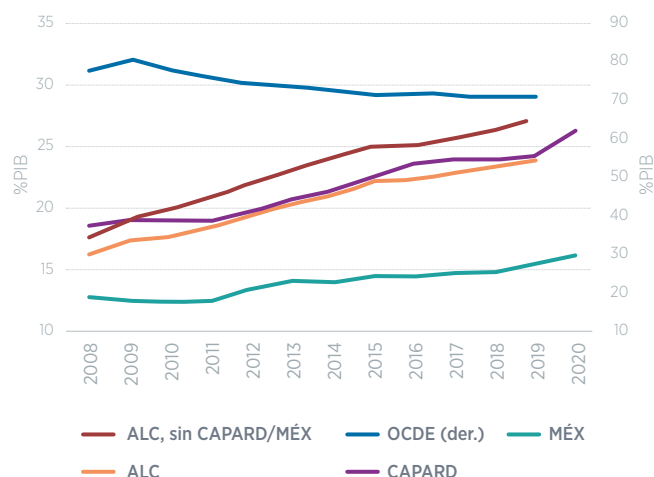
8 El análisis excluye a Haití, y para Belice, la información disponible comienza en 2010.

Gráfico 1.9. Crédito a los hogares en CAPARD y México (2008=100 y % PIB)



Fuente: cálculos propios con información de fuentes oficiales. Para CAPARD, corresponde a los promedios ponderados del crédito a los hogares en dólares (ponderado por PIB en dólares). (p) 2021 corresponde al último mes disponible para cada país.

Gráfico 1.10. Crédito a los hogares, por región (% PIB)

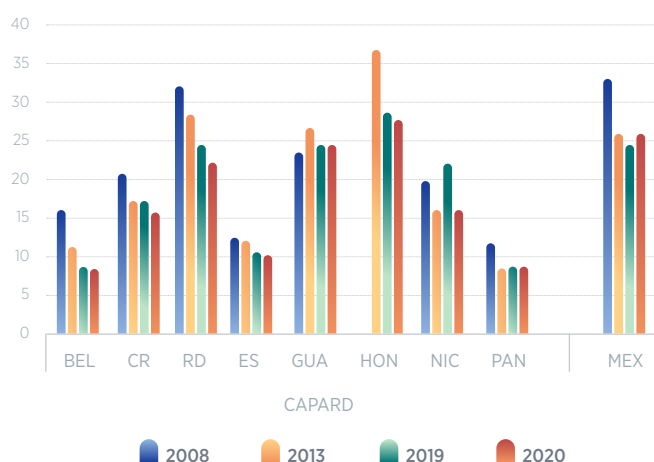


Fuente: UNdata. cálculos propios con información de fuentes oficiales. Corresponde a los promedios ponderados por el tamaño de la economía.

Como consecuencia de las necesidades de financiamiento, el crédito a los hogares se incrementó progresivamente, mientras que en regiones como la OCDE, se ha venido desacelerando.

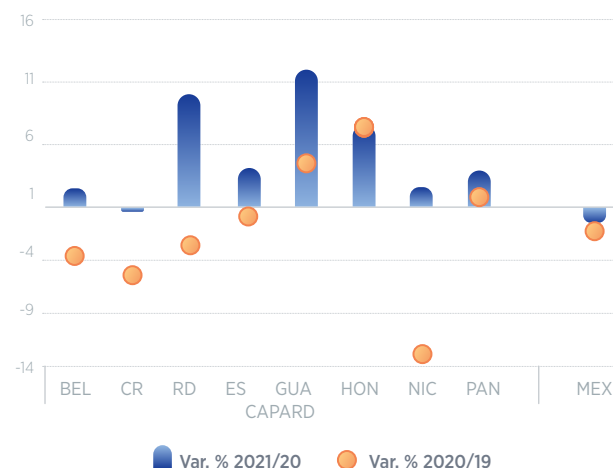
Como era de esperarse, durante la pandemia el crédito a los hogares sufrió una desaceleración hasta mostrar tasas de crecimiento negativas, de modo que, a diciembre de 2020, en la mayoría de los países este rubro crediticio se había contraído (-1% en promedio en CAPARD). Estas cifras, no obstante, son más moderadas que las sufridas por la actividad económica. En un entorno de recuperación de los indicadores económicos en buena parte de la región, la última información disponible de 2021 muestra que el financiamiento a los hogares ha recobrado dinamismo en la mayoría de los casos (ver el Gráfico 1.12), respaldados en parte, como se verá en el Capítulo 2, por las medidas de regulación financiera que implementaron los países y que, en ciertos casos, todavía se encuentran vigentes.

Gráfico 1.11. Tasas activas de créditos de consumo (%)



Fuente: cálculos propios basados en información oficial de cada país. Corresponde al sistema bancario.

Gráfico 1.12. Cambio en el crédito a los hogares entre 2020 y 2021 (p) (Var. %)

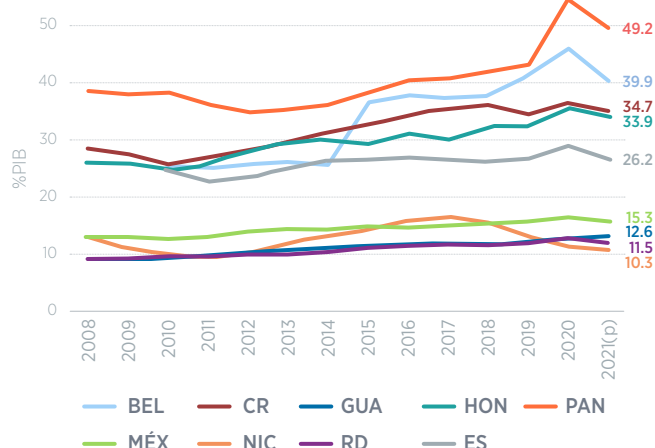


Fuente: cálculos propios basados en información oficial de cada país. (p) 2021 corresponde al último mes disponible para cada país.

A nivel de países, los hogares de Panamá, Belice, Honduras y Costa Rica presentan la razón de crédito a PIB más elevada. En Panamá y Belice, la deuda de los hogares es igual o superior al 40% del PIB. Por su parte, en Honduras y Costa Rica dicha razón supera el 30% del PIB. Finalmente, en un último grupo se encuentran El Salvador, Nicaragua, México, Guatemala y República Dominicana con ratios de deuda de entre 10% y 30% del PIB (ver el Gráfico 1.13). Por su parte, Panamá, Costa Rica y Belice lideran en la región como los países con mayor endeudamiento de los hogares por individuo en la fuerza laboral o PEA (ver el Gráfico 1.14); en el caso de los dos primeros, el endeudamiento por persona en la PEA supera los USD8,000, duplicando los niveles que registraban solo una década atrás, mientras que, en el resto de los países, la evolución ha sido más estable.

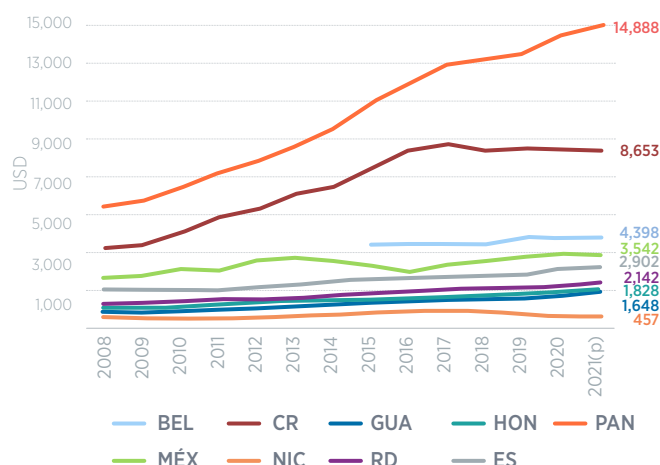
La pandemia llevó a una caída moderada en el crédito de los hogares en CAPARD, aunque con heterogeneidad entre países. A lo largo de 2021, se observó una recuperación en la mayoría de los países.

Gráfico 1.13. Crédito a los hogares (% PIB)



Fuente: cálculos propios basados en información oficial de cada país. (p) 2021 corresponde al último mes disponible para cada país.

Gráfico 1.14. Crédito a los hogares por persona en la PEA (USD)



Fuente: cálculos propios basados en información oficial de cada país y del Sociómetro del BID. (p) 2021 corresponde al último mes disponible para cada país.

De manera similar, los hogares panameños mantienen un saldo promedio de deuda de USD21,316, seguido de Costa Rica (USD13,359), Belice (USD7,246) y, en menor medida, México (USD5,657) (ver el Gráfico 1.15). En el resto de los países, los hogares mantienen una deuda promedio inferior a USD5,000. Otra potencial fuente de fragilidad es el descalce de monedas, que ocurre cuando existe una alta proporción de la deuda de los hogares en moneda extranjera cuando sus ingresos son generados en moneda local, hecho que no se percibe en CAPARD ni en México, con excepción de Nicaragua, donde la dolarización del crédito es la más elevada después de Panamá y El Salvador, países que adoptaron el dólar como moneda de curso legal (ver el Gráfico 1.16). En Costa Rica, el porcentaje de crédito en moneda extranjera otorgado a hogares no generadores de divisas se estima genera un nivel elevado de exposición al riesgo de crédito⁹.

Como es de esperarse, existe una asociación positiva entre el nivel de ingreso per cápita del país y el tamaño del endeudamiento de los hogares (ver el Gráfico 1.17). Sin embargo, los países de la región, con excepción de México, República Dominicana y Guatemala, tienen niveles de deuda superiores a otros países con similar ingreso per cápita, aunque en Panamá y Nicaragua el endeudamiento es más acorde a sus niveles de ingreso. Además, si bien existe una asociación

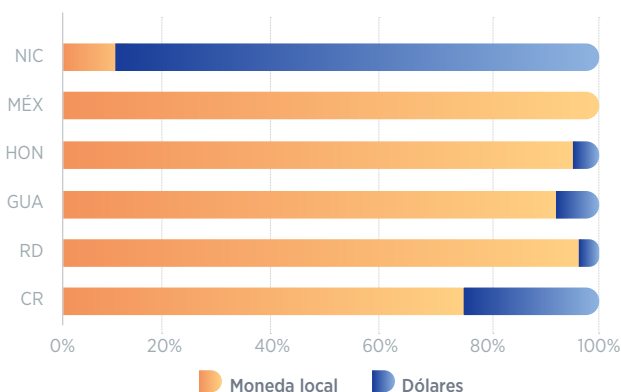
⁹ Costa Rica: Informe de Estabilidad Financiera (avance semestral 2021).

Gráfico 1.15. Saldo de crédito promedio por hogar, 2021 (p) (USD)



Fuente: cálculos propios con base en información oficial de cada país y de las encuestas de hogares más recientes. (p) 2021 corresponde al último mes disponible para cada país.

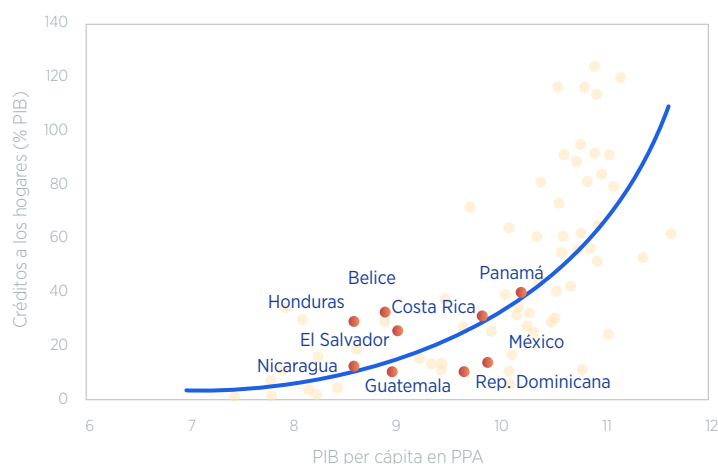
Gráfico 1.16. Composición del crédito a los hogares por moneda (%)



Fuente: cálculos propios con base en información oficial de cada país.

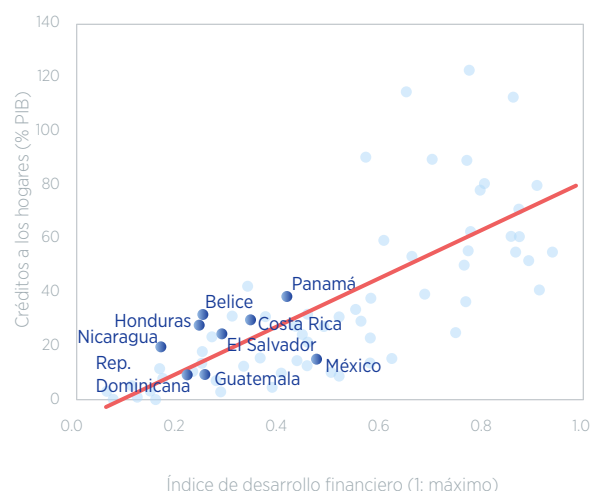
positiva entre deuda de los hogares y el nivel de desarrollo financiero (FMI, 2017), es de notar que, salvo en México, Guatemala y en cierta medida República Dominicana, los hogares de la región registran un endeudamiento elevado para el nivel de desarrollo del sistema financiero que posee el país (ver el Gráfico 1.18)¹⁰. La expansión del crédito en un ambiente financiero más desarrollado y con mejor supervisión y regulación bancaria conlleva menores riesgos, pues las entidades están más capacitadas para determinar y administrar el riesgo crediticio. Por ello, el hecho de que un alto endeudamiento de los hogares coexista con bajos niveles de desarrollo financiero podría exacerbar un potencial impacto negativo de la deuda en el crecimiento a largo plazo.

Gráfico 1.17. Crédito a los hogares y PIB per cápita, promedio 2008-circa 2019



Fuente: cálculos propios basados en información oficial de cada país, del *Global Debt Database* y del *World Economic Outlook* del FMI (octubre de 2021). El ingreso per cápita del país está medido en PPA.

Gráfico 1.18. Crédito a los hogares y desarrollo financiero



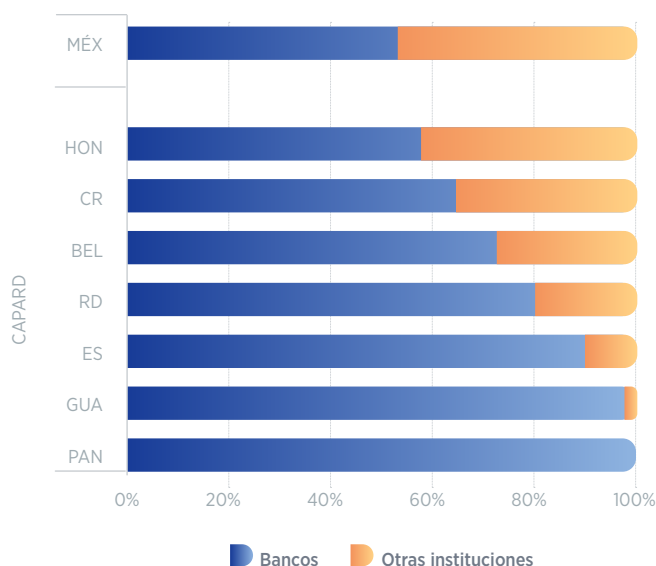
Fuente: cálculos propios basados en información oficial de cada país y del *Global Debt Database*. El Índice de Desarrollo Financiero es tomado de Sviridzenka (2016) y el crédito a los hogares es el promedio del periodo 2008-circa 2019.

¹⁰ El índice de desarrollo financiero es un promedio ponderado de tres medidas (profundidad, acceso y eficiencia) de instituciones y mercados financieros. Los índices son contruidos de tal manera que 1 (máximo) denota el mayor desarrollo financiero y 0 (mínimo) denota el menor desarrollo financiero (ver más detalles en Sviridzenka, 2016).

Dentro del sistema regulado, los préstamos bancarios explican la mayor parte del saldo de deuda de las familias, seguidas por las instituciones financieras no bancarias; por ejemplo, las uniones de crédito y la Corporación de Desarrollo Financiero en Belice, las Sofoles y Sofomes en México, y las financieras, cooperativas y mutuales en Costa Rica (ver el Gráfico 1.19). Sin embargo, los individuos y hogares recurren también a fuentes alternativas fuera del sistema financiero regulado, tanto a instituciones semiformales como informales. Según la base de datos FINDEX del Banco Mundial, el sistema financiero representa menos de la mitad de las preferencias de los adultos mayores de 25 años cuando a tomar un crédito se refiere. Alternativas formales, como créditos en tiendas mediante el uso de tarjetas de crédito no únicamente de bancos; semiformales, como los clubes de ahorro; e incluso informales, como préstamos de familias y amigos, tienen una participación conjunta muy importante. En países como Haití, Belice, Panamá, México y República Dominicana son especialmente relevantes los préstamos de familiares o amigos, equiparando o incluso superando en importancia al sistema financiero. Los préstamos de cooperativas de ahorro e incluso los créditos en tiendas, potencialmente para adquirir bienes durables (electrodomésticos, equipos de tecnología, construcción y mantenimiento de vivienda, por ejemplo), se perfilan como alternativas de financiamiento atractivas y con potencial de contribuir al ahorro familiar no monetario (ver el Gráfico 1.20), como en el caso de México detallado en BID (2016). En este sentido, el crédito provisto por el sistema financiero puede considerarse como una medida conservadora del endeudamiento total del hogar. Asimismo, es común que las opciones semiformales e informales tengan un costo de financiamiento mayor, ejerciendo presión sobre las finanzas del hogar cuando ocurre un evento adverso, reduciendo sus ingresos y consumo.

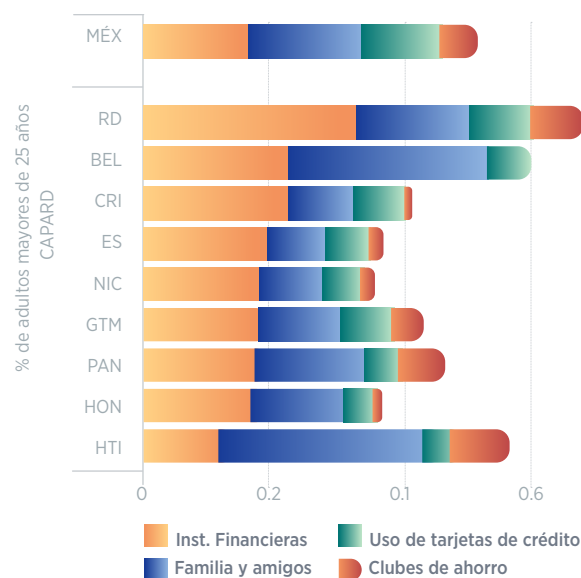
El crédito a los hogares en CAPARD es, en muchos casos, superior al de países con similar ingreso per cápita y similar nivel de desarrollo financiero.

Gráfico 1.19. Crédito a los hogares por institución financiera (%)



Fuente: cálculos propios con base en información oficial de los países. Corresponde al último dato disponible.

Gráfico 1.20. Fuentes de los préstamos obtenidos, promedio 2014-17 (%)



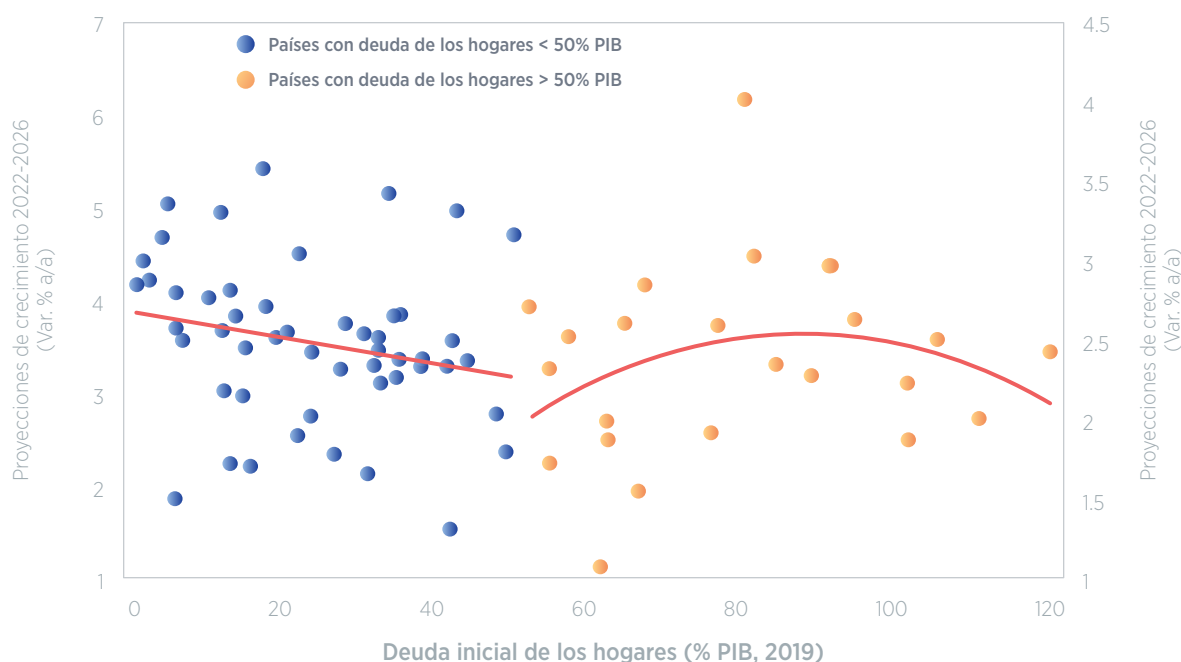
Fuente: cálculos propios con base en información del *Global FINDEX Database* del Banco Mundial, 2017.

En los países desarrollados, que tienen mayores niveles iniciales de deuda de los hogares, pero también sistemas financieros más desarrollados, se cumple una relación no lineal con forma de U invertida, donde valores más altos de endeudamiento benefician el crecimiento hasta cierto punto: alrededor de 90% del PIB, un hallazgo identificado en FMI (2017)¹¹, Zabai (2017) y en la literatura de estimación de las relaciones entre deuda pública y crecimiento (Krugman, 1988; Sachs, 1989; Bhimjee y Leao, 2014). No obstante, en los países en desarrollo, donde

Fuentes alternativas al sistema financiero son tan o incluso más importantes en varios países, incluyendo los sistemas semiformales e informales que, en general, implican costos de financiamiento mayores.

conviven un entorno de alto endeudamiento, limitado desarrollo financiero y elevada incertidumbre, el endeudamiento inicial está asociado a menores perspectivas de crecimiento futuro¹² (ver el Gráfico 1.21). Sin embargo, para tener un panorama claro de la vulnerabilidad financiera de los hogares se debe estudiar la carga financiera y su distribución, atendiendo a diferentes características del hogar, así como el porcentaje de hogares que se encuentran en situación de sobreendeudamiento. Además, si con el endeudamiento los hogares lograron acumular reservas en forma de activos a los que puedan recurrir ante choques adversos, entonces la carga de la deuda podría no representar un problema latente. Y si, como se mencionara anteriormente, el sistema financiero es más profundo y desarrollado, y con adecuada supervisión bancaria, el riesgo que acarrea el endeudamiento se ve mitigado. En la siguiente sección se presenta una cuantificación de la carga financiera de los hogares basada en las encuestas de hogares disponibles en cada país.

Gráfico 1.21. Endeudamiento de los hogares y proyecciones de crecimiento



Fuente: cálculos propios con base en fuentes oficiales, *Global Debt Database* y *World Economic Outlook* del FMI (octubre de 2021). Los puntos color naranja corresponden a la relación entre deuda inicial de los hogares y proyecciones de crecimiento futuro para países con niveles de deuda inicial (año 2019) de los hogares menores al 50% (el punto medio del rango considerado saludable, de entre 30% y 70% del PIB) y los cuadrados azules corresponden a la misma relación para países con niveles iniciales de deuda de los hogares superiores al 50% del PIB.

¹¹ <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=8401>

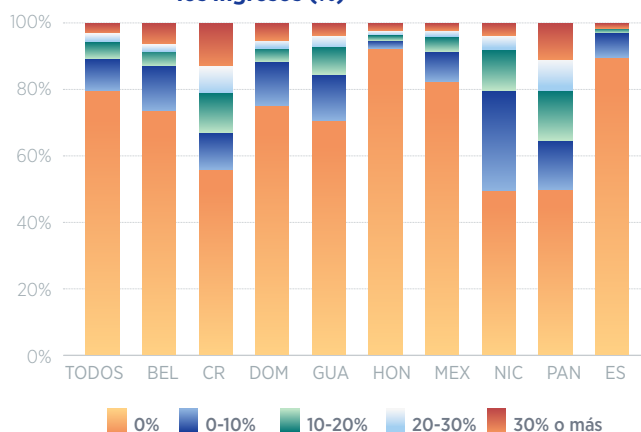
¹² Medido como las proyecciones de crecimiento real para el periodo 2022-2026 tomadas del Fondo Monetario Internacional (octubre de 2021).

La carga financiera de los hogares, el sobreendeudamiento y su relación con las características del hogar¹³

En la mayor parte de los países de CAPARD y México, más de la mitad de los hogares no posee deudas por las cuales realicen pagos por intereses o principal o, si poseen carga financiera, destinan una proporción menor de sus ingresos mensuales al pago del servicio de dichas deudas (ver el Gráfico 1.22)¹⁴. En México, El Salvador, República Dominicana y Belice, más del 90% de los hogares declara no tener carga financiera, o pagar un porcentaje menor o igual a 10% de sus ingresos si la tienen, en el año para el cual se dispone de información. Por otro lado, un porcentaje importante de hogares en países como Panamá, Costa Rica y Nicaragua se encuentran endeudados en diferentes rangos de carga financiera. Por ejemplo, en Panamá, la mitad de los hogares posee deuda, al igual que en Nicaragua¹⁵ y, en un porcentaje menor, Costa Rica. Considerando solo a los hogares que tienen deuda en CAPARD, el promedio simple de la razón de servicio de deuda sobre ingreso es 15.2% (ver el Gráfico 1.23), aunque con heterogeneidad entre países, pues la razón varía entre 5% y 23% de los ingresos dependiendo del país. Si bien todos los países destinan, en promedio, un porcentaje de sus ingresos al pago de servicio de deuda menor a la razón que se considera saludable, de 30% de los ingresos, en casos como Costa Rica y Panamá, los hogares se encuentran más cerca de ese límite.

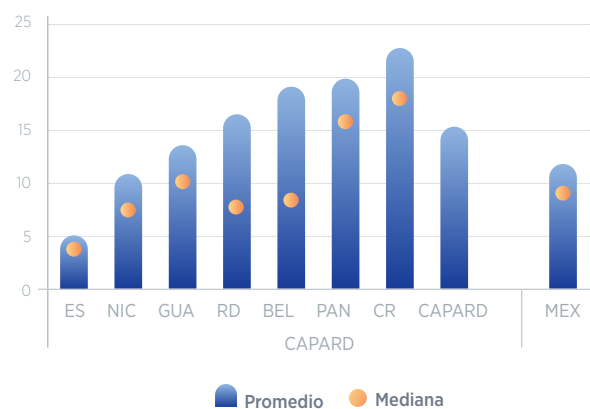
Un elevado saldo de crédito a los hogares no implica necesariamente una mayor vulnerabilidad; para ello es necesario analizar la carga financiera de los hogares.

Gráfico 1.22. Porcentaje de hogares por rango de pago de servicio de deuda como porcentaje de los ingresos (%)



Fuente: encuestas de ingresos y gastos de los hogares de cada país.

Gráfico 1.23. Promedio y mediana de la carga financiera de los hogares con deuda en CAPARD y México (% de los ingresos)



Fuente: encuestas de ingresos y gastos de los hogares de cada país. Los indicadores se computan solo para hogares que reportan tener servicio de deuda. Se excluyen las ratios de carga financiera por arriba del percentil 99.

El porcentaje de hogares que declara tener deuda y afrontar una carga financiera está positivamente asociado con el ingreso (ver el Gráfico 1.24)¹⁶, ya que hogares de mayores ingresos poseen activos que pueden utilizar como colateral, trabajos principalmente formales que garanticen un flujo de ingreso para el pago de las deudas e historias crediticias más robustas que incrementan sus probabilidades de acceder a un crédito.

¹³ Ver detalles metodológicos y definiciones utilizadas en el Anexo 1. Para fines ilustrativos, se excluye Honduras dada la antigüedad de la encuesta. Para Nicaragua, solo se refiere a áreas urbanas.

¹⁴ De manera similar, los resultados de la encuesta de Gallup hecha para el BID en octubre y noviembre de 2021 revelan que la mayor parte de individuos entrevistados reporta no tener préstamos. Igualmente, más del 50% de los entrevistados percibe que obtener un crédito es algo difícil o muy difícil.

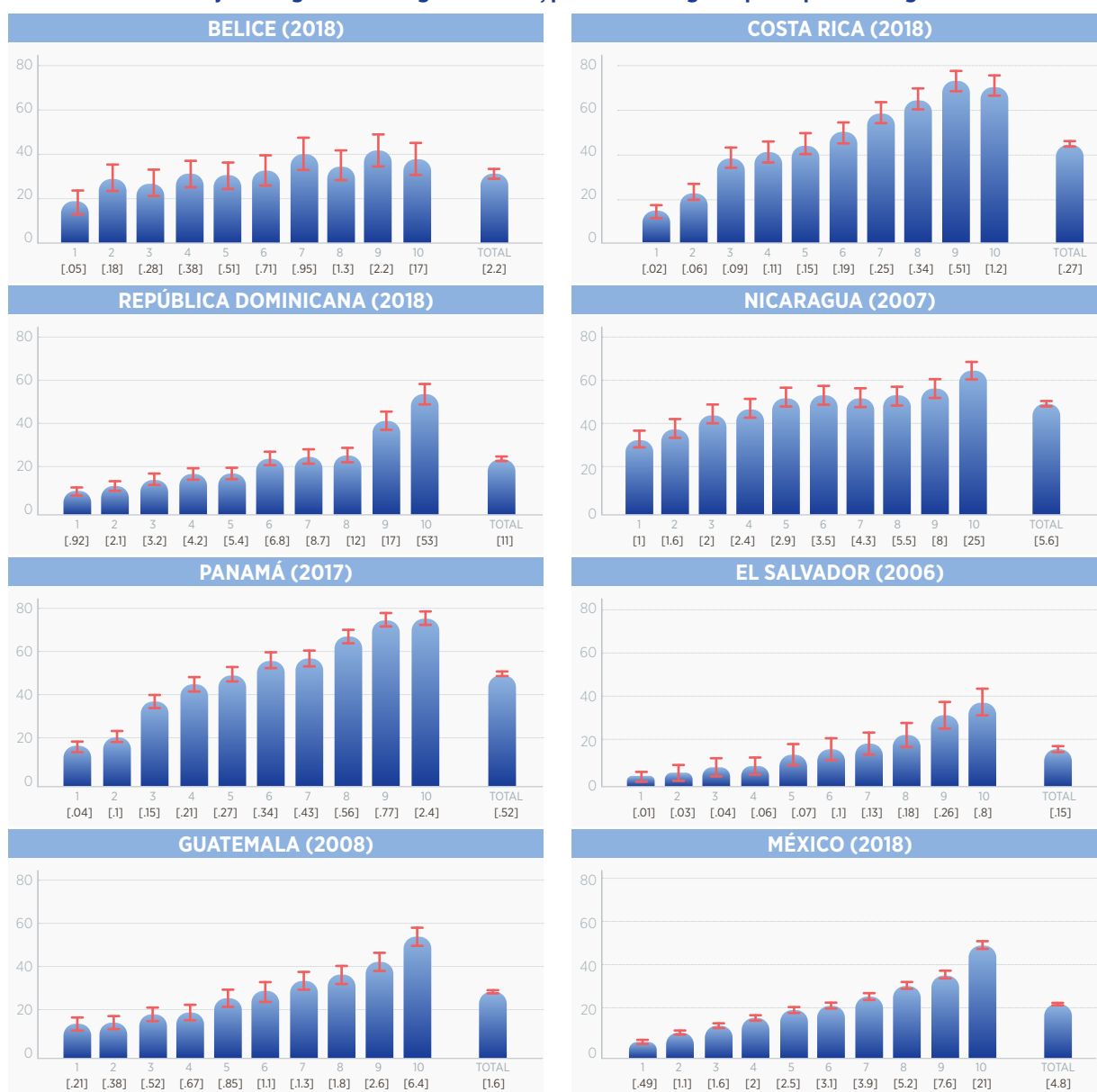
¹⁵ Cabe resaltar que la información de Nicaragua solo cubre el área urbana.

¹⁶ Para algunos países, los totales mostrados en el Gráfico 1.24 difieren de aquellos en el Gráfico 1.22, debido a que existen hogares en estos países que reportan tener una deuda hipotecaria, pero no el monto mensual que pagan por dicha deuda.

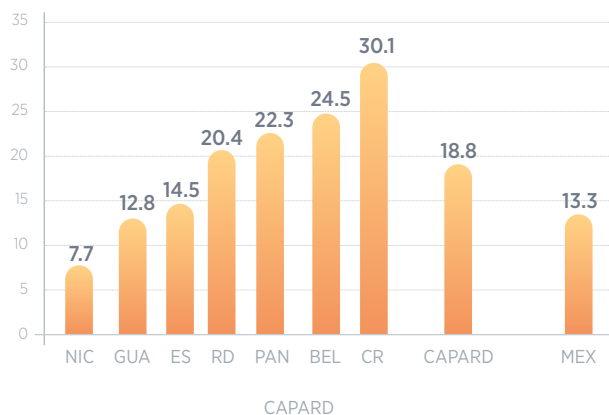
La carga financiera promedio es heterogénea, variando entre 5% y 23% de los ingresos. Algunos países como Costa Rica y Panamá se encuentran cerca del límite de 30%, utilizado para definir sobreendeudamiento.

Aunque el endeudamiento en la región se caracteriza por ser limitado, comprometer un relativamente bajo porcentaje de los ingresos mensuales en pago de servicio de deuda y estar concentrado en hogares de mayores ingresos, existe un porcentaje no negligible de hogares que se encuentran sobreendeudados, basado en el umbral de 30% de los ingresos en carga financiera. Dicho porcentaje puede ubicarse desde el 8% en Nicaragua, entre el 10% y 15% en Guatemala, El Salvador y México, hasta más del 20% en el resto de los países (ver el Gráfico 1.25). El sobreendeudamiento alcanza a cerca del 20% de hogares en promedio simple en CAPARD. Además, el grado de sobreendeudamiento parece decrecer con el nivel de ingreso (ver el Gráfico 1.26), lo que refleja potencialmente una menor educación financiera en los hogares de ingresos más bajos, constituyendo una fuente de vulnerabilidad para estos segmentos, hecho que se confirma con el ejercicio formal detallado en el Recuadro 1.1.

Gráfico 1.24. Porcentaje de hogares con carga financiera, por decil de ingreso per cápita del hogar



Fuente: encuestas de ingresos y gastos de los hogares de cada país. El ingreso per cápita del hogar de 2018 se muestra en paréntesis, en miles de moneda local, excepto en Costa Rica, donde se muestra en millones. Se incluyen los intervalos de confianza al 95%. Para los deciles, se excluyen los hogares con ingreso cero y las ratios por encima del percentil 99. Se incluyen los hogares que reportan tener una deuda hipotecaria.

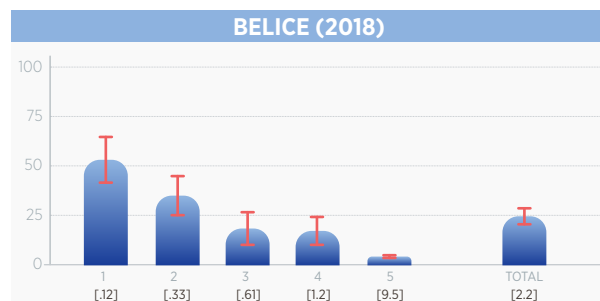
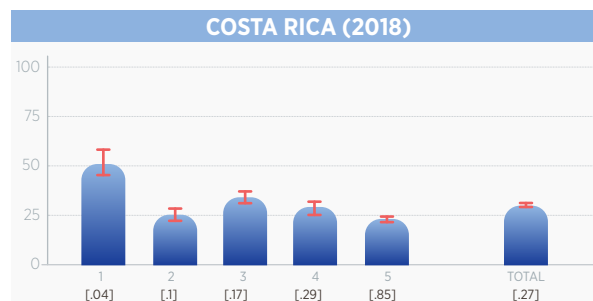
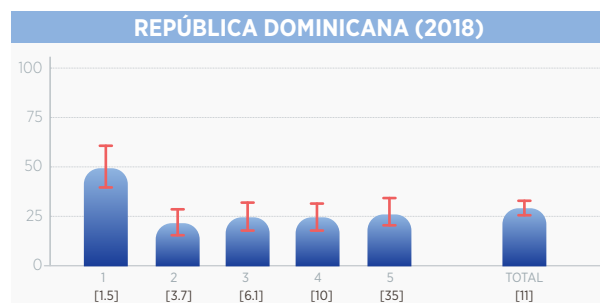
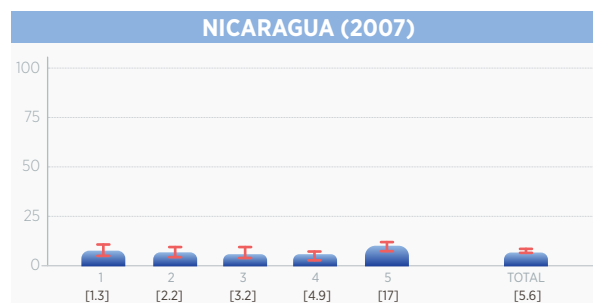
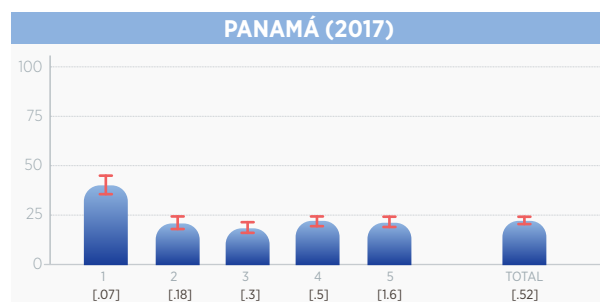
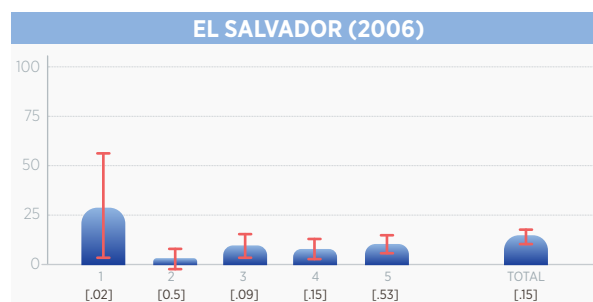
Gráfico 1.25. Porcentaje de hogares que se encuentran sobreendeudados (al 30% de los ingresos como umbral)

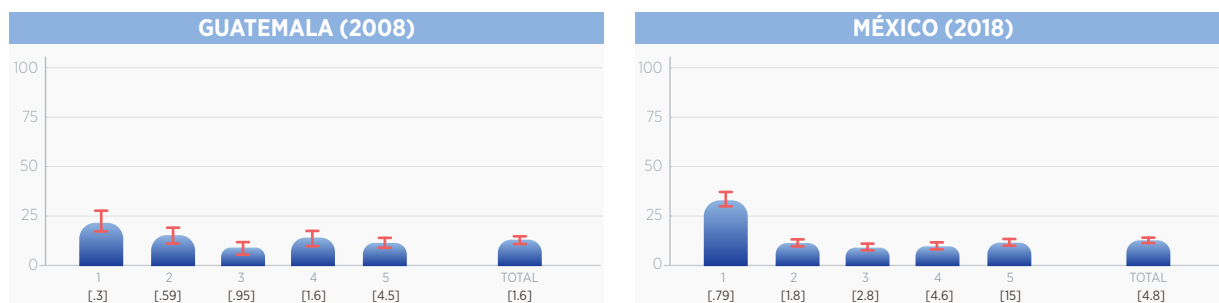
Fuente: encuestas de ingresos y gastos de los hogares de cada país. Se excluyen los hogares con ratios por encima del percentil 99 y hogares con ratio de 0%.

Cuadro 1.1. Porcentaje de hogares que se encuentran sobreendeudados según características del jefe del hogar y características del hogar.

		Mujer	Hombre	Inactivo o desempleado	Otros	Desempleado o agricultura	Otros	Familias extendidas	Soltero y sin hijos
CAPARD	BEL	28.8	15.4	51.3	19.9	30.1	25.4	25.9	24.5
	CR	28.4	33.1	45.6	30.5	31.0	26.4	30.6	40.9
	RD	19.5	22.1	23.8	24.9	24.2	19.0	20.2	24.7
	GUA	13.3	11.2	17.3	10.7	12.2	13.0	12.9	30.6
	NIC	8.0	7.4	9.5	8.3	ND	ND	7.4	10.3
	PAN	23.1	20.2	21.8	25.9	27.0	19.7	23.0	37.3
	ES	14.2	15.4	23.7	18.3	4.9	60.5	12.8	33.7
	MEX	12.1	16.2	22.7	17.2	11.3	11.4	14.7	23.0

Fuente: encuestas de ingresos y gastos de los hogares de cada país. Se excluyen los hogares con ratios por encima del percentil 99 y hogares con ratio de 0%.

Gráfico 1.26. Porcentaje de hogares que se encuentran sobreendeudados (al 30% de los ingresos como umbral), por decil de ingreso per cápita del hogar



Fuente: encuestas de ingresos y gastos de los hogares de cada país. El ingreso per cápita del hogar de 2018 se muestra en paréntesis, en miles de moneda local, excepto en Costa Rica, donde se muestra en millones. Se incluyen los intervalos de confianza al 95%. Para los quintiles, se excluyen los hogares con ingreso cero y las ratios de 0% y aquellos por encima del percentil 99.

Aunque la carga financiera promedio es baja, cerca del 20% de los hogares en CAPARD se encuentra sobreendeudado; es decir, tienen una carga financiera superior al 30% de sus ingresos.

La observación de la carga financiera por distintas características del hogar revela patrones diferenciados entre países¹⁷, pero algunas tendencias generales se pueden rescatar (ver el Cuadro 1.1). Por ejemplo, el género del jefe del hogar tiene un efecto incierto en el sobreendeudamiento, aunque se encuentran resultados más claros en el ejercicio presentado en el Recuadro 1.1. En la mayoría de los países (seis de los ocho países con información disponible), los hogares donde el jefe de familia se encuentra desempleado o inactivo son más propensos a estar sobreendeudados que otros grupos, como los autoempleados, empleados o pensionistas. En países como Belice, Costa Rica, República Dominicana y Panamá, los hogares donde el jefe de familia no trabaja o lo hace en los sectores agricultura y pesca, tienen mayor probabilidad de encontrarse sobreendeudados. Finalmente, en todos los países, salvo Belice, las familias extendidas se encuentran menos sobreendeudadas que los hogares conformados por una persona soltera y sin hijos.

Para identificar de manera más formal los factores asociados con el sobreendeudamiento de los hogares, el Recuadro 1.1 presenta los resultados de una estimación de corte transversal de la probabilidad de sobreendeudamiento sobre la base de diferentes características del jefe del hogar y del hogar.

Recuadro 1.1. Factores asociados a la probabilidad de sobreendeudamiento de los hogares en CAPARD y México

Para estimar la relación entre el sobreendeudamiento de los hogares y sus diferentes características se estima un modelo *probit* incluyendo como variables explicativas el ingreso del hogar, las características del jefe del hogar, como edad, género, nivel de calificación, estatus laboral y las variables de características del hogar, como la composición del hogar, proporción de dependientes, empleados y autoempleados, miembros calificados así como las variables dicotómicas de tenencia de propiedad del hogar y el hecho de vivir en zona rural. Ver mas detalles en Rodríguez et al (2022, por publicar).¹⁸

¹⁷ Por simplicidad, los descriptivos de la carga financiera por diferentes características del hogar (género del jefe del hogar, calificación de los miembros del hogar, estatus laboral, actividad económica y composición del hogar) no se muestran en su totalidad, pero se encuentran disponibles a requerimiento.

¹⁸ Estos resultados deben interpretarse con cautela dada la limitada comparabilidad de las métricas de carga financiera entre países y las diferencias que persisten en la información de las encuestas, a pesar de la armonización realizada.

El ingreso del hogar parece no afectar la probabilidad de encontrarse sobreendeudado a nivel regional; no obstante, las estimaciones por país revelan que existe una relación negativa entre el ingreso del hogar y dicha probabilidad. Por su parte, la edad del jefe del hogar sí parece afectar la probabilidad de sobreendeudamiento de manera negativa, mientras que la calificación del jefe del hogar tiene una asociación positiva con el sobreendeudamiento. Con respecto al género del jefe del hogar, los hogares donde una mujer es jefe de hogar tienen una menor probabilidad de sobreendeudamiento. Con relación al estatus del jefe del hogar en el mercado laboral, el ser desempleado se relaciona positivamente con el sobreendeudamiento. La actividad económica parece no estar relacionada con la probabilidad de que un hogar se encuentre sobreendeudado.

Con respecto a las características del hogar, una composición del hogar más amplia, en todas sus formas (soltero/a con hijos, parejas con o sin hijos, o familia extendida) con respecto a un hogar donde la persona es soltera y sin hijos, se asocia con menores probabilidades de sobreendeudamiento. Igualmente, el ser propietario de una vivienda, así como la proporción de miembros del hogar que son empleados, trabajadores formales o autoempleados, se relaciona con una menor probabilidad de sobreendeudamiento, mientras que una mayor proporción de miembros calificados tiene una asociación positiva. Finalmente, el contar con una mayor proporción de dependientes en el hogar se asocia positivamente con el sobreendeudamiento.

Los resultados anteriores revelan que segmentos vulnerables, como hogares de bajos ingresos, jefes de hogar jóvenes, jefes de hogar desempleados y aquellos que tienen un mayor número de dependientes, se encuentran expuestos al sobreendeudamiento y, con ello, a que su situación empeore de ocurrir un choque de una magnitud considerable, como el de la COVID-19, afectando también al sistema financiero.

Los hogares vulnerables tienen una mayor probabilidad de encontrarse sobreendeudados, como los hogares de bajos ingresos, jefes de hogar jóvenes, desempleados y aquellos con dependientes.

Finalmente, un ejercicio de simulación de un choque económico que involucre la pérdida drástica de ingresos laborales en aquellos hogares con mayor probabilidad¹⁹ de ser afectados por dicho choque revela que el porcentaje de hogares sobreendeudados se incrementaría en la mayoría de los países. En general, el rango de aumento de la tasa de sobreendeudamiento va desde 2% hasta 6%, equivalente a entre el 3% y el 11% de la deuda de los hogares sobreendeudados (considerada “en riesgo”) antes del choque (ver el Cuadro 1.2). La magnitud del choque impuesto en esta simulación es similar a la experimentada por el país típico de CAPARD y México durante la crisis de la COVID-19 que, según datos del Banco Mundial (2021), fue equivalente al 10% de pérdida de empleo. Estos hallazgos sustentan la necesidad de actuar rápidamente para proteger al sistema financiero ante un choque económico de magnitud considerable.

¹⁹ Sobre la base de un modelo *probit* de la probabilidad de perder los ingresos. Ver Rodríguez *et al.* (2022, por publicar) para más detalles. Los principales factores asociados a tener ingresos positivos son: ser hombre, tener más edad, tener mayor calificación, tener una composición familiar menos extensa (sin hijos, pareja, dependientes), la proporción de miembros calificados, dependientes, y poseer casa propia.

Cuadro 1.2. Razón de sobreendeudamiento de los hogares antes y después del choque, y aumento del servicio de deuda en riesgo

País		Antes del choque	Después del choque	Diferencia	Aumento del servicio de la deuda en riesgo (% del servicio de deuda en riesgo antes del choque)
CAPARD	Belice	24.5%	27.1%	2.5%	2.7%
	Costa Rica	30.1%	33.5%	3.5%	4.7%
	R. Dominicana	20.4%	23.1%	2.7%	5.9%
	Guatemala	12.8%	15.4%	2.5%	6.8%
	Nicaragua	7.7%	13.5%	5.7%	9.8%
	Panamá	22.3%	25.3%	3.0%	6.7%
	El Salvador	14.5%	16.3%	1.7%	2.2%
Mexico		13.3%	16.0%	2.8%	11.1%

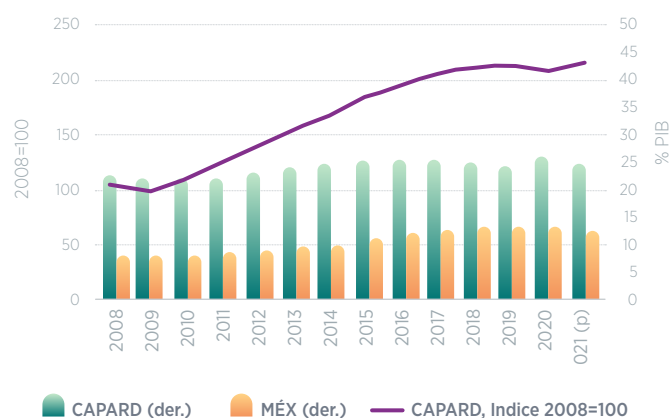
Fuente: elaboración propia basada en Rodríguez *et al.* (2022, por publicar). El choque simulado es la pérdida del empleo por el 10% de los trabajadores con mayor probabilidad de perder su empleo e ingresos, de acuerdo al modelo *probit*.

Endeudamiento de las empresas en CAPARD y México

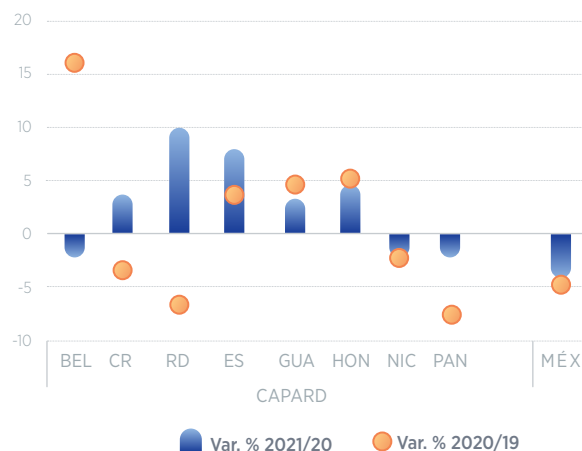
Al igual que el crédito a los hogares, el crédito a las empresas en CAPARD se dinamizó, creciendo en 7.1% en términos nominales como promedio anual entre 2009 y 2019, pasando de 22% del PIB en 2008 a 24% del PIB en 2019 (ver el Gráfico 1.27). Sin embargo, a raíz de la pandemia, el crédito a las empresas en CAPARD experimentó una contracción de 2.4% en términos nominales, una reducción menor a la de la actividad económica, con lo que la razón de crédito como

porcentaje del PIB se incrementó de 24% a 26%, en un comportamiento que se observó en la mayoría de los países de la región. Las caídas crediticias fueron la tendencia común, salvo en Belice, El Salvador, Guatemala y Honduras (ver el Gráfico 1.28). Las medidas regulatorias de provisión de liquidez al sistema financiero y de alivio de la carga financiera a las empresas (ver detalle en el Capítulo 2), así como el apoyo de la banca pública mediante líneas de crédito y, en el caso de Honduras, el otorgamiento de créditos garantizados por el gobierno (constituyéndose pasivos contingentes), contribuyeron a mitigar lo que hubiese sido una retracción crediticia mayor que habría amplificado el impacto de la crisis sanitaria. A lo largo de 2021, las caídas se revirtieron o mitigaron en varios países, y en el agregado regional de CAPARD, se observó un crecimiento de 3%.

Ante un choque económico considerable que lleve a la pérdida de empleo e ingresos, la tasa de sobreendeudamiento se elevaría hasta en 6 puntos porcentuales dependiendo del país, con riesgos sobre el sistema financiero.

Gráfico 1.27. Crédito a las empresas en CAPARD y México (2008=100 y % PIB)

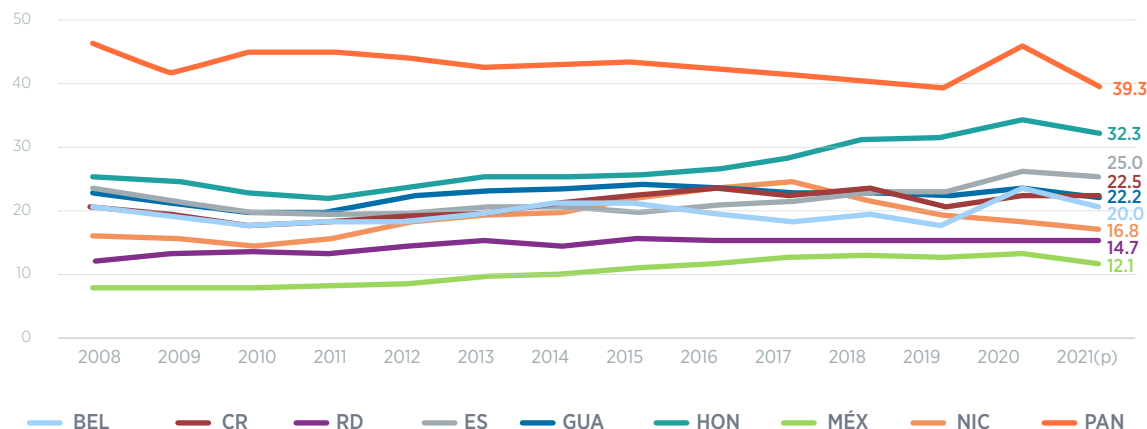
Fuente: cálculos propios con información de fuentes oficiales. Para CAPARD, corresponde a los promedios ponderados del crédito a las empresas en dólares (ponderado por PIB en dólares). (p) 2021 corresponde al último mes disponible para cada país.

Gráfico 1.28. Cambio en el crédito a las empresas entre 2020 y 2021 (p) (Var. %)

Fuente: cálculos propios basados en información oficial de cada país. (p) 2021 corresponde al último mes disponible para cada país.

A nivel de países, Panamá lidera el endeudamiento de las empresas con una razón cercana al 40% del PIB, seguido de Honduras, El Salvador, Guatemala, Costa Rica y Belice con niveles iguales o por encima del 20% del PIB, y finalmente Nicaragua, República Dominicana y México con ratios entre 10% y 20% del PIB (ver el Gráfico 1.29). Al igual que en el caso de los hogares, esta evolución se vio beneficiada por un entorno de tasas de interés favorables a nivel global, que impactaron en las condiciones de financiamiento locales para los créditos corporativos. Por ejemplo, en El Salvador las tasas de interés del crédito corporativo se redujeron de 10.6% a mediados de 2009 a 7.8% en diciembre de 2010 y a 7.1% a mediados de 2012; por su parte, en Costa Rica, el costo de financiamiento a empresas a diciembre de 2008 se encontraba en 21%, reduciéndose a 16.1% en 2013 y a casi 10% a fines de 2019.

El crédito a las empresas se incrementó en los años previos a la crisis, aunque con una tendencia a la estabilización en los últimos años. La contracción de 2020 fue moderada, aunque con heterogeneidad entre países y en 2021 se observa una recuperación.

Gráfico 1.29. Crédito a las empresas (% PIB)

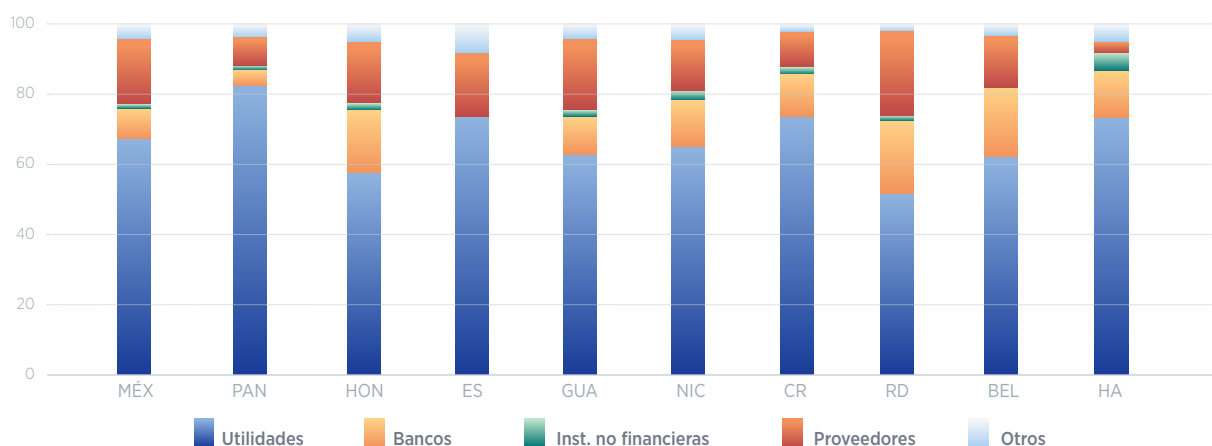
Fuente: cálculos propios basados en información oficial de cada país. (p) 2021 corresponde al último mes disponible para cada país.

La estructura de financiamiento de las empresas y el impacto de la COVID-19

Como se describiera anteriormente, la brecha de financiamiento de las familias por lo general solo puede cubrirse con préstamos de instituciones financieras y, algunas veces, con instituciones fuera del sistema financiero. Ello es diferente en el caso de las empresas, pues estas poseen diferentes opciones para hacerse de los recursos que requieren. Algunas de estas opciones son las utilidades, la emisión de bonos corporativos (usualmente, si la empresa es grande y cuenta con una calificación crediticia atractiva), la emisión de acciones, los créditos con proveedores (cuentas por pagar), los anticipos de clientes y, por supuesto, los préstamos bancarios. La selección de cualquiera de estas opciones depende del tamaño de la empresa, el uso que se le dé a los recursos obtenidos, por ejemplo, capital de trabajo o financiamiento de proyectos e inversiones que les permitan crecer y desarrollarse, de decisiones corporativas, entre otros factores. En esta subsección se ofrece una caracterización del financiamiento de las empresas en CAPARD y México a partir de información contenida en las Encuestas Empresariales del Banco Mundial (WBES, por sus siglas en inglés), el impacto de la COVID-19 en el desempeño de las firmas y las medidas de alivio financiero adoptadas.

Para las empresas, la principal fuente de financiamiento para sus necesidades de capital de trabajo no recae en los bancos, sino más bien en sus utilidades y en otras fuentes como cuentas por pagar con sus proveedores. Como se observa en el Gráfico 1.30, el crédito bancario constituye en la mayoría de los casos la tercera fuente de financiamiento preferida, a pesar de los efectos positivos del crédito sobre el crecimiento empresarial que se encuentran en la literatura²⁰. Además, entre las empresas que declaran tener deuda, la deuda como porcentaje de las ventas es moderada, siendo que menos de la mitad de las empresas terminaron el 2019 con niveles de deuda superiores al 20% de las ventas²¹. No obstante, esta estructura difiere dependiendo del tamaño de la empresa, pues las empresas de mayor tamaño recurren en mayor

Gráfico 1.30. Estructura de financiamiento del capital de trabajo de las empresas (%)



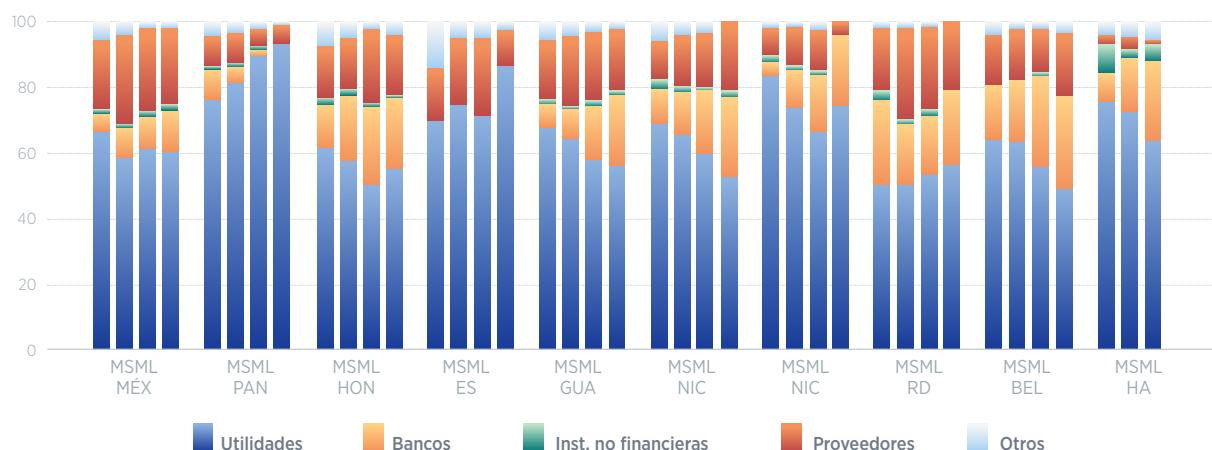
Fuente: elaboración propia con datos de las Encuestas Empresariales del Banco Mundial (WBES). Corresponde al último año disponible, el que difiere para cada país.

20 La literatura sobre el desarrollo financiero reconoce que el acceso a crédito por parte de las empresas es positivo para su inversión, crecimiento y mejora de procesos. En una revisión general de la literatura, Buera *et al.* (2015) muestran que el acceso a crédito mejora las posibilidades de expansión de las empresas más productivas, especialmente en sectores productivos de gran escala, que tienen costos de entrada elevados. Para economías emergentes, además, el acceso a crédito puede aliviar otros problemas más específicos a este tipo de economías y promover la productividad y el crecimiento sostenible. En Caro *et al.* (2012), se encuentra un efecto positivo del acceso a crédito empresarial sobre la formalidad laboral. Ranasinghe y Restuccia (2018) muestran cómo las fricciones financieras y la dificultad de financiamiento se exageran en países donde hay más delincuencia y las empresas necesitan grandes inversiones en seguridad para poder operar. Los autores muestran que este es el caso en los países de la región.

21 Esta afirmación considera solo los casos de El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua.

proporción al crédito bancario que sus contrapartes de menor tamaño (ver el Gráfico 1.31). Algo similar ocurre en cuanto al financiamiento de inversiones, pues la reinversión de utilidades sigue siendo la primera opción, mientras que los bancos se convierten en la segunda alternativa, seguida del crédito con proveedores. Dado el poco desarrollo del mercado de capitales en la región, el financiamiento con capital no tiene un peso significativo en todo el espectro de la demografía empresarial. En este contexto, el canal de transmisión más importante del choque de la COVID-19 a las empresas ha sido la reducción de las ventas y las utilidades, claves para financiar capital de trabajo e inversiones.

Gráfico 1.31. Estructura de financiamiento del capital de trabajo, por tamaño de empresa (%)

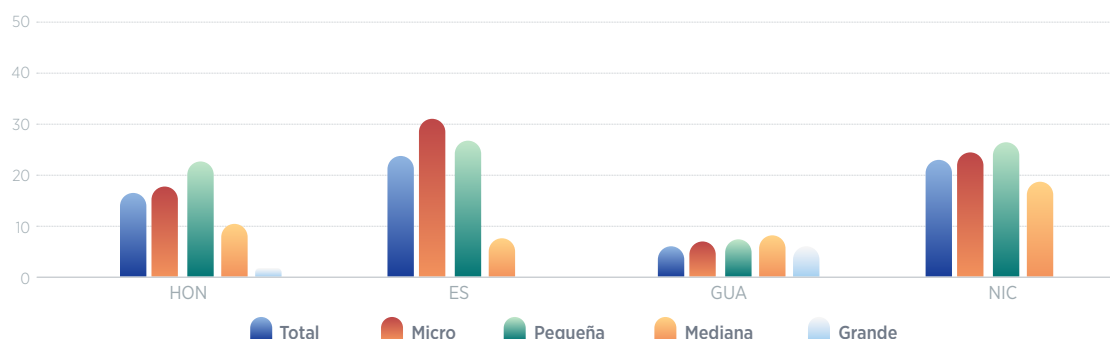


Fuente: elaboración propia con datos de las Encuestas Empresariales del Banco Mundial (WBES). Corresponde al último año disponible, el que difiere para cada país. Nota: M = Microempresa; S = Pequeña empresa; M = Mediana empresa; L = Gran empresa (por sus siglas en inglés).

Si bien los bancos no representan una fuente significativa de financiamiento para las empresas en general, es interesante observar que la proporción de empresas de una muestra de países de CAPARD que financian sus operaciones de inversión con préstamos personales no es menor: es superior al 10% en la mayoría de los casos y puede elevarse hasta superar el 20% en El Salvador y Nicaragua. Y son especialmente las micro y/o pequeñas empresas las que así lo hacen, con una proporción que puede llegar hasta el 30% en estos mismos países (ver el Gráfico 1.32). Cabe mencionar que estos préstamos personales pueden obtenerse tanto en el sistema regulado formal como en el informal, este último con costos de financiamiento mayores.

A diferencia de los hogares, las empresas tienen diversas fuentes de financiamiento, siendo la principal las utilidades generadas.

Gráfico 1.32. Porcentaje de empresas que financian inversiones con préstamos personales, total y por tamaño (%)

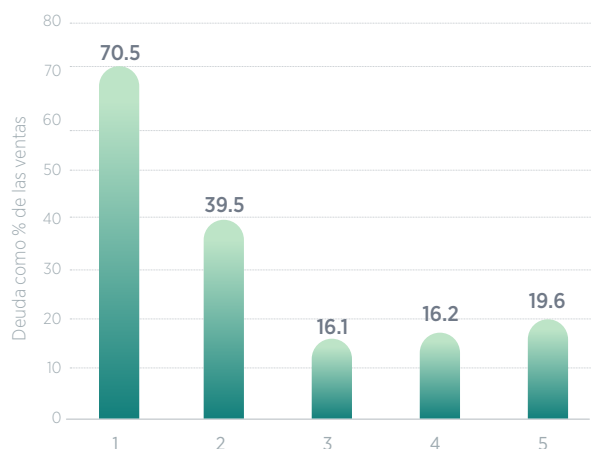


Fuente: elaboración propia con datos de las Encuestas Empresariales del Banco Mundial (WBES). Corresponde al último año disponible, el que difiere para cada país.

Entre 10% y 20% de las empresas de una muestra de países de CAPARD financian sus inversiones con préstamos personales, especialmente aquellas de menor tamaño.

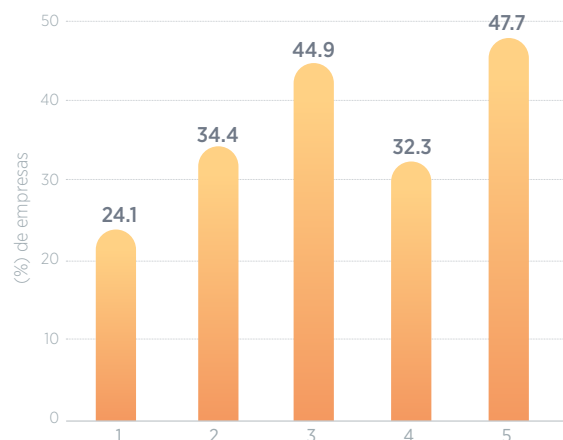
El impacto de la pandemia de la COVID-19 en los ingresos de las firmas de la región ha sido muy significativo, especialmente en empresas de menor tamaño, medido por niveles de ventas, que fueron las más afectadas en sus ingresos y en las cuales el tamaño de la deuda con respecto a sus ventas es significativamente mayor (ver el Gráfico 1.33). Fueron precisamente las empresas más endeudadas en términos de ventas las que declararon percibir las facilidades de crédito como las políticas más beneficiosas²². En general, más del 20% de las empresas en total declararon que dichas políticas serían beneficiosas (ver el Gráfico 1.34), en consistencia con el hecho de que al menos el 20% de ellas se encontraban atrasadas en sus pagos a instituciones financieras hacia mediados de 2020, quizás el momento más álgido de la pandemia (ver el Gráfico 1.35). En Costa Rica, se reporta que el 91% de las empresas sufrieron una reducción de sus ingresos²³ y las empresas expresaron que la readecuación de créditos y otros beneficios financieros fue importante, y les permitió mantener liquidez sin afectar su calificación crediticia.

Gráfico 1.33. Deuda como porcentaje de las ventas, por quintil de ventas para el promedio de los países de El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua



Notas: las empresas están divididas por quintil de ventas de cada país. En el año 2016 y 2017, se eliminaron valores extremos de la muestra. La deuda como porcentaje de la venta corresponde a septiembre 2020, y está calculada usando las ventas de 2019. Fuente: cálculos propios sobre la base de las Encuestas Empresariales del Banco Mundial (WBES).

Gráfico 1.34. Percepción de las facilidades de crédito como política más beneficiosa, por quintil de razón de endeudamiento



Nota: las empresas están divididas por quintiles de endeudamiento como fracción de las ventas de cada país. La deuda como porcentaje de la venta está calculada usando las ventas de 2019. Fuente: cálculos propios sobre la base de las Encuestas Empresariales del Banco Mundial (WBES).

²² Las empresas que antes de la pandemia tenían un mayor endeudamiento (quintil 5) declaran con más frecuencia que las políticas que más les beneficiarían serían "postergaciones de créditos" o "acceso a nuevos créditos". Las alternativas de la encuesta a la pregunta por la política que más beneficiaría a la empresa son: "transferencias en efectivo", "postergación de créditos", "acceso a nuevos créditos", "postergación o reducción de impuestos", "subsidios a los salarios", "asistencia técnica" y "otros".

²³ Con información del Directorio de Empresas y Establecimientos (DEE), que entre mayo y agosto de 2020 incorporó una sección sobre la COVID-19 (muestra: 8,000 empresas).

Gráfico 1.35. Proporción de empresas que se encontraban atrasadas en sus pagos a instituciones financieras

Fuente: elaboración propia con datos de las Encuestas Empresariales del Banco Mundial (WBES). *Corresponde al periodo agosto 2019-agosto 2020. **Corresponde al periodo enero 2020-enero 2021.

En este contexto, las empresas recibieron apoyos financieros que mitigaron los impactos de la crisis, pero con diferencias entre países. En El Salvador, el 43% de las empresas recibieron o esperaban recibir apoyo gubernamental a enero de 2021; alrededor del 20% de ellas recibieron nuevos créditos y el 12% accedieron a facilidades de diferimientos de pagos. Las medidas de moratorias crediticias fueron las más importantes en Guatemala y Honduras, con 10% y 10.7% de empresas beneficiarias, respectivamente (ver el Capítulo 2). Los impactos fueron importantes, pues, por ejemplo, en El Salvador, la proporción de empresas que prevén caer en mora con financieras se redujo de 45% en el tercer trimestre de 2020 a 23% entre el cuarto trimestre de 2020 e inicios de 2021, aunque la cantidad de empresas con pagos ya atrasados se incrementó (de 28% a 40%) en el mismo periodo²⁴. En general, las ayudas fueron principalmente focalizadas a aquellas empresas que tuvieron que despedir trabajadores debido a la crisis económica. No obstante, a pesar de ser más vulnerables y con mayores necesidades de facilidades crediticias para poder sostenerse durante la pandemia, las empresas de menor tamaño y aquellas lideradas por mujeres fueron las que menos se beneficiaron (Aterido *et al.*, 2021).

A la luz de lo ocurrido con la crisis de la COVID-19, resulta importante determinar el grado en el que el endeudamiento afecta las perspectivas sobre el desempeño de las empresas. En el Recuadro 1.2 se analizan los resultados de un ejercicio econométrico de estimación de la probabilidad de que las empresas prevean un escenario negativo con respecto al nivel de endeudamiento, basado en información de las Encuestas Empresariales del Banco Mundial (WBES). Los resultados apuntan a una asociación positiva, aunque pequeña, entre el nivel de endeudamiento empresarial y la probabilidad de enfrentar un escenario negativo, lo que sugiere que mejorar la resiliencia de las empresas frente a choques económicos adversos exige, entre otros aspectos, mantener niveles crediticios saludables.

Las empresas de menor tamaño tienen mayores ratios de endeudamiento; ellas fueron afectadas en mayor magnitud por la pandemia, por lo cual percibieron las facilidades crediticias como beneficiosas; sin embargo, a pesar de su vulnerabilidad no acabaron beneficiándose de dichas facilidades.

²⁴ Informe de Coyuntura Económica (mayo de 2021).

Recuadro 1.2. Endeudamiento y percepción de desempeño de las empresas

Aunque el financiamiento es un habilitante para el crecimiento y la productividad de las firmas, un nivel de deuda excesivo puede llegar a ser una restricción para la recuperación posterior al inicio de una crisis, vía la destrucción del empleo que ocurre en empresas fuertemente endeudadas durante una crisis. Por ejemplo, en Giroud y Mueller (2017) se muestra evidencia de que aquellas empresas que más redujeron su nivel de empleo durante la crisis financiera internacional en Estados Unidos fueron aquellas con mayor nivel de endeudamiento previo a la crisis. Además, el riesgo de quiebra también fue mayor entre estas empresas.

En los países de Centroamérica (El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua, dada su disponibilidad de datos) esta hipótesis se comprueba preliminarmente con información estadística proveniente de las WBES²⁵. Cuando se les pregunta a las empresas qué tan probable es que lleguen a un escenario negativo en los siguientes seis meses, el nivel de endeudamiento influye en que las empresas consideren que tienen peores perspectivas a futuro, incluso comparando empresas de similares características.

Para evaluar esta hipótesis de manera más formal, en el Cuadro R.2.1 se muestran los resultados de una regresión lineal utilizando datos de las WBES de la probabilidad de que las empresas esperen un escenario negativo²⁶, con respecto al nivel de endeudamiento, utilizando como variables de control las ventas de la empresa, el sector en el que operan, si la empresa es exportadora o no, y el país de la empresa. La estimación sugiere que el incremento de un punto de deuda sobre las ventas aumenta en 0.042 puntos la probabilidad que dan las empresas a la ocurrencia de un escenario negativo. Para tener un orden de magnitud, esto quiere decir que, manteniendo el resto de las características constantes, para una empresa que pasa de un endeudamiento como porcentaje de las ventas en el nivel de la mediana de la muestra de 17% a un nivel de deuda de las empresas en el percentil 90 de la muestra, que es de 64%, la probabilidad de esperar un escenario negativo aumentaría en alrededor de 2 puntos porcentuales. En otras palabras: una empresa hipotética que responde que prevé enfrentar un escenario negativo en los siguientes seis meses con 17% de probabilidad, al cambiar su deuda de 17% a 64% de sus ventas, ahora respondería que espera un escenario negativo en los siguientes seis meses con 19% de probabilidad. Más allá del orden de magnitud, el cual parece moderado, es relevante que el efecto es significativo al 99% de probabilidad.

Muestra	Coficiente	Error estándar	Estadístico <i>t</i>	<i>p-value</i>	Intervalo de confianza (95%)	
Completa	0.040	0.005	8.300	0.000	0.031	0.050
Sin ceros	0.042	0.005	8.510	0.000	0.032	0.051

Fuente: estimaciones propias. Este cuadro muestra el coeficiente obtenido en una regresión lineal del nivel de endeudamiento como porcentaje de las ventas sobre la probabilidad que reportan las empresas de llegar a un escenario pesimista en los siguientes seis meses. La regresión controla por el volumen de ventas de la empresa, su sector productivo, si es exportadora, y por el país. Se considera el nivel de endeudamiento de las empresas antes de la pandemia y la probabilidad de llegar a un escenario pesimista reportado en septiembre de 2020. La fila "Sin ceros" representa los resultados de la muestra que excluye aquellas empresas que no tienen deuda (cero deudas).

25 Las Encuestas Empresariales del Banco Mundial registran diversas características de las empresas, y durante el 2020 se llevaron a cabo con el fin de medir los efectos de la pandemia.

26 La pregunta exacta es: "Probabilidad de un escenario negativo".

Una expectativa de futuro negativa por parte de las empresas afectaría sus decisiones de inversión, empleo y compra de inventario actuales. La evidencia muestra que las expectativas son determinantes en las decisiones de inversión corporativa (Gennaioli y Schleifer, 2016). Además, un aumento en la probabilidad que las empresas asignan a un escenario negativo se puede interpretar como mayor incertidumbre, lo que también se ha evidenciado que reduce la inversión (Haque *et al.*, 2019). La evidencia muestra que esto se ha experimentado ya en crisis previas, incluso en aquellas con una contracción económica de menor magnitud; por ejemplo, en la crisis financiera internacional de 2008, en la que se documentó que las empresas con un mayor nivel de endeudamiento previo a la crisis en Europa tuvieron una recuperación más lenta en cuanto a inversión y empleo (ver Kalemli-Özcan *et al.*, 2018). Según las estimaciones, la dificultad financiera de aquellas firmas con alto endeudamiento podría explicar un 40% de la caída en la inversión agregada durante los cuatro años posteriores a la crisis. Por otra parte, en Lawless *et al.* (2015) se muestra que el exceso de deuda anterior a la crisis financiera en pequeñas y medianas empresas (pymes) de Irlanda empeoró su desempeño en cuanto a inversión y creación de empleo luego de la crisis, especialmente en empresas pequeñas.

Anexo 1

Las encuestas de ingresos y gastos de los hogares brindan información importante sobre el peso de los distintos rubros de gasto en las finanzas familiares, entre ellos, los gastos destinados al pago de deudas. No obstante, algunos de los retos de trabajar con este tipo de encuestas son: (i) el horizonte temporal, pues en todos los casos se dispone de encuestas para un año determinado, el cual también varía entre países, y por lo general, no se repiten anualmente y no se siguen a los mismos hogares, lo cual dificulta la construcción de paneles de datos que permita analizar la evolución de la carga financiera, el endeudamiento en el tiempo y sus determinantes así como su relación con el ciclo económico; y (ii) las diferencias en la cobertura de la carga financiera, por tipo y fuente, lo cual afecta la comparabilidad de los resultados entre países. En este Anexo se describen las fuentes de información utilizadas para analizar la carga financiera de los hogares en CAPARD y México, los años y el número de observaciones para cada país, además de las definiciones de deuda en cada caso.

A.1.1. Fuentes de información de la carga financiera de los hogares

País	Encuesta	Año de recolección de la data	No. de individuos	No. de hogares	Población	Población de hogares
Belice	Household Budget Survey (HBS)	2018	7,649	2,209	341,962	94,343
Costa Rica	Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de Hogares (ENIGH)	2018	22,691	7,046	4,990,112	1,538,704
República Dominicana	Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de Hogares (ENIGH)	2018	28,394	8,892	10,299,551	3,214,540
Guatemala	Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos Familiares (ENIGFAM)	2008	52,375	10,596	14,237,704	2,863,339
Honduras	Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de Hogares (ENIGH)	1998	19,218	3,746	6,300,495	1,154,409
México	Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de Hogares (ENIGH)	2018	269,206	74,647	125,189,618	34,744,818
Nicaragua	Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de Hogares (ENIGH)	2007	30,476	6,912	1,702,185	377,379
Panamá	Encuesta De Propósitos Múltiples (EHPM)	2017	43,749	12,258	4,079,865	1,132,888
El Salvador	Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de Hogares (ENIGH)	2006	18,318	4,387	5,727,765	1,374,247

A.1.2. Definición de deuda

Debido a la falta de información comparable en las bases de datos, es importante proveer una definición clara de las variables de endeudamiento usadas en el análisis. A continuación, se definen las variables claves según la literatura y la definición específica usada en cada país, debido a las limitaciones de los datos.

- **Pagos de servicio de deuda.** Se define como la suma de los pagos de intereses más repagos de capital hechos por los hogares. Existe un debate sobre si dicha medida debe incluir además los pagos hechos de manera voluntaria (Farinha, 2004). Los países de la región pueden ser clasificados en dos grandes grupos según la información disponible. El primer grupo, compuesto por Belice, Nicaragua, El Salvador, y Guatemala, tiene información limitada y no incluye información de pagos por hipoteca. El segundo grupo tiene información para un rango más amplio de deuda, incluyendo también pagos por hipotecas. A este grupo pertenecen Costa Rica, República Dominicana, Honduras, México y Panamá. La definición para cada país se describe a continuación:
  - **Belice:** suma de pagos por tarjetas de crédito, pagos por préstamos de bancos comerciales, por préstamos de compañías de seguro, por préstamos de uniones de crédito, y por préstamos de compañías financieras. Los pagos se reportan en términos anuales, pero se convierten a montos mensuales.
  - **Costa Rica:** suma de pagos por tarjetas de crédito, pagos de hipotecas de instituciones financieras y pagos a prestamistas. Todos los pagos se reportan como montos mensuales.
  - **República Dominicana:** suma de pagos por préstamos personales, pagos por préstamos de consumo, vehiculares, vivienda, hipotecas, préstamos para negocios familiares y pagos por otras deudas. La periodicidad de las variables reportadas varía, pero los montos fueron convertidos a periodicidad mensual.
  - **El Salvador:** suma de gastos financieros (pagos a bancos, bancos de ahorro y servicios financieros pagados en oficinas postales) en el último mes.
  - **Guatemala:** suma de pagos por préstamos y tarjetas de crédito en el último mes.
  - **Honduras:** suma de pagos por tarjetas de crédito, pagos de intereses en depósitos a plazo fijo y bancos de ahorro, pagos por hipotecas, pagos por deudas sin colateral, préstamos de casas de empeño, préstamos de terceras partes y pagos de otros préstamos. Todos los pagos son reportados como cantidades mensuales.
  - **México:** suma de pagos por tarjetas de crédito bancarias o comerciales (incluyendo intereses), pagos de deuda a la compañía donde la persona trabaja u otras personas o instituciones (excluyendo préstamos hipotecarios), pagos de intereses de préstamos e hipotecas en bienes raíces: viviendas, tierras, edificios, entre otros. Todos los pagos fueron reportados como montos mensuales.
  - **Nicaragua:** suma de pagos de préstamos y comisiones de tarjetas de crédito en el mes pasado.
  - **Panamá:** los datos contienen información desagregada para un rango amplio de tipos de deuda. Servicio de deuda se define como los pagos por hipotecas, pagos por préstamos personales, pagos de tarjetas de crédito, de préstamos vehiculares, educativos y otras deudas. Todos los pagos fueron reportados como montos mensuales.

- **Valor de la deuda.** En la literatura, el valor de la deuda se define como el saldo en hipotecas, créditos de consumo y tarjetas de crédito (Gathergood y Disney, 2011). En otros casos, el balance de la deuda se define como el balance promedio de cada tarjeta de crédito únicamente (Díaz Rodríguez *et al.* 2019). En lo que sigue, nos referimos a la primera definición, que es más amplia. La información del valor de la deuda solo está disponible en tres países bajo análisis: Belice, República Dominicana y Guatemala. La definición para cada país se esclarece abajo:
  - **Belice.** El valor de la deuda se define como el saldo que se debe a los bancos comerciales, compañías de seguro, uniones de crédito y compañías financieras.
  - **República Dominicana.** El valor de la deuda se define como el saldo que se debe a instituciones financieras, uniones de crédito, empleadores, familia y otros.
  - **Guatemala.** El valor de la deuda se define como el saldo que se debe a préstamos y tarjetas de crédito.
- **Valor del préstamo.** Se define como el monto original de deuda con o sin colateral (Disney *et al.*, 2009). La definición para cada país se esclarece abajo:
  - **Belice.** El valor del préstamo se define como el préstamo solicitado (monto original) de bancos comerciales, compañías de seguro, uniones de crédito y compañías financieras.
  - **República Dominicana.** El valor del préstamo se define como el valor del crédito adquirido de instituciones financieras, uniones de crédito, empleadores, familia y otros.
  - **Honduras.** El valor del préstamo se define como el valor total del préstamo adquirido de instituciones financieras, casas de empeño, terceras partes y otros.
- **Ingreso.** En la literatura de endeudamiento de los hogares, el ingreso de los hogares se define como el ingreso laboral anual bruto del hogar, más ingreso por pensiones, más beneficios, más “ingreso no laboral” (Disney *et al.*, 2009). En todos los países, se define ingreso como la suma de los salarios por actividad primaria y secundaria, ingreso por autoempleo, beneficios en especie, transferencias privadas, transferencias en efectivo para educación, ingresos de rentas de la propiedad (casa, tierras, vehículos, entre otros), pensiones de jubilación, remesas, ingreso por inversiones y transferencias sociales del gobierno.

En todos los países, los pagos de servicio de deuda y los ingresos están expresados en montos mensuales en una base per cápita, a menos que se especifique de otra manera. Todos los valores fueron actualizados a 2018 utilizando el Índice de Precios al Consumidor (IPC).

Anexo 2

Sobreendeudamiento de los hogares a nivel regional

<i>Probit</i> Sobreendeudamiento		
BELICE	0.103*** (0.02)	
COSTA RICA	0.204*** (0.01)	0.088*** (0.02)
REPÚBLICA DOMINICANA	0.016** (0.01)	-0.096*** (0.02)
GUATEMALA	0.042*** (0.01)	-0.067*** (0.02)
HONDURAS	0.236*** (0.03)	0.103*** (0.03)
NICARAGUA	0.006 (0.01)	-0.120*** (0.02)
PANAMÁ	0.113*** (0.01)	-0.005 (0.02)
EL SALVADOR	0.018 (0.02)	-0.097*** (0.02)
Constante		
Pseudo R-cuadrado/R-cuadrado ajustado	0.0813	0.0805
Observaciones	31,349	18,436

Fuente: Rodríguez *et al.* (2022, por publicar).

Capítulo

2

Efecto de las medidas financieras de política pública **en el crédito bancario**

Capítulo 2

Efecto de las medidas financieras de política pública en el crédito bancario

Ante la magnitud de la contracción económica registrada en 2020 y los potenciales riesgos para la salud financiera de las familias y la estabilidad financiera, las entidades públicas implementaron una serie de medidas financieras de apoyo sin precedentes. En este capítulo se describen las medidas implementadas y se estima en cuánto contribuyeron las políticas monetarias y regulatorias para apoyar el crédito al sector privado y mitigar la cartera vencida, además de separar, en la medida de lo posible, los efectos de distintas medidas.

La actividad económica está íntimamente ligada al crédito, y la evidencia muestra que las restricciones de crédito pueden amplificar los choques de una contracción económica e, incluso, llegar a reducir la productividad e inducir ciclos económicos (Zheng y Wang, 2014). Resultado de una caída en la economía, la consecuente reducción en el precio de los activos puede reforzar las restricciones crediticias que enfrentan empresas productivas y promover una redistribución de recursos de empresas productivas a no productivas. Esto último reduciría la productividad agregada de las empresas y disminuiría aún más el precio de los activos. De esta manera, en un escenario de alto riesgo como es el de una pandemia, una potencial restricción de crédito por parte de las instituciones financieras podría acentuar aún más la caída de la economía, reducir la productividad de las empresas y, por lo tanto, resultar en un menor crecimiento económico en los siguientes años.

Los sistemas bancarios de los países de la región de Centroamérica, Panamá y República Dominicana (CAPARD) tienen una importante integración financiera, pues cuentan con instituciones internacionales tanto de los mismos países de la región como de otros países. La banca extranjera maneja alrededor del 40% de los activos bancarios en la región. Dicha integración contribuye a que en periodos de desaceleración económica regional —como fue el caso de la crisis internacional de 2009—, los ciclos de crédito de estos países tiendan a converger, en este caso hacia la contracción del crédito (López-Marmolejo y Ochoa, 2018), por lo que se esperaría que choques externos que derivaran en una fuerte contracción económica en los países de la región se trasladaran al crédito. Y esto representa un riesgo para la estabilidad financiera y la productividad de los países de la región.

A raíz de la pandemia de la COVID-19, se implementaron medidas sanitarias a nivel nacional e internacional que paralizaron la actividad económica en el segundo trimestre de 2020, afectando los flujos externos provenientes del comercio y el turismo, y diversas actividades económicas locales. En consecuencia, el PIB de la región CAPARD cayó -7.5% en 2020. A medida que los contagios se redujeron, las economías de la región retomaron la actividad económica de manera

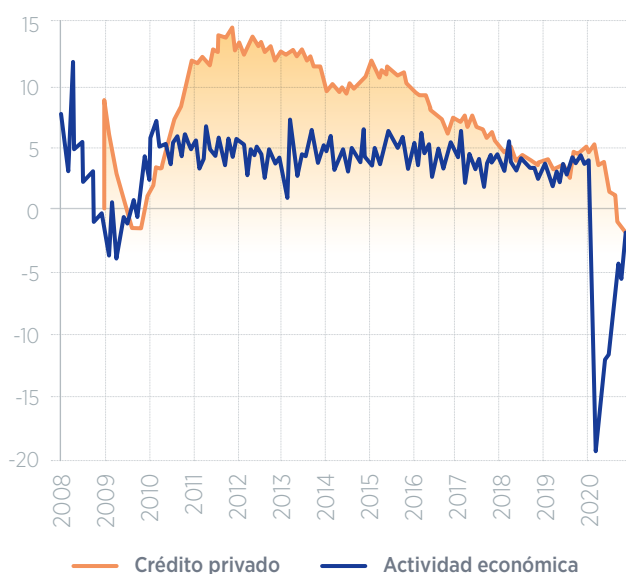
gradual en el segundo semestre del año, y se estima una recuperación parcial en 2021 con una tasa estimada de crecimiento de alrededor de 4.4%, en línea con el promedio de los últimos diez años (4.4%). La contracción en 2020 y la recuperación de 2021 en CAPARD se estiman similares a las del promedio de América Latina y el Caribe (ALC).

En contraste con la crisis de 2009, en todos los países de la región la contracción en la actividad económica en 2020 fue muy superior a la caída en el crédito bancario al sector privado (ver el Gráfico 2.1). A pesar de la contracción del PIB de -7.5% en CAPARD en 2020, el crédito bancario al sector privado se redujo únicamente en -1.9% interanual en ese año. Esta reducción en el crédito en 2020 no estuvo muy alejada de la registrada en la crisis de 2009 (-0.8%), la cual estuvo asociada con una caída del PIB de -0.2% en ese año. A primera vista, esto sugiere que las medidas financieras implementadas tuvieron un impacto favorable para amortiguar la caída en el crédito al sector privado.

En cuanto a la cartera vencida, esta registró un aumento sustancial en los primeros meses de la epidemia y en el cierre económico en los meses de marzo y abril de 2021. La tasa de crecimiento anual de la cartera vencida pasó de 8.3% en febrero a 14.1% en abril. A partir de ese mes se desaceleró, si bien fue mayor a la del año anterior (ver el Gráfico 2.2). Como referencia, el 6 de marzo se detectó el primer caso de COVID-19 en Centroamérica, en concreto en Costa Rica; el 11 de marzo la Organización Mundial de la Salud declaró que se trataba de una pandemia y, a partir de este momento, a la par de restricciones a la movilidad para contener la transmisión de la enfermedad, varios países de la región comenzaron a implementar medidas financieras de apoyo, que se describirán a continuación.²⁷

En la región, la contracción de la actividad económica en 2020 fue muy superior a la reducción del crédito bancario al sector privado

Gráfico 2.1. Índice mensual de actividad económica y crédito bancario al sector privado, variación porcentual anual



Nota: la cartera se ha agregado regionalmente sobre la base de la conversión del crédito por país a dólares.
Fuente: SECMCA.

Gráfico 2.2. Tasa de crecimiento interanual de la cartera vencida en CAPARD, porcentaje



Notas: la cartera se ha agregado regionalmente sobre la base de la conversión de la cartera vencida por país a dólares. La cartera vencida se define como el saldo de cartera bruta de crédito con atraso mayor a 90 días.
Fuente: SECMCA.

27 Además, se implementaron otras medidas de corte social, las cuales se describen en el informe BID (2020).

Las medidas financieras de apoyo implementadas por los países de la región se presentan en el Cuadro 2.1 y están clasificadas de la siguiente manera:

- i) política monetaria,
- ii) política regulatoria en apoyo al sistema financiero para salvaguardar la estabilidad financiera, y a los hogares y empresas para que mantengan su acceso al crédito,
- iii) líneas de crédito o garantías a través de instituciones del sector público, en especial de la banca pública, para el sistema financiero privado.

De manera generalizada, los países de la región utilizaron sus herramientas de política monetaria, como reducciones de la tasa de política monetaria y de requerimientos de encaje legal. En materia regulatoria, flexibilizaron los requerimientos de capital, liquidez y provisiones, e implementaron moratorias en el pago de créditos (intereses y capital) toda vez que ampliaron los plazos de pago, estos últimos sin afectar la calificación crediticia del cliente. Con esto se evitó la entrada en cartera vencida y dejar fuera al cliente de la posibilidad de mantener o adquirir nuevo crédito. Además, se crearon facilidades de liquidez del banco central así como líneas de crédito o garantías de la banca pública. A continuación, veremos con más detalle algunas de las medidas implementadas, y cuya contribución a apoyar el crédito al sector privado y mitigar la cartera vencida podría estimarse al estar disponibles sus series de datos.

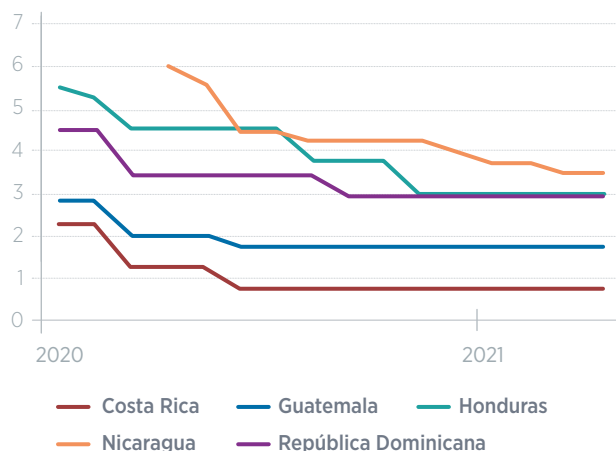
Cuadro 2.1. Medidas financieras seleccionadas implementadas en CAPARD

Medidas financieras	CR	DOM	ES	GUA	HON	NIC	PAN
Política monetaria							
Recorte de tasa de política	X	X			X	X	
Reducción de requerimientos de encaje	X	X		X	X	X	
Facilidades de liquidez	X	X		X	X		
Política regulatoria financiera							
Apoyo al sistema financiero							
Ampliación de plazo para reportes y/o flexibilización de los indicadores y criterios de riesgo de entidades financieras	X				X	X	
Flexibilización de requerimientos o indicadores de liquidez, capital o provisiones	X		X	X	X		
Ampliación de plazos para sanear o clasificar un crédito como incobrable				X			
Apoyo a hogares y firmas							
Congelamiento de la calificación crediticia de deudor o flexibilización de criterios de evaluación de la capacidad financiera de los clientes	X				X		
Moratoria para pago de cuotas de crédito (el principal o intereses), sin afectar la clasificación del cliente, posteriormente ampliados	X	X	X	X	X	X	X
Apoyo del sector público al sistema financiero privado							
Líneas de crédito o garantías			X	X	X	X	

Fuente: bancos centrales y supervisores bancarios de cada país.

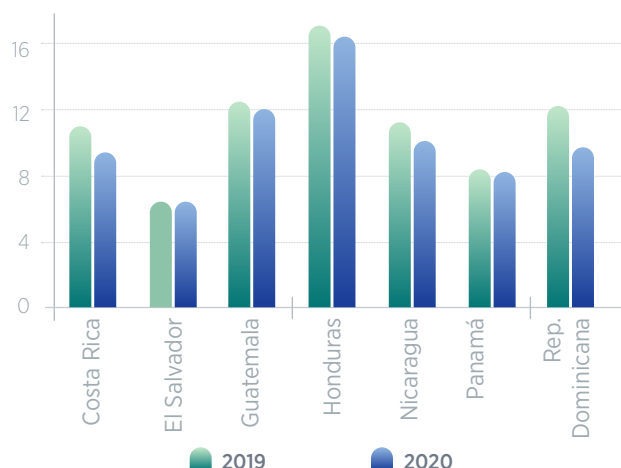
Es importante tener en cuenta que en la región, los países realizaron importantes recortes a su tasa de política monetaria, llevándola en varios casos al nivel más bajo históricamente, como Costa Rica, Guatemala y República Dominicana (ver el Gráfico 2.3). Los recortes de la tasa monetaria se vieron reflejados en una reducción de la tasa de interés del crédito bancario en la región en estos países (ver el Gráfico 2.4).

Gráfico 2.3. Tasa de política monetaria



Fuente: SECMCA.

Gráfico 2.4. Tasa de interés ponderada activa, moneda nacional, fin de periodo



Fuente: SECMCA.

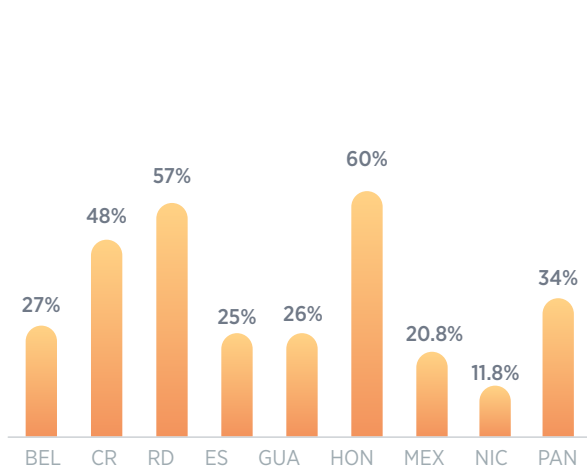
En cuanto a la flexibilización de las reglas de encaje legal, esta logró trasladarse a una menor tasa efectiva de encaje en diversos países de la región (ver el Gráfico 2.5).²⁸ En lo concerniente a la moratoria del pago de préstamos, esta fue una medida implementada de manera generalizada en los países de la región. De esta manera, la cartera de créditos reestructurada fue muy relevante en tamaño, alcanzando entre el 12% y el 60% de la cartera total según el país (ver el Gráfico 2.6).

Gráfico 2.5. Tasa efectiva de encaje legal, moneda nacional, promedio



Fuente: SECMCA.

Gráfico 2.6. Cartera reestructurada como porcentaje de la cartera total (a marzo de 2021)



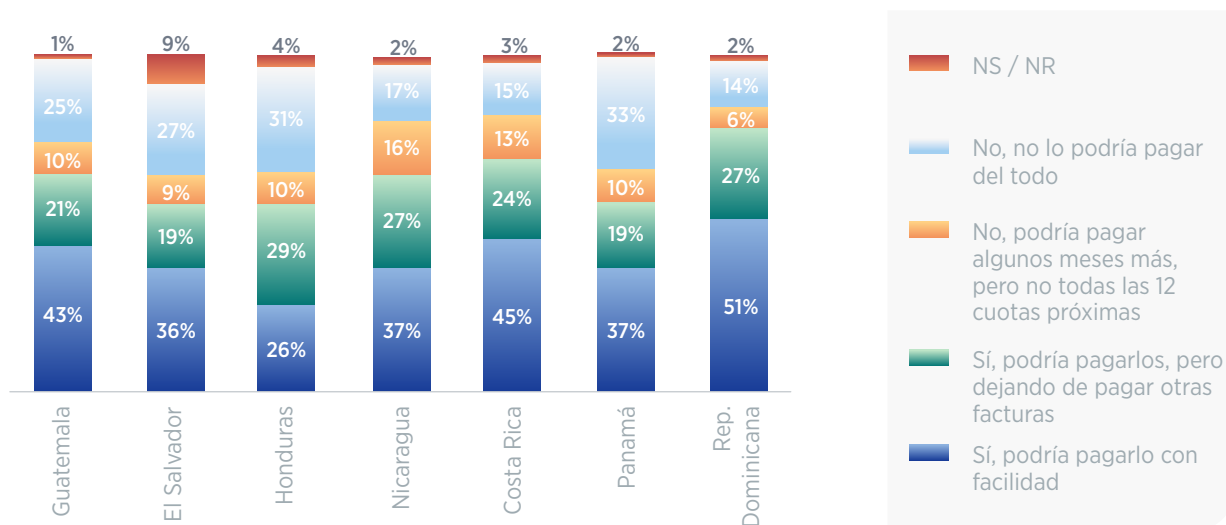
Fuente: bancos centrales, supervisores bancarios y medios nacionales.

²⁸ 'Tasa efectiva de encaje' es aquel porcentaje del total de los depósitos recibidos por los bancos comerciales e instituciones financieras que son mantenidas como reservas en caja, con el fin de responder a los retiros de dinero que realicen los depositantes o a cualquier contingencia imprevista.

Además de diferir el pago de créditos bancarios, las empresas de la región se vieron beneficiadas por diversos apoyos estatales. Varios países permitieron retrasar el pago de impuestos y otros pagos al Estado, proporcionaron subsidios al salario, créditos de la banca pública y transferencias en efectivo. Como sería de esperar, las empresas de la región sufrieron una importante caída en liquidez ante la reducción de sus ventas, lo que generó una problemática para cubrir sus costos fijos. Aterido *et al.* (2021) estiman que en agosto de 2020, un tercio de las empresas en Honduras, Nicaragua y El Salvador estaba retrasado en sus obligaciones con las instituciones financieras, y 20% en Guatemala; y que en enero de 2021, esto se redujo en todos los países con la excepción de Nicaragua. No obstante, las empresas comenzaron a retrasarse con el pago de sus deudas con los proveedores, arrendatarios y la autoridad fiscal.

Los hogares también se vieron beneficiados gracias a las flexibilidades de pagos. Dependiendo del país, entre el 20% (República Dominicana) y el 43% (Panamá) de los hogares que señalaron que han recibido flexibilidades de pago por COVID-19 respondieron que sin ellos no podrían pagar una parte o todo el préstamo (ver el Gráfico 2.7).

Gráfico 2.7. Posibilidad de pago sin la existencia de flexibilidades de pago (porcentaje)



Fuente: CID Gallup (2021).

Notas: pregunta Y evaluando su situación económica, si su crédito o préstamos no tuviese flexibilidades de pago por Covid 19, ¿podría usted pagar sus cuotas durante los 12 meses próximos?

Encuesta realizada la segunda quincena del mes de mayo de 2021.

Con el fin de conocer la efectividad de las medidas y los riesgos para la estabilidad financiera que se desprenden de esta crisis, vale la pena estimar en cuánto contribuyeron las políticas monetarias y regulatorias descritas previamente. Para hacerlo se utiliza un panel dinámico sobre los determinantes del crédito bancario al sector privado, y otro sobre los de la cartera vencida para CAPARD.

La función del crédito bancario al sector privado que se estima es la siguiente:

$$\Delta \text{Crédito}_{i,t} = \beta_0 + \alpha \Delta \text{Crédito}_{i,t-1} + \lambda_1 \Delta \text{Tasa de interés}_{i,t} + \lambda_2 \Delta \text{Tasa de encaje legal}_{i,t} + \lambda_3 \text{DummyCovid}_{i,t} + B' \Delta \text{Controles macroeconómicos}_{i,t} + \theta' \Delta \text{Controles país}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Donde Crédito indica el saldo de la cartera bruta otorgada al sector privado por parte de las instituciones bancarias. El rezago del crédito reconoce la persistencia de la tasa de crecimiento anual del crédito al sector privado. La Tasa de interés es la tasa de interés ponderada activa en moneda nacional. La Tasa de encaje legal es la tasa efectiva de encaje legal en moneda nacional. La variable *DummyCovid* toma el valor de uno a partir de marzo de 2021, cuando iniciaron los anuncios de moratorias y extensión de plazos en el crédito. Las medidas de política regulatoria son múltiples y tomaron lugar en el mismo periodo de tiempo, lo que limita la capacidad de separarlas. Por esta razón, se utiliza una variable *dummy* que toma el valor de uno en el mes que inició la flexibilización regulatoria en el país. Los Controles macroeconómicos son el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el tipo de cambio. Los Controles país incluyen el número de bancos y efectos fijos por país. Las variables se estiman en tasas de crecimiento interanual (Δ). Los errores se denotan por $\epsilon_{i,t}$, donde i se refiere al país y t al mes. Los países incluidos son los que corresponden a CAPARD: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, República Dominicana y Panamá. La fuente de los datos es el Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) y el periodo de estudio es 2008 a 2020 con series mensuales. El panel es desbalanceado por disponibilidad de los datos.

La estimación se incluye en el Cuadro A.2.1 en el Anexo²⁹. Los resultados muestran que la tasa de interés y el encaje legal son determinantes significativos del crédito bancario al sector privado en la región y tienen un coeficiente negativo, por lo que sus reducciones contribuyeron a sostener el crédito. El análisis sugiere que las moratorias y la flexibilización regulatoria también contribuyeron a mantener el crédito. Esto se observa a través del coeficiente positivo de la variable *DummyCovid*. Como es de esperar, la actividad económica y el número de bancos contribuyen al crecimiento del crédito. El coeficiente negativo y pequeño de la constante podría estar capturando la tendencia de repagos ante el vencimiento de los créditos.

En diciembre de 2019, la tasa de crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado en CAPARD fue de cerca de 5%, mientras que en diciembre de 2020 fue de -1.7% (ver el

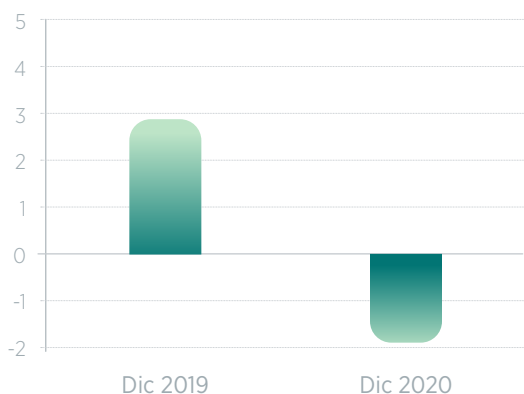
Gráfico 2.8). Se estima que la reducción de las tasas de interés y del encaje legal y el anuncio de las moratorias contribuyeron a sostener el crédito bancario al sector privado con alrededor de 2 pp (puntos porcentuales) del saldo total (ver el Gráfico 2.9). Las moratorias y la flexibilidad regulatoria tienen la mayor contribución en mitigar la reducción del crédito al sector privado. Eliminando los efectos de las medidas se obtiene un contrafactual sobre la caída del crédito ligado al comportamiento de las variables macroeconómicas e individuales

de los países. Los resultados indican que la contracción de la actividad económica hubiera estado asociada con una caída en el saldo del crédito al sector privado de la región de alrededor de 4% en 2020, lo que contrasta con el -1.9% registrado. En otras palabras, sin las medidas monetarias y regulatorias establecidas, el crédito se hubiera contraído más del doble de lo que lo hizo.

Dependiendo del país, entre el 20% y el 43% de los hogares que señalaron haber recibido

flexibilidades de pago por COVID-19, no podrían haber pagado el préstamo sin ellas.

29 No se observa multicolinealidad entre las variables y, en la estimación por Mínimos Cuadrados Ordinarios (OLS) dinámico, la prueba de heterocedasticidad de Breusch-Pagan / Cook-Weisberg no rechaza una varianza constante de los errores, independiente e idénticamente distribuidos (ver el Cuadro A.2.3 en el Anexo), con lo que el estimador sería consistente. No obstante, para tomar en cuenta una posible autocorrelación de los errores, se incluye una estimación por Mínimos Cuadrados Generalizados Factibles (FGLS) que ajusta por autocorrelación de los errores, y otra por mínimos cuadrados en dos etapas (2SLS), tomando como la variable instrumental el segundo rezago del crecimiento del crédito y controles por país. Las estimaciones dinámicas no muestran diferencias significativas entre los coeficientes con lo que no se observan problemas de heterocedasticidad y autocorrelación relevantes.

Gráfico 2.8. Crédito bancario al sector privado en CAPARD, variación porcentual interanual

Fuente: SECMCA.

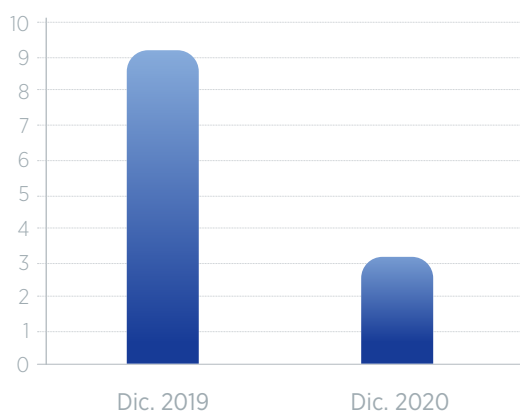
Gráfico 2.9. Efectos en el crédito bancario al sector privado, puntos porcentuales

Fuente: cálculos propios.

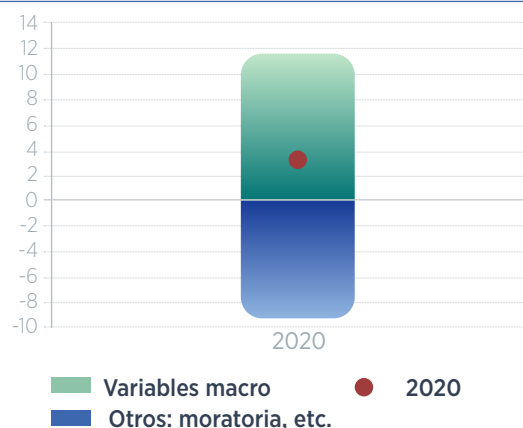
Los determinantes de la cartera vencida (es decir, saldo de cartera bruta de crédito con atraso mayor a noventa días) son similares a los del crédito bancario al sector privado³⁰. La variable macroeconómica relevante para explicar la cartera vencida es la actividad económica. Las moratorias y la flexibilización regulatoria contribuyeron a reducir la cartera vencida, y su peso fue muy relevante. En este caso, las tasas de interés y de encaje legal no resultaron significativas.

En diciembre de 2019, la cartera vencida creció 9% de manera interanual, mientras que en diciembre de 2020 creció apenas en 3.0% (ver el Gráfico 2.10). Considerando la caída en la actividad económica de -7.5%, se estima que la cartera vencida hubiera crecido alrededor de 12% anual al mes de diciembre de 2020 en ausencia de medidas. De esta manera, las moratorias y otras medidas regulatorias habrían contribuido a que la tasa de crecimiento de la cartera vencida fuera alrededor de 9 pp menor a la que hubiera podido registrar, lo que le permitió cerrar el año 2020 en 3.0% (ver el Gráfico 2.11).

Sin las medidas de apoyo monetarias y regulatorias implementadas, el crédito se hubiera contraído alrededor del doble de lo que lo hizo

Gráfico 2.10. Crédito bancario vencido en CAPARD, variación interanual, promedio anual

Fuente: SECMCA.

Gráfico 2.11. Efectos en la cartera vencida, puntos porcentuales

Fuente: cálculos propios.

30 Únicamente se sustituye la primera por la segunda en la ecuación (1). La estimación es realizada por el Método Generalizado de Momentos (GMM) incorporando como variable instrumental el segundo rezago del crecimiento de la cartera vencida y controles por país, lo que permite mitigar autocorrelación de los errores y ajustar por heterocedasticidad. También se realizaron estimaciones por OLS, Efectos Fijos (EF) y 2SLS, y los coeficientes se mantuvieron estables, lo que sugiere la ausencia de problemas relevantes de autorrelación y heterocedasticidad de los errores. Tampoco se registraron problemas de multicolinealidad entre las variables (ver el Cuadro A.2.5 en el Anexo para las pruebas estadísticas).

En suma, durante la crisis resultado de la pandemia de la COVID-19, los países de la región de Centroamérica, Panamá y República Dominicana implementaron múltiples medidas financieras para mitigar los efectos en el crédito. Se estima que los efectos de dichas medidas fueron favorables para sostener el crédito y evitar un deterioro profundo de la cartera vencida. En concreto, los resultados sugieren que la reducción de las tasas de interés monetarias, el encaje legal y otras medidas financieras de apoyo —como las moratorias de préstamos que se aplicaron de forma generalizada en la región— contribuyeron a mitigar la caída en el crédito al sector privado, mientras que la cartera vencida se vio beneficiada por medidas financieras de apoyo, aunque ajenas a la tasa de interés y el encaje legal.

Anexo 1.1

Cuadro A 2.1. Determinantes de la variación interanual del crédito bancario al sector privado en CAPARD

	FGLS	OLS	FE	FGLS	2SLS
L. CRÉDITO PRIVADO		0.977** (139.00)	0.979** (136.11)	0.971** (122.37)	0.974** (135.95)
IMAE	0.0394* (1.95)	0.0847** (5.89)	0.0896** (6.09)	0.0818** (5.33)	0.0833** (5.73)
IPC	1.028** (16.41)	0.0347* (1.78)	0.0512** (2.16)	0.0397* (1.79)	0.0425** (2.17)
TIPO DE CAMBIO	0.523** (10.50)	-0.00156 (-0.12)	0.0161 (0.98)	0.00555 (0.37)	0.00104 (0.08)
TASA DE INTERÉS	-0.00175 (-0.18)	-0.0191** (-5.37)	-0.0197** (-5.49)	-0.0189** (-4.85)	-0.0186** (-5.22)
TASA DE ENCAJE LEGAL	-0.0178* (-1.71)	-0.0173** (-3.85)	-0.0172** (-3.76)	-0.0174** (-3.54)	-0.0175** (-3.88)
NÚMERO DE BANCOS	0.0646** (2.54)	0.01133* (1.65)	0.0169** (1.97)	0.0167* (1.84)	0.0148* (1.83)
DUMMY COVID	1.043* (1.74)	0.518** (2.15)	0.577** (2.36)	0.497* (1.88)	0.498** (2.07)
CONSTANTE		-0.271** (-2.96)	-0.403** (-3.51)	-0.241** (-2.30)	-0.266** (-2.90)
OBSERVACIONES	838	833	833	833	828
R CUADRADA AJUSTADA	0.20	0.97	0.97	0.97	0.97

Notas:

L indica un rezago. Las variables se encuentran en tasas de crecimiento interanual. Periodo: Ene 2008 – Ene 2021.

* $p < 0.1$; ** $p < 0.05$. FGLS estático ajusta por autocorrelación y heterocedasticidad. Los errores estándar robustos corregidos por Newey-West se muestran dentro de los paréntesis. En el OLS dinámico, la prueba de heterocedasticidad de Breusch-Pagan / Cook-Weisberg no rechaza una varianza constante de los errores, independiente e idénticamente distribuidos. FGLS dinámico: ajusta por autocorrelación de los errores. 2SLS: con la variable instrumental del segundo rezago del crecimiento del crédito y controles por país.

Cuadro A 2.2. Prueba de multicolinealidad: Factor de Inflación de Varianza (VIF) en la ecuación de la tasa de variación interanual del crédito al sector privado

VARIABLE	VIF
L. CRÉDITO PRIVADO	3.6
IMAE	3.0
IPC	4.4
TIPO DE CAMBIO	2.3
TASA DE INTERÉS	1.3
TASA DE ENCAJE LEGAL	1.2
NÚMERO DE BANCOS	1.3
DUMMY COVID	1.9
EFECTO FIJO POR PAÍS	
2	1.1
3	1.7
4	2.0
5	2.7
7	2.3
VIF PROMEDIO	2.2

Notas: Variables en tasa de crecimiento interanual.
L. indica rezago.
IMAE: Índice Mensual de Actividad Económica.
IPC: Índice de Precios al Consumidor.

Cuadro A 2.3. Prueba de heterocedasticidad de Breusch-Pagan / Cook-Weisberg

Ho: Varianza constante.
$\chi^2(1) = 1.94$
$\text{Prob} > \chi^2 = 0.1634$

Cuadro A 2.4. Determinantes de la variación interanual de la cartera bancaria vencida en CAPARD

	OLS	FE	2SLS	GMM
CARTERA VENCIDA	0.921** (54.95)	0.910** (54.77)	0.911** (68.02)	0.931** (55.37)
IMAE	-0.420** (-3.66)	-0.492* (-2.33)	-0.460** (-5.35)	-0.313** (-2.84)
IPC	0.0644 (0.46)	-0.105 (-0.84)	0.0843 (0.75)	0.0938 (0.87)
TIPO DE CAMBIO	0.0855 (1.11)	-0.0418 (-0.46)	0.104 (1.41)	0.0919 (1.24)
TASA DE INTERÉS	-0.00699 (-0.17)	-0.00460 (-0.08)	-0.0128 (-0.47)	-0.0487 (-1.32)
TASA DE ENCAJE LEGAL	-0.0279 (-0.91)	-0.0278 (-0.51)	-0.0273 (-1.32)	-0.00991 (-0.33)
NÚMERO DE BANCOS	-0.0266 (-0.51)	-0.0427 (-0.50)	-0.00911 (-0.20)	0.00231 (0.05)
DUMMY COVID	-4.359** (-2.44)	-5.057* (-2.12)	-4.780** (-3.31)	-3.091* (-1.83)
CONSTANTE	1.629** (3.19)	2.815** (3.27)	1.754** (3.18)	0.832** (2.06)
OBSERVACIONES	833	833	828	828
R CUADRADA AJUSTADA	0.90	0.89	0.90	0.90

Notas:

L indica un rezago. Las variables se encuentran en tasas de crecimiento interanual. Periodo: Ene 2008 – Ene 2021.

* $p < 0.1$; ** $p < 0.05$. OLS y FE ajusta por heterocedasticidad. 2SLS y GMM: con la variable instrumental del segundo rezago del crecimiento de la cartera vencida y controles por país. GMM: mitiga autocorrelación de los errores mediante variables instrumentales y ajusta por heterocedasticidad.

**Cuadro A 2.5. Ecuación de la tasa de variación interanual
de la cartera en mora**

VARIABLE	VIF
CARTERA VENCIDA	1.4
IMAE	2.8
IPC	4.1
TIPO DE CAMBIO	2.1
TASA DE INTERÉS	1.2
TASA DE ENCAJE LEGAL	1.2
NÚMERO DE BANCOS	1.2
DUMMY COVID	1.9
EFECTO FIJO POR PAÍS	
2	1.1
3	1.7
4	2.0
5	2.7
7	2.4
VIF PROMEDIO	2.0

Notas: Variables en tasa de crecimiento interanual.

L. indica rezago.

IMAE: Índice Mensual de Actividad Económica.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

Capítulo

3

Efecto del nivel de endeudamiento privado sobre la morosidad y el empleo formal **ante choques en la producción**

Capítulo 3

Efecto del nivel de endeudamiento privado sobre la morosidad y el empleo formal ante choques en la producción

El endeudamiento de las empresas en CAPARD ha venido creciendo en los últimos años, tal como lo hemos podido apreciar en los capítulos anteriores. Esta condición tiene implicaciones respecto a cómo las empresas pueden absorber un choque económico externo —como fue el caso de la epidemia de la COVID-19—, y, a medida que este se disipa, cómo responden ante la recuperación.

Al enfrentar una fuerte contracción económica, el endeudamiento puede reducir el margen de maniobra de las empresas dependiendo de su monto y tiempo de vencimiento y, en un caso extremo, podrían no ser capaces de enfrentar sus pasivos. Esta posibilidad ya se ha observado en anteriores crisis. Por ejemplo, Giroud y Mueller (2017) muestran que las empresas con el mayor nivel de endeudamiento previo a la crisis *subprime* en 2008 fueron las que tuvieron el mayor riesgo de quiebra en Estados Unidos a raíz de la crisis (además de ser las que más destruyeron el empleo), y señalan que el efecto se observa a nivel de condado y al agregarlo a nivel nacional. Además, en caso de que la crisis sea suficientemente profunda o duradera a tal punto que el número de empresas afectadas sea relevante, la estabilidad financiera del país podría ponerse en riesgo. Al ser las empresas proveedoras unas de otras y, también, al ser muchas de ellas acreditadas de las instituciones financieras, un efecto sistémico en el sistema financiero podría materializarse.

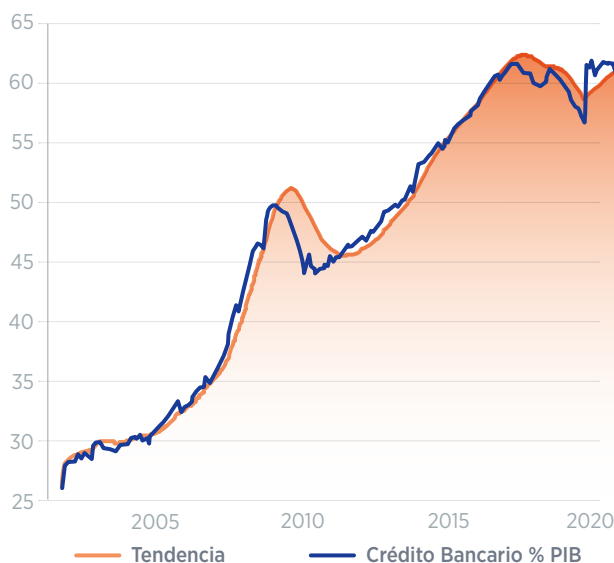
Una vez librada la parte más álgida de la crisis, un exceso de endeudamiento puede desplazar la inversión privada a través de mayores costos financieros (Krugman, 1988). Además, puede dificultar la entrada de nuevos inversionistas puesto que los beneficios futuros estarían ya comprometidos para el pago de dicha deuda (Myers, 1977). Esto implica que las empresas entrarían en un proceso de reducción de deuda que limitaría la inversión. Además, la menor inversión usualmente va acompañada de menor empleo dada su complementariedad. Estos resultados se han observado en economías desarrolladas en crisis anteriores. Por ejemplo, Lawless *et al.* (2015) muestran que un exceso de deuda en empresas antes de la crisis de 2008 en Irlanda empeoró su desempeño de cara a la recuperación, en concreto en menor inversión y creación de empleo después de la crisis. Asimismo, las empresas que más dificultad tuvieron en la creación de empleo fueron las pequeñas, mientras que, a nivel de sector, los más afectados fueron aquellos más dependientes de la demanda doméstica, como el comercio. Vale la pena mencionar que en CAPARD, las encuestas de hogares muestran que, en promedio, el 75% del empleo se encontraba en empresas de menos de 50 empleados en 2018. De igual modo, la evidencia sugiere que el efecto en inversión puede ser duradero. Por ejemplo, Kalemli-Özcan *et al.* (2018) muestran que la dificultad financiera de aquellas firmas con alto endeudamiento podría explicar 40% de la caída en la inversión agregada durante los cuatro años posteriores a la crisis de 2008 en Europa.

Habida cuenta de lo anterior, el presente trabajo evalúa dos elementos. En primera instancia, nos preguntamos si en los países de la región un mayor endeudamiento hace más sensible la morosidad en el crédito privado ante una caída de la economía. En segunda instancia, queremos averiguar si el nivel de endeudamiento incide en la magnitud de la respuesta del empleo formal ante cambios en la producción, considerando que el proceso de recuperación está en marcha, y ante la necesidad de la recuperación del empleo perdido³¹. Para hacer esto, se estima si existe una magnitud distinta en la transferencia de la actividad económica a los incumplimientos crediticios y a la creación de empleo formal, cuando el crédito bancario al sector privado como porcentaje del PIB (como medida de endeudamiento privado) se encuentra por encima o por debajo de su tendencia histórica. Como ejemplo de esto último, se puede observar en los Gráficos 3.1 y 3.2 cómo ha venido creciendo la razón de crédito bancario privado sobre el PIB en Costa Rica y Honduras desde 2002, y cómo en diversos periodos su nivel se encuentra ya sea por debajo o por encima de su tendencia de largo plazo.

La hipótesis es que si el nivel de endeudamiento es alto (es decir, si está por encima de su tendencia de largo plazo), la morosidad del crédito al sector privado aumenta en mayor magnitud a si fuera bajo (es decir, por debajo de su tendencia de largo plazo) ante una contracción económica.

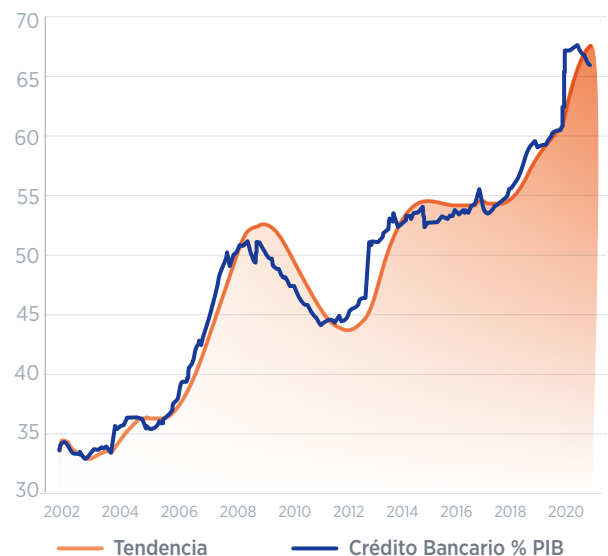
En cuanto al empleo, si el nivel de endeudamiento es alto, ante una expansión económica, la creación de empleo formal sería menor a si el endeudamiento fuera bajo. En síntesis, cuando el nivel de endeudamiento es relativamente alto, el (beneficio del) incremento en la producción se canalizaría más hacia la regularización de pagos de crédito y menos hacia la creación de empleo. Cabe señalar que, aun en ese caso, es factible que el saneamiento de la situación financiera de los entes privados sí acabe generando empleo, pero no de manera tan inmediata, sino con un rezago significativamente mayor.

Gráfico 3.1. Crédito bancario al sector privado como porcentaje del PIB y su tendencia: Costa Rica



Nota: tendencia calculada mediante el filtro Hodrick-Prescott.
Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de SECMA.

Gráfico 3.2. Crédito bancario al sector privado como porcentaje del PIB y su tendencia: Honduras



Nota: tendencia calculada mediante el filtro Hodrick-Prescott.
Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de SECMA.

31 Al mes de agosto de 2021, los países de Costa Rica, Nicaragua, República Dominicana no habían logrado recuperar los niveles de empleo que registraban antes de la pandemia en febrero de 2020 (ver <https://observatoriolaboral.iadb.org/es/empleo/>).

La base de datos con la que se estiman los modelos cubre a los países de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana. La muestra incluye datos mensuales extraídos principalmente de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano³² y la información relativa al empleo formal fue obtenida de los distintos institutos de información estadística³³. Los datos abarcan el periodo de diciembre de 2001 a julio de 2021, aunque en algunos casos dicha muestra se ve reducida por disponibilidad de observaciones de alguna variable.

Caracterizar la relación entre crecimiento económico, empleo y morosidad implica especificar y estimar estadísticamente un modelo macroeconómico. Es importante, además, incluir otros controles que la teoría económica indica, como son: la tasa de interés, que afecta las decisiones de inversión (y por ende, de producción) y la capacidad de pago de la deuda contraída; el tipo de cambio, que puede incidir en la morosidad de las deudas en moneda extranjera y la competitividad de las empresas del sector comercial; y la inflación, que puede afectar al tipo de cambio si es superior a la imperante en las economías con las que un país comercia y es afectada, a su vez, por las condiciones de oferta (producción) y demanda (afectada esta por el empleo).

Se propone estimar las relaciones mencionadas en el párrafo anterior para cada una de las economías de CAPARD con base en un modelo que permite diferenciar dichas relaciones en función del nivel de deuda privada sobre el PIB. La diferenciación radica en medir las reacciones de mora y (la tasa de crecimiento) del empleo ante choques en (la tasa de crecimiento de) la producción bajo dos escenarios: en el primero, la razón crédito bancario privado sobre el PIB está por debajo de su tendencia histórica y en el segundo, está por encima. El modelo en cuestión es una proyección local y en cada caso (mora y empleo) se evalúa si el efecto del choque de la producción es estadísticamente distinto entre los dos escenarios. Los aspectos más técnicos de las proyecciones de Jordà se encuentran en el Anexo.

La proyección local de Jordà con dos regímenes se resume en la ecuación:

$$Y_{t+h} = \bar{Y}_h + I_t(B_h^{I=1}Y_{t-1}) + (1 - I_t)(B_h^{I=0}Y_{t-1}) + U_{t,h}, \quad (1)$$

donde $I_t=1$ cuando la razón crédito privado sobre el PIB está por encima de su tendencia histórica, para los horizontes, $h=1,2,\dots,6$ (meses). Y_t es un vector de variables que incluye, en ese orden, la tasa de crecimiento anual del PIB, la tasa de crecimiento anual del empleo formal (excepto para Guatemala, Honduras y Panamá, para los que no se consiguió esa información), el índice de mora (IM), la tasa de interés, la tasa de crecimiento del tipo de cambio (excepto para El Salvador y Panamá, cuya economía está dolarizada) y la inflación anual. Los coeficientes $B_h^{I=1}$ son los que corresponden a cuando el crédito privado sobre el PIB está por encima de su tendencia histórica (régimen 2) y $B_h^{I=0}$, los que corresponden cuando está por debajo de dicha tendencia (régimen 1). $U_{t,h}$ es el error.

Es importante señalar que el modelo de proyección local (PL) permite incluir variables exógenas³⁴. En concreto, en este estudio se incluye una variable binaria que marca el periodo bajo el cual las autoridades tomaron medidas extraordinarias de flexibilización regulatoria y/o monetaria con el objeto de paliar los efectos económicos de la pandemia.

32 SECMCA. <http://www.secmca.org/>

33 Instituto Salvadoreño del Seguro Social, Caja Costarricense de Seguro Social, Instituto Nicaragüense de Seguridad Social y Tesorería de la Seguridad Social de República Dominicana.

34 No se muestran en la ecuación (1) para facilitar su lectura.

Resultados

Los resultados de las estimaciones de la proyección local para cada economía integrante de CAPARD se dividen en dos grupos. Por una parte, están los relativos al impacto que un choque negativo del PIB tiene sobre el índice de mora (IM). Estos resultados quedan sintetizados en las funciones de impulso-respuesta correspondientes y se muestran en el Cuadro 3.1 (Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras) y en el Cuadro 3.2 (Nicaragua, Panamá y República Dominicana). Por otra parte, los resultados relativos al impacto que un choque negativo del PIB tiene sobre el empleo se presentan en el Cuadro 3.3. El análisis se desarrolla en ese mismo orden: primero, el correspondiente a la morosidad y posteriormente, el del empleo.

Choque en el PIB e impacto en la morosidad

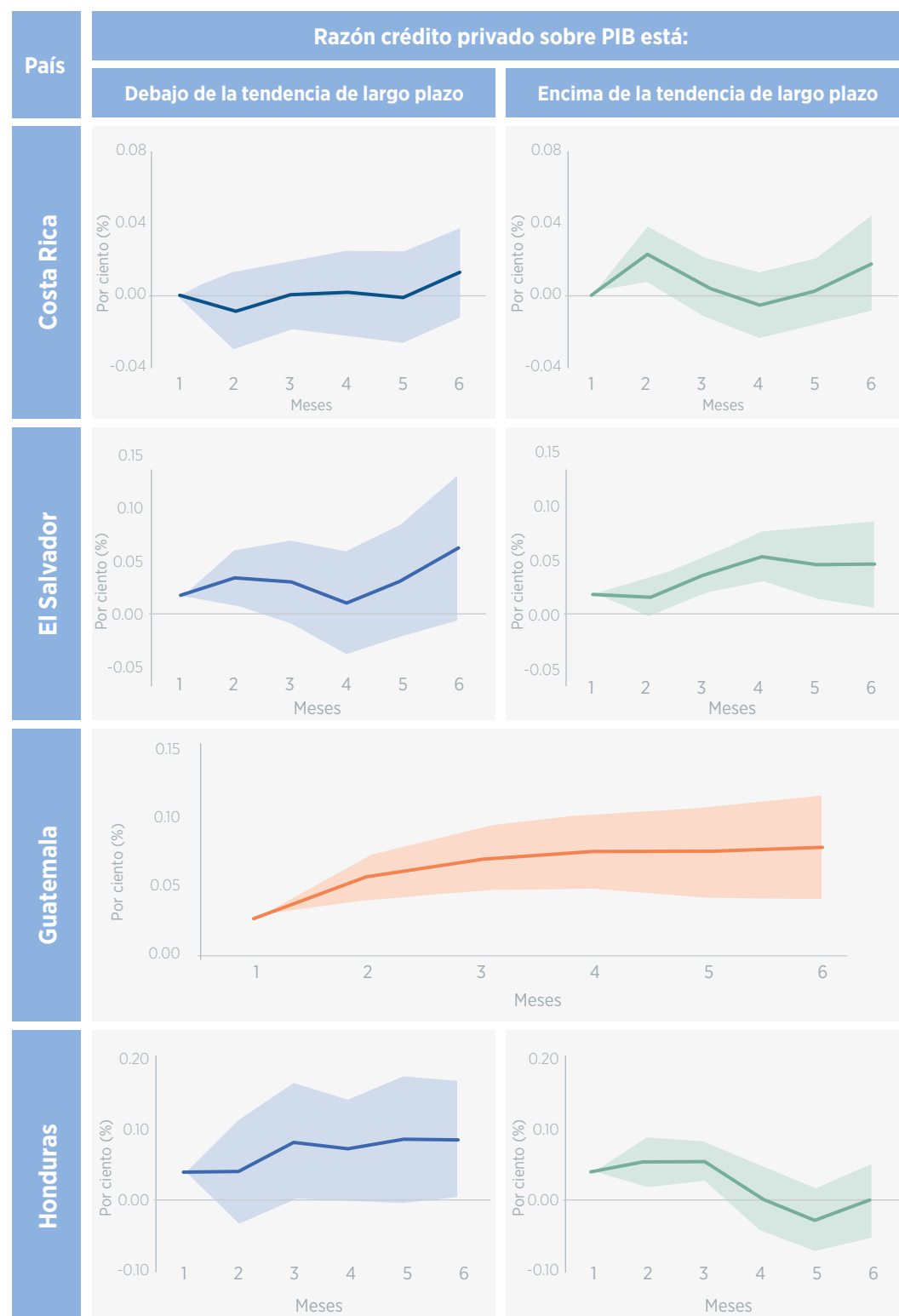
Con base en las funciones de impulso-respuesta correspondientes a la relación PIB → Mora, es posible confirmar que el hecho de registrar un nivel de endeudamiento relativamente alto, es decir, por encima de la tendencia de largo plazo, contribuye a un traslado mayor y más rápido a la morosidad, resultado este último de una contracción económica. En concreto, en Costa Rica, El Salvador, Honduras y Panamá se observan dos regímenes distintos de propagación del choque en el PIB en la morosidad (ver los Cuadros 3.1 y 3.2).

Lo anterior implica que, para esas economías, la reacción ante una contracción económica en lo concerniente a la morosidad es sensiblemente distinta en función del nivel de endeudamiento privado que impera. En el caso de Costa Rica, Honduras y Panamá, cuando el nivel de deuda está por debajo de su tendencia histórica, el choque económico negativo no parece tener incidencia alguna sobre la morosidad, mientras que, cuando el nivel de deuda está por encima de su tendencia histórica, sí hay un efecto significativo y positivo, puesto que la morosidad aumenta durante los meses posteriores a dicho choque (dos meses en Costa Rica, tres en Honduras y cuatro en Panamá). En el caso de El Salvador, cuando el nivel de deuda privada está por debajo de la tendencia histórica, sí parece haber un cierto aumento en la morosidad en los siguientes dos meses. Lo anterior debe contrastarse con el efecto que hay cuando la deuda privada está por encima de la tendencia histórica, ya que, en ese caso, el aumento en la morosidad parece extenderse durante seis meses.

En las economías de Guatemala, Nicaragua y República Dominicana no fue posible encontrar evidencia de dos regímenes. Para estos tres países, un choque negativo en el PIB implica un empeoramiento del nivel de morosidad durante los siguientes seis meses.

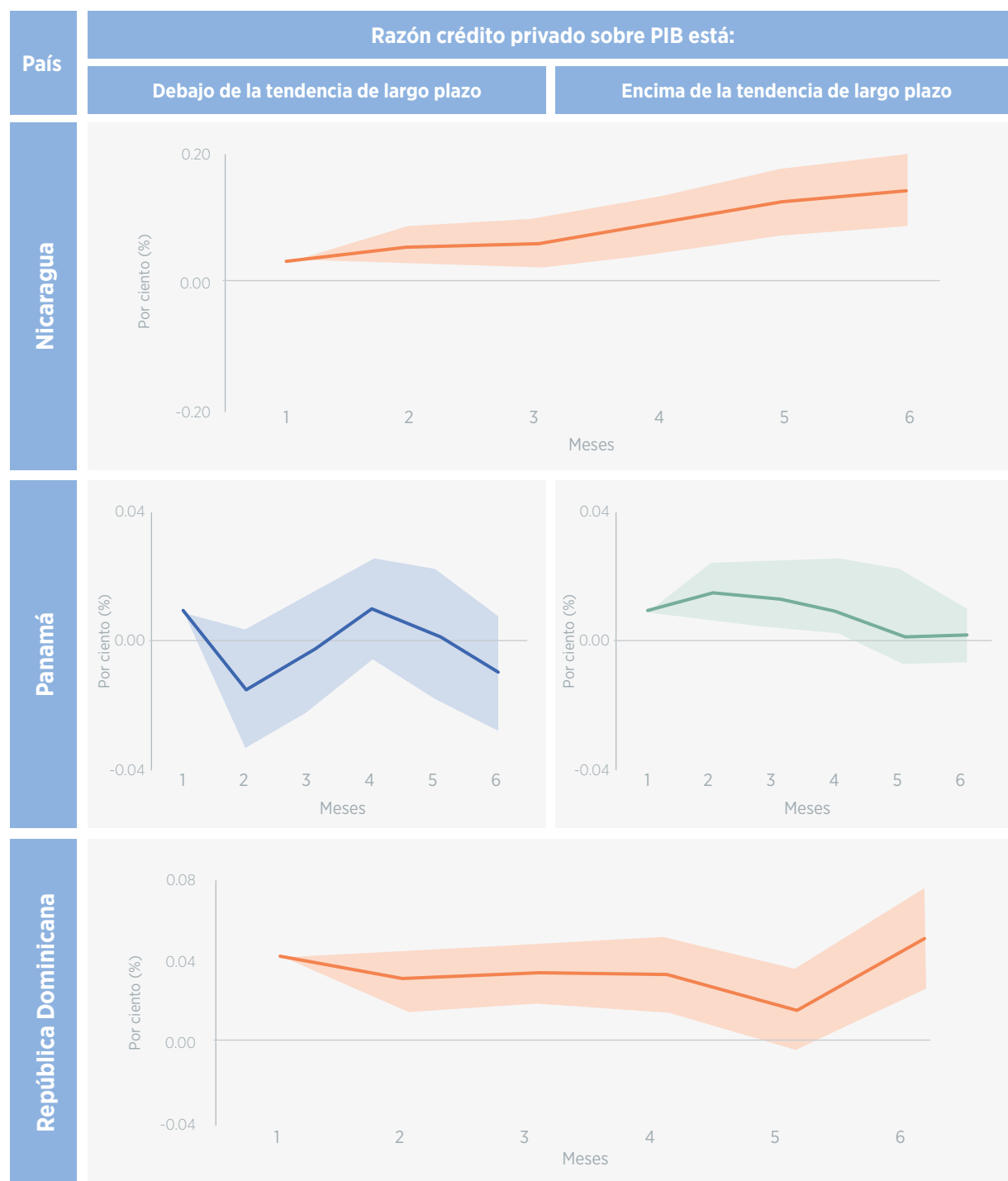
En diversas economías de la región, cuando el nivel de endeudamiento es alto en relación a su tendencia histórica, una contracción económica genera un aumento mayor en la morosidad

Cuadro 3.1. Proyección lineal, mora: Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras



Fuente: elaboración propia. Intervalos de confianza al 90%. Los choques en la tasa de crecimiento del PIB corresponden a una desviación estándar de esta.

Cuadro 3.2. Proyección lineal, mora: Nicaragua, Panamá y República Dominicana



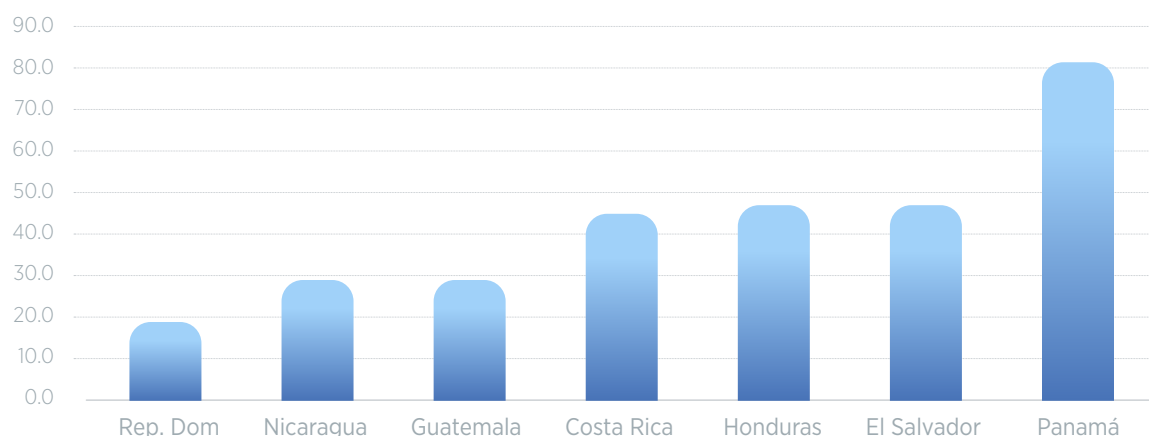
Fuente: elaboración propia. Intervalos de confianza al 90%. Los choques en la tasa de crecimiento del PIB corresponden a una desviación estándar de esta.

En síntesis, para los países en los que imperan dos regímenes, el impacto del choque negativo del PIB sobre la morosidad suele ser prácticamente el doble de aquel en el régimen con deuda privada sobre el PIB por encima de la tendencia histórica alta con respecto al régimen bajo (2.09% vs. 1.27%, respectivamente, en relación con el nivel promedio de la tasa de morosidad y asumiendo un choque en la tasa de crecimiento de 1%). También es más persistente; cuando la deuda privada sobre el PIB está por debajo de su tendencia histórica, el impacto en la mora no trasciende del choque inicial (Costa Rica) o bien solo dura hasta el segundo mes del choque (El Salvador) o no tiene efectos sobre la morosidad sino hasta seis meses después (Honduras y Panamá). Cuando la deuda privada sobre PIB está por encima de la tendencia histórica, el efecto sobre la morosidad dura como mínimo hasta el segundo mes (Costa Rica) o hasta el tercero (Honduras y Panamá) e, inclusive, todo el semestre (El Salvador).

Para las economías en las que no se encontró cambio de régimen (Guatemala, Nicaragua y República Dominicana), el impacto sobre morosidad es, en promedio, de 7.74% y se extiende a lo largo de todo el semestre.

Vale la pena señalar que los países para los que fue posible modelar dos regímenes son aquellos con un nivel de crédito bancario como porcentaje del PIB más elevado, superior, de hecho, al 40% (ver el Gráfico 3.3).

Gráfico 3.3. Crédito bancario privado como porcentaje del PIB



Fuente: SECMCA. Promedio histórico 2008-2021 del crédito bancario privado como porcentaje del PIB. La muestra en cada país varía en función de la disponibilidad de datos, pero coincide con la empleada en la estimación.

Como se mencionó previamente, ante una contracción económica, un exceso en el endeudamiento, y en última instancia en morosidad, puede llegar a representar un riesgo para la estabilidad financiera. Las medidas macroprudenciales constituyen una herramienta para, en primera instancia, mitigar la posibilidad de alcanzar niveles de endeudamiento privado que pongan en riesgo la estabilidad financiera. En segunda instancia, tales medidas permiten además limitar los efectos dañinos de los choques de la economía sobre el sistema financiero. En el Recuadro 3.1 se presentan medidas macroprudenciales que se han venido aplicando en diversas economías alrededor del mundo, y cuya implementación podría evaluarse en CAPARD.

Recuadro 3.1. Ciclo financiero en CAPARD y políticas macroprudenciales

La región CAPARD ha venido evolucionando positivamente en su profundización financiera (ver el Capítulo 1 de este reporte). Además de los beneficios de acceso para los hogares y empresas, la profundización financiera conlleva también riesgos, como una mayor exposición del sistema financiero a las condiciones económicas nacionales e internacionales y la potencial amplificación de ciclos económicos, entre otros. La evidencia respecto a las crisis financieras³⁵ indica que estas son precedidas por fuertes expansiones de crédito privado, las cuales son más relevantes para explicar las crisis que los periodos de aumento en el endeudamiento público. Por estas razones, es importante monitorear la evolución del crédito privado en la región y evaluar la necesidad de regulaciones macroprudenciales que contribuyan a mantener un ciclo financiero sano, de tal manera que se atenúen los riesgos que pueda enfrentar el sector financiero ante episodios recesivos, y evitar que el sector financiero amplifique los choques de la economía real. Además, los países de la región son economías emergentes, pequeñas y abiertas, por lo que están expuestas de manera relevante al ciclo financiero global y pueden limitar la capacidad de respuesta de algunas políticas, como la monetaria, ante la posible necesidad de mantener la estabilidad de los flujos financieros, incluso bajo regímenes de tipo de cambio flexible.³⁶

Las estimaciones sugieren que la región ha mostrado un repunte en la prociclicidad del crédito con respecto a la actividad económica en los últimos años. Para estimar cómo ha cambiado a través del tiempo la prociclicidad del crédito con respecto a la actividad económica se utiliza una regresión móvil de panel y efectos fijos por país³⁷ estimando el siguiente modelo:

$$\frac{c_{i,t} - c_{i,t-12}}{c_{i,t-12}} = \alpha + \beta \left(\frac{y_{i,t} - y_{i,t-12}}{y_{i,t-12}} \right) + \gamma' x_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t}$$

donde $c_{i,t}$ es el crédito total del sector privado en el país i , período, t , $y_{i,t}$ es el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), $x_{i,t}$ es un vector de otros determinantes del crédito privado³⁸, μ_i es un efecto fijoAV, y $\varepsilon_{i,t}$ es el error de estimación.

El Gráfico R2.1 muestra la evolución del estimador de la respuesta del crecimiento del crédito bancario al sector privado al de la actividad económica (β) a través del tiempo hasta antes de la pandemia, estimado para la muestra total (CAPARD), para los países de mayor crédito privado con respecto al PIB (El Salvador, Costa Rica, Honduras y Panamá) y en los de menor crédito (Guatemala, Nicaragua y República Dominicana). Aunque en el grupo de mayor crédito privado el coeficiente ha sido menor en la última década, hay una tendencia creciente en el tiempo. Por otro lado, los países de bajo crédito muestran un comportamiento más procíclico. Es posible que en la presencia de un entorno macroeconómico favorable, en los casos donde existen necesidades de financiamiento aún no satisfechas de crédito, la expansión el crédito sea mayor en un periodo de crecimiento económico.

Las medidas macroprudenciales son herramientas que contribuyen con un endeudamiento sostenible

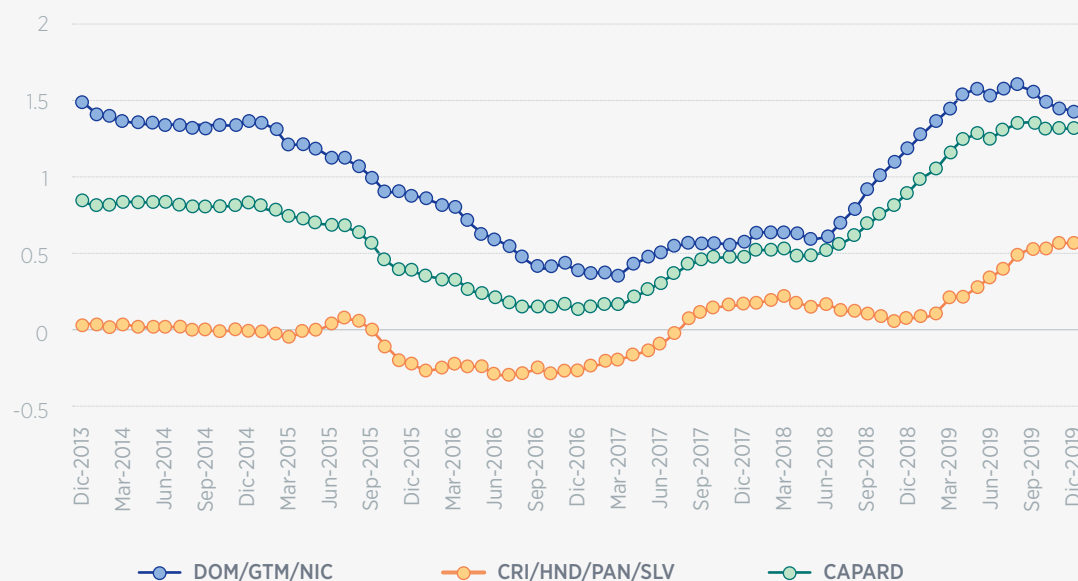
35 Una revisión amplia de la evidencia sobre las crisis financieras se puede consultar en Sufi y Taylor (2021).

36 Para mayor discusión y evidencia al respecto, ver Obstfeld *et al.* (2019).

37 El modelo se estima en cada periodo, para un intervalo de tiempo que comienza 72 meses antes del periodo.

38 Los determinantes escogidos para la regresión son la tasa de interés nominal activa, el Índice de Precios al Consumidor, la tasa de encaje exigida a los bancos, el número de bancos y el tipo de cambio real, todos en variación porcentual interanual.

Gráfico R3.1. Coeficiente del IMAE en la ecuación (1)



Fuente: cálculos propios con datos extraídos de SECMCA

El aumento a través del tiempo de la prociclicidad del crédito en relación con la actividad económica en la región muestra la exposición creciente de sus sistemas bancarios a los riesgos del sector real.

La regulación macroprudencial es una herramienta que, según la evidencia, ha sido exitosa en prevenir crecimientos excesivos del crédito agregado que resultan en riesgos para el sistema³⁹. Por otra parte, Aoki *et al.* (2016) argumentan que las políticas macroprudenciales son especialmente pertinentes en economías emergentes por su exposición al ciclo financiero global que resulta en que las recesiones sean más severas en este tipo de economías que en las economías avanzadas.

Desde la crisis de 2008, la presencia de políticas macroprudenciales ha venido en aumento en la mayoría de las economías avanzadas, que son las que en general cuentan con mayor profundización financiera. Muchas de estas economías han seguido las pautas del esquema regulatorio de Basilea III, en el cual se desarrollaron diversas medidas tomando en cuenta los acontecimientos y aprendizajes de la crisis de 2008.

En el Cuadro R3.1, se muestra una selección de políticas que se han implementado en un porcentaje importante de las economías avanzadas, mientras que en CAPARD su implementación es aún incipiente. La primera columna contiene las medidas. En la segunda columna, se incluye el porcentaje de economías avanzadas que la han implementado y en la tercera columna, se reporta el estado de avance que tienen esas políticas en CAPARD.

39 Forbes (2019) contiene un resumen sobre los resultados de las políticas macroprudenciales.

Cuadro R3.1. Políticas macroprudenciales en economías avanzadas y CAPARD

	Política	Porcentaje de economías avanzadas que han implementado la política	Estado actual de las políticas en CAPARD
Herramientas aplicadas al sector bancario	Colchón de Capital Contracíclico (CCyB por sus siglas en inglés)	94.60%	Nicaragua ha implementado CCyB de 2.5%. Panamá implementó provisiones dinámicas desde 2013, que se rigen por un motivo macroprudencial (de 1.25-2.5% de los activos ponderados por riesgo) y tienen capacidad contracíclica, pero no es equivalente al CCyB*.
	Colchón de Conservación de Capital (CCB por sus siglas en inglés)	97.30%	En Honduras y Nicaragua, se ha implementado el CCB. Honduras gradualmente llegará a 2.5%, acorde a lo exigido en Basilea III, y Nicaragua requiere 3.0%. En R. Dominicana existen regulaciones similares al CCB, aunque la ponderación del riesgo es distinta a la exigida por Basilea III.
Herramientas aplicadas a los hogares	Límites al monto de préstamos sobre el valor del activo (Loan-to-value)	59.50%	En Guatemala, los préstamos con garantías reales pueden ser de un máximo del 70% de las garantías prendarias y un 80% de las garantías hipotecarias.
	Límite al servicio de deuda como fracción de los ingresos	48.60%	Aunque en Costa Rica no hay una regulación que limite el servicio de deuda como fracción de los ingresos, sí se considera en el perfil de riesgo de los clientes. En Panamá, no existe una regulación de este tipo, pero la industria ha estado practicando la deducción automática de la nómina para el reembolso del crédito del sector de hogares, lo que efectivamente establece un límite al servicio de la deuda como fracción de los ingresos del 50%*.
	Límite a los periodos de amortización	37.80%	NE
Herramientas para enfrentar riesgo de liquidez sistémico en el sector no bancario	Administradoras de fondos	40.54%	NE
	Compañías de seguros	72.97%	NE
	Fondos de pensiones	29.73%	NE
	Contrapartes centrales	75.68%	NE
	Mercado de préstamos de valores	56.76%	NE
	Titulización	56.76%	NE
	Recargo de capital para instituciones de importancia sistémica	91.90%	NE

Notas: NE indica que No Existe la medida.

Fuente: elaboración propia sobre la base de la Encuesta de Política Macroprudencial del Fondo Monetario Internacional disponible en <https://www.elibrary-areaer.imf.org/Macroprudential/Pages/Home.aspx>, y reguladores locales.

En suma, profundizar en la discusión sobre políticas macroprudenciales que abonen a la estabilidad financiera no solo es pertinente para el momento actual de la región, sino que contribuirían a reducir el riesgo de que los avances en desarrollo financiero y económico en las últimas décadas se reviertan ante potenciales choques.

Mejora en el PIB e impacto en el empleo

La intensidad del vínculo entre producción y empleo difiere entre países por varias razones, entre ellas destacan la flexibilidad en el mercado laboral (Prescott, 2004; Nicoletti y Scarpetta, 2005), las características de la política fiscal (Dhont y Heylen, 2009) e, inclusive, diferencias culturales reflejadas en aspectos tales como el gusto por el ocio o la ubicuidad del sindicalismo (Blanchard, 2004 y Alesina *et al.*, 2005, por ejemplo).

Lo cierto es que un choque positivo en el PIB suele implicar un aumento en el nivel de empleo en general y en el nivel de empleo formal en específico. Los modelos macroeconómicos estimados para cada economía de CAPARD permiten cuantificar el impacto que un choque positivo en el PIB tiene sobre el empleo. Lo anterior se lleva a cabo de la misma manera con que se hizo en el caso de la morosidad, es decir, a través de la función impulso-respuesta que se genera en la relación PIB-empleo. La distinción entre dos escenarios, el de bajo endeudamiento privado y el de alto endeudamiento, ambos con respecto a la tendencia histórica de este último, también impera en la relación PIB-empleo.

Los resultados muestran que, en efecto, un choque en el PIB incide de manera diferenciada sobre el empleo formal en función del nivel de endeudamiento privado de la economía. Específicamente en Costa Rica y El Salvador⁴⁰, hay una incidencia significativamente distinta en función del nivel de endeudamiento (ver el Cuadro 3.3). En el caso de Costa Rica, un choque positivo en el PIB en condiciones de alto endeudamiento impulsa el empleo únicamente en el periodo inmediato posterior a dicho choque, y ligeramente hasta el cuarto y quinto mes. Los efectos sobre el empleo van disminuyendo.

Si, por el contrario, el nivel de endeudamiento es bajo, el impacto positivo sobre el empleo es mayor, más persistente (durante al menos seis meses) y, de hecho, va creciendo (aunque lentamente). Para el caso de El Salvador, la distinción en función del nivel de deuda es parecida, aunque más pronunciada. Cuando la deuda es alta, el choque del PIB solo afecta al empleo de manera decreciente durante tres meses y después desaparece; cuando el nivel de deuda es bajo, el empleo se ve afectado de manera persistente y creciente durante los siguientes seis meses.

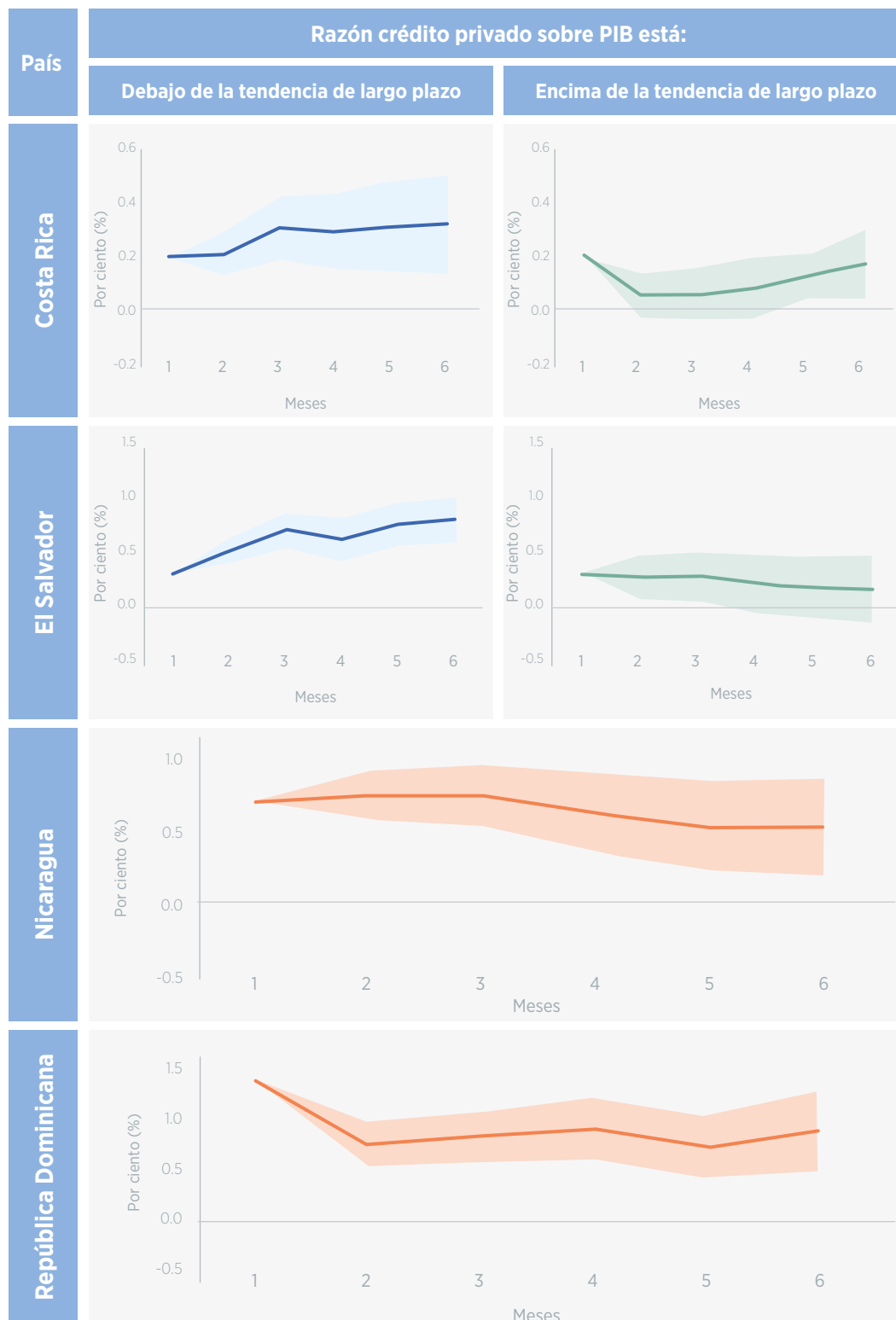
En Nicaragua y República Dominicana, no parece haber un efecto diferenciado por el nivel de endeudamiento; no obstante, vale la pena señalar que el efecto del choque del PIB sobre el empleo es positivo, significativo y persistente (al menos en los siguientes seis meses posteriores al choque).

Es importante destacar que, en los países en los que solo hubo un régimen (Nicaragua y República Dominicana), el impacto de un choque positivo en la tasa de crecimiento del PIB de 1% tiene un efecto promedio sobre la tasa de crecimiento del empleo de 31.5%. Esto implica que, si el empleo venía creciendo a una tasa de 2%, por ejemplo, con el choque sobre el PIB esta tasa crecería hasta 2.63%. En los países en los que imperan dos regímenes, la diferencia en la tasa de crecimiento del empleo contrasta de manera relevante entre un régimen y otro: 2.3% (régimen alto) vs. 3.3% (régimen bajo). De igual manera, hay cambios importantes en la persistencia. Mientras que en las economías con deuda privada baja (con respecto a su tendencia histórica) el choque persiste solo dos meses (El Salvador) o se siente solo hasta el final del semestre (Costa Rica), en el régimen de deuda privada alta o en los países que no sufren cambio de régimen, el efecto dura todo el semestre.

Es importante añadir que, en el caso de la incidencia del PIB sobre el empleo, el modelo macroeconómico indica que tales efectos no son menores.

⁴⁰ Por construcción del modelo, estos países con dos regímenes deben coincidir con los señalados en el caso de morosidad. Para Guatemala, Honduras y Panamá no fue posible obtener resultados por falta de datos mensuales relativos al empleo formal.

Cuadro 3.3. Proyección lineal, empleo: economías CAPARD



En algunos países, en un proceso de recuperación económica la creación de empleo formal puede ser algo más débil cuando el endeudamiento es alto en relación a su tendencia histórica

Fuente: elaboración propia. Intervalos de confianza al 90%. Los choques en la tasa de crecimiento del PIB corresponden a una desviación estándar de esta.

Este análisis contribuye a reflexionar sobre la relación entre morosidad y contracción económica bajo diferentes condiciones de endeudamiento y los potenciales riesgos para la estabilidad económica, además de cómo el nivel de endeudamiento se relaciona con la recuperación del empleo formal a medida que las economías salen de la crisis sanitaria. Más específicamente, un nivel de endeudamiento privado por encima de su tendencia histórica al momento de una eventual contracción económica podría exacerbar los niveles de morosidad o bien limitar parcialmente las ganancias en materia de empleo formal a medida que la economía se recupera de una crisis.

De igual modo, los resultados que se presentan en esta sección invitan a la reflexión en países que pudieran estar transitando por un proceso de desapalancamiento o en aquellos con un acelerado ritmo del crédito al sector privado.

La incidencia que tiene el nivel de endeudamiento privado sobre la relación entre producción, morosidad y empleo aumenta la relevancia de las medidas macroprudenciales que tomen las economías centroamericanas. El nivel de apalancamiento del sector privado debe tener un seguimiento constante.

Anexo

A.3.1. Datos. Las variables empleadas en cada uno de los países CAPARD están detalladas en el Cuadro A.3.1

Cuadro A.3.1. Disponibilidad de datos

País	IMA	CP/PIB	Empleo	IM	i	TdC	Inflación
Costa Rica	X	X	X	X	X	X	X
El Salvador	X	X	X	X	X	-	X
Guatemala	X	X	-	X	X	X	X
Honduras	X	X	-	X	X	X	X
Nicaragua	X	X	X	X	X	X	X
Panamá	X	X	-	X	X	-	X
R. Dominicana	X	X	X	X	X	X	X

Fuentes: SECMCA, Instituto Salvadoreño del Seguro Social, Caja Costarricense de Seguro Social, Instituto Nicaragüense de Seguridad Social y Tesorería de la Seguridad Social de República Dominicana.

El modelo empleado para estudiar cada país, proyección local, solo admite datos estacionarios. La prueba Phillips-Perron de raíz unitaria señala que ni el IMA ni el empleo ni el tipo de cambio (para las economías no dolarizadas) son estacionarias (en otras palabras, son procesos integrados de primer orden), por lo que se transforman a tasas de crecimiento anuales, transformación suficiente para que los datos sean estacionarios, es decir, integrados de orden cero.

Cuadro A.3.2. Prueba de raíz unitaria en variables relevantes

País	PIB (IMA)	Empleo formal	Tipo de cambio
Costa Rica	-0.56 (0.87)	-2.74 (0.07)	-1.16 (0.69)
El Salvador	-1.62 (0.46)	-0.97 (0.76)	-
Guatemala	0.050 (0.96)	-	-2.00 (0.29)
Honduras	-1.21 (0.67)	-	-0.06 (0.95)
Nicaragua	-0.92 (0.78)	-1.46 (0.55)	3.94 (>0.99)
Panamá	-1.57 (0.50)	-	-
R. Dominicana	-0.64 (0.86)	-1.19 (0.68)	1.87 (>0.99)

Con base en la prueba Phillips-Perron. Número de rezagos para la corrección no-paramétrica de la autocorrelación (ventana de Bartlett) $k=[4(T/100)^{2/9}]$. La prueba controla por deriva (constante). Los números corresponden al estadígrafo de la prueba. El valor en probabilidad se presenta entre paréntesis.

A.3.2 Estrategia econométrica (proyección local de Jordà).

Existen diversas opciones de modelación econométrica para esta relación. No obstante, las proyecciones locales presentan varias ventajas de considerable relevancia sobre las alternativas más obvias (vectores autorregresivos, VAR y vectores autorregresivos con cambio de régimen, TVAR). Destaca que las proyecciones locales ofrecen una mejor relación sesgo-eficiencia que los VAR para medir los impactos sobre una variable a corto plazo (como lo es el horizonte de seis meses que empleamos aquí) y que en un procedimiento no lineal (de dos regímenes), su estimación es mucho más robusta.

Con base en esos parámetros ($B_h^{l=0}$ y $B_h^{l=1}$) de la ecuación (1) se calcula el impacto de un choque en el crecimiento del PIB sobre mora y empleo bajo los dos escenarios. En los casos en los que las funciones de impulso-respuesta de un régimen y otro son estadísticamente indistinguibles, se opta por una PL sin cambio de régimen.

Caracterizar la relación entre crecimiento económico, empleo y morosidad implica especificar y estimar estadísticamente un modelo macroeconómico. Un modelo vectorial autorregresivo sería una opción razonable, aunque se topa con las habituales dificultades de identificación. Por ello, se propone ajustar una proyección local (PL) de Jordà (2005) extendida para permitir un cambio de régimen (Auerbach *et al.*, 2012). Está demostrado que ambas metodologías (PL y VAR) estiman exactamente la misma función de impulso-respuesta cuando la muestra es infinita (ver Plagborg-Møller y Wolf, 2021): esto implica una equivalencia asintótica entre las dos⁴¹. Lo anterior es válido independientemente de la estrategia de identificación, así como del proceso generador de datos subyacente.

En muestras finitas, no obstante, ambas metodologías arrojan resultados distintos, como fue documentado por Ramey (2016). El aspecto más importante por considerar para efectos de la estimación con un VAR o con una PL es el balance (*trade off*) que opera entre sesgo y eficiencia. Por lo general, es razonable considerar que un modelo VAR no aproxima bien en un horizonte de corto plazo la mayor parte de los procesos generadores de datos, puesto que estos justamente no suelen admitir esa representación. Las PL tienen en esa dimensión un desempeño mejor (es decir, sufren menos de sesgo), pero ello es a costa de estimadores con mayor varianza, es decir, de estimadores menos eficientes⁴². Li *et al.* (2021) sugieren, con base en un estudio de simulación en muestras finitas muy amplio y meticuloso, que si bien no existen reglas perfectas para seleccionar entre VAR y PL, sí parece claro que la PL es una mejor opción para estimar las funciones impulso-respuesta en un horizonte de corto plazo. Con base en lo anterior, optamos por esta última fijando el horizonte de las funciones impulso-respuesta en seis meses.

La estimación de una proyección local puede resumirse en dos etapas. En la primera, la metodología implica estimar mediante mínimos cuadrados ordinarios la ecuación (1). Cabe destacar que la PL puede incluir en la especificación: (i) término constante; (ii) valor contemporáneo y/o valores rezagados de la variable exógena; (iii) efecto *feedback* (retroalimentación).

En una segunda etapa, se estima un VAR con objeto de obtener la matriz de varianza-covarianza; posteriormente se aplica la descomposición de Cholesky para obtener la matriz de choques P. Las FIR se obtienen usando la fórmula:

$$FIR_{i,j,h} = B_h^{l=i} P_j;$$

41 Lo anterior está sujeto a que el número de rezagos de la especificación tienda a infinito.

42 La discusión asume que ambos modelos están estimados usando MCO, que es el caso en este apartado.

Para el régimen $i=1,2$, la variable j , y el horizonte $h=1,...,6$. El intervalo de confianza de las FIR es del 90%.

La variable *trigger* (gatillo), deuda privada sobre PIB, está construida de la siguiente manera:

- Con base en el filtro Hodrick-Prescott (HP) con parámetro 129,600 (recomendado para datos mensuales en Ravn y Uhlig (2002) se estima el componente de tendencia de la variable crédito/privado a PIB, CaP.
- Se construye una variable binaria que adopta el valor uno cuando la variable CaP está por encima de su tendencia y cero cuando está por debajo de esta.

Esta forma de construir el *trigger* permite en particular evitar una definición arbitraria o subjetiva de los dos regímenes. Así, se obtiene un régimen (R1) bajo el cual el CaP está por debajo de su tendencia histórica y otro bajo el cual está por encima de esta (R2). En el siguiente gráfico se muestra la función de transición obtenida en los cuatro países para los cuales había diferencias significativas en los impactos entre regímenes en al menos una de las dos variables de interés (mora y/o empleo).

Funciones de transición. Finalmente mostramos las funciones de transición para las cuatro economías CAPARD que presentan evidencia de cambio de régimen. Dichas funciones marcan cuándo la deuda privada sobre PIB es baja con respecto a su tendencia histórica (Régimen 1; variable binaria igual a cero) y cuándo es alta (Régimen 2; variable binaria igual a uno).

Gráfico A.3.1



Fuente: elaboración propia. Intervalos de confianza al 90%. Los choques en la tasa de crecimiento del PIB corresponden a una desviación estándar de esta.



Capítulo

4

La economía del comportamiento como herramienta para lograr mejores decisiones de endeudamiento y mayor acceso a financiamiento para las mujeres



Capítulo 4

La economía del comportamiento como herramienta para lograr mejores decisiones de endeudamiento y mayor acceso a financiamiento para las mujeres

Endeudamiento puede representar un factor positivo para que las familias inviertan en capital humano y físico en aras de un mayor bienestar y para que las empresas destinen mayores recursos a material de trabajo y tecnología con el fin de crecer e innovar. Adquirir créditos en condiciones favorables es, por ende, crucial para tener acceso a estos beneficios. Si bien crear condiciones favorables para el crédito es una tarea compleja que incluye diversos elementos de política pública, que pueden requerir cambios normativos y de estructura de mercado que toman tiempo para su maduración, se han identificado nuevas herramientas que pueden ayudar a los individuos y a las pequeñas empresas a una toma de decisiones que les dé acceso a financiamiento bajo mejores condiciones, basadas en la Economía del Comportamiento. Dedicamos este capítulo a estas últimas con el fin de identificar intervenciones que pueden ser implementadas en el corto plazo, a un costo relativamente menor y que son potencialmente eficaces para promover un endeudamiento en mejores condiciones. De esta manera, el capítulo se divide en dos secciones: la primera describe una serie de sesgos de comportamiento y la segunda contiene una selección de intervenciones que han mostrado resultados favorables. Ambas secciones se dividen en individuos y empresas.

4.1 Sesgos de comportamiento

4.1.1 De los individuos

Existen sesgos cognitivos y de comportamiento que suelen derivar en decisiones que no corresponden con lo que se consideran decisiones óptimas desde un punto de vista de eficiencia económica, y el ahorro⁴³ y el crédito no son la excepción. Entre estos sesgos de comportamiento se encuentran los relativos a *preferencias*, que incluyen preferencia por el presente y aversión a la pérdida; *problemas de autocontrol*, que se manifiestan cuando los individuos utilizan sus recursos de una manera distinta a como lo habían planeado; *exceso de (des)confianza*, que se refiere a una percepción excesivamente (pesimista) optimista de los eventos futuros; *expectativas erróneas* sobre precios y otras variables económicas fundamentales; *escaso conocimiento* de conceptos relevantes, como el interés compuesto; *inatención* a la sustitución, que existe entre consumo presente y consumo futuro; *status quo*, donde los individuos no se toman el trabajo de cambiar la decisión por defecto, entre otros. Considérese como

La economía conductual ha permitido diseñar estrategias exitosas para incentivar a las personas a tomar mejores decisiones de endeudamiento

⁴³ Por ejemplo, Karlan *et al.* (2014) identifican una serie de sesgos conductuales que explican, al menos parcialmente, por qué una gran parte de la población mundial no ahorra en la tasa que debería hacerlo para maximizar su bienestar.

ejemplo el sesgo de *status quo*. Este comportamiento es la base de intervenciones que se han implementado en América Latina para fomentar el ahorro formal —recursos que a su vez pueden servir como el pago inicial para financiar el resto de la inversión con crédito—. Por ejemplo, en Chile, de existir una devolución de impuestos en la declaración anual, esta se transfiere por defecto a la cuenta de ahorro individual de pensiones (de la cual se ha permitido retirar parcialmente a raíz de la pandemia); o en México, donde se traslada, por defecto, una proporción de determinadas compras mediante pagos digitales a la subcuenta voluntaria de pensiones, a la cual tiene acceso el individuo en cualquier momento y cuyo dinero puede destinar a cualquier fin (Azua et al., 2019).

Vale la pena mencionar que a los sesgos de comportamiento previamente descritos, hay que sumar que las decisiones financieras son complejas por el costo de buscar y procesar una gran cantidad de información relevante. A partir de la economía conductual se han diseñado estrategias que han sido exitosas para incentivar a las personas a tomar decisiones que reducen la dificultad en dicho proceso, dadas las características de la población objetivo.⁴⁴

La educación contribuye a una mejor toma de decisiones financieras; no obstante, aún se registran importantes brechas de género en cuanto a educación. Por una parte, los estereotipos de género orientan la educación de las niñas hacia ramas alejadas de las ciencias, la tecnología, las ingenierías, las matemáticas (*STEM*, por sus siglas en inglés) y las finanzas (Fonseca et al., 2012). De esta manera, dinámicas culturales y conductuales contribuyen al rezago en educación financiera de las mujeres en comparación con sus pares hombres. Por otra parte, se ha observado que las mujeres se sienten menos seguras sobre sus conocimientos y tienden a responder que no saben ante preguntas que miden conocimientos financieros, cuando con frecuencia sí conocen las respuestas (Bucher-Koenen et al., 2017). Es posible que este tipo de respuestas también se deba a la existencia de normas sociales que condicionan el comportamiento de las mujeres de una manera que no les favorece. En lo que se refiere a preferencias, vale la pena mencionar que se ha manejado que las mujeres son más adversas al riesgo que los hombres (Gysler et al., 2002; Charness y Gneezy, 2012); no obstante, la evidencia no es contundente (Eckel y Grossman, 2008).

4.1.2 En las empresas

Los sesgos de comportamiento también influyen en que los empresarios tomen decisiones subóptimas de inversión y endeudamiento (Banerjee y Mullainathan, 2010) y, por lo tanto, resultan en menores niveles de crecimiento de sus empresas. Entre los sesgos conductuales que influyen en estas decisiones destacan: una preferencia marcada por el presente, que se manifiesta al elegir consumir en el tiempo presente sobre invertir (y obtener para ello financiamiento) en insumos o proyectos productivos con elevados retornos⁴⁵; aversión a la pérdida, que se pone en evidencia cuando un empresario rechaza buenas oportunidades de negocios cuando implican asumir riesgos aun siendo estos pequeños⁴⁶; así como problemas de autocontrol, donde los empresarios no invierten todos los fondos en la actividad para la cual se obtuvieron inicialmente.⁴⁷

Dinámicas culturales y conductuales contribuyen al rezago en educación financiera de las mujeres en comparación con sus pares hombres

44 Esto es, intervenciones que diseñan una “arquitectura de elección” que cumpla con las siguientes propiedades (Service et al., 2014): fácil, al remover las fricciones que dificulten que el individuo tome la decisión deseada; atractivo, al incorporar los incentivos correctos; social, al promover un sentido de pertenencia; y oportuno, al vincular la intervención con lo que le ocurre al individuo en el presente (EAST, por sus siglas en inglés: *easy, attractive, social, and timely*).

45 Una estrategia que mostró ser efectiva para reducir el efecto de este sesgo y logró promover la compra oportuna de insumos para la agricultura y aumentar la producción es ofrecer descuentos pequeños por tiempo limitado para dichas compras (Duflo et al., 2011).

46 El sesgo de *aversión a la pérdida* puede ser más importante en ausencia de mecanismos de protección, los cuales son muy escasos en ALC, y constituye una barrera para que pequeños empresarios estén dispuestos a tomar riesgos, toda vez que podría contribuir a explicar por qué las inyecciones de capital no son utilizadas en su totalidad (Kremer et al., 2013).

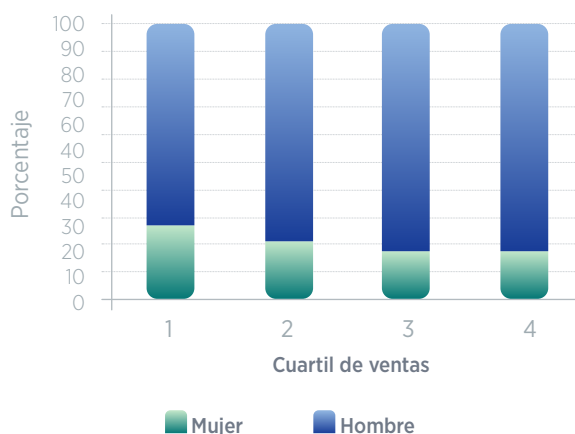
47 Como evidencia de problemas de autocontrol, se observa que cuando se provee capital para inversión en forma de efectivo, no se utilizan los fondos por completo en los negocios propuestos, lo que sí ocurre cuando se proveen en especie en la forma de equipo físico que ellos mismos eligen. Además, se observa que esta última modalidad es la que genera mayores incrementos en los niveles de beneficios de las empresas (Fafchamps et al., 2014).

Por otra parte, el género puede implicar sesgos particulares en las decisiones de endeudamiento e inversión a nivel empresarial y, por lo tanto, las intervenciones que se propongan para mitigarlos deberían diseñarse con esta perspectiva. Esto, sobre todo, en un contexto en el que el emprendimiento femenino y su acceso al financiamiento aún registra una importante brecha con relación al masculino. A nivel mundial, solo el 23% de las micro, pequeñas y medianas empresas son propiedad de mujeres. En los países de El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua, las mujeres son líderes (propietarias o directoras generales) de 19% de las empresas y apenas del 10% de aquellas en el cuartil con las mayores ventas (ver el Gráfico 4.1). Además, las empresas pequeñas y medianas lideradas por mujeres representan el 32% de la demanda insatisfecha de crédito (Halabisky, 2018) y el acceso al financiamiento constituye una de las mayores restricciones entre las firmas lideradas por mujeres (ver Isaac (2014) para evidencia internacional; y Auguste *et al.* (2021) para Centroamérica).

Las mujeres suelen utilizar menos crédito que los hombres. En promedio, este patrón en general se confirma en los países de El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua. Las empresas con mujeres líderes (propietarias o directoras generales) registran menos deuda (como porcentaje de las ventas) que aquellas con líderes hombres (excepto en el segundo cuartil), y la diferencia es excepcionalmente alta en aquellas del cuarto cuartil (ver el Gráfico 4.2). Una de las razones que ayudaría a explicar este fenómeno sería un sesgo de comportamiento por *anticipación*, vale decir que si creen que sus peticiones de crédito serán rechazadas, probablemente ni siquiera intenten hacer la solicitud o la hacen por un monto menor (Moro *et al.*, 2017). Este sesgo podría deberse a la percepción de ser discriminadas en el otorgamiento de crédito, y si bien existe evidencia de este hecho en algunos países (ver Montoya *et al.* (2020) para el caso de Chile), no es el caso en otros países (ver Watson *et al.* (2017) para Australia; Cole y Mehran (2009) para Estados Unidos; y Stefani y Vacca (2013) para Alemania, España e Italia). También podría ser que las mujeres propietarias suelen tomar la decisión consciente de limitar el uso de préstamos comerciales para minimizar riesgos y la posibilidad de perder el control de su negocio (Watson *et al.*, 2017). Otro argumento es que las mujeres son más adversas al riesgo. No obstante, este argumento aún está en debate porque se ha encontrado evidencia contradictoria, como se mencionó previamente.

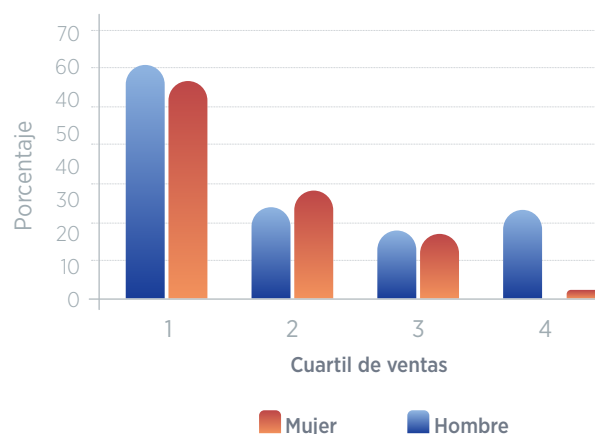
La economía conductual ha permitido diseñar estrategias exitosas para incentivar a las personas a tomar mejores decisiones de endeudamiento

Gráfico 4.1. Porcentaje de empresas por género de su líder y cuartil de ventas para el promedio de los países de El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua



Notas: las empresas están divididas por cuartil de ventas de cada país en 2019. La distribución de empresas corresponde a la encuesta de septiembre de 2020. Líder se refiere a propietarios(as) y directores(as) generales. Fuente: cálculos propios sobre la base de las encuestas de empresas del Banco Mundial.

Gráfico 4.2. Deuda como porcentaje de las ventas de la empresa por género de su líder y cuartil de ventas para el promedio de los países de El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua



Notas: las empresas están divididas por cuartil de ventas de cada país en 2019. La deuda corresponde a enero de 2020 y las ventas a 2019. Líder se refiere a propietarios(as) y directores(as) generales. Fuente: cálculos propios sobre la base de las encuestas de empresas del Banco Mundial.

Ahora bien, una vez que las firmas tienen acceso a recursos, el efecto que tiene una inyección de capital en empresas lideradas por hombres y mujeres es diferente. La evidencia sugiere que las mujeres invierten un menor porcentaje de la inyección de capital y obtienen menores rendimientos (De Mel *et al.*, 2009). Sin embargo, existe evidencia de que el contexto familiar (con parejas más colaborativas) y cultural en el que vive y trabaja una mujer influye en la rentabilidad de sus empresas. Asimismo, la combinación de capacitación empresarial e inyección de capital mediante un microcrédito condujo a incrementos en los beneficios de emprendimientos de mujeres (De Mel *et al.*, 2014), mientras que la capacitación por sí sola no tuvo efectos significativos en los beneficios. Por esta razón, parece ser más favorable la combinación de ambos elementos, y en cuanto a capacitación, parecen requerirse programas de capacitación de negocios más personalizados.⁴⁸

4.2 Diseño de incentivos y estrategias conductuales

Reconocer los sesgos descritos previamente permite a la Economía del Comportamiento identificar potenciales intervenciones de política pública para mejorar las decisiones de endeudamiento. A continuación, hacemos hincapié en una selección de ellas. Si bien estas no pretenden ser exhaustivas, constituyen herramientas útiles para contribuir al bienestar de las personas y el crecimiento de las empresas.

4.2.1 De los individuos

- Las siguientes estrategias conductuales han sido exitosas para incentivar el ahorro formal: enviar recordatorios, establecer obligaciones de alcanzar metas de ahorro, dar consultorías financieras en el momento en que se toma la decisión financiera (just-in-time) y retroalimentación positiva cuando los objetivos se logran, además de inscribir a los individuos en forma automática a planes de ahorro cuando contratan otros servicios financieros, tales como un microcrédito.^{49,50}
- Para lograr un repago más pronto de deudas de los hogares, las siguientes estrategias son efectivas: captar la atención ofreciendo pequeños incentivos monetarios por pagar a tiempo —como reducción de la tasa de interés después de un determinado número de pagos a tiempo— (ver Collins *et al.*, 2018), cierta flexibilidad en su programa de repago (Field *et al.*, 2012) y, en el caso de hipotecas, restricción de la cantidad prestada junto con un programa de asesoría (Agarwal *et al.*, 2010).
- Los programas de educación financiera tienen el potencial de mitigar los efectos de diversos sesgos conductuales y cognitivos como falta de autocontrol, exceso de confianza, expectativas erróneas sobre precios y escaso conocimiento financiero. De esta forma, se podría evaluar que la participación en dichos programas sea un requisito cuando se contraten ciertos productos financieros, tales como microcréditos, cuentas de ahorro básicas o seguros inclusivos, los cuales podrían ser ofrecidos en diversas combinaciones (Baiardi *et al.*, 2019). Los programas de educación financiera tienen mayor efecto cuando se realizan en el momento de la decisión financiera (Fernandes *et al.*, 2014), pues, como sucede con todo conocimiento adquirido, si este no se usa, sus beneficios decaen en el tiempo. Por ejemplo, al momento de contratar el producto financiero, el oferente, según la experiencia del cliente con dicho producto, puede

48 Entre los determinantes de la brecha de género en la actividad empresarial en América Latina destaca la educación (Bernat-Díaz *et al.*, 2017); no obstante, también se ha encontrado diferencia entre las mujeres que han decidido emprender por decisión deliberada y aquellas que lo hacen por necesidad (Calderón *et al.*, 2016), obteniendo las primeras una rentabilidad superior, resultado de mayores habilidades cognitivas y de personalidad.

49 Estas estrategias conductuales contribuyen a mitigar los sesgos de problemas de autocontrol y preferencia por el presente. Mayor detalle sobre las intervenciones se puede encontrar en Ashraf *et al.* (2010); Atkinson *et al.* (2013); Dupas y Robinson (2013); Brune *et al.* (2016); y Karlan *et al.* (2016).

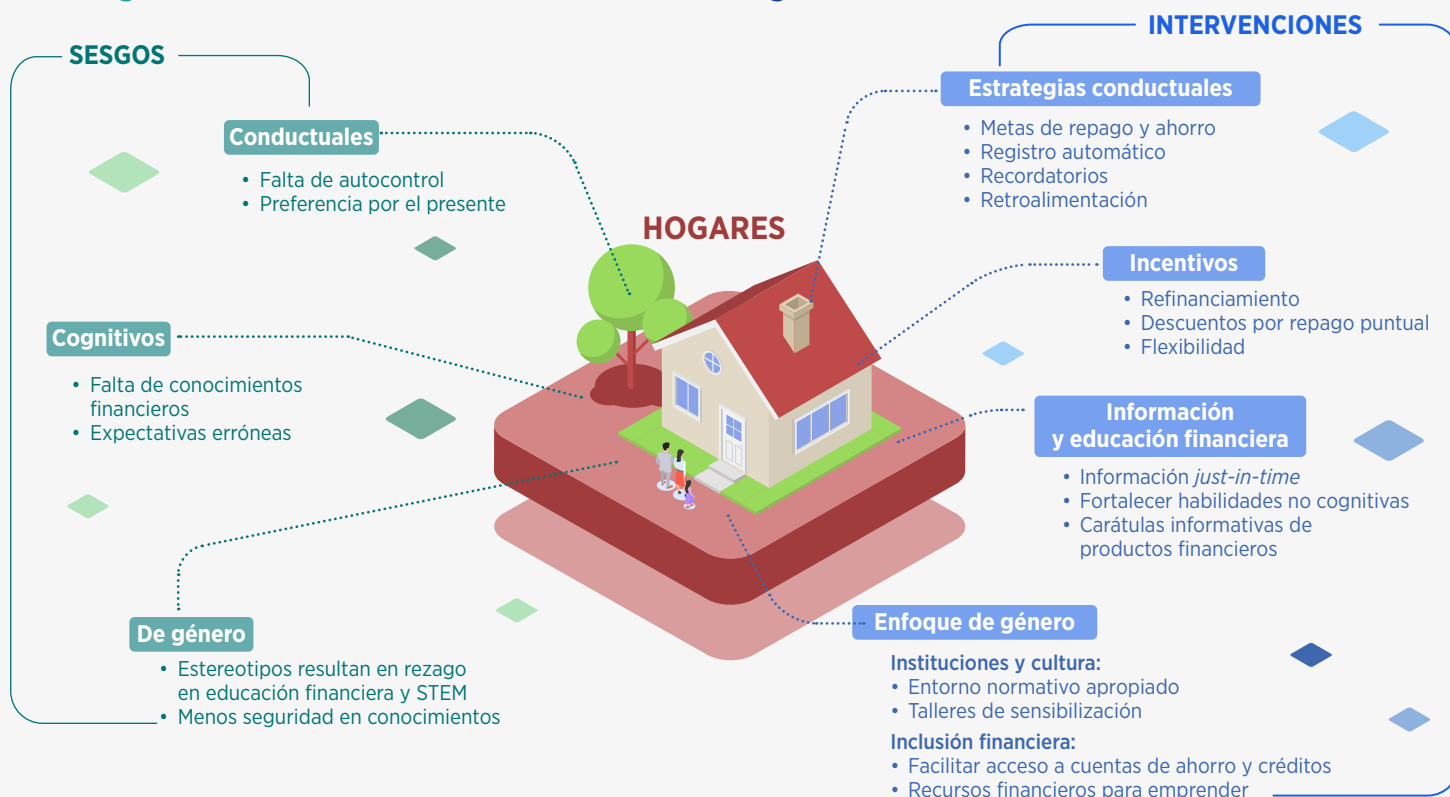
50 Se han realizado intervenciones donde la estrategia principal consiste en atar decisiones de ahorro y crédito (Atkinson *et al.*, 2013); pero esta estrategia ha sido controversial, pues en cierta forma se está forzando a clientes con escasos recursos económicos a ahorrar y además repagar un microcrédito.

realizar una breve actividad informativa acerca del mismo. El impacto de los programas de educación financiera reside en construir una base de conocimientos financieros esenciales además de fortalecer habilidades no cognitivas relevantes para las decisiones financieras, tales como la propensión a planear gastos.

- De igual manera, una adecuada provisión de información sobre productos financieros facilitaría la toma de decisiones debido a posibles sesgos cognitivos de los individuos. Puede considerarse, como ejemplo, el diseño de carátulas de información que resuman las características del producto o servicio financiero, así como también que resalten precios y disponibilidad en comparación con otros productos similares, de acuerdo con las regulaciones de cada país en lo referente a divulgación de información de productos financieros de otros oferentes. Además, los incentivos podrían aparecer de manera explícita en estas carátulas, cuyo lenguaje debe ser conciso y sencillo.
- De cara a la inclusión y educación financiera de las mujeres, se han observado resultados positivos cuando se les facilita la apertura de cuentas de ahorro con metas de ahorro. Se trata de la entrada para familiarizarse con el sistema financiero formal, y su ahorro incrementa su poder de negociación en el hogar y hace que tengan mayor autocontrol de sus gastos. Además, las mujeres tienden a usar los fondos que tienen en sus cuentas de ahorro en sus emprendimientos (Bauer *et al.*, 2012; Dupas y Robinson, 2013; Banerjee *et al.*, 2015).

La Infografía 4.1 resume los sesgos conductuales y cognitivos que se han mencionado, así como estrategias conductuales, incentivos, y provisión de información y educación financiera que apoyan a los hogares en el logro de decisiones acertadas de endeudamiento.

Infografía 4.1. Decisiones de endeudamiento de los hogares



4.2.2 En las empresas

- Para facilitar la inversión, se podría:
  - Otorgar un periodo de gracia en el inicio de los repagos de créditos a clientes de instituciones de microfinanzas. Esto mitiga el *sesgo de aversión a la pérdida*, porque los contratos de deuda que requieren un reembolso temprano desalientan las inversiones que no son líquidas y acarrearán riesgos y, por lo tanto, limitan el impacto potencial de las microfinanzas en el crecimiento de las microempresas.
  - Ofrecer a los empresarios subvenciones económicas en especie acordes con su actividad productiva. Esta intervención conductual suaviza el impacto del *sesgo de falta de autocontrol*, pues facilita que los empresarios concreten la totalidad de la inversión en sus negocios y, a la larga, obtengan mayores beneficios.
  - Dar descuentos pequeños y por tiempo limitado en la compra de insumos productivos. Esta estrategia conductual ha mostrado ser efectiva para que los empresarios se comprometan a comprar insumos de manera oportuna (por ejemplo, en semillas y fertilizantes) y minimiza el impacto del *sesgo de preferir el consumo presente*.
  - La provisión de información en el crédito empresarial, como en el individual, tiene mayor efecto al realizarse en el momento en que se está tomando la decisión financiera.⁵¹
  - Para aumentar la probabilidad de éxito de los emprendimientos de las mujeres sería favorable la capacitación en temas financieros al inicio de los proyectos empresariales. Por ejemplo, en cómo obtener créditos formales, ya que las mujeres utilizan mecanismos financieros informales más que sus pares hombres. También serían útiles los talleres que fomenten sus habilidades cognitivas y no cognitivas, como la propensión a planear. Recordemos que la combinación de capacitación empresarial e inyección de capital mediante crédito conduce a incrementos en los beneficios de emprendimientos de mujeres.

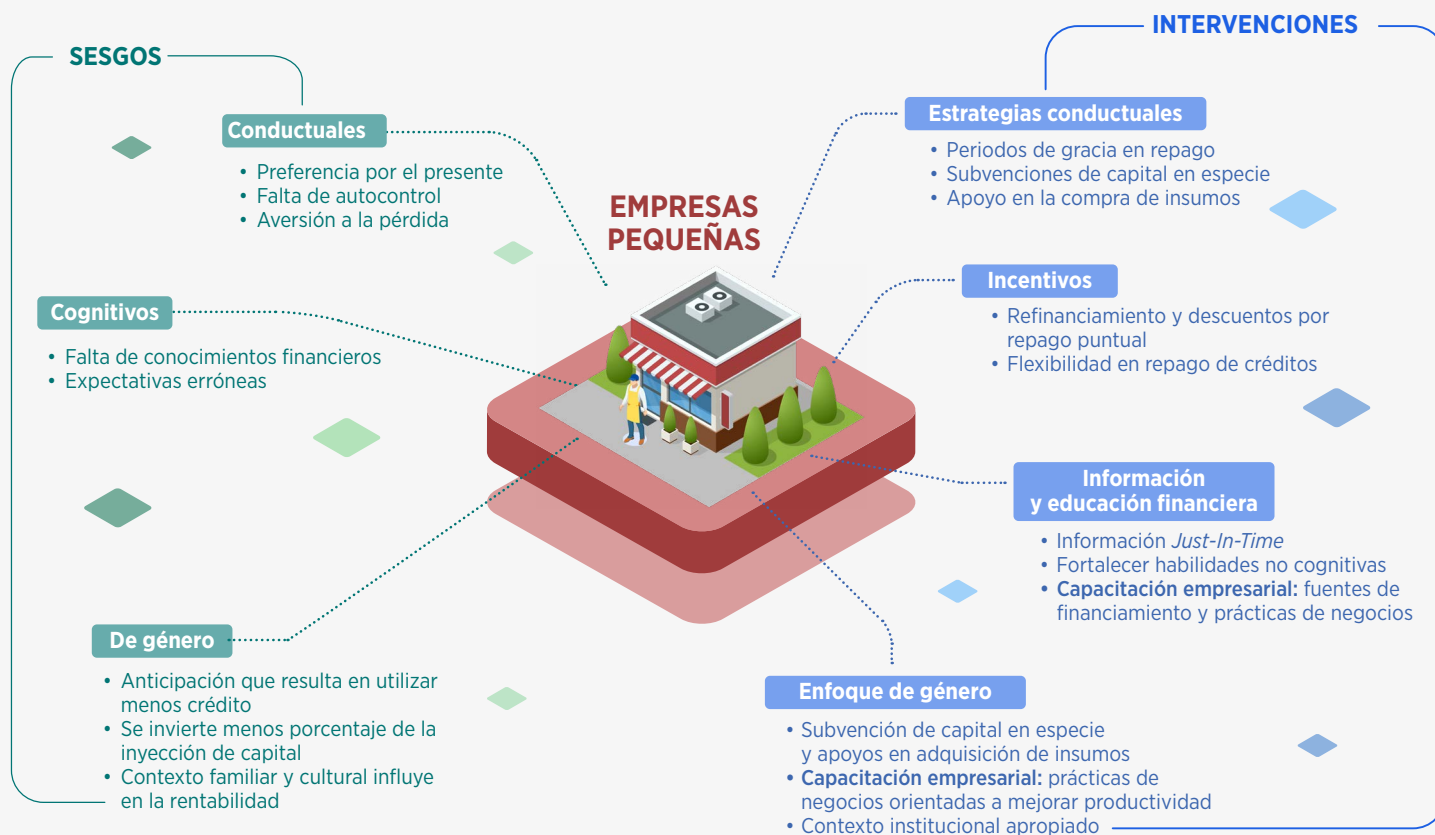
El género implica sesgos particulares en las decisiones de endeudamiento e inversión a nivel empresarial, y, por lo tanto, las intervenciones para mitigarlos deben diseñarse con esta perspectiva

- Para incentivar a un mayor número de mujeres a ser empresarias sería favorable promover una actitud social favorable hacia la participación económica de las mujeres mediante campañas de sensibilización social.

La Infografía 4.2 resume los sesgos conductuales que se han mencionado, así como las estrategias conductuales, incentivos, y provisión de capacitación empresarial y educación financiera con el fin de apoyar a los pequeños empresarios en el logro de decisiones acertadas de endeudamiento.

⁵¹ Ver Thaler y Sunstein (2009); Barr *et al.* (2009); Boshara *et al.* (2010).

Infografía 4.2. Decisiones de endeudamiento de pequeños empresarios



En suma, ante los sesgos de comportamiento en el endeudamiento, se podrían obtener beneficios sociales de la creación de productos financieros que tengan en cuenta estrategias, tales como la captación de la atención del cliente con incentivos monetarios correctos para el repago en tiempo y forma, y cierta flexibilidad en los programas de repago. Por otra parte, la provisión de información *just-in-time*, así como el fortalecimiento de habilidades no cognitivas, como propensión a planear a través de talleres, por ejemplo, podrían constituirse en elementos que contribuyan a producir resultados más efectivos a largo plazo en la toma de decisiones financieras, con especial consideración hacia las mujeres en situación de pobreza que, por múltiples razones, adolecen de fuertes rezagos en la inclusión financiera y se caracterizan por sesgos conductuales particulares.

Las decisiones de endeudamiento de las empresas pequeñas se ven afectadas por los sesgos de comportamiento, la educación financiera y el género. Estas empresas son particularmente propensas a presentar mejorías en sus rendimientos cuando reciben una subvención de capital junto con un programa de capacitación. Además de lo anterior, las habilidades cognitivas, de personalidad y un ambiente familiar más propicio a su actividad empresarial así como el uso del mercado formal de crédito están ligados a un mayor éxito de las empresas lideradas por mujeres. Ante el rezago en la presencia de mujeres en el liderazgo de empresas y su acceso al crédito en la región, es importante continuar avanzando en estos aspectos.

Las mujeres suelen utilizar menos crédito que los hombres. En promedio en los países de El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua, este patrón en general se confirma



Capítulo

5

El efecto del sobreendeudamiento **en la salud**

Capítulo 5

El efecto del sobreendeudamiento en la salud

Las dificultades para cubrir obligaciones financieras suelen generar preocupaciones en las personas que repercuten en efectos adversos sobre su salud. Estos ocurren a través de malos hábitos para la salud, como el consumo de drogas, el tabaco, el alcohol, entre otros (Averett y Smith, 2014), y del estrés, lo cual aumenta los infartos de miocardio y la mortalidad prematura (Clayton *et al.*, (2015). También incrementa la depresión (Hojman *et al.*, 2013) e incluso deriva en autolesiones (Barnes *et al.*, 2016) e intentos de suicidio (Coope *et al.*, 2015), además de afectar la satisfacción ante la vida (Brown *et al.*, 2005).

Esta dificultad para cubrir las obligaciones financieras puede verse como un problema de sobreendeudamiento. Si bien no hay consenso sobre una medida de sobreendeudamiento, una medida que suele utilizarse para determinar que un hogar está sobreendeudado es si gasta más del 30% (o del 50%) de su ingreso mensual bruto en repago de préstamos personales (ver D'Alessio y Iezzi, 2013). Asimismo, diversas instituciones financieras suelen utilizar el límite de 30% del ingreso en la aprobación de ciertos créditos, como los hipotecarios.

Dada la relevancia del sobreendeudamiento sobre el bienestar de los individuos mediante el impacto en su salud, este capítulo evalúa la relación entre el sobreendeudamiento y la salud de los hogares específicamente en México y Costa Rica, además de analizar otros determinantes sociodemográficos del sobreendeudamiento.

Para el análisis se utilizan las encuestas más recientes de hogares a nivel nacional y los países utilizados fueron seleccionados en función de la disponibilidad de datos al año 2018. En concreto, se utiliza la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares 2018 (ENIGH 2018) de los países de Costa Rica y México. La ENIGH 2018 contiene información detallada de los gastos e ingresos de los hogares, así como información sociodemográfica. De esta manera, se construye una razón de endeudamiento y se mide su efecto en las variables disponibles de salud. La disponibilidad de datos del estado de salud de una persona que puedan ser ligados a su nivel de endeudamiento es limitado. En este caso, se utiliza como *proxy* del estado de salud los desembolsos que realiza por razones de salud. Asimismo, se utiliza una variable que captura si la persona se ha realizado algún tratamiento médico, es decir, si ha tenido procedimientos médicos, visitado hospitales o comprado medicinas en los últimos doce meses.⁵²

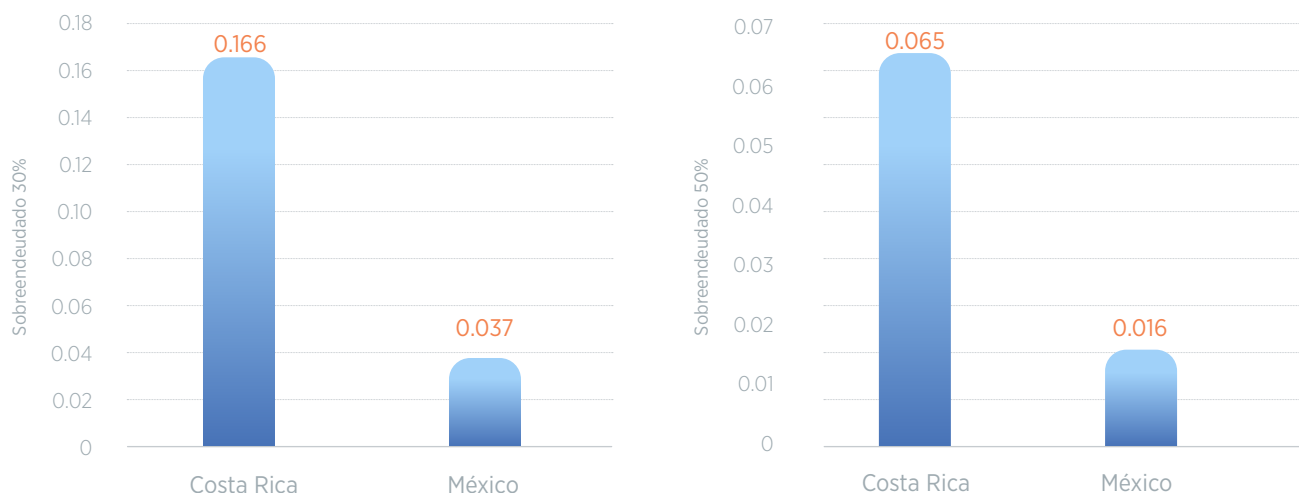
52 En específico si ha recibido tratamiento médico, consulta médica, exámenes médicos, tratamiento especial u hospitalización en el último año. Estas preguntas se responden con "sí" o "no".

A nivel de hogar, la razón de endeudamiento se mide como el porcentaje del ingreso destinado a pagos por servicio de deuda. Este último incluye los pagos por intereses más los reembolsos de capital⁵³. El ingreso del hogar abarca los ingresos laborales brutos, pensiones e ingresos y beneficios no laborales (con base en la metodología de Disney *et al.*, 2009) de forma mensual.

Medidas de sobreendeudamiento y de gasto en salud

En Costa Rica, el 17% de los hogares tiene un nivel de servicio de deuda en relación con el ingreso superior al 30%, y el 6% se sitúa por arriba del 50%. En México, el nivel de sobreendeudamiento al 30% es relativamente más bajo con 4% en parte por la mayor proporción de hogares que no reportan pagos por servicio de deuda (ver el Gráfico 5.1). Es decir, estos porcentajes se refieren al total de la población (con y sin deuda)⁵⁴. Los hogares destinan, en promedio, 17% y 7% de los ingresos mensuales al pago por servicios de deuda en Costa Rica y México, respectivamente.

Gráfico 5.1. Razón de sobreendeudamiento al 30% y 50%

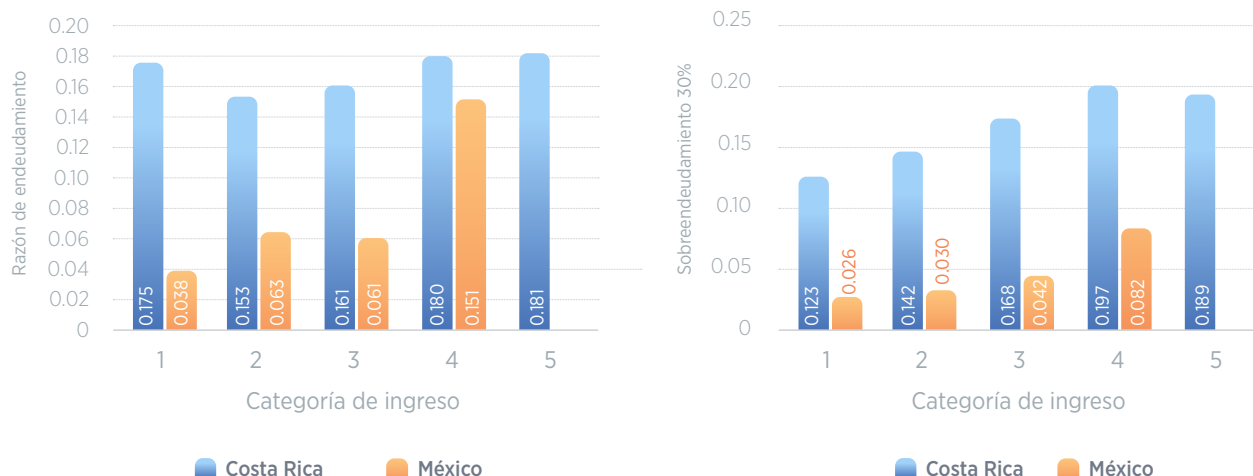


Es de esperar que las características sociodemográficas de los hogares tengan influencia en las decisiones de endeudamiento. A continuación, se muestra la condición de sobreendeudamiento de los hogares en función del ingreso en el hogar (quintil de ingreso o estrato socioeconómico), la edad y el nivel educativo del jefe del hogar⁵⁵. El Gráfico 5.2 muestra la razón de sobreendeudamiento promedio de los hogares por categoría de ingresos. En ambos países se presenta una relación positiva entre la razón de sobreendeudamiento y el ingreso de los hogares. A mayores ingresos, el porcentaje de hogares sobreendeudados al 30% y al 50% aumenta.

⁵³ En Costa Rica, el pago por servicio de deuda incorpora la suma de pagos por tarjeta de créditos, hipotecas, otros créditos otorgados por entidades financieras, pagos a empresas comerciales, a prestamistas, y otros créditos. Todos los pagos se expresan con frecuencia mensual. En México, el servicio de deuda está definido como la suma de pagos de préstamos a personas ajenas al hogar, tarjeta de crédito bancaria o comercial (incluyendo intereses), deudas a empresas de trabajo y otras personas o instituciones (excluyendo créditos hipotecarios), intereses por préstamos recibidos e hipotecas de bienes inmuebles (por ejemplo, casas, locales, terrenos, edificios). En ambos países, los pagos por servicio de deuda e ingreso están computados con frecuencia mensual.

⁵⁴ Si solo se consideraran los hogares que declaran tener deuda, los hogares con un nivel de servicio de deuda en relación con el ingreso superior al 30% serían de 27% en Costa Rica y de 18% en México.

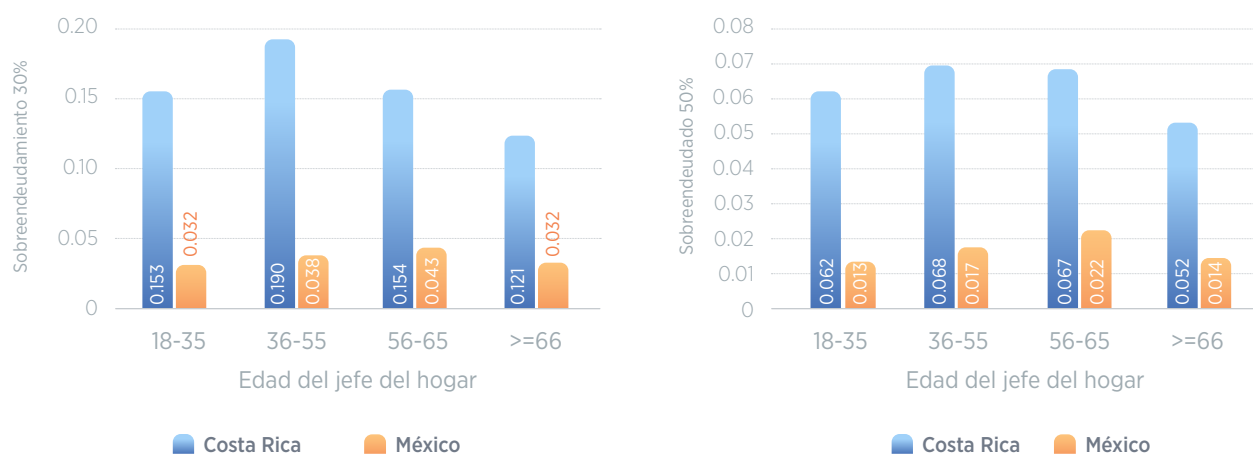
⁵⁵ La informalidad tiene un peso relevante en estos países, no obstante, no se incluyó para separar resultados porque las personas en la informalidad no son sujetas a los créditos formales, con lo que se dejaría una parte relevante del endeudamiento fuera, además de que su resultado estaría muy correlacionado con los efectos heterogéneos del crédito formal e informal, que se analizará más adelante. Además, las variables de ingreso y nivel educativo estarían ampliamente relacionadas con la informalidad y podrían capturar su efecto parcialmente.

Gráfico 5.2. Razón de sobreendeudamiento por categoría de ingreso

Notas: nótese que para el caso de Costa Rica, se tienen cinco categorías de ingresos (quintiles de ingresos), pero para México las categorías de ingresos son cuatro, y están definidas en la encuesta como bajo, medio bajo, medio alto y alto.

En el Gráfico 5.3 se observa la relación entre sobreendeudamiento y edad del jefe del hogar, y se registra un patrón en forma de U invertida. A mayor edad del jefe del hogar, el sobreendeudamiento en las familias se incrementa y se reduce a medida que se acerca la edad del retiro laboral, como es de esperar. En ambos países, el mayor porcentaje de hogares sobreendeudados por encima del 30% se encuentra en el rango de edad de 36 a 65 años. Cabe notar que el sobreendeudamiento es relativamente poco frecuente en hogares donde el jefe del hogar tiene más de 65 años.

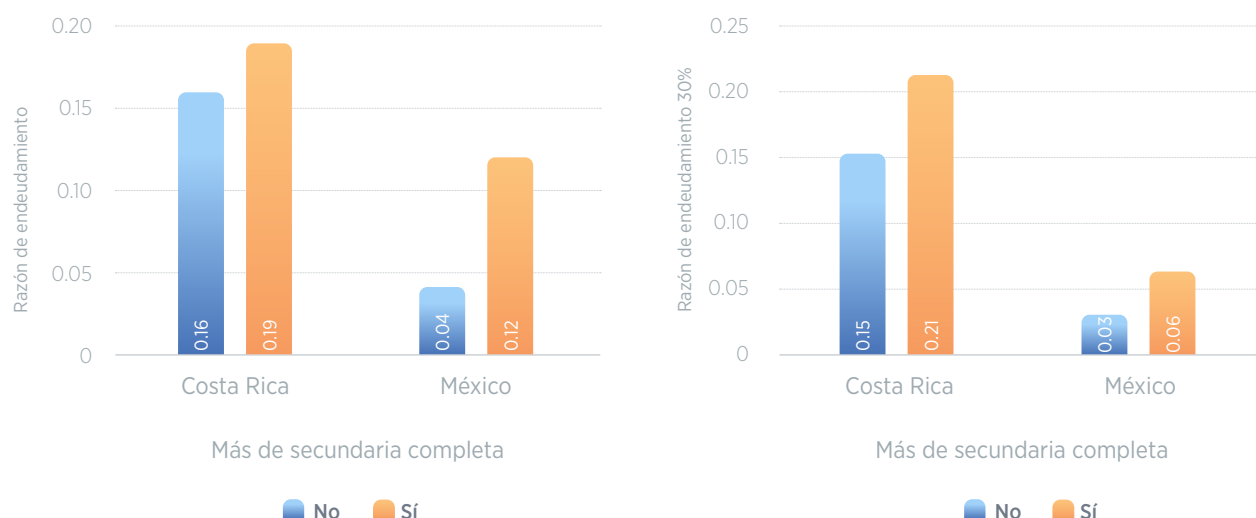
En ambos países, el mayor porcentaje de hogares sobreendeudados por encima del 30% se encuentra en el rango de edad de 36 a 65 años

Gráfico 5.3. Razón de sobreendeudamiento por edad del jefe del hogar

Notas: nótese que para el caso de Costa Rica, se tienen cinco categorías de ingresos (quintiles de ingresos), pero para México las categorías de ingresos son cuatro, y están definidas en la encuesta como bajo, medio bajo, medio alto y alto.

Los hogares cuyo jefe del hogar tiene un mayor nivel educativo alcanzado —por ejemplo, tiene estudios superiores a secundaria (ver el Gráfico 5.4)— presentan sobreendeudamiento con más frecuencia. En Costa Rica, de los hogares donde el jefe del hogar tiene más de secundaria completa, aquellos sobreendeudados al 30% son el 21%, y cuando el jefe del hogar tiene como máximo estudios secundarios, el porcentaje de hogares en esta condición es de 15%. De forma similar, en México el número de hogares sobreendeudados es mayor en proporción cuando el jefe del hogar cuenta con estudios superiores.

Gráfico 5.4. Razón de sobreendeudamiento por nivel educativo del jefe del hogar



Notas: nótese que para el caso de Costa Rica, se tienen cinco categorías de ingresos (quintiles de ingresos), pero para México las categorías de ingresos son cuatro, y están definidas en la encuesta como bajo, medio bajo, medio alto y alto.

Vale la pena mencionar que en Costa Rica, los hogares cuyo jefe del hogar es una mujer presentan niveles ligeramente más altos de sobreendeudamiento por encima del 30% en comparación con hogares cuyo jefe del hogar es un varón (18% y 16% de hogares, respectivamente). En México, no existen diferencias significativas en los niveles de sobreendeudamiento en los hogares liderados por hombres o por mujeres.

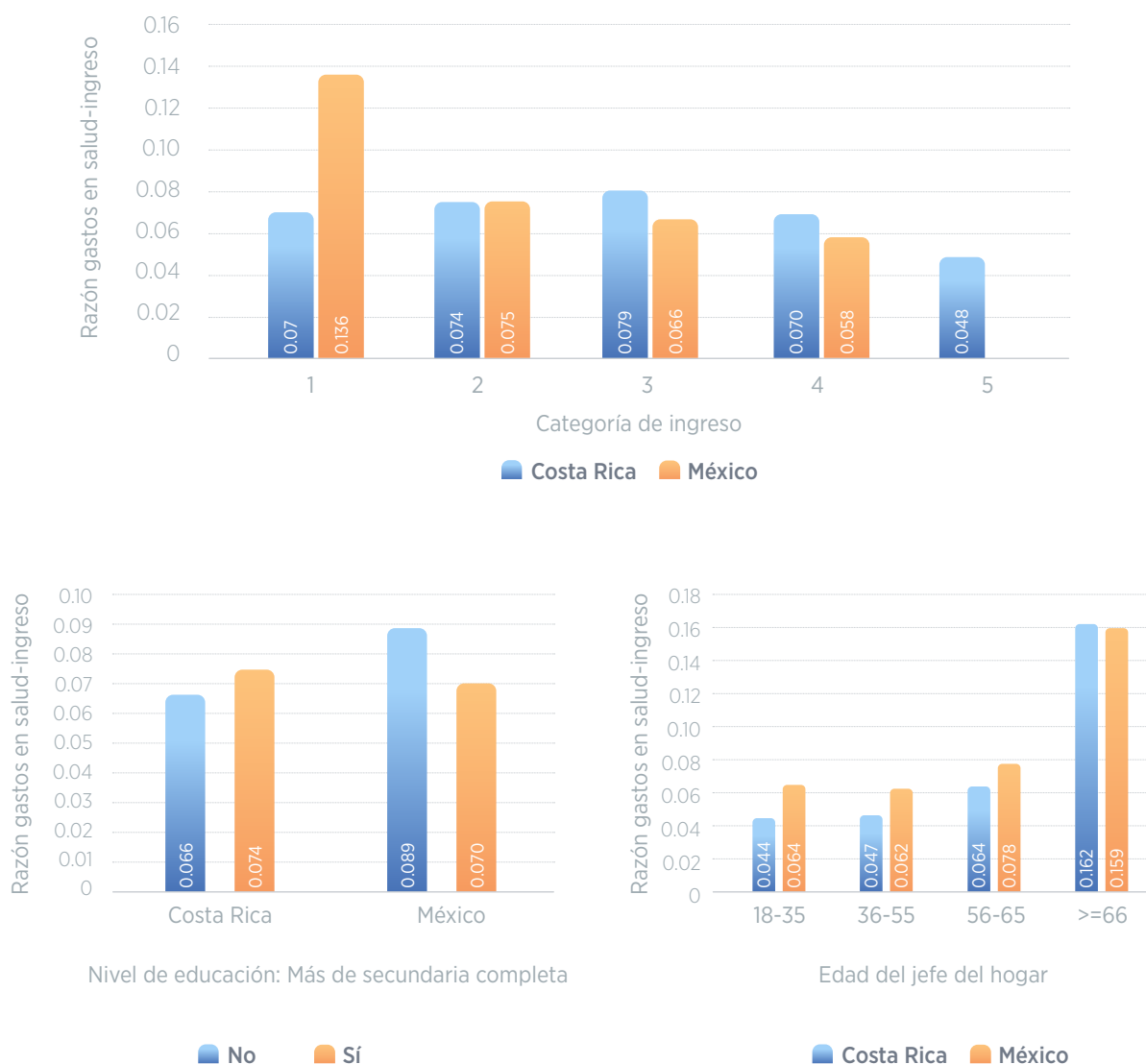
Como aproximación de la condición de salud de los hogares se utiliza el gasto en salud⁵⁶ per cápita como porcentaje del ingreso per cápita de los hogares (razón gasto en salud-ingreso). Recordemos que este gasto en salud se refiere a los recursos monetarios destinados a consultas, exámenes, y procedimientos médicos, hospitalizaciones y compra de medicinas en el último año. Los hogares de Costa Rica y México destinan en promedio 7% y 8% de sus ingresos a pagos por gastos en salud, respectivamente. En Costa Rica, el gasto del hogar destinado a cubrir servicios de salud es de USD 31 (19.987 colones) mensuales⁵⁷. En México se registra un gasto del hogar menor, con USD 16 mensuales. En ambos países, el 64% de los hogares reportan haber realizado algún pago por atención médica en el mes.

56 El gasto en salud excluye el pago del seguro de salud al ser este retenido directamente por los empleadores.

57 El cálculo incluye hogares que no realizan gasto en salud alguno en el mes.

El Gráfico 5.5 muestra cómo los gastos en salud varían en función del ingreso, nivel educativo y edad. Existe una relación inversa entre los ingresos de los hogares y la razón de gasto en salud. Por ejemplo, en México los hogares de bajo nivel socioeconómico y alto nivel socioeconómico destinan 13.6% y 5.8% de sus ingresos a gastos en salud, respectivamente. De manera similar, en Costa Rica, los hogares en el quintil 1, 2 y 3 de la distribución de ingresos realizan mayores desembolsos de dinero como proporción de sus ingresos con el fin de cubrir procedimientos médicos, hospitalizaciones y compra de medicamentos en comparación con los hogares de los quintiles 4 y 5. A pesar de que las razones de gasto en salud-ingreso no son tan elevadas para los hogares ubicados en las categorías superiores de ingresos, 68% y 83% de los hogares en esta categoría realizan algún gasto en salud en el mes en México y Costa Rica, respectivamente.

Gráfico 5.5. Gasto en salud como proporción del ingreso per cápita por categoría de ingreso, nivel educativo y edad del jefe del hogar (JH)



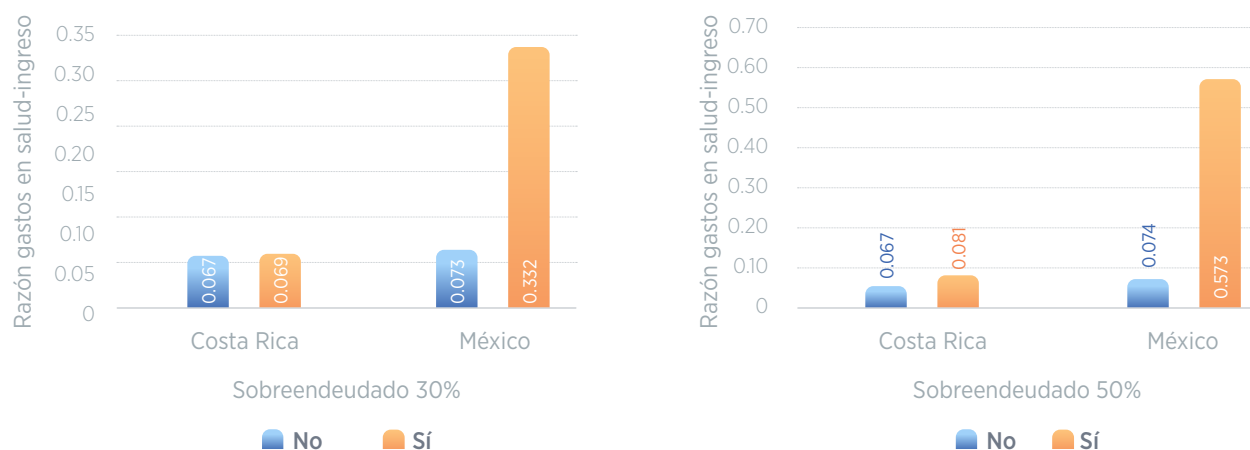
Notas: nótese que para el caso de Costa Rica, se tienen cinco categorías de ingresos (quintiles de ingresos), pero para México las categorías de ingresos son cuatro, y están definidas en la encuesta como bajo, medio bajo, medio alto y alto.

En cuanto a la relación entre el gasto en salud y el nivel educativo de los responsables del hogar, en los hogares del grupo de mayor educación —secundaria completa y más—, una mayor proporción de hogares responde haber realizado gastos en salud en el mes en relación con el grupo de menor educación —secundaria completa o menos—. En Costa Rica, del total de hogares cuyo jefe del hogar tiene más de secundaria completa, 80% indica haber realizado gastos en salud en el mes, pero solo 60% en el grupo cuyo jefe del hogar cuenta con secundaria completa o menos. En México, estos porcentajes ascienden a 68% y 62%, respectivamente. En cuanto al porcentaje que representa el gasto en salud del ingreso, en Costa Rica el grupo de mayor educación gasta ligeramente más (7.4%) que el grupo de menor educación (6.6%), lo que no ocurre en México (7.0% vs. 8.9%).

Otro determinante de los gastos de salud en los hogares es la edad de los miembros del hogar. Podemos apreciar una relación positiva entre el porcentaje del ingreso destinado a gastos en salud y la edad del jefe del hogar (ver el Gráfico 5.5), lo que sugiere que esta variable de gasto aproxima la condición de salud del jefe del hogar. En los hogares donde el jefe de familia tiene más de 65 años, el porcentaje de los ingresos mensuales que se destinan a cubrir gastos en salud alcanza el 16% tanto en Costa Rica como en México.

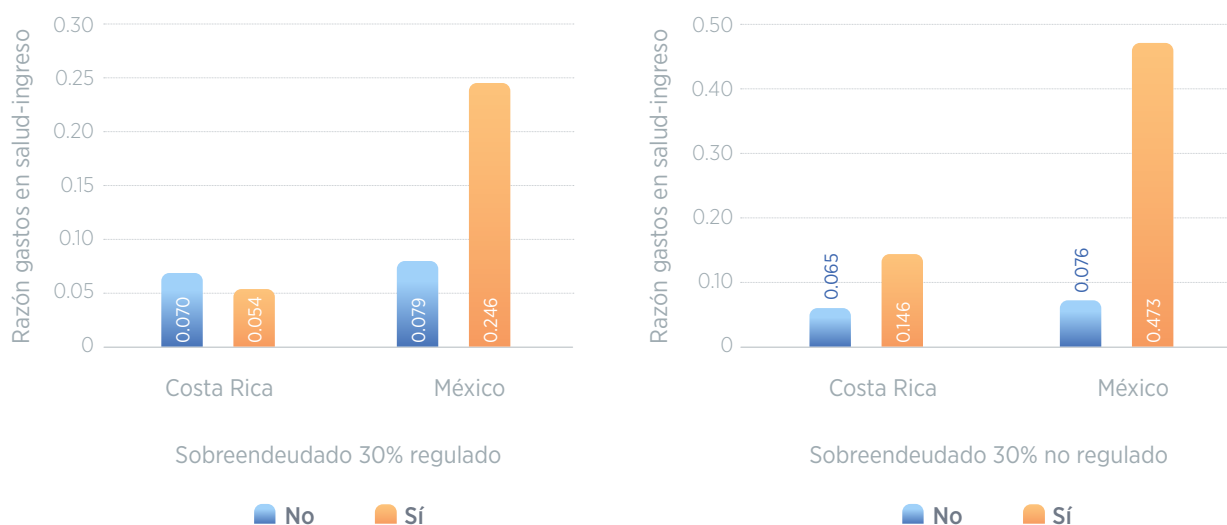
En la búsqueda de un primer patrón entre el sobreendeudamiento y el gasto en salud de los hogares, el Gráfico 5.6 muestra la razón de gasto en salud a ingresos para hogares en los que los pagos por servicio de deuda son superiores al 30% y al 50%, y en los hogares en los que no se rebasan estos niveles. Si bien en el caso de Costa Rica, la diferencia en promedio en el gasto en salud es pequeña, el gráfico sugiere que existe una relación positiva entre estar sobreendeudado y el gasto en salud. De esta manera, la brecha en la razón de gasto en salud-ingreso entre los hogares sobreendeudados y los no sobreendeudados es mucho mayor en México que en Costa Rica. En promedio, los hogares sobreendeudados al 30% en México y Costa Rica destinan 33% y 7% de sus ingresos a gastos en salud, respectivamente. Por otro lado, los hogares no sobreendeudados al 30% en ambos países muestran ratios de gasto en salud-ingreso equivalentes al 7%. El tamaño de la razón gasto en salud-ingreso aumenta en ambos países y para cada una de las categorías descritas cuando el sobreendeudamiento es al 50%. Los hogares sobreendeudados al 50% muestran razones de gasto en salud-ingreso promedio de 57% en México y 8% en Costa Rica, y los no sobreendeudados de 7% en ambos casos.

Gráfico 5.6. Gastos en salud per cápita (% ingreso per cápita) para hogares abajo y arriba de los umbrales de sobreendeudamiento



Los efectos del sobreendeudamiento sobre la salud de las personas puede ser diferente dependiendo del tipo de las cargas financieras. Por ejemplo, podemos distinguir dos tipos de endeudamiento: regulado y no regulado. El endeudamiento es regulado si los pagos por servicio de deuda se hacen a las instituciones financieras, por pagos de tarjeta de crédito e inmuebles; mientras que las cargas financieras no reguladas son aquellas obligaciones de pago hacia otros prestamistas, compañías de trabajo y empresas comerciales. El Gráfico 5.7 sugiere una relación más clara entre gasto en salud y el sobreendeudamiento cuando este último viene de cargas financieras no reguladas. En Costa Rica, la razón de gasto en salud-ingreso es mayor en los hogares con cargas financieras no reguladas mayores al 30% de los ingresos (14.6%) que en aquellos con cargas financieras reguladas (5.4%) arriba de este umbral, obteniéndose un patrón similar en el umbral de 50%. En promedio, al ser endeudamiento regulado, no se aprecia un mayor gasto en salud entre quienes están sobreendeudados. En México, independientemente del tipo de endeudamiento (regulado o no regulado) y del nivel del mismo (30% o 50%), los hogares sobreendeudados destinan una mayor proporción de sus ingresos a los gastos en salud.

Gráfico 5.7. Gastos en salud per cápita (% ingreso per cápita) por tipo de sobreendeudamiento: regulado y no regulado



Análisis del sobreendeudamiento sobre medidas de salud

Al analizar el efecto causal del sobreendeudamiento en medidas de salud de los individuos, se debe controlar por las características de dichos individuos que podrían explicar sus niveles de endeudamiento, y que indirectamente podrían afectar la salud. Podría ser que los hogares con niveles de endeudamiento bajos y altos sean muy diferentes entre sí, y justamente esta diferencia explicaría los patrones observados en las medidas de salud.

Además, identificar la relación causal entre sobreendeudamiento y salud se dificulta. Por un lado, mayores niveles de endeudamiento generan estrés, depresión y ansiedad en las personas con posibles repercusiones en su salud física y mental, y la necesidad de gastar en atenderlas. Por otro lado, el contraer enfermedades puede causar un aumento en el nivel de endeudamiento, para poder financiar su tratamiento.

Con el fin de mitigar los efectos de estos riesgos en la estimación, en el presente análisis se utiliza la técnica de emparejamiento de los hogares, la cual construye una muestra de hogares sobreendeudados y no sobreendeudados, pero muy similares entre sí en función de las características observables. La metodología se denomina “técnica de emparejamiento de puntaje de propensión” (PSM por *Propensity Score Matching*). Al seleccionar hogares muy similares en características demográficas, asumimos que cualquier diferencia en las medidas de salud se atribuye únicamente al hecho de estar sobreendeudado. Un supuesto para obtener estimaciones no sesgadas bajo esta metodología es que los hogares sobreendeudados y no sobreendeudados sean muy similares en características no observables, por las cuales no podemos controlar.

Las ecuaciones a estimar mediante PSM son las siguientes:

$$Y_i = \alpha_1 + \alpha_2 T_i + \varepsilon_i \quad (1) \quad T_i = \beta_1 + \beta_2 X_i + u_i \quad (2)$$

La ecuación (1) estima el efecto del indicador de sobreendeudamiento T_i , donde $T_i = 1$, si está sobreendeudado al 30% o 50% según el ejercicio, y $T_i = 0$, si no está sobreendeudado, en las variables de salud, Y_i , siendo esta la ecuación de interés. La ecuación (2) estima el impacto de ciertas características de los hogares, X_i , en sus patrones de endeudamiento. Las variables ε_i, u_i denotan los errores en cada ecuación. La ecuación (2) se utiliza para estimar los puntajes de propensión de endeudamiento a utilizarse para juntar hogares sobreendeudados y no sobreendeudados sobre la base de similares características observables del hogar y del jefe del hogar. Las características que usamos para mapear hogares en grupos de tratamiento y de control son las siguientes: sexo, edad, edad al cuadrado, nivel educativo alcanzado, categoría de ingreso del jefe del hogar y zona geográfica de residencia.

El Cuadro A.5.1 (ver Anexo) muestra el efecto de estar sobreendeudado al 30% sobre la razón del gasto en salud-ingreso del hogar (columna 1) y la posibilidad de que el jefe del hogar (columna 2) o las personas mayores de 18 años en el hogar (columna 3) cursen tratamientos médicos. La variable tratamiento médico se encuentra disponible para Costa Rica, y es un indicador construido sobre la base de las respuestas de los hogares referente a la realización de un procedimiento médico, hospitalización, compra de medicina y algún otro gasto que se puede referenciar a los conceptos mencionados. La variable tratamiento médico es una variable *dummy* que toma el valor de 1 si la persona se ha realizado alguno de los tratamientos médicos señalados previamente y 0 de otro modo. El Cuadro A.5.2 replica las estimaciones

para un sobreendeudamiento al 50%. El efecto positivo y significativo de los coeficientes confirman la hipótesis de que el sobreendeudamiento conlleva a resultados adversos en la salud de las personas, lo que genera mayores desembolsos de dinero para cubrir gastos en salud. Asimismo, las personas sobreendeudadas tendrían mayor probabilidad de sufrir enfermedades que requieren visitas al hospital, tratamientos médicos y compra de medicamentos.

El sobreendeudamiento genera mayores gastos en salud y probabilidad de recibir un tratamiento médico

En Costa Rica, los hogares sobreendeudados al 30% experimentan un incremento de 3.6 pp, equivalente a USD 16, en la razón de gasto en salud-ingreso en comparación con hogares comparables pero no sobreendeudados, ambos significativos al 1%; y 21.9 pp en el caso de México (USD 61)⁵⁸. Un patrón similar se percibe en el Cuadro A.5.2. Hogares con pagos por servicios de deuda mayores a la mitad de los ingresos familiares tienen razones de gasto en salud-ingreso promedio mayores en 5.9 pp en Costa Rica y 41.6 pp en México, en comparación con el grupo no sobreendeudado (USD 22 y USD 93, respectivamente).

⁵⁸ Esto en la muestra en que se emparejaron los hogares muy similares en características demográficas, pero diferentes en cuanto a sobreendeudados y no sobreendeudados.

En relación con las estimaciones para el indicador de tratamiento médico en los Cuadros A.5.1 y A.5.2, la columna 2 corresponde a las personas jefes de hogar, mientras que en la columna 3 el nivel muestral es por individuo, incluyendo todos los adultos del hogar. Se hace esta distinción debido a que la variable tratamiento médico toma valores distintos para cada persona en el hogar. Observamos que si el jefe responsable pertenece a un hogar sobreendeudado al 30%, tiene una probabilidad 5.9 pp mayor de realizarse un tratamiento médico de si no pertenece a un hogar sobreendeudado; mientras que la probabilidad de que cualquier persona mayor a 18 años en el hogar se realice un tratamiento médico es de 7.5 pp mayor si pertenece a un hogar sobreendeudado a si no pertenece. De manera similar, en hogares sobreendeudados al 50%, los jefes del hogar muestran mayor disposición a demandar servicios médicos (incremento de 6.5 pp), mientras que la demanda de tratamientos médicos de cualquier persona miembro del hogar se incrementa en 5.7 pp.

Como se mencionó previamente, el estimar efectos causales del sobreendeudamiento en los resultados de salud requiere verificar que el grupo de tratamiento (los hogares sobreendeudados) y el grupo de control (los hogares no sobreendeudados) son muy similares en características observables. Para tal fin, se realizaron pruebas de balance en características observables entre los dos grupos de hogares, encontrándose que no existen diferencias significativas entre los grupos de hogares sobreendeudados y no sobreendeudados que pudieron ser asociados, lo que sugiere que la diferencia en las medidas de salud se pueden atribuir al nivel de endeudamiento observado. El detalle de las pruebas se puede encontrar en Bazán y López-Marmolejo (2021).

Efectos diferenciados por tipo de endeudamiento: regulado y no regulado

El tipo de deuda al que hace frente una persona puede tener influencia en su comportamiento, su disponibilidad de pago y el nivel de estrés que conlleva, por lo que el efecto de un sobreendeudamiento resultado de cargas financieras reguladas y no reguladas sobre las medidas de salud puede ser distinto. El Cuadro A.5.3 (ver Anexo) muestra las estimaciones clasificando el sobreendeudamiento de esta manera: los resultados indican que las cargas financieras no reguladas son más relevantes para explicar el gasto en salud como porcentaje del ingreso del hogar. En Costa Rica, los hogares sobreendeudados por cargas financieras no reguladas muestran un impacto significativo en su razón de gasto en salud-ingreso, mientras que las reguladas no lo registran. En México, ambos tipos de sobreendeudamiento son significativos para explicar el gasto en salud del hogar, pero el efecto es mayor en el endeudamiento por cargas financieras no reguladas. Hogares costarricenses con un endeudamiento del 30% (50%) por cargas financieras no reguladas tienen una razón de gasto en salud-ingreso superior en 11.6 pp (17.5 pp) en comparación con sus pares no sobreendeudados. En México, el incremento de la razón de gasto en salud-ingreso alcanza 36.8 pp (14.3 pp) en hogares con un endeudamiento no regulado (regulado) mayor al 30% del total de los ingresos.⁵⁹

Cuando el sobreendeudamiento viene de cargas financieras no reguladas, hay una relación más estrecha entre sobreendeudamiento y el gasto en salud

En relación con la variable de haber tenido un tratamiento médico (columnas 3 y 4 del Cuadro A.5.3), se observa un incremento en ella resultado de la existencia de sobreendeudamiento del hogar por arriba del 30% del ingreso, pero no se aprecian diferencias por ser regulado o no regulado en Costa Rica.⁶⁰

⁵⁹ Los hogares endeudados al 50% responden con incrementos mucho mayores en la razón de gasto en salud-ingreso (32.1 pp para regulado y 64.8 pp para no regulado).

⁶⁰ Finalmente, con el fin de verificar que los hogares sobreendeudados por cargas financieras reguladas (no reguladas) mayores al 30% y/o 50% de sus ingresos sean muy similares en características observables, mitigando de este modo los problemas de causalidad reversa, se implementó un test de balance y se mapean los hogares en función de los puntajes de propensión estimados en la ecuación 2, sin encontrarse sesgos relevantes. Las pruebas se encuentran disponibles en Bazán y López-Marmolejo (2021).

Conclusiones

En suma, los resultados sugieren que el sobreendeudamiento de los hogares tiene efectos negativos en indicadores de salud, en concreto en un aumento en el gasto en salud como porcentaje de los ingresos y una mayor frecuencia en tratamientos médicos. Además, el sobreendeudamiento tiene un mayor efecto en estas variables cuando provienen de fuentes no reguladas.

A la luz de los resultados y con el fin de mitigar los efectos descritos en la salud, en términos de política pública, sería favorable evaluar intervenciones orientadas a sensibilizar a la población sobre la importancia de un adecuado manejo de sus finanzas. De igual modo, sería recomendable vigilar las condiciones de financiamiento de las instituciones financieras no reguladas con el fin de evaluar políticas para promover condiciones favorables en sus productos, por ejemplo mediante una mayor difusión y transparencia hacia su público.

De cara al futuro, con el fin de evaluar cambios en los patrones de sobreendeudamiento de los hogares a lo largo del tiempo y sus condiciones de salud, sería favorable contar con datos longitudinales. Asimismo, sería positivo contar con datos administrativos en los países de la región. Medidas de salud mucho más específicas calculadas en función de datos administrativos podrían contribuir a mitigar errores de medición que pueden existir en las encuestas de hogares.

Anexo

Cuadro A.5.1. Sobreendeudamiento y medidas de salud

Panel A: Costa Rica (CR)			
	GS-I	Tratamiento_médico (JH)	Tratamiento_médico (TPM18)
	(1)	(2)	(3)
Sobre_endeudado30 (RE>0.30)	0.036*** (0.010)	0.059** (0.028)	0.075*** (0.022)
N	6311	6311	15103
Panel B: México (MX)			
	GS-I		
Sobre endeudado30 (RE>0.30)	0.219*** (0.047)		
N	67675		

Notas: GS-I denota la razón de gastos en salud-ingreso del hogar. Tratamiento_médico es una variable *dummy* igual a 1 si la persona ha realizado algún tratamiento o compra de medicamento y 0 de otro modo. Columna 1 y columna 2 incluyen todos los hogares. Columna 3 incluye todas las personas. JH denota muestra incluyendo solamente al jefe del hogar. TPM18 denota muestra de personas de 18 años o más. Coeficientes corresponden a efectos promedio del tratamiento en los tratados siguiendo la metodología de emparejamiento de puntaje de propensión. Las estimaciones incluyen hogares con servicio de deuda positivos o cero, pero se excluyen hogares que reportan 0 ingresos. Errores estándares se reportan en paréntesis. *** p<0.01, **p<0.05, * p<0.1

Cuadro A.5.2. Sobreendeudamiento y medidas de salud

Panel A: Costa Rica (CR)			
	GS-I	Tratamiento_médico (JH)	Tratamiento_médico (TPM18)
	(1)	(2)	(3)
Sobre_endeudado50 (RE>0.50)	0.059*** (0.019)	0.065* (0.037)	0.057** (0.029)
N	6311	6311	15103
Panel B: México (MX)			
	GS-I		
Sobre_endeudado50 (RE>0.50)	0.416*** (0.100)		
N	67675		

Notas: GS-I denota la razón de gastos en salud-ingreso del hogar. Tratamiento_médico es una variable *dummy* igual a 1 si la persona ha realizado algún tratamiento o compra de medicamento y 0 de otro modo. Columna 1 y columna 2 incluyen todos los hogares. Columna 3 incluye todas las personas. JH denota muestra incluyendo solamente al jefe del hogar. TPM18 denota muestra de personas de 18 años o más. Coeficientes corresponden a efectos promedio del tratamiento en los tratados siguiendo la metodología de emparejamiento de puntaje de propensión. Las estimaciones incluyen hogares con servicio de deuda positivos o cero, pero se excluyen hogares que reportan 0 ingresos. Errores estándares se reportan en paréntesis. *** p<0.01, **p<0.05, * p<0.1

Cuadro A.5.3. Efectos heterogéneos: sobreendeudamiento regulado y no regulado

	GS-I CR	GS-I MX	Tratamiento_médico (JH) CR	Tratamiento_médico (TPM18) CR
	(1)	(2)	(3)	(4)
Sobre_endeudado30 (RE>0.30) Regulado	0.008 (0.009)	0.143*** (0.033)	0.083*** (0.031)	0.084*** (0.023)
Sobre_endeudado30 (RE>0.30) no regulado	0.116*** (0.030)	0.368*** (0.114)	0.058 (0.049)	0.094** (0.039)
Sobre_endeudado50 (RE>0.50) Regulado	0.016 (0.015)	0.321*** (0.073)	0.067 (0.044)	0.049 (0.033)
Sobre_endeudado50 (RE>0.50) no regulado	0.175*** (0.061)	0.648** (0.252)	0.111 (0.069)	0.058 (0.052)
N	6311	67675	6311	15103

Notas: GS-I denota la razón de gastos en salud-ingreso del hogar. Tratamiento_médico es una variable *dummy* igual a 1 si la persona ha realizado algún tratamiento o compra de medicamento y 0 de otro modo. Columnas 1, 2, y 3 incluyen todos los hogares. Columna 4 incluye todas las personas. JH denota muestra, incluyendo solamente al jefe del hogar. TPM18 denota muestra de personas de 18 años o más. Los coeficientes corresponden a efectos promedio del tratamiento en los tratados siguiendo la metodología de emparejamiento de puntaje de propensión. Las estimaciones incluyen hogares con servicio de deuda positivos o cero, pero se excluyen hogares que reportan 0 ingresos. Errores estándares se reportan en paréntesis. *** p<0.01, **p<0.05, * p<0.1



Capítulo

6

Conclusiones y políticas públicas para un endeudamiento más favorable

Capítulo 6

Conclusiones y políticas públicas para un endeudamiento más favorable

En la última década, la región experimentó una expansión del crédito al sector privado; y si bien el crédito a empresas mostró una tendencia creciente, la expansión del crédito hacia los hogares fue particularmente rápida.

Si bien la pandemia provocó una contracción en el crédito al sector privado en la región, esta pudo atenuarse gracias a una importante serie de políticas públicas implementadas en los distintos países para que tanto hogares como empresas conservaran su acceso al crédito y el sistema financiero mantuviera su estabilidad. Entre estas medidas destacan, en política monetaria, una reducción en la tasa líder (en algunos casos, hacia niveles históricamente bajos) y los requerimientos de encaje legal; y en política regulatoria, la flexibilización de los requerimientos de capital, liquidez y provisiones. También se implementaron moratorias en el pago de créditos y reestructuraciones de préstamos, alcanzando ambas medidas un porcentaje importante de la cartera. Por último, hubo diversos apoyos estatales a empresas como permitirles aplazar su pago de impuestos, y ofrecerles subsidios y créditos. Además, se apoyó a los hogares con plazos de pagos más flexibles. De esta manera, la caída anual en el crédito al sector privado fue menor que la de la producción, y se estima que habría sido el doble de no haberse implementado estas políticas. Estas políticas contribuyeron igualmente a que la morosidad de la cartera crediticia de hogares y empresas se mantuviera acotada. En el futuro, la calidad de la cartera crediticia se irá conociendo mejor a medida que se normalicen las medidas de apoyo implementadas y el ciclo económico retome su tendencia. Por lo pronto, algunas entidades financieras han comenzado a eliminar de sus balances préstamos calificados como incobrables, lo cual tendría un impacto en la rentabilidad.

A lo largo del 2021, el crédito al sector privado se ha ido recuperando, en línea con una mejora de los indicadores económicos, pero con diferencias entre países, siendo el crédito a los hogares el de mayor dinamismo relativo. No obstante, los riesgos persisten. En primer lugar, la dinámica de los planes de vacunación de los países podría verse afectada por la disponibilidad de vacunas y la proliferación de variantes de la COVID-19. En segundo lugar, el retiro del estímulo monetario desde los niveles históricamente acomodaticios adoptados durante la pandemia podría, al menos temporalmente, presionar la capacidad de pago de los hogares y empresas que toman nuevos créditos y cuya posición financiera después de la pandemia todavía no se recupera debido a la pérdida de empleo e ingresos. Las perspectivas de una mayor inflación en la pospandemia también podrían tener un efecto adverso sobre la capacidad de pago de los acreditados. Finalmente, potenciales episodios de inestabilidad y descontento social que podrían derivarse de una prolongada salida de la pandemia y sus impactos sociales (BID, 2020) podrían afectar

también la recuperación económica y la normalización de la salud del sistema financiero. Por ello, la adopción de políticas para una recuperación robusta e inclusiva es la mejor receta para preservar la salud del sistema financiero.

Desde una perspectiva estructural, vale la pena tomar en cuenta que el endeudamiento del sector privado ha venido siguiendo las necesidades de inversión y que ha existido una brecha sistemática entre este último y el ahorro de los hogares. En la última década, los países de la región han tenido una brecha de financiamiento de la inversión mayor al resto de ALC y de economías emergentes. Los países cuyos hogares muestran mayores brechas de financiamiento de la inversión son Panamá, Honduras, Nicaragua y Costa Rica. Mientras tanto, Panamá, Belice, Honduras y Costa Rica son los países con mayor nivel de endeudamiento dentro de la región.

En promedio en la región, la carga financiera de los hogares es moderada, con un gasto en el servicio de dichas obligaciones como proporción de los ingresos del hogar de 15% para aquellos hogares que poseen deuda. No obstante, existe una elevada variabilidad entre países, y un porcentaje no menor de hogares registra condiciones de sobreendeudamiento, el cual podría agravarse a raíz de la crisis de la COVID-19. El resultado final estará influido en buena medida por el grado de recuperación económica, en particular del empleo y su remuneración. Sin embargo, no hay que perder de vista que la mayor parte de los hogares de la región declara no poseer deuda, lo que indica que la inclusión y profundización financieras continúan siendo un reto de desarrollo de mediano plazo. En este sentido, un avance positivo que ha dejado la pandemia ha sido la expansión de las redes de protección social y la creación de nuevos programas de asistencia que han traído aparejados mecanismos innovadores para hacer llegar las ayudas, como la apertura de cuentas bancarias y sistemas de pago electrónicos que avanzaron en la bancarización.

En relación con las empresas, la pandemia afectó principalmente la capacidad de pago de aquellas de menor tamaño, mientras que redujo los ingresos y posibilidades de financiamiento de las inversiones de las más grandes. En un entorno de limitado desarrollo del sistema financiero, las empresas de mayor tamaño de la región financian sus inversiones y capital de trabajo principalmente con fuentes internas, sobre todo utilidades, siendo el crédito bancario relativamente menos importante. Por ello, el desempeño de las empresas y la continuidad de sus inversiones ante un choque económico depende esencialmente de su duración y severidad, y su corresponsal impacto en la demanda por sus productos. Para las pequeñas y microempresas, el financiamiento bancario puede llegar a ser importante, en particular en la forma de préstamos personales, los mismos que pueden ser tanto bancarios como de fuera del sistema, y a costos mayores que los de un préstamo corporativo. Para este tipo de empresas, al igual que los hogares, un evento económico negativo afecta notablemente su capacidad de pago. Además, estimaciones realizadas para la región muestran que el nivel de endeudamiento es relevante. En concreto, en países como Costa Rica, El Salvador, Honduras y Panamá, un nivel de crédito del sector privado como porcentaje del PIB por encima de su tendencia histórica genera un aumento mayor y más prolongado en la morosidad de los créditos resultado de una contracción económica a que si este estuviera por debajo de dicha tendencia.

El nivel de endeudamiento no solo representa un riesgo en momentos de contracción económica, sino que puede afectar también la recuperación. La experiencia en países de Europa y Estados Unidos muestra que el rendimiento de las empresas posterior a episodios de crisis se ve mermado cuando enfrentan altos niveles de endeudamiento. Esto ocurre también en algunos países de la región, con una creación del empleo formal menos dinámica cuando el crédito privado está por encima de su tendencia histórica.

De cara a la recuperación, es clave que las empresas puedan retomar sus operaciones y sus niveles de ventas anteriores a la pandemia, lo cual justifica las medidas gubernamentales para asegurar la supervivencia de los negocios. Resulta crucial que la región retome un patrón de crecimiento robusto y sostenido para que las empresas que sobrevivieron a la pandemia gracias a las políticas de apoyo adoptadas por los gobiernos logren reactivarse y generar beneficios y empleos. De ello dependerá también la capacidad de repago de las obligaciones que se beneficiaron de los alivios financieros y aquellas nuevas adquiridas durante la pandemia.

Por otra parte, no debemos olvidar los potenciales costos sociales que pueden implicar que las familias se sobreendeuden como, por ejemplo, los efectos negativos en la salud. En países de la región como Costa Rica y México, el sobreendeudamiento de los hogares acarrea peores resultados en salud. En concreto, estar sobreendeudado implica una mayor probabilidad de recibir un tratamiento médico y destinar mayores recursos a la salud. Además, el sobreendeudamiento de los hogares que proviene de instituciones financieras no reguladas tiene efectos negativos aún mayores sobre la salud.

En los últimos años se han venido desarrollando propuestas basadas en la economía del comportamiento que alientan decisiones de los individuos que pueden resultar en mejores condiciones de endeudamiento. En este informe se documentan sesgos cognitivos y de comportamiento para explicar conductas de endeudamiento que contribuyen a que los hogares enfrenten sobrecargas financieras que no son óptimas para el futuro y a que las empresas no tomen las decisiones de inversión que resultarían más beneficiosas para sus negocios. Además, se identifican sesgos que se diferencian por género y que exacerban brechas de género en el financiamiento y la rentabilidad de las empresas.

El inicio de la salida de la crisis proporciona una oportunidad para reflexionar sobre la situación actual del endeudamiento en la región con el fin de estar en condiciones de obtener el máximo de sus beneficios y mitigar sus riesgos. Con el propósito de mejorar las condiciones del endeudamiento en la región y promover la profundización financiera de manera saludable, en este trabajo, se presentaron diversas propuestas de política, las cuales retomamos brevemente a continuación:

- Sería favorable diseñar programas de educación financiera que permitan a las familias tener un mayor conocimiento y hacer un mejor uso de los productos de crédito. Considerando la prevalencia de la informalidad en la región, los programas de educación financiera, en la medida de lo posible, podrían ayudar a separar el crédito de negocios del personal y a conocer las características del crédito no regulado, de tal manera que se tenga acceso a menores tasas de interés.
- Fortalecer los programas de protección a los consumidores y promover la transparencia en las transacciones de crédito, en línea con las recomendaciones de la OCDE (OCDE, 2019).
- La relación entre sobreendeudamiento y salud muestra la necesidad de contar con políticas que fomenten el uso responsable e informado de los instrumentos de crédito destinados a los hogares. En especial, de aquellos productos e instituciones no regulados.
- Evaluar políticas macroprudenciales con el fin de procurar la estabilidad del sistema financiero y mitigar el efecto amplificador que este puede tener con los choques de la economía real, como se señalan en el Recuadro 3.1.
- Entre las intervenciones exitosas identificadas por la economía del comportamiento para mitigar efectos negativos de los sesgos conductuales y cognitivos se encuentran, para los

hogares, políticas de incentivo al ahorro formal y al pago de deudas, educación financiera, información sobre productos financieros e inclusión financiera femenina. Para las empresas, se listan políticas de incentivos a la inversión, de información sobre crédito empresarial y programas de capacitación financiera, especialmente enfocados en el emprendimiento femenino. En el capítulo respectivo se documentan intervenciones específicas para cada grupo.

- De considerarse necesario, para apoyar un desapalancamiento ordenado en algún segmento, las agencias regulatorias pueden adoptar estrategias como programas de consolidación de las deudas de hogares, aumento de las cuotas iniciales, límites a la obtención de nuevas deudas condicionados al pago de deudas vigentes, a la carga del servicio de deuda como proporción de los ingresos o el monto del préstamo con relación al valor del bien, entre otras.

Referencias

Agarwal, S., Amromin, G., Ben-David, I., Chomsisengphet, S. y Evanoff, D. (2010). Learning to cope: Voluntary financial education and loan performance during a housing crisis. *American Economic Review*, 100, 495-500.

Aoki, K., Benigno, G. y Kiyotaki, N. (2016). "Monetary and financial policies in emerging markets". Manuscrito no publicado, Princeton University.
<https://economics.princeton.edu/working-papers/monetary-and-financial-policies-in-emerging-markets/>

Ashraf, N., Karlan, D. y Yin, W. (2010). Female empowerment: impact of a commitment savings product in the Philippines. *World Development*, 38, 333-344.

Aterido, R., Del Carmen, G., Ruiz-Arranz, M. y Stucchi, R. (2021). The Effect of COVID-19 on Firms and Employment in Central America. Manuscrito. Banco Interamericano de Desarrollo.

Alesina, A., Glaeser, E. y Sacerdote, B. (2005). Work and leisure in the United States and Europe: Why so different? *NBER Macroeconomics Annual*, 20, 1-64.

Atkinson, J., De Janvry, A., McIntosh, C. y Sadoulet, E. (2013). Prompting microfinance borrowers to save: a field experiment from Guatemala. *Economic Development and Cultural Change*, 62, 21-64.

Auerbach, A. J. y Gorodnichenko, Y. (2012). Measuring the output responses to fiscal policy. *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(2), 1-27.

Auguste, S., Pratt, J. y Braun, G. 2021. Brecha de género en el acceso al financiamiento en Centroamérica y República Dominicana. Banco Interamericano de Desarrollo. <https://doi.org/10.18235/0003151>

Averett, S.L. y Smith, J.K. (2014). Financial hardship and obesity. *Economics & Human Biology* 15, 201-212.

Azuara, O., Bosch, M., Garcia-Hiutrón, M., Kaplan, D. y Silva, C. (2019). Diagnóstico del sistema de pensiones mexicano y opciones para reformarlo. IDB Nota Técnica 1651. Banco Interamericano de Desarrollo

Baiardi, D., Magnani, M. y Menegatti, M. (2019). The theory of precautionary saving: An overview of recent developments. *Review of Economics of the Household*, 18, 513-542.

Banerjee, A. y Mullainathan, S. (2010). The Shape of Temptation: Implications for the Economic Lives of the Poor. NBER Working Paper No. 15973. National Bureau of Economic Research.

Banerjee, A., Duflo, E., Glennester, R. y Kinnan, C. (2015). The Miracle of Microfinance? Evidence from a Randomized Evaluation. *American Economic Journal: Applied Economics*, 7, 22-53.

Barnes M.C., Gunnell D., Davies R., Hawton, K., Kapur, N., Potokar, J. y Donovan, J.L. (2016). Understanding vulnerability to self-harm in times of economic hardship and austerity: a qualitative study. *BMJ Open*. <http://dx.doi.org/10.1136/bmjopen-2015-010131>

Barr, M., Mullainathan, S. y Shafir, E. (2009). The case for Behaviorally Informed Regulation. En Moss, D. y Cisternino, E. (Eds.). *New Perspectives on Regulation*. The Tobin Project, Cambridge, MA.

Bauer, M. Chytilová, J. y Murdoch, J. (2012). Behavioral Foundations of Microcredit: Experimental and Survey Evidence from Rural India. *American Economic Review*, 201, 1118-39.

Bazán, M. y López-Marmolejo, A. (2021). El efecto del sobreendeudamiento en medidas de salud en México y Costa Rica. Nota Técnica. Banco Interamericano de Desarrollo.

Bernat-Díaz, L., Lambardi, G. y Palacios, P. (2017). Determinants of the entrepreneurial gender gap in Latin America. *Small Business Economics*, 48, 727-742.

Bhattacharya, U., Hackethal, A., Kaesler, S., Loos, B. y Meyer, S. (2012). Is unbiased financial advice to retail investors sufficient? Answers from a large field study. *Review of Financial Studies*, 25, 975-1032

Bhimjee, D. y Leao, E. (2014). Public debt, GDP, and the Sovereign Debt Laffer curve: A country-specific analysis for the Euro Area. *Journal of International Studies*, 13(3), 280-295.

BID (2016). *Ahorra para desarrollarse. Cómo América Latina puede ahorrar más y mejor*. Banco Interamericano de Desarrollo.

BID (2020). El impacto del COVID-19 en las economías de la región Centroamérica, Haití, México, Panamá y República Dominicana. Banco Interamericano de Desarrollo. <http://dx.doi.org/10.18235/0002279>

BID (2021). Oportunidades para un mayor crecimiento sostenible tras la pandemia. Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2020. Banco Interamericano de Desarrollo.

Blanchard, O. (2004). The economic future of Europe. *Journal of Economic Perspectives*, 18(4), 3-26.

Boshara, R., Gannon, J., Mandell, L., Phillips, J. y Sass, S. (2010). Consumer Trends in the Public, Private, and Nonprofit Sector. Working paper, National Endowment for Financial Education.

- Brown, S., Taylor, K. y Wheatley-Price, S. (2005). Debt and distress: Evaluating the psychological cost of credit. *Journal of Economic Psychology* 26(5), 642-663.
- Brune, L., Gine, X., Goldberg, J. y Yang, D. (2016). Facilitating Savings for Agriculture: Field Experimental Evidence from Malawi. *Economic Development and Cultural Change*, 64, 187-220.
- Bucher-Koenen, T. y Koenen, J. (2015). Do seemingly smarter consumers get better advice? Discussion Paper 201501. *Munich Center of Economics and Aging*.
- Bucher-Koenen, T., Lusardi, A., Alessie, R. y van Rooij, M. (2017). How Financially Literate Are Women? An Overview and New Insights. *Journal of Consumer Affairs*, 51, 255-283.
- Buera, F. J., Kaboski, J. P. y Shin, Y. (2015). Entrepreneurship and Financial Frictions: A Macroeconomic Perspective. *Annual Review of Economics*, 7(1), 409-436.
- Caro, L., Galindo, A. y Meléndez, M. (2012). Credit, labor informality and firm performance in Colombia (No. IDB-WP-325). Working Paper Series. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Calderón, G., Iacovone, L. y Juárez, L. (2016). Opportunity versus necessity: understanding the heterogeneity of female micro-entrepreneurs. *The World Bank Economic Review*, 30 (Supplement_1), S86-S96.
- CEPAL (2017). Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2017: Dynamics of the current economic cycle and policy challenges for boosting investment and growth. Santiago, Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Charness, G. y Gneezy, U. (2012). Strong evidence for gender differences in risk taking. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83, 50-58.
- Clayton M., Liñares-Zegarra, J. y Wilson J. (2015). Does debt affect health? Cross country evidence on the debt-health nexus. *Social Science & Medicine*, 130, 51-58.
- Cole, R. y Mehran, H. (2009). Gender and the availability of credit to privately held firms: evidence from the surveys of small business finances. Staff Reports 383, Federal Reserve Bank of New York.
- Collins, M., Gjertson, L. y Sydnor, J. (2018). Incentives for Loan Repayments: Evidence from a Randomized Field Study. *Journal of Consumer Affairs*, 52, 197-208.
- Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras (2021, mayo). Reporte de Inclusión Financiera en Honduras.
- Coope C., Donovan, J., Wilson C., Barnes, M., Metcalfe C., Hollingworth W., Kapur, N., Hawton K. y Gunnell D. (2015). Characteristics of people dying by suicide after job loss, financial difficulties and other economic stressors during a period of recession (2010-2011): A review of coroners' records. *Journal of Affective Disorders*, 183, 98-105.

D'Alessio, G. y Iezzi, S. (2013). Household Over-Indebtedness: Definition and Measurement with Italian Data. *Bank of Italy Occasional Paper*, 149.

De Mel, S., McKenzie, D. y Woodruff, C. (2009). Are Women More Credit Constrained? Experimental Evidence on Gender and Microenterprise Returns. *American Economic Journal: Applied Economics*, 1, 1-32.

De Mel, S., McKenzie, D. y Woodruff, C. (2014). Business training and female enterprise start-up, growth, and dynamics: Experimental evidence from Sri Lanka. *Journal of Development Economics*, 106, 199-21.

Díaz Rodríguez, H.E., Sosa Castro, M. y Cabello Rosales, A. (2019). Determinantes del endeudamiento de los hogares en México: un análisis con redes neuronales. *Problemas del desarrollo*, 50(199). <https://doi.org/10.22201/iiec.20078951e.2019.199.67463>.

Disney, R., Bridges, S. y Gathergood, J. (2009). House price shocks and household indebtedness in the United Kingdom. *Economica*, 77(307), 472-496.

Dhont, T. y Heylen, F. (2009). Employment and growth in Europe and the US: the role of fiscal policy composition. *Oxford Economic Papers*, 61(3), 538-565.

Duflo, E., Kremer, M. y Robinson, J. (2011). Nudging Farmers to Use Fertilizer: Theory and Experimental Evidence from Kenya. *American Economic Review*, 101, 2350-2390.

Dupas, P. y Robinson, J. (2013). Savings constraints and microenterprise development: evidence from a field experiment in Kenya. *American Economic Journal: Applied Economics*, 5, 63-92.

Eckel, C. y Grossman, P. (2008). Men, women and risk aversion: Experimental evidence. En C.R. Plott y V.L. Smith (Eds.), *Handbook of Experimental Economics Results*, 1, 1061-1073. [https://doi.org/10.1016/S1574-0722\(07\)00113-8](https://doi.org/10.1016/S1574-0722(07)00113-8)

Fafchamps, M., McKenzie, D., Quinn, S. y Woodruff, C. (2014). Microenterprise growth and the flypaper effect: Evidence from a randomized experiment in Ghana. *Journal of Development Economics*, 106, 211-226.

Farinha, L. (2004). Households' debt burden: An analysis based on microeconomic data. Banco de Portugal https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/ab200408_e.pdf

Fernandes, D., Lynch, J. y Netemeyer, R. (2014). Financial literacy, financial education, and downstream financial behaviors. *Management Science*, 60, 1861-1883.

Ferreira, F.H.G., Messina, J., Rigolini, J., López-Calva, L-F., Lugo, M. y Vakis, R. (2013). Economic Mobility and the Rise of the Latin American Middle Class. *World Bank Latin American and Caribbean Studies*. Banco Mundial.

FMI (2017). Global Financial Stability Report: Is Growth at Risk? Fondo Monetario Internacional.

Field, E., Pande, R., Papp, J. y Park, Y.J. (2012). Repayment Flexibility can reduce Financial Stress: A Randomized Control Trial with Microfinance Clients in India. *PLoS ONE* 7(9): e45679. doi:10.1371/journal.pone.0045679

Fonseca, R., Mullen, K. J., Zamarro, G. y Zissimopoulos, J. (2012). What Explains the Gender Gap in Financial Literacy? The Role of Household Decision Making. *Journal of Consumer Affairs*, 46, 90-106.

Forbes, K. J. (2019). Macroprudential Policy: What we've learned, don't know, and need to do. In *AEA Papers and Proceedings*. 109, 470-75.

Gandelman, N. (2015). A Comparison of Saving Rates: Micro Evidence from Seventeen Latin American and Caribbean Countries. IDB Working Paper Series No. IDB-WP-602. Banco Interamericano de Desarrollo.

Gathergood, J. y Disney, R. F. (2011). Financial literacy and indebtedness: New evidence for U.K consumers. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1851343>

Gennaioli, N., Ma, Y. y Shleifer, A. (2016). Expectations and investment. *NBER Macroeconomics Annual*, 30(1), 379-431.

Giroud, X. y Mueller, H. M. (2017). Firm leverage, consumer demand, and employment losses during the great recession. *The Quarterly Journal of Economics*, 132(1), 271-316.

Gutiérrez-Rueda, J., Capera-Romero, L. y Estrada, D. (2011, septiembre). Reporte de Estabilidad Financiera. Un análisis del endeudamiento de los hogares. *Temas de Estabilidad Financiera*, 61.

Gysler, M., Brown Kruse, J. y Schubert, R. (2002). Ambiguity and gender differences in financial decision making: An experimental examination of competence and confidence effects. *Working Papers / WIF*, 2002(23). <https://doi.org/10.3929/ethz-a-004339594>

Halabisky, D. (2018). Policy Brief on Women's Entrepreneurship. *OECD SME and Entrepreneurship Papers*, 8. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. <https://doi.org/10.1787/dd2d79e7-en>.

Haque, Q., Magnusson, L. M. y Tomioka, K. (2019). Empirical evidence on the dynamics of investment under uncertainty in the US. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*.

Hojman, D., Miranda, A. y Ruiz-Tagle, J. (2013). Over Indebtedness and Depression: Sad Debt or Sad Debtors?. Documento de Trabajo 385. Departamento de Economía de la Universidad de Chile.

Isaac, J. (2014). Expanding Women's Access to Financial Services. <https://www.worldbank.org/en/results/2013/04/01/banking-on-women-extending-womens-access-to-financial-services>

Japelli, T., Pagano, M. y di Maggio, M. (2010). Households' Indebtedness and Financial Fragility. Reviewed version of CSEF Working Papers 208, Centre for Studies in Economics and Finance (CSEF), Universidad de Nápoles.

Johnson E. y Goldstein, D. (2004). Default and Donation Decisions. *Transplantation*, 78, 1713-1716.

Jordà, Ò. (2005). Estimation and inference of impulse responses by local projections. *American Economic Review*, 95(1), 161-182.

Kalemli-Özcan, Ş., Laeven, L. y Moreno, D. (2018). Debt overhang, rollover risk, and corporate investment: Evidence from the european crisis (No. w24555). National Bureau of Economic Research.

Karlan, D., Ratan, A. y Zinman, J. (2014). Savings by and for the poor: a research review and agenda. *The Review of Income and Wealth*, 60, 36-78.

Karlan, D., McConnell, M., Mullainathan, S. y Zinman, J. (2016). Getting to the top of mind: how reminders increase saving. *Management Science*, 62, 3393-3411.

Kremer, M., Lee, J., Robinson, J. y Rotaspshova, O. (2013). Behavioral Biases and Firm Behavior: Evidence from Kenyan Retail Shops. *American Economic Review: Papers and Proceedings*, 103, 362-368.

Krugman, P. (1988). Financing vs. Forgiving a Debt Overhang. *Journal of Development Economics*, 29(3), 253-268.

Lawless, M., O'Connell, B. y O'Toole, C. (2015). SME recovery following a financial crisis: Does debt overhang matter? *Journal of Financial Stability*, 19, 45-59.

Lemus, A. y Pulgar, C. (2021). Households' Debt Thresholds: A Market Aspects Approach. MPRA Paper No. 106958.

Li, D., Plagborg-Møller, M. y Wolf, C. K. (2021). Local Projections vs. VARs: Lessons From Thousands of DGPs. *arXiv preprint arXiv:2104.00655*.

Liu, Z. y Wang, P. (2014). Credit Constraints and Self-Fulfilling Business Cycles. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 6(1), 32-69.

López-Marmolejo, A. y Ochoa, E. (2018). Participación de la banca extranjera en Centroamérica y sus efectos en la convergencia financiera de la región. En Prat y López-

Marmolejo (Eds.). *Crecimiento inclusivo: retos y oportunidades para Centroamérica y República Dominicana*. Banco Interamericano de Desarrollo.

Lusardi, A. y Mitchell, O. (2011). Financial literacy around the world: an overview. *Journal of Pension Economics and Finance*, 10, 497-508.

Madeira, C. (2016). Explaining the Cyclical Volatility of Consumer Debt Risk. Documento de trabajo 772, Banco Central de Chile.

Montoya, A., Parrado, E., Solís, A. y Undurraga, R. (2020). De mal gusto: discriminación de género en el mercado de créditos de consumo. Documento de Trabajo IDB-WP-1053. Banco Interamericano de Desarrollo.

Moro, A., Wisniewski, T. y Mantovani, G. (2017). Does a manager's gender matter when accessing credit? Evidence from European data. *Journal of Banking and Finance*, 80, 119-134.

Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.

Nicoletti, G. y Scarpetta, S. (2005). Product market reforms and employment in OECD countries. OECD Economics Department Working Paper, N° 472. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Obstfeld, M., Ostry, J.D. y Qureshi, M. S. (2019). A tie that binds: Revisiting the trilemma in emerging market economies. *The Review of Economics and Statistics* 101(2), 279-293.

OCDE (2019, octubre). Effective Approaches for Financial Consumer Protection in the Digital Age. Task Force on Financial Consumer Protection. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

OCDE (2020). Estudios Económicos de la OCDE 2020: Costa Rica. https://www.oecd-ilibrary.org/sites/84cbb575-es/1/3/3/index.html?itemId=/content/publication/84cbb575-es&csp_=d3f093933480e119067e154dcb7762f2&itemIGO=oecd&itemContentType=book

Oficina del Consumidor Financiero (2020). Endeudamiento de las personas en Costa Rica: una mirada a las dimensiones del endeudamiento en 2020.

Pacheco-Bernal, D., Segovia-Baquero, S. y Yaruro-Jaime, A. (2017). Vulnerabilidades financieras de los hogares en Colombia. *Borradores de Economía*, 1026, 2017.

Plagborg-Møller, M. y Wolf, C. K. (2021). Local projections and VARs estimate the same impulse responses. *Econometrica*, 89(2), 955-980.

Powell, A. y Rojas-Suárez, L. 2020. Bancos sólidos para la recuperación económica. Recomendaciones de política en tiempos de coronavirus en América Latina y el Caribe. Informe del Grupo de Trabajo del CGD y el BID. Banco Interamericano de Desarrollo.

Prescott, E. C. (2004). Why Do Americans Work So Much More Than Europeans? *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 28(1), 2-13.

Ramey, V.A. (2016). Macroeconomic shocks and their propagation. *Handbook of macroeconomics*, 2, 71-162.

Ranasinghe, A. y Restuccia, D. (2018). Financial frictions and the rule of law. *Journal of Development Economics*, 134, 248-271.

Ravn, M. O. y Uhlig, H. (2002). On adjusting the Hodrick-Prescott filter for the frequency of observations. *Review of Economics and Statistics*, 84(2), 371-376.

Rodríguez, D., Jara, H. X. y Rey, J. (2021). Analyzing Household Indebtedness in Central America. Próxima publicación.

Sachs, J. (1989). *The Debt Overhang of Developing Countries. In Debt, Stabilization and Development: Essays in Memory of Carlos Díaz Alejandro*. En G. Calvo, R. Findlay, P. Kouri y J. Macedo (Eds.). Blackwell Publishing.

Superintendencia de Bancos de República Dominicana. Informe Trimestral de Desempeño del Sistema Financiero. Al 31 de marzo de 2021.

Superintendencia de Bancos de Panamá. Informe de Estabilidad Financiera. Primer semestre de 2020.

Service, O., Hallsworth, M., Halpern, D., Algate, F., Gallagher, R., Nguyen, S., Ruda, S. y Sanders, M. (2014). EAST: Four simple ways to apply behavioural insights. The Behavioural Insights Team. http://38r8om2xjhl25mw24492dir.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/2015/07/BIT-Publication-EAST_FA_WEB.pdf

Stefani, M. L. y Vacca, V. (2013). Credit Access for Female Firms: Evidence from a Survey on European SMEs. *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, 176. Bank of Italy. Economic Research and International Relations Area.

Sufi, A. y Taylor, A. (2021). *Financial Crises: A Survey*. (No. w29155). National Bureau of Economic Research.

Svirydzenka, K. (2016). Introducing a New Broad-based Index of Financial Development. Documento de Trabajo del FMI WP/16/5. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1605.pdf>

Thaler, R. y Sunstein, C. (2009). *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*. Penguin Books.

Watson, J., Stuetzer, M. y Zolin, R. (2017). Gender Differences in New Venture Funding: Supply-Side Discrimination or Demand-Side Disinclination?, En C. Henry, T.

Nelson y K. Lewis (Eds.), *The Routledge Companion to Global Female Entrepreneurship*, 153-64, 2017. <https://doi.org/10.4324/9781315794570-10>

Zabai, A. (2017, diciembre). Deuda de los hogares: evolución, reciente y retos. Informe Trimestral del Banco de Pagos Internacionales.

Bases de datos

Banco Central de Belice. Central Bank of Belize's Credit Conditions Survey for H1-2021. <https://www.centralbank.org.bz/docs/default-source/4.2.7-credit-conditions-survey-results/credit-conditions-survey-results-for-h1-2021.pdf?sfvrsn=2>

Banco Mundial. Indicadores de Desarrollo Mundial.

Banco Mundial. Encuestas Empresariales del Banco Mundial.

CID Gallup (2021). Encuesta de percepción del consumidor. Encuesta realizada la segunda quincena del mes de mayo de 2021.

Global Debt Database. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/05/14/Global-Debt-Database-Methodology-and-Sources-45838>

Naciones Unidas. Estadísticas de Cuentas Nacionales: principales agregados y tablas detalladas. <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/madt.asp>

SECMCA. Sistema de información macroeconómica y financiera de la región <http://www.secmca.org/simafir.html>

Fondo Monetario Internacional. Perspectiva de la Economía Mundial de octubre de 2021. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October>

The background of the cover features a stylized isometric illustration of a city. In the upper left, there is a commercial building with a red and white striped awning, with two people standing outside. Below it, a person is seated at a desk with a laptop, surrounded by floating coins, suggesting business or finance. To the right, a small house with a brown roof and a chimney is shown, with a family of four (two adults and two children) standing in front of it. In the lower section, which is a darker blue, there is a faint illustration of people in business attire working together, with one person standing near a large stack of boxes or documents.

En búsqueda de MEJORES CONDICIONES DE ENDEUDAMIENTO para empresas y hogares

**Informe económico sobre Centroamérica,
México, Panamá y República Dominicana**