

INFORME MACROFISCAL

PARA LOS PAÍSES DEL COSEFIN Y BELICE



Elaborado por:
Alfredo I. Flores
Secretario Ejecutivo del COSEFIN

Editado y publicado por:
Equipo de la Secretaría Ejecutiva del COSEFIN

CONTENIDO

Resumen Ejecutivo	4
I. Entorno internacional	5
a) Crecimiento económico mundial	5
b) Inflación	8
c) Evolución de las commodities	9
d) EMBI Latinoamérica	9
e) Calificaciones de riesgo país	10
II. Desempeño Macrofiscal de los países COSEFIN y Belice	11
a) Crecimiento económico	11
b) Inflación	12
c) Resultado fiscal: ingresos y gastos	13
d) Postura de la política fiscal	17
e) Endeudamiento público	19
III. Análisis de sostenibilidad de la deuda pública	20
COSEFIN y Belice	20
a) Costa Rica	21
b) El Salvador	23
c) Guatemala	25
d) Honduras	27
e) Nicaragua	29
f) Panamá	31
g) República Dominicana	33
h) Belice	35
IV. Recapitulación y comentarios de cierre	37
V. Bibliografía	38

RESUMEN EJECUTIVO

En el presente informe, se describen las principales tendencias económicas a nivel internacional y regional, desde la perspectiva de la revisión de los organismos internacionales como el FMI, además se presenta un análisis descriptivo de las principales economías de la región COSEFIN y Belice, complementado con un análisis detallado de los principales indicadores fiscales, incluyendo el análisis de sostenibilidad de la deuda.

Entre los principales resultados mostrados en este informe, se muestra que la segunda revisión económica mundial expuesta en el World Economic Outlook (WEO) del FMI en octubre de 2023, refleja que los pronósticos de referencia para el crecimiento mundial muestran un leve ajuste a la baja, estimando una desaceleración para las economías en su conjunto, pasando de un crecimiento de 3.5% en 2022 a 3.0% en 2023 y proyectando un 2.9% para 2024, es importante mencionar que este resultado continúa por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3.8%.

Por su parte, las previsiones sobre la inflación global muestran una reducción constante desde su punto más alto de 8.7% alcanzado en 2022 (promedio anual) a 6.9% en 2023 y 5.8% en 2024. Es importante mencionar, que aunque se observa que la restricción monetaria impuesta por las principales economías del mundo está empezando a mostrar sus efectos, es la reducción de los precios internacionales uno de los factores centrales de la caída de la inflación global prevista para 2023.

Para el caso de la región COSEFIN y Belice se observa que el crecimiento económico se ha suavizado después de la recuperación de la pandemia en 2021, este comportamiento es consistente con

el presentado por el resto de las economías en Latinoamérica. Es importante destacar que a nivel regional la actividad en el sector servicios es la más dinámica, influenciada en algunos casos particulares por el ingreso de remesas familiares, que representan una importante fuente de ingresos. La inflación de la región en 2022 registró niveles históricos, principalmente incididos por la situación de los precios internacionales que afectó a todas las economías. Los países con la menor tasa de inflación en 2022 fueron: Panamá, Belice y El Salvador. Por otro lado, quienes registraron las inflaciones más altas en 2022 fueron: Nicaragua, Honduras y Guatemala.

La situación fiscal para todos los países muestra mejoras importantes para el año 2022, en la parte de los ingresos tributarios, la recaudación de impuestos como proporción del PIB muestra tendencia creciente en todas las economías, el indicador de equidad tributaria refleja avances en el logro de un sistema tributario basado cada vez más en los impuestos directos y el indicador de eficiencia muestra mejora en los niveles de recaudación.

Dado el contexto internacional y la situación macroeconómica de los países de la región, en 2022 el resultado fiscal mostró una importante mejora en todos los países, principalmente debido a la mejora en la recaudación de los ingresos tributarios y la estabilización del nivel de los gastos, en combinación con las políticas económicas implementadas por los gobiernos.

Finalmente, según las proyecciones presentadas por el FMI, si las condiciones macroeconómicas y fiscales se mantienen como las descritas en este informe, se esperan mejores trayectorias de la deuda pública y mejores perspectivas para los países de la región.

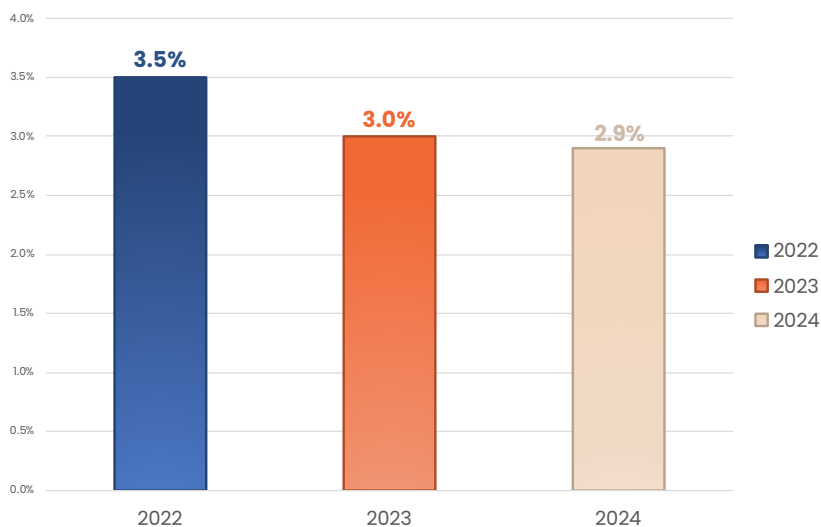
a) Crecimiento económico mundial

La segunda publicación del World Economic Outlook (WEO) del FMI en octubre de 2023, presentó una leve reducción en su pronóstico de referencia para el **crecimiento mundial**, estimando una desaceleración para las economías en su conjunto, pasando de un crecimiento de 3.5% en 2022 a 3.0% en 2023 y proyectando un 2.9% para 2024, es importante mencionar que este resultado continúa por debajo del promedio histórico (2000-19) de 3.8%.

La revisión por regiones muestra que se espera que el crecimiento para las **Economías Emergentes y en Desarrollo** tenga un leve ajuste y pase del 4.1% en 2022 al 4.0% tanto en 2023 como en 2024. Esta trayectoria promedio contiene divergencias regionales, con un crecimiento en dos de las cinco principales regiones geográficas que aumentó en 2023 y luego cayó en 2024.

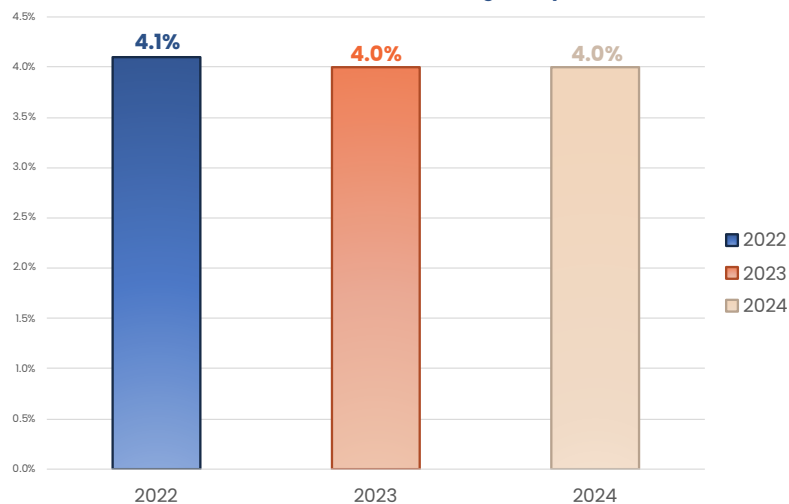
El crecimiento en la región de **Asia Emergente y en Desarrollo**, se espera que aumente del 4.5% en 2022 al 5.2% en 2023 y luego disminuya al 4.8% en 2024. La revisión refleja un pronóstico más bajo para China, que se revisa a la baja en 0.2 p.p. para 2023 y en 0.3 p.p. para 2024 a un crecimiento del 5.0% en 2023 y del 4.2% en 2024. La crisis del mercado inmobiliario en ese país incide en una

Gráfico 1: Crecimiento económico mundial



Fuente: World Economic Outlook (WEO), Octubre 2023.

Gráfico 2 Crecimiento economías Emergentes y en Desarrollo



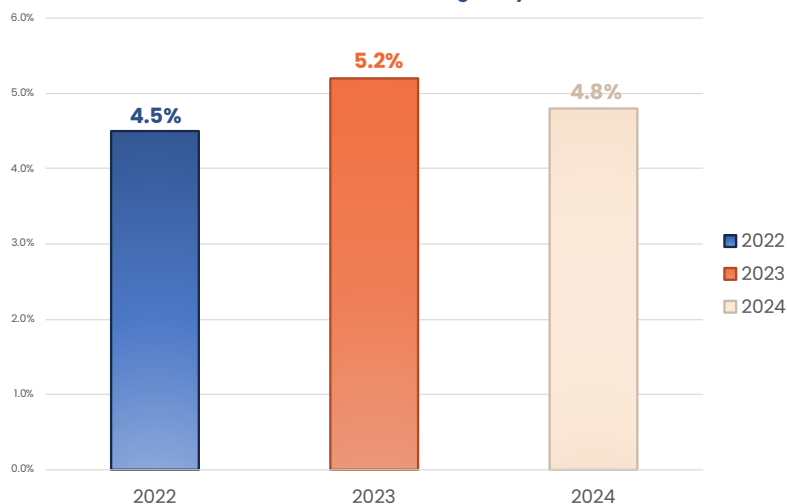
Fuente: World Economic Outlook (WEO), Octubre 2023.

menor inversión, y es el componente que incidió en la revisión a la baja. Por su parte, el crecimiento en la India se espera que se mantenga firme, en un 6.3% tanto en 2023 como en 2024, con una revisión al alza de 0.2 p.p. para 2023, producto de un consumo superior al previsto durante abril-junio.

Para **Europa Emergente y en Desarrollo** se estima que un crecimiento de 2.4% en 2023 y 2.2% en 2024. El pronóstico para Rusia es un crecimiento de -2.1% en 2022 a 2.2% en 2023, con una revisión al alza de 0.7 p.p. para 2023. El crecimiento previsto es reflejo de un estímulo fiscal sustancial, una fuerte inversión y un consumo resiliente en el contexto de un mercado laboral ajustado. La revisión al alza para la región para 2023 también es reflejo de la previsión para Ucrania, que se le estimó un crecimiento del 2.0%; el aumento se debe a un crecimiento de la demanda interna mayor de lo esperado, con empresas y hogares que se adaptan a la guerra en ese país en medio de una inflación fuertemente decreciente y mercados de divisas estables. Además, de incorporar un crecimiento del 4.0% en Turquía, sobre la base de una demanda interna más fuerte de lo esperado.

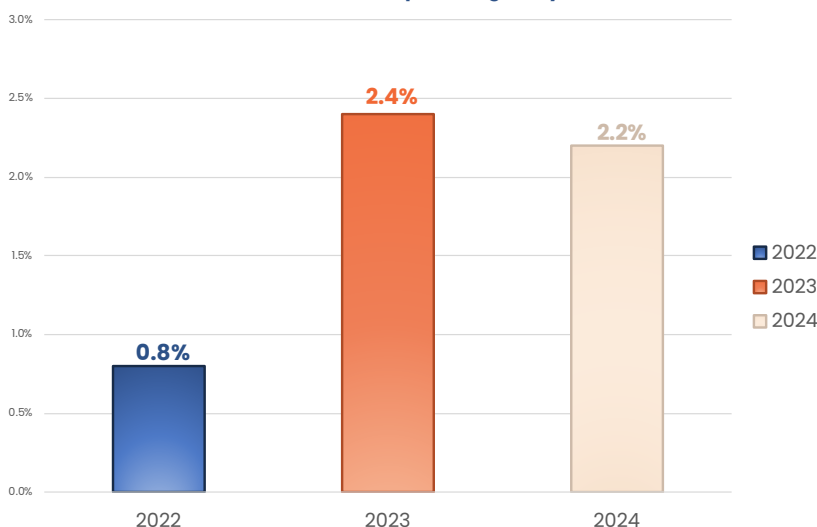
América Latina y el Caribe por su parte, presentan perspectivas de un descenso del crecimiento del 4.1% en 2022 al 2.3% en 2023 y 2024, aunque con revisiones al alza de 0.4 p.p. y 0.1 p.p. para 2023 y 2024, respectivamente, desde la última revisión. La disminución para 2023 refleja una normalización del crecimiento junto con el efecto de políticas más estrictas, un entorno externo más débil y precios más bajos de los productos básicos. La revisión al alza a 2023 refleja un crecimiento más fuerte de lo esperado en Brasil, revisado al alza en 1.0 p.p. hasta un crecimiento de 3.1%, impulsado por una agricultura dinámica y servicios resilientes en el primer semestre de 2023.

Gráfico 3: Crecimiento Asia Emergente y en Desarrollo



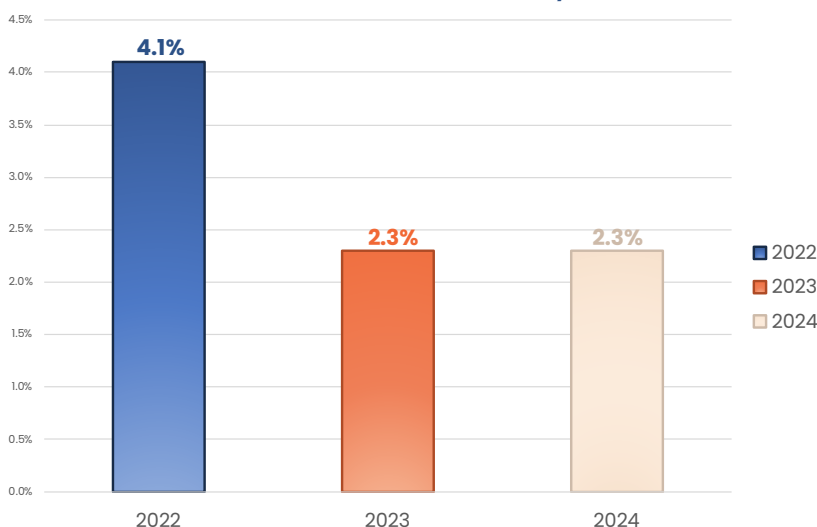
Fuente: World Economic Outlook (WEO), Octubre 2023.

Gráfico 4: Crecimiento Europa Emergente y en Desarrollo



Fuente: World Economic Outlook (WEO), Octubre 2023.

Gráfico 5: Crecimiento América Latina y el Caribe



Fuente: World Economic Outlook (WEO), Octubre 2023.

El consumo también se considera que se mantendrá fuerte, apoyado por el estímulo fiscal. La revisión al alza para la región también permite un crecimiento más fuerte de lo esperado en México, revisado al alza en 0.6 p.p. alcanzando un 3.2% de crecimiento, con la recuperación postpandemia tardía que se arraigó en las actividades de construcción y los servicios, y los efectos indirectos de la resiliente demanda estadounidense.

En el **Oriente Medio y Asia Central**, se prevé que el crecimiento disminuya del 5.6% en 2022 al 2.0% en 2023 y 3.4% en 2024, con una revisión a la baja de 0.5 p.p. para 2023 y una revisión al alza de 0.2 p.p. para 2024. El cambio para 2023 se atribuye principalmente a una desaceleración del crecimiento más pronunciada de lo esperado en Arabia Saudita, del 8.7% en 2022 al 0.8% en 2023, con una revisión negativa de 1.1%. La rebaja del crecimiento en Arabia Saudita en 2023 refleja los recortes de producción de petróleo anunciados, incluidos los recortes unilaterales y aquellos en línea con un acuerdo a través de la OPEP+.

Es importante mencionar que la inversión privada, incluida la de la aplicación del “gigaproj-ect”, sigue apoyando el crecimiento del PIB no petrolero, que sigue siendo fuerte e inalterado con respecto a las proyecciones anteriores. La rebaja para 2023 también refleja recortes en el pronóstico de crecimiento para Sudán a alrededor del -18.3% (una revisión a la baja de casi 20 p.p.) que refleja el estallido del conflicto, el deterioro de la seguridad interna y el empeoramiento de la situación humanitaria. La actualización para 2024 refleja la mejora de algunos de los recortes de producción anunciados.

Finalmente, en el **África Subsahariana**, se prevé que el crecimiento disminuya al 3.3% en 2023 y 4.0% en 2024, con revisiones a la baja de 0.2 p.p. y 0.1 p.p. para 2023 y 2024, respectivamente, y con

Gráfico 6: Crecimiento en el Oriente Medio y Asia Central

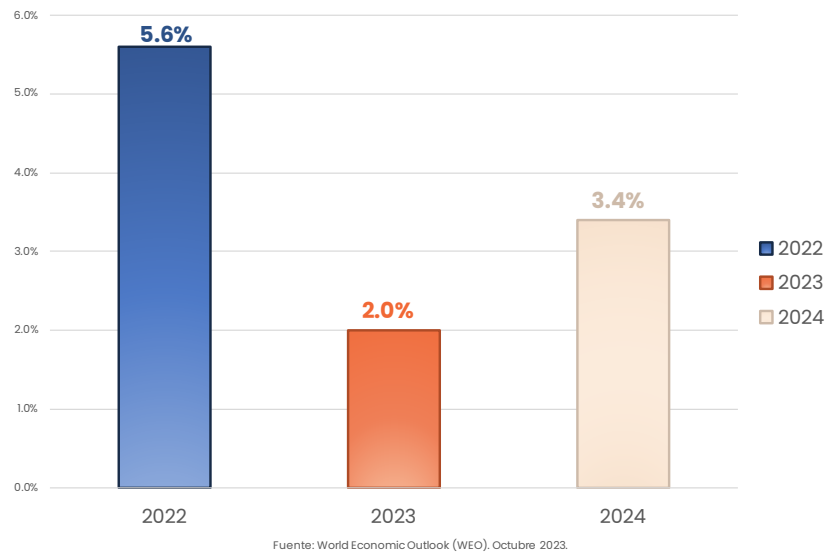
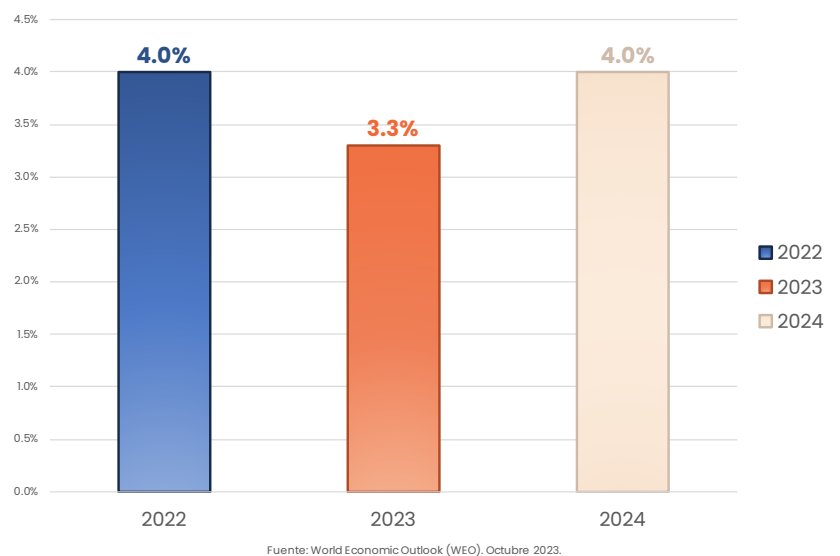


Gráfico 7: Crecimiento África Subsahariana



un crecimiento por debajo del promedio histórico de 4.8%. La disminución prevista refleja, en varios casos, el empeoramiento de las perturbaciones meteorológicas, la desaceleración mundial y problemas de suministro interno, en particular en el sector de la electricidad. Se prevé que el crecimiento en Nigeria disminuya de 3.3% en 2022 a 2.9% en 2023 y 3.1% en 2024, con efectos negativos de la alta inflación sobre el consumo. Las previsiones para 2023 se revisan a la baja en 0.3 p.p., lo que refleja una producción de petróleo y gas más débil de lo esperado, en parte como resultado de los trabajos de mantenimiento. En Sudáfrica, se espera que el crecimiento disminuya del 1.9% en 2022 al 0.9% en 2023, y la disminución refleja la escasez de energía, aunque con una revisión al alza de 0.6 p.p. gracias a la intensidad de la escasez de energía en el segundo trimestre de 2023 siendo inferior a lo esperado.

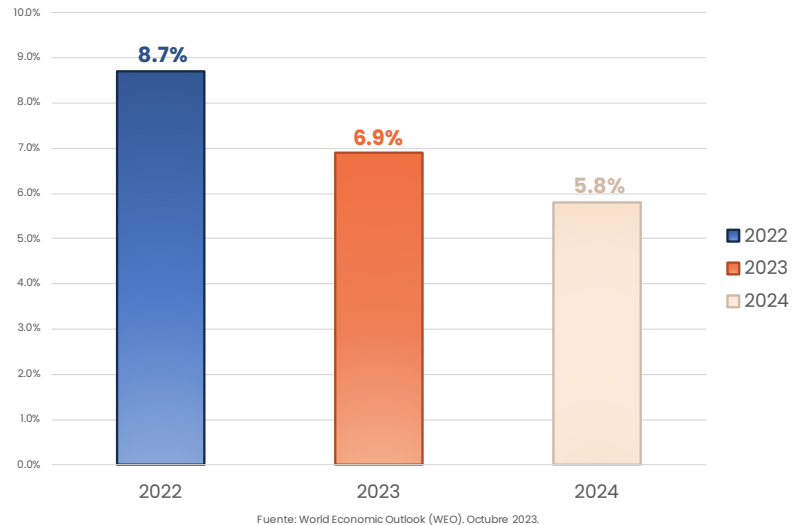
b) Inflación

Las previsiones sobre la inflación global muestran una reducción constante desde su pico de 8.7% en 2022 (promedio anual) a 6.9% en 2023 y 5.8% en 2024. Para 2024 la proyección se revisó al alza en 0.6 p.p., lo que refleja una inflación básica superior a la prevista. Sobre una base interanual, la inflación global proyectada alcanzó un máximo del 9.5% en el tercer trimestre de 2022 y se prevé que alcance el 5.9% en el cuarto trimestre de 2023 antes de caer al 4.8% en el cuarto trimestre de 2024, aún por encima de la situación prepandemia (2017-19) donde el promedio anual fue del 3.5%. Es importante acotar que aunque se observa que la restricción monetaria está empezando a mostrar sus efectos, es la reducción de los precios internacionales uno de los factores centrales de la caída de la inflación global prevista para 2023.

En cuanto al análisis por región, la perspectiva es que cerca de las tres cuartas partes de las economías experimenten una inflación global más baja en 2023, sin embargo, el ritmo de la reducción de la inflación se observa especialmente pronunciado en las economías avanzadas.

En las economías avanzadas se espera que registren reducción en la tendencia de la inflación (promedio anual) en 2.7 p. p. en 2023, aproximadamente el doble de la caída (1.3 p.p.) proyectada para las economías emergentes y de desarrollo. Parte de esta diferencia refleja el hecho de que las economías avanzadas se benefician de unos marcos de política monetaria más sólidos, que facilitan el proceso de reducción de los precios,

Gráfico 8: Inflación mundial



este comportamiento también es un reflejo de una menor exposición a las perturbaciones de los precios de los productos básicos y de los tipos de cambio. En los países en desarrollo y de bajos ingresos, se prevé que la inflación será en promedio de dos dígitos y que no disminuirá hasta 2024.

En el caso de la zona del euro, se espera que experimente una caída especialmente fuerte de la inflación (interanual), pasando de 9.9% en el cuarto trimestre de 2022 a 3.3% en el cuarto trimestre de 2023, y la caída refleja en parte la disminución de los precios de la energía. En Estados Unidos, donde la inflación alcanzó su punto máximo antes, el pronóstico es una caída pasando de un crecimiento de 7.1% en el cuarto trimestre de 2022 a 3.2% en el cuarto trimestre de 2023.

En China por su parte, donde la inflación se redujo a casi cero en el segundo trimestre de 2023, se proyecta un aumento gradual para la segunda mitad de 2023 a medida que disminuya la resistencia de los precios más bajos de los productos básicos.

c) Evolución de los commodities

Según la revisión de octubre del WEO, se observa que los precios de las materias primas bajaron un 7.5% entre febrero y agosto de 2023. La caída generalizada fue liderada por los metales básicos, con precios que disminuyeron un 15.7% y los precios europeos del gas natural, que registraron una reducción de 36.0%.

La tendencia a la baja de los precios de los cereales se detuvo temporalmente por el colapso de la Iniciativa del Grano del Mar Negro en julio.

Por lo que se refiere a la oferta de petróleo, la OPEP+ (Organización de Países Exportadores de Petróleo más terceros países seleccionados) anunció en abril una reducción diaria de 1.2 millones de barriles (mb/d), junto con reducciones voluntarias adicionales de 1 mb/d y 0.3 mb/d por Arabia Saudita y Rusia, respectivamente, solo fueron compensados en parte por el fuerte crecimiento de la producción de petróleo en los países no pertenecientes a la OPEP, especialmente en los Estados Unidos, donde se espera que la producción de petróleo aumente en 1.1 mb/d este año.

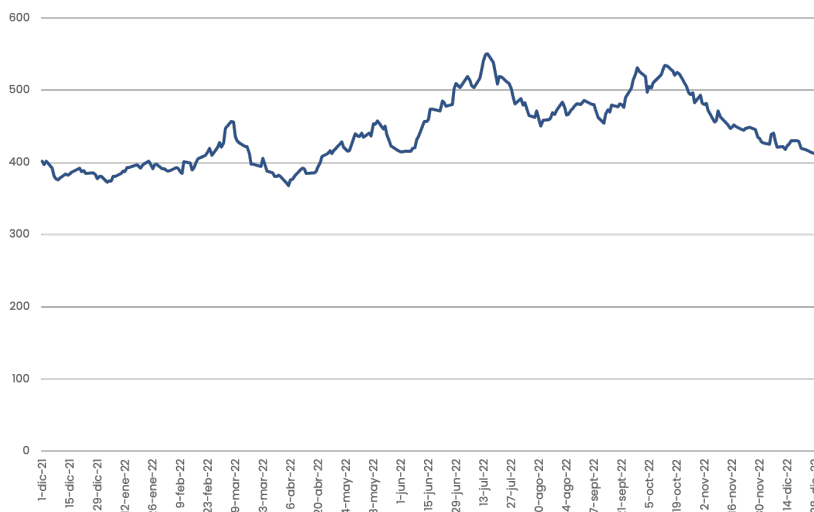
Por su parte las sanciones occidentales a las exportaciones de petróleo crudo ruso, han presentado efectos mixtos: por un lado los flujos de exportación de petróleo ruso se mantienen estables, y su descuento de precios en relación con el petróleo Brent se ha reducido a lo largo del tiempo, el petróleo ruso está negociando por encima del tope de precios de US\$60.0 dólares impuesto por el Grupo de los Siete (G7) países; y por otro lado, el tamaño de la flota de petroleros no alineados con Occidente que transportan petróleo ruso ha aumentado, por lo que parece que Rusia estableció su propio seguro marítimo.

Los mercados de futuros sugieren que los precios del petróleo crudo caerán un 16.5% año tras año hasta un promedio de US\$80.5 por barril en 2023 (de US\$96.4 en 2022) y seguirán cayendo en los próximos años, a US\$72.7 en 2026. La Agencia Internacional de Energía espera que la demanda de petróleo aumente en 2.2 mb/d, alcanzando 102.2 mb/d en 2023, superando la oferta en el segundo semestre del año. La incertidumbre en torno a esta perspectiva de precios es elevada. Los riesgos de precios al alza se derivan de los recortes adicionales de la OPEP+, una escalada militar en el Mar Negro y una inversión insuficiente en la extracción de combustibles fósiles. Los riesgos de precios a la baja se derivan de una recaída económica mundial generalizada, una desaceleración en la demanda de petróleo de China y una penetración más rápida de los vehículos eléctricos.

d) EMBI Latinoamérica

El EMBI (Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) es el principal indicador de riesgo país utilizado para el análisis de la situación de los países en términos del endeudamiento. Es un indicador elaborado por JP Morgan, calculado como la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países subdesarrollados, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran libres de riesgo.

Gráfico 9 EMBI Latinoamérica 2022



Fuente: Tomado de <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emb-i-america-latina-serie-historica/>

Este indicador para el caso de Latinoamérica muestra durante el año 2022, estuvo por encima del EMBI global, debido principalmente a que durante el transcurso del año, varias de las economías registraron perturbaciones políticas y económicas, el EMBI de Latinoamérica mostró un leve aumento en el tercer trimestre del año, regresando a un nivel similar al de principios de año a finales de diciembre.

e) Calificaciones de riesgo país

Las revisiones de las calificadoras de riesgo durante el año 2022 se realizaron en base al desempeño económico de los países, considerando además las situaciones sociales y políticas existentes en cada una de las economías.

La tabla siguiente muestra el detalle de las diferentes calificaciones y perspectivas de riesgo país para la deuda soberana para cada uno de los países de la región.

Tabla 1 Calificaciones de riesgo países de la región COSEFIN, vigentes a diciembre 2022

Países	Fitch Ratings		Moody's Investor Service		Standard and Poor's	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Costa Rica	B	Estable	B2	Estable	B	Estable
El Salvador	CC	n.p.	Caa3	Negativa	CCC+	Negativa
Guatemala	BB-	Positiva	Ba1	Estable	BB-	Positiva
Honduras	n.c.	n.c.	B1	Estable	BB-	Negativa
Nicaragua	B-	Estable	B3	Estable	B	Estable
Dominicana	BB-	Estable	Ba3	Estable	BB	Estable
Panamá	BBB-	Estable	Baa2	Negativa	BBB	Negativa

Fuente: Calificadoras de riesgo.

Las calificaciones de riesgo por cada uno de los países de la región COSEFIN, muestran que para Costa Rica, Honduras, Panamá y República Dominicana las calificaciones de riesgo se mantuvieron sin cambios durante todo el año.

En el caso de El Salvador, la calificación de riesgo mejoró la calificación de riesgo en el segundo trimestre del año, asociado a los resultados del proceso de recompra que se realizó durante el año.

En Nicaragua las calificaciones de riesgo mejoraron durante el año, asociadas al cambio de perspectiva que estuvo asociada a la prudencia de la política económica, que se reflejó en mejores indicadores macroeconómicos, niveles de deuda y liquidez externa.



DESEMPEÑO MACROFISCAL DE LOS PAÍSES COSEFIN Y BELICE

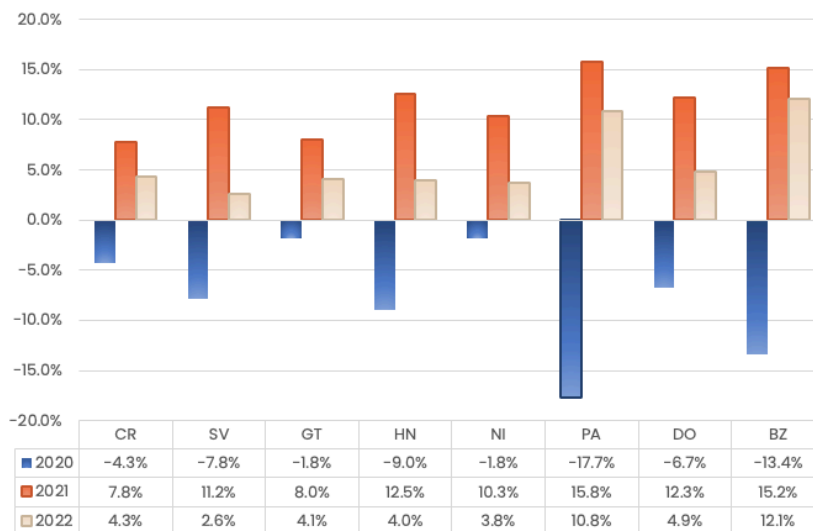
a) Crecimiento económico

Para el caso de la región COSEFIN y Belice se observa que el crecimiento económico se ha suavizado después de la recuperación de la pandemia en 2021, este comportamiento es consistente con el presentado por el resto de las economías en Latinoamérica. Es importante destacar que a nivel regional la actividad en el sector servicios es la más dinámica; es importante comentar que, en varios de los países de la región, esta actividad económica se basa en el ingreso de remesas familiares, que representan una importante fuente de ingresos.

A nivel de país, se observa que la actividad económica de Costa Rica creció en 4.3% en 2022 (7.8% en 2021). Dicho crecimiento estuvo estimulado principalmente por las siguientes actividades: Alojamiento y Servicios de Comida (14.9%); Información y Comunicaciones (13.4%); Transporte y Almacenamiento (8.2%).

Por su parte, El Salvador registró en 2022, un crecimiento económico de 2.6% (11.2% en 2021). Dicho crecimiento se explica por el dinamismo mostrado en las siguientes actividades: Suministro de Electricidad, Gas, Vapor y Aire Acondicionado (14.4%); Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas (9.5%); Construcción (8.3%).

Gráfico 10: Crecimiento económico países del COSEFIN y Belice



Fuente: Elaboración propia con datos del SECMCA.

Por otro lado, Guatemala, creció en 2022 4.1% (8.0% en 2021). Dicho crecimiento estuvo estimulado por los siguientes rubros: Actividades de Alojamiento y Servicios de Comida (14.9%); Actividades Financieras y de Seguros (8.6%); Actividades de Servicios Administrativos y de Apoyo (8.5%).

En el caso de Honduras, la actividad económica registró en 2022 un crecimiento de 4.0% (12.5% en 2021) impulsado principalmente por los rubros de: Hoteles y Restaurantes (21.2%); Intermediación Financiera (12.2%); Transporte y Almacenamiento (6.3%).

La economía de Nicaragua creció en 2022 3.8% (10.3% en 2021) debido al dinamismo mostrado en las siguientes actividades: Hoteles y Restaurantes (29.0%); Transporte y Comunicaciones (8.4%); Comercio (7.2%).

Por su parte, la actividad económica de Panamá experimentó un crecimiento durante 2022 de 10.8% (15.8% en 2021) impulsado principalmente por los rubros de: Actividades Artísticas, de Entretenimiento y Recreativas (47.4%); Hoteles y Restaurantes (36.2%); Construcción (18.5%).

Finalmente, en el caso de Belice, se observó al cierre de 2022, un crecimiento económico de 12.1% (15.2% en 2021) debido al dinamismo de los siguientes rubros: Artes, Entretenimiento y Recreación (43.3%); Hoteles y Restaurantes (43.2%); Transporte (24.7%).

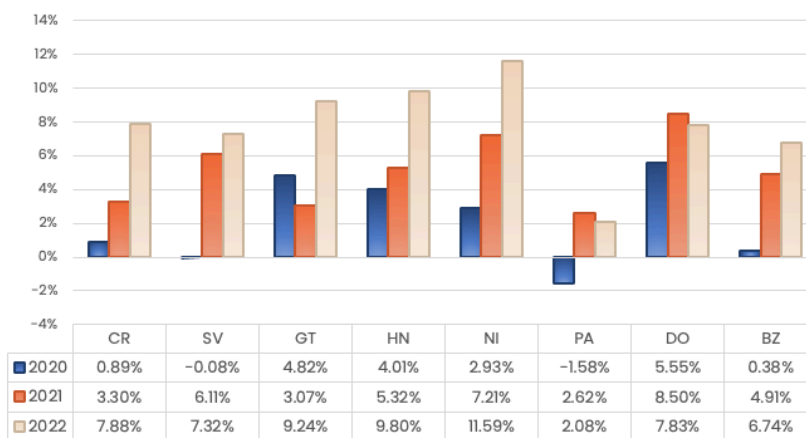
b) Inflación

La inflación en los países de la región muestra reducciones importantes, después de alcanzar niveles no vistos desde mediados de la década de 1990 en la segunda mitad de 2022. La magnitud de las presiones sobre los precios ha variado en todos los países, producto de diferentes cestas de consumo, regímenes de tipos de cambio y fortalezas de la actividad económica, sin embargo, se observa una dinámica altamente sincronizada, con una inflación general en declive desde mediados 2022.

En relación con el tema de precios, es importante mencionar que tres países de la región operan su política monetaria con un esquema de metas explícitas de inflación: Costa Rica, Guatemala y República Dominicana; el resto de los países no cuentan con objetivos inflacionarios explícitos, pero algunos países (El Salvador, Honduras y Nicaragua) proporcionan un rango de referencia donde se espera que se ubique la proyección de la tasa de inflación.

En tal sentido, la tasa de inflación de Costa Rica en 2022 fue de 7.9% (3.3% en 2021), superando el rango meta que se había fijado en 3.0%±1.0%. Los componentes que contribuyeron positivamente a este resultado fueron: Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (19.1%); Bebidas Alcohólicas y Tabaco (12.3%); Recreación, Deporte y Cultura (12.1%).

Gráfico 11: Inflación de países del COSEFIN y Belice



Fuente: Elaboración propia con datos del SECMCA.

Por su parte, El Salvador, registró al cierre de 2022 una tasa de inflación de 7.3% (6.1% en 2021); superando proyección de 5.8%; este resultado está en sintonía con los incrementos presentados en: Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (12.2%); Bienes y Servicios diversos (9.9%); Muebles y Artículos para el Hogar (8.3%).

En el caso de Guatemala, el rango meta estaba fijado en 4.0%±1.0%; sin embargo, la inflación al cierre de 2022 fue de 9.2% (3.1% en 2021). Este resultado se debe al dinamismo mostrado por: Transporte (16.9%); Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (11.8%); Restaurantes y Hoteles (9.9%).

En Honduras, se proyectó una tasa de inflación de 10.3% en 2022; sin embargo, la inflación al cierre de dicho año fue de 9.8% (5.3% en 2021). Este resultado inflacionario, se explica por los incrementos en: Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (15.8%); Hoteles, Cafeterías y Restaurantes (11.5%); Transporte (9.8%).

Respecto a Nicaragua, el rango de proyección se estableció en 2022 en 10.5%±0.5%. No obstante, la tasa de inflación al cierre de 2022 fue de 11.6% (7.2% en 2021); resultado que estuvo influenciado por el dinamismo que mostraron: Restaurantes y Hoteles (16.20%); Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (15.9%); Recreación y Cultura (15.7%).

En Panamá, la inflación se ubicó al finalizar 2022 en 2.1% (2.6% en 2021), lo que se debe al dinamismo mostrado en: Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (5.2%); Restaurantes y Hoteles (4.9%); Bebidas Alcohólicas y Tabaco (3.6%).

Por su parte, en República Dominicana se estableció para 2022, un rango meta de 4.0%±1%. Sin embargo, la inflación al cierre de 2022 fue de 7.8% (8.5% en 2021). Este resultado se respalda en los incrementos que mostraron: Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (11.2%); Bienes y Servicios diversos (10.5%); Restaurantes y Hoteles (9.5%).

Finalmente, en el caso de Belice, la inflación al cierre de 2022 fue de 6.7% (4.9% en 2021) y se explica por los incrementos en: Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (13.8%); Transporte (12.5%); Recreación, Deporte y Cultura (8.8%).

A manera de resumen, se observa que en general en los países de la región la tasa de inflación en 2022 es superior a la de 2021, exceptuando los casos de Panamá y República Dominicana. Por otro lado, en los países que tienen un esquema de metas explícitas de inflación, la inflación de 2022 superó el rango meta.

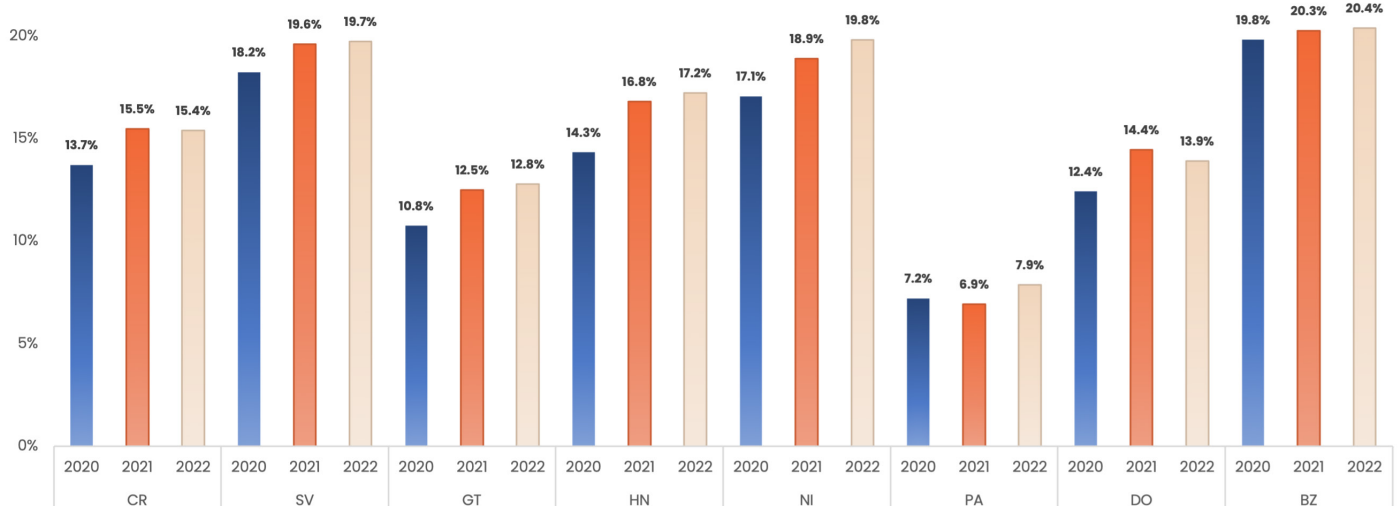
Además, los países con la menor tasa de inflación en 2022 fueron: Panamá, Belice y El Salvador. Por otro lado, quienes registraron las inflaciones más altas en 2022 fueron: Nicaragua, Honduras y Guatemala.

c) Resultado fiscal: ingresos y gastos

El resultado fiscal de los países de la región es consecuencia de la situación macroeconómica presentada por cada uno y de los factores determinantes de la situación internacional, que fueron expuestos en el primer apartado de este documento.

El primer indicador que se analiza es el de carga tributaria, definido como la relación entre el nivel nominal de la recaudación de impuestos y el PIB nominal, el resultado representa la presión tributaria sobre la actividad económica. El cálculo de este indicador muestra heterogeneidad entre los países: Panamá y Guatemala presentan cargas tributarias más bajas; mientras que Belice, Nicaragua y El Salvador presentan las cargas tributarias más altas.

Gráfico 12 Carga tributaria países del COSEFIN y Belice

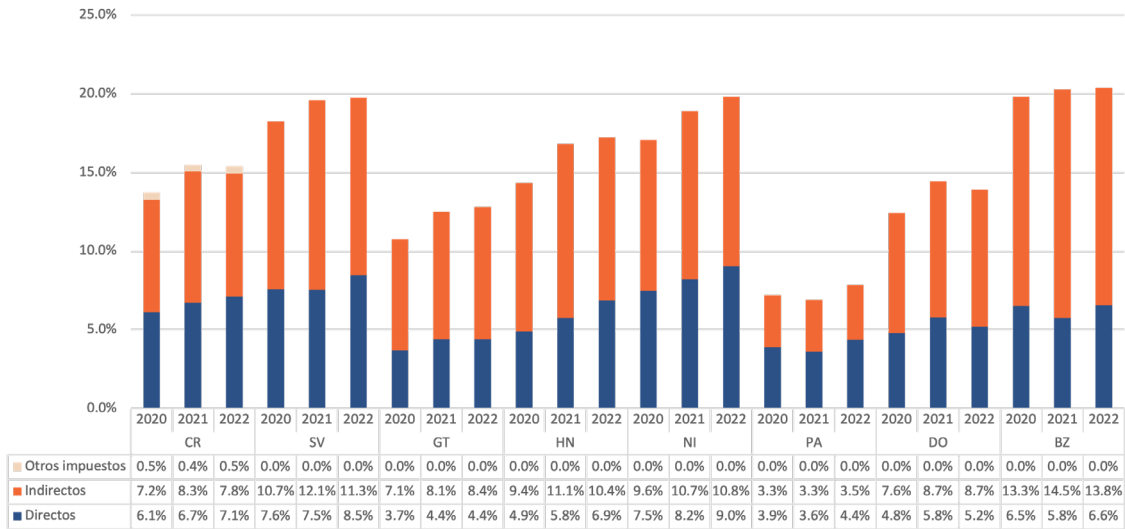


Fuente: Elaboración propia

Entre los países que incrementaron en 2022 su carga tributaria tenemos a: El Salvador (19.7%), Guatemala (12.8%), Honduras (17.2%), Nicaragua (19.8%), Panamá (7.9%) y Belice (20.4%). Mientras que registraron disminuciones en su carga tributaria: Costa Rica (15.4%) y República Dominicana (13.9%).

Por otro lado, al observar la composición de los ingresos tributarios en cada uno de los países, se observa que exceptuando el caso de Panamá (ver recuadro 1), la recaudación tributaria recae sobre los impuestos indirectos, principalmente asociados a los impuestos que gravan las actividades de consumo.

Gráfico 13 Carga tributaria por tipo de impuestos, de países del COSEFIN y Belice



Fuente: Elaboración propia apartir de CEPALSTATS

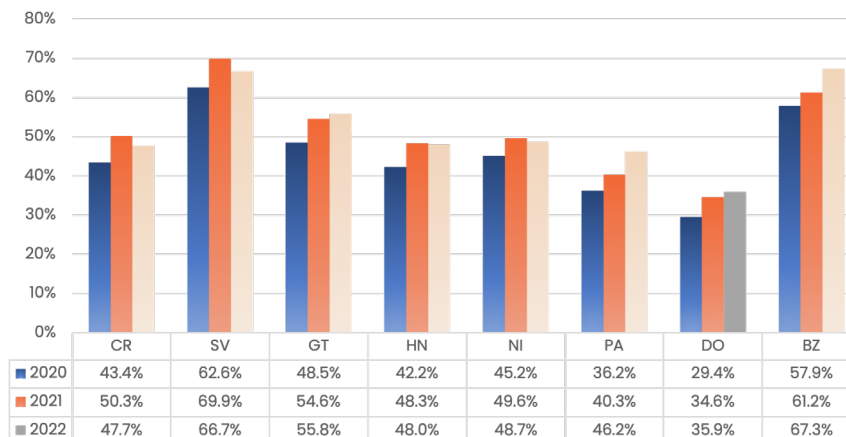
En general para toda la región se observa un comportamiento ascendente de la carga tributaria en 2022, lo que es consistente con el panorama macroeconómico que presentan las economías de la región.

Para completar el análisis de la recaudación de la región, se incluye el cálculo del indicador de cumplimiento del IVA, que resulta de dividir la recaudación efectiva de IVA entre el producto de la alícuota y la base gravable

del impuesto, en este caso, se considera como base, el gasto de consumo final que se obtiene de las cuentas nacionales.

Respecto a dicho indicador, los países que lo mejoraron en 2022 fueron: Guatemala (55.8%), Panamá (46.2%), República Dominicana (35.9%) y Belice (67.3%) y los países que registraron disminuciones son: Costa Rica (47.7%), El Salvador (66.7%), Honduras (48.0%) y Nicaragua (48.7%).

Gráfico 14 Cumplimiento tributario del IVA, de países del COSEFIN y Belice



Fuente: Elaboración propia

Recuadro 1: Composición de los ingresos públicos en Panamá

La estructura del sistema tributario en la República de Panamá está compuesta por impuestos directos e indirectos. Estos ingresos tributarios junto a los ingresos no tributarios componen los ingresos corrientes, y éstos a su vez juntamente con los ingresos de capital constituyen el presupuesto general del Estado.

Entre los ingresos tributarios está la recaudación de los impuestos Directos e Indirectos, los más importantes son el Impuesto sobre la Renta, el impuesto al valor agregado (IVA), impuestos de importación y exportación

En comparación con los demás países de la región, los ingresos no tributarios de Panamá representan una parte importante de la composición de los ingresos del Estado, debido a que dentro de esta clasificación se encuentra la recaudación de ingresos por la Zona Libre de Colón, que es una de las zonas francas más grandes del mundo, a través de la que el gobierno obtiene ingresos por concepto de aranceles, tasas y otros cargos relacionados con las operaciones comerciales que se llevan a cabo en la zona. Además, se incluyen los ingresos por el Canal de Panamá que es una fuente significativa de ingresos para el país, los ingresos percibidos son en concepto de peajes y servicios relacionados con el tránsito de barcos a través del canal.

Composición de la recaudación de ingresos corrientes de Panamá, año 2022



■ Ingresos Tributarios ■ Ingresos no Tributarios ■ Otros Ingresos

Fuente: Elaboración propia con datos de la Dirección General de Ingresos. MEFP.

Ilustración: Participación de los principales rubros, en el total de ingresos públicos en Panamá, año 2022

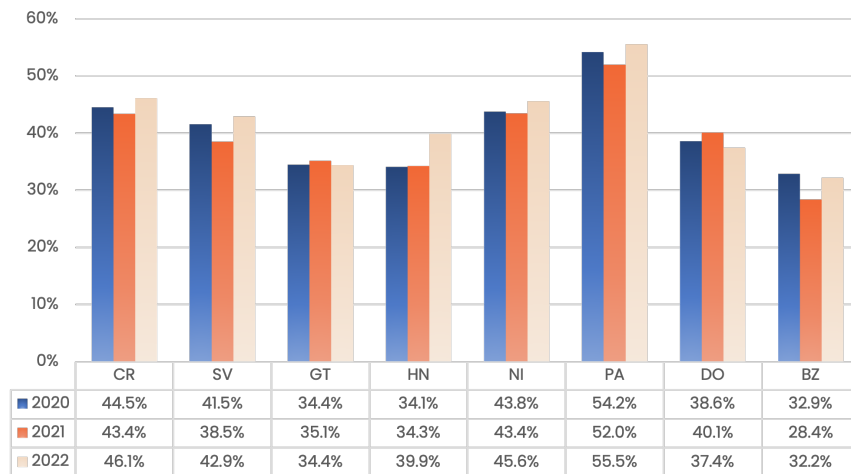


Fuente: Elaboración propia con datos de la Dirección General de Ingresos. MEFP.

En términos del principio de equidad, es deseable que las economías basen sus sistemas tributarios en impuestos directos, es decir, que se graven los ingresos de los agentes económicos que tienen más ganancias, en ese sentido, también se incorpora la medición de equidad tributaria, para lo cual se construyó un indicador definido como la recaudación directa dividida entre el total recaudado.

Este indicador permite identificar los avances que los países muestran en la construcción de sistemas impositivos progresivos, en el caso de la región, los resultados del indicador muestran que la mayoría de los países reflejan avances importantes en términos de una mayor participación de los impuestos directos en el total de ingresos tributarios.

Gráfico 15 Equidad tributaria, de países del COSEFIN y Belice

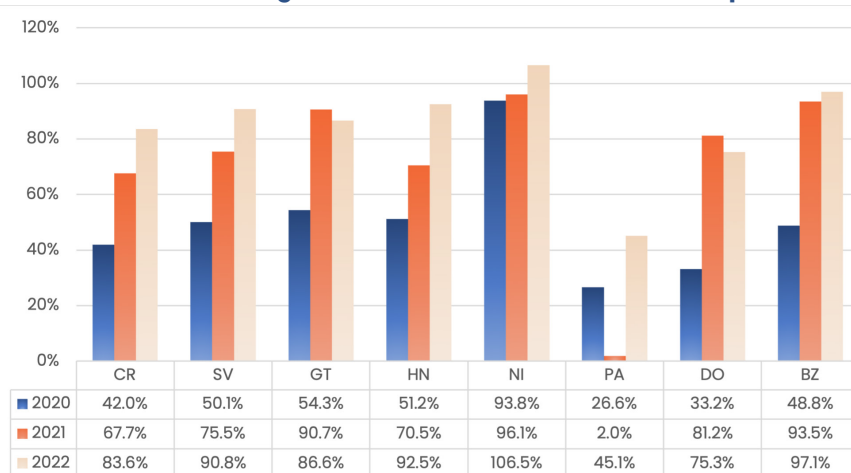


Fuente: Elaboración propia

En ese sentido, los países que en 2022 registraron un incremento en el indicador de equidad tributaria fueron: Costa Rica (46.1%), El Salvador (42.9%), Honduras (39.9%), Nicaragua (45.6%), Panamá (55.5%) y Belice (32.2%). Mientras que, los países que registraron disminuciones son: Guatemala (34.4%) y República Dominicana (37.4%).

Finalmente, se presenta el indicador de la cobertura de los ingresos tributarios sobre el déficit fiscal, este indicador señala qué porcentaje del déficit fiscal pueden cubrir los países con sus ingresos tributarios. Para ello, el indicador se calcula de la siguiente forma: el déficit (definido como gastos menos ingresos totales) entre la recaudación total, a ese cociente se le resta uno y, para analizar el resultado se considera el valor absoluto.

Gráfico 16 Cobertura de los ingresos tributarios al déficit fiscal, de países del COSEFIN y Belice



Fuente: Elaboración propia

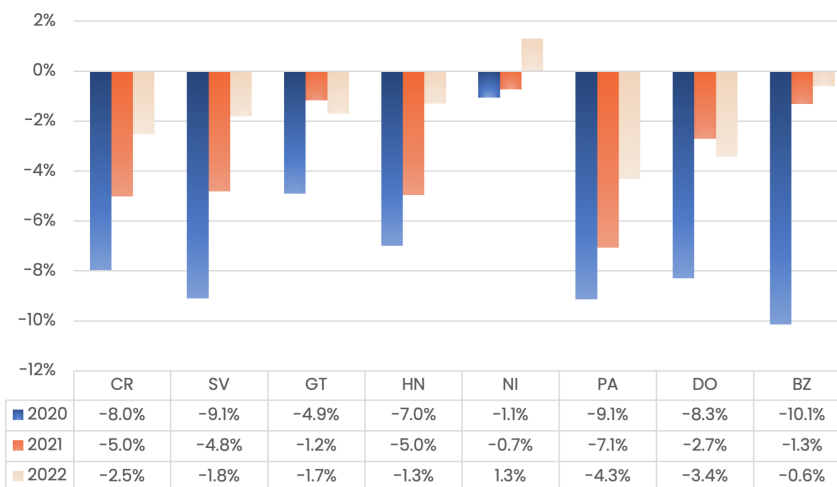
Los países que mejoraron en dicho indicador durante 2022 fueron: Costa Rica (83.6%), El Salvador (90.8%), Honduras (92.5%), Nicaragua (106.5%), Panamá (45.1%) y Belice (97.1%). Entre los países que experimentaron disminuciones en dicho indicador se encuentran: Guatemala (86.6%) y República Dominicana (75.3%).

d) Postura de la política fiscal

En el contexto de los indicadores analizados en los apartados anteriores, y considerando que han transcurrido tres años después de los efectos de la crisis económica causada por la pandemia del COVID-19, las economías de la región y Belice han mostrado una importante recuperación tanto en sus desempeños económicos como en los resultados fiscales.

La profundización de los déficits fiscales en 2020 producto de las medidas sanitarias implementadas para contener los efectos de la pandemia implicó una presión financiera importante en la política fiscal de los países, sin embargo, en 2022 después de las medidas económicas encaminadas a la recuperación, tanto la recaudación de impuestos como los gastos, tendieron a estabilizarse, resultando en menores déficits fiscales.

Gráfico 17 Resultado global en % del PIB, de países del COSEFIN y Belice



Fuente: Elaboración propia

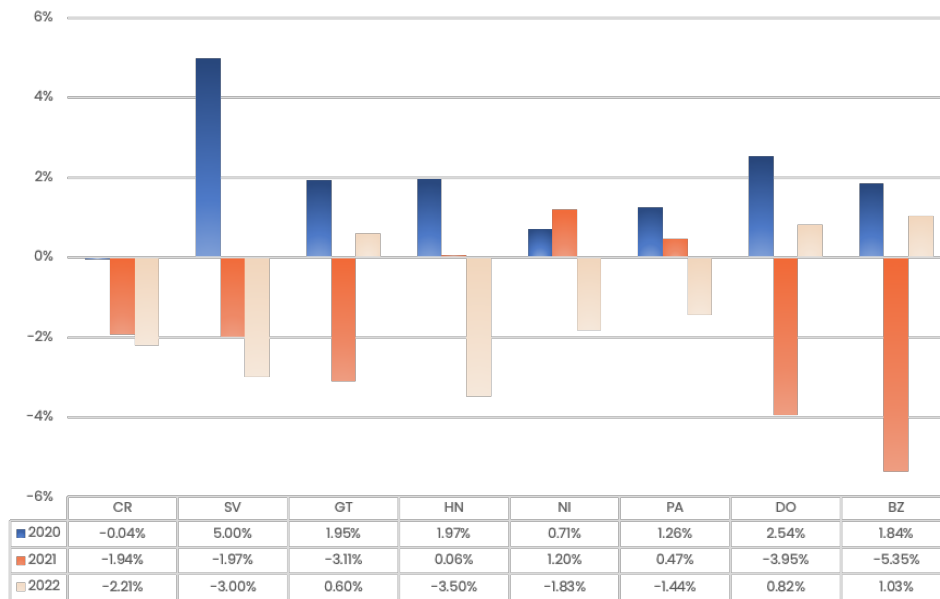
Al comparar los resultados entre las distintas economías, se aprecia que es Nicaragua el que presenta un mejor desempeño en el sector fiscal, ya que en 2022 es el país de la región que logró cerrar sus finanzas públicas con un superávit fiscal.

Por otro lado, el análisis de la postura fiscal que se deriva del cálculo del balance estructural muestra que las políticas fiscales implementadas por los países presentan comportamientos heterogéneos. El balance estructural permite analizar qué cambios de

la posición fiscal se deben a cambios en la política económica y qué cambios se deben a la posición del ciclo económico.

A partir del análisis del balance estructural es que se obtiene el indicador del impulso fiscal, que cuantifica el estímulo adicional que inyecta el gobierno, a través de la política fiscal a la economía, este indicador se presenta en el gráfico siguiente.

Gráfico 18 Indicador de impulso fiscal, de países del COSEFIN y Belice

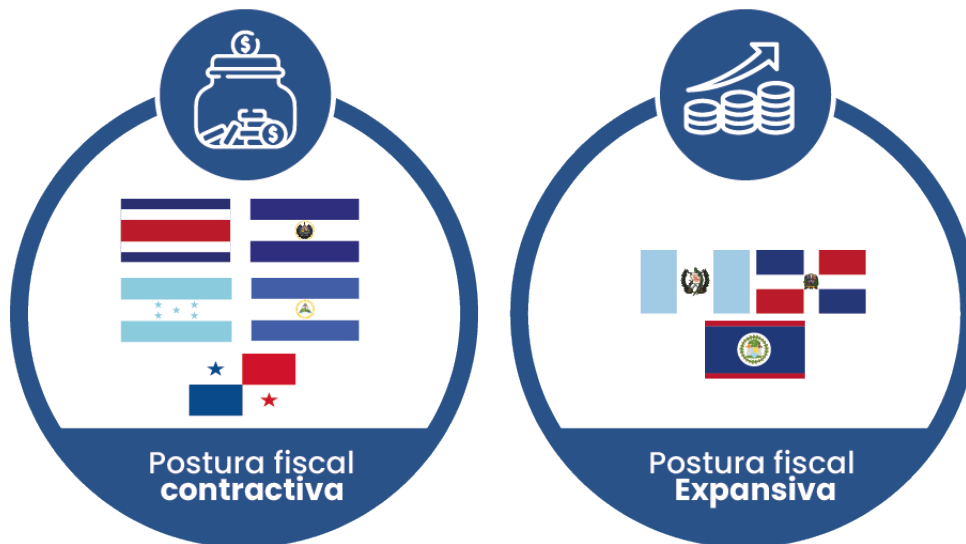


Fuente: Elaboración propia

En la ilustración siguiente se muestra el resultado del análisis de la postura fiscal de cada uno de los países de la región, destacando que 5 de las economías mostraron para el último trimestre del año 2022 una postura contractiva y 3 países una postura expansiva.

Los países que mostraron una postura fiscal contractiva durante 2022 fueron: Costa Rica, El Salvador, Honduras, Nicaragua y Panamá. Entre los países que reflejaron una postura fiscal expansiva se encuentran: Guatemala, República Dominicana y Belice.

Ilustración 1: Postura de la política fiscal- COSEFIN y Belice, año 2022



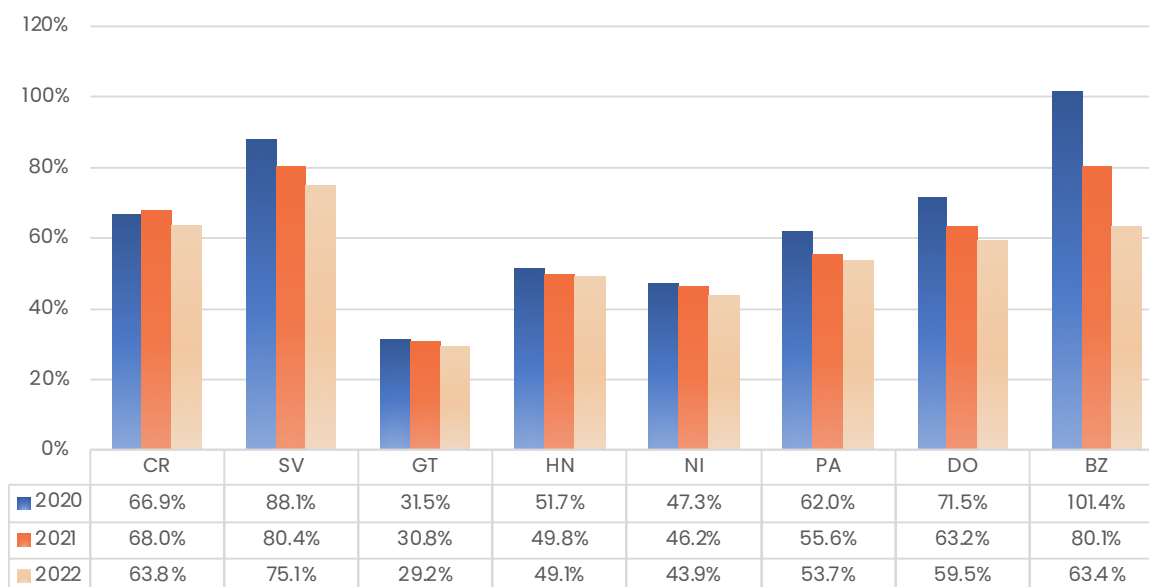
Fuente: Elaboración propia

e) Endeudamiento público

En el contexto regional, las mayores presiones financieras ocasionadas por la crisis de la pandemia incidieron en que los indicadores de deuda pública mostraran importantes aumentos en todos los países. Sin embargo, dados los procesos de recuperación económica, que han permitido una mejor gestión de las finanzas públicas, han incidido en la paulatina reducción de los indicadores de deuda en el año 2022.

El indicador de deuda pública como proporción del PIB, muestra que para los países de la región hay una tendencia decreciente en 2022, comparado con los resultados presentados en 2020, se observa que los mejores resultados económicos y fiscales logrados en 2022 incidieron en la mejora de uno de los principales indicadores económicos de los países.

Gráfico 19 Deuda pública del Gobierno General en % del PIB, de países del COSEFIN y Belice



Fuente: Elaboración propia con información del WEO-October 2023.



ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA COSEFIN + BELICE

En este apartado, se presentan los resultados del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública (ASD) para los países de la región, en el que se observan las tendencias del endeudamiento público para el período 2023-2028. El principal insumo de este análisis son las proyecciones de la base de datos de octubre de 2023 del World Economic Outlook (WEO) del Fondo Monetario Internacional (FMI), las que están referidas al Gobierno General.

Tabla 2 Variables utilizadas para el ASD

SERIE	UNIDAD DE MEDIDA	PERÍODO	FUENTE
PIB real	Billones moneda nacional	2000-2028	WEO-FMI, octubre de 2023
Crecimiento económico	Porcentaje		WEO-FMI, octubre de 2023
PIB nominal	Billones moneda nacional		WEO-FMI, octubre de 2023
PIB nominal	Billones US\$		WEO-FMI, octubre de 2023
Deflactor del PIB	Índex		
Resultado fiscal global	Billones moneda nacional		WEO-FMI, octubre de 2023
Resultado fiscal primario	Billones moneda nacional		WEO-FMI, octubre de 2023
Deuda bruta	Billones moneda nacional		WEO-FMI, octubre de 2023
Balance estructural	Porcentaje del PIB potencial		WEO-FMI, octubre de 2023
Tipo de cambio promedio	Unidades de moneda nacional/US\$	2000-2022	SECMCADATOS
Tipo de cambio fin de período	Unidades de moneda nacional/US\$	2000-2022	SECMCADATOS
Deuda externa/Deuda total	Porcentaje	2000-2022	SECMCADATOS y CEPALSTATS

Fuente: elaboración propia.

El análisis se basa en la construcción de gráficos Fancharts (gráficos de abanico) que tienen por objetivo capturar la distribución de probabilidades del coeficiente deuda/PIB a lo largo del tiempo. La interpretación se realiza en función de la forma que adquiere dicho gráfico, entre más anchas son las bandas del Fanchart, mayor es el perfil de riesgo de la variable analizada; en tal sentido, en el marco del ASD, la forma que adopten los Fancharts depende de: los valores de línea de base que se tomaron como insumos en la estimación (tasa de crecimiento económico, tasa de interés real y balance primario aumentado) y el desvío típico de

los shocks y del grado de correlación existente entre las variables.

En este análisis se incorpora la representación gráfica de la descomposición de los flujos creadores de deuda, que son útiles para cuantificar los aportes de la tasa de interés real, la tasa de devaluación, el crecimiento económico, el resultado fiscal primario, el ajuste stock-flujo y otros flujos, al crecimiento del stock de deuda-PIB.

Además, se presenta la trayectoria del indicador del impulso fiscal¹ que muestra la orientación de la

¹ $IIF_t = -\Delta CAB_t$; donde CAB es el balance estructural. Si $IIF > 0$, la política fiscal es expansiva, por otro lado, si $IIF < 0$ la política fiscal es contractiva. Finalmente, si $IIF = 0$ existe neutralidad en la política fiscal.

política fiscal, es decir, que este tipo de gráfico muestra si la política fiscal de un periodo determinado tiene carácter expansivo, contractivo o neutral. Es preciso mencionar que, para los casos de Belice, Honduras y Nicaragua, el balance estructural, se construyó a partir de la propuesta de Debrun & Kapoor (2010) y para el resto de los países, se utilizó la estimación publicada en el WEO-FMI.

Finalmente, se presenta de forma complementaria, un diagrama que permite trazar simultáneamente la reacción del balance primario en respuesta al saldo de la deuda pública, ambos dimensionados con respecto al PIB y abarcando el período 2017-2028.

a) Costa Rica

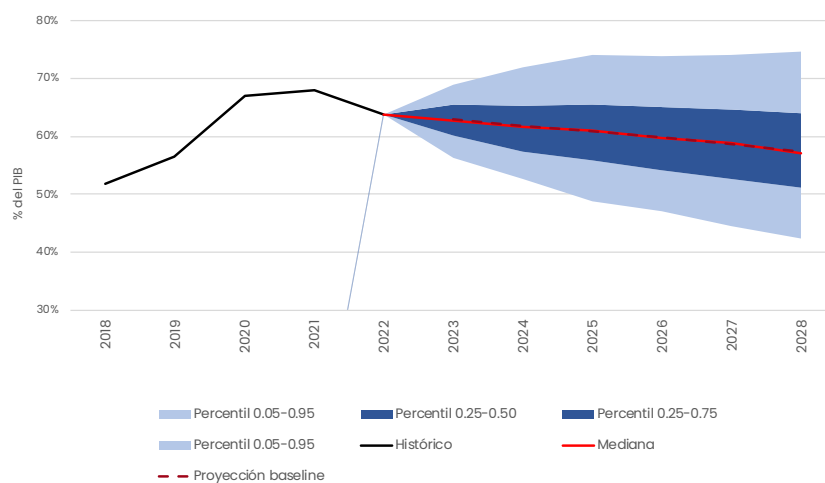
Según las proyecciones del WEO-FMI de octubre de 2023, se estima para el caso de Costa Rica, una trayectoria descendente para el coeficiente deuda-PIB; partiendo de un 63.0% del PIB al cierre de 2023 hasta llegar a 57.4% del PIB al finalizar 2028.

El análisis de descomposición de los flujos creadores de deuda refleja que, según los datos macroeconómicos esperados para el periodo, es la tasa de interés real, la que contribuye positivamente a la acumulación de deuda de este país. No obstante, esta contribución positiva es compensada por la contribución a la baja que ejerce tanto la dinámica del crecimiento económico como el comportamiento del resultado fiscal primario.

Se observa además que el resultado fiscal primario mejora, principalmente debido a la aplicación rigurosa de la regla fiscal, que sitúa la trayectoria del gasto total a la baja, al pasar de 19.3% del PIB al cierre de 2023 hasta 17.7% del PIB al finalizar 2028.

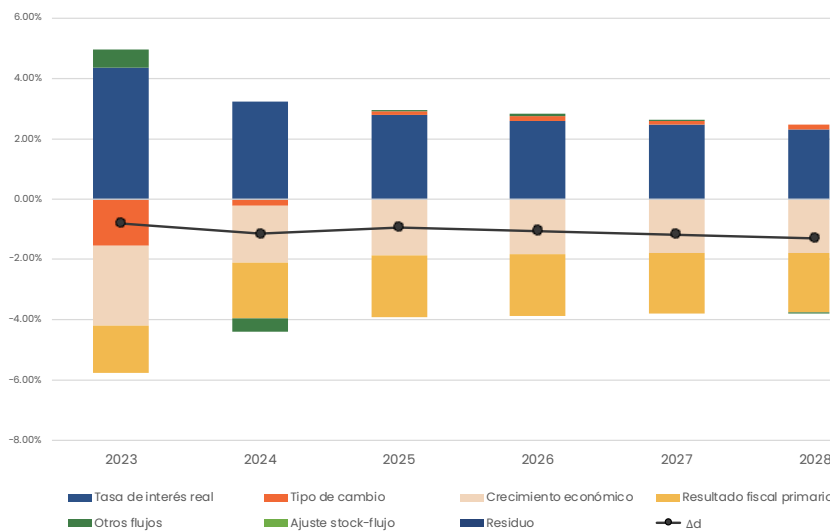
En ese sentido, la mejora en el resultado fiscal primario está en línea con la trayectoria observada para el indicador de impulso fiscal, según el análisis de la postura fiscal presentado en el siguiente

Gráfico 20 Trayectoria del coeficiente de deuda/PIB
Periodo 2018-2028



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 21: Flujos creadores de deuda
Periodo 2018-2028



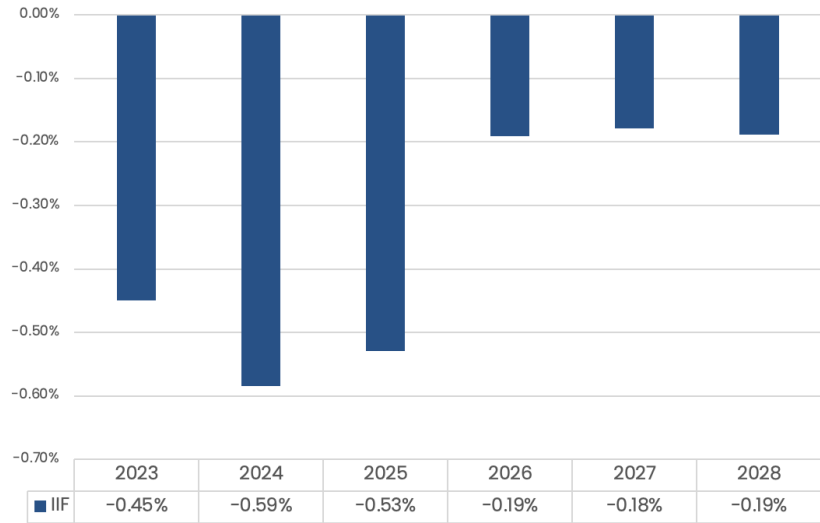
gráfico, se observa que la orientación de política es contractiva para el período 2023-2028.

Como contexto, en Costa Rica en el 2020, como consecuencia de la situación económica generada por la pandemia, el resultado primario fue de -3.8% del PIB y el stock de deuda fue de 66.9%; desde la recuperación económica de 2021, la economía costarricense inició un proceso de mejorar tanto su resultado primario, como su saldo de la deuda. De manera que, al cierre de 2022, el stock de la deuda cerró en 63.8% del PIB y el resultado primario fue de 2.1% del PIB.

En ese sentido, la perspectiva sobre esta economía es que entre 2023 y 2028, la deuda continúe mostrando una tendencia a la baja y las finanzas públicas mantengan un superávit en el resultado fiscal primario. Es importante mencionar que, pese a las reducciones en el saldo de la deuda, no se observa que la economía alcance el nivel de deuda observado en 2019.

Gráfico 22 Indicador de Impulso Fiscal

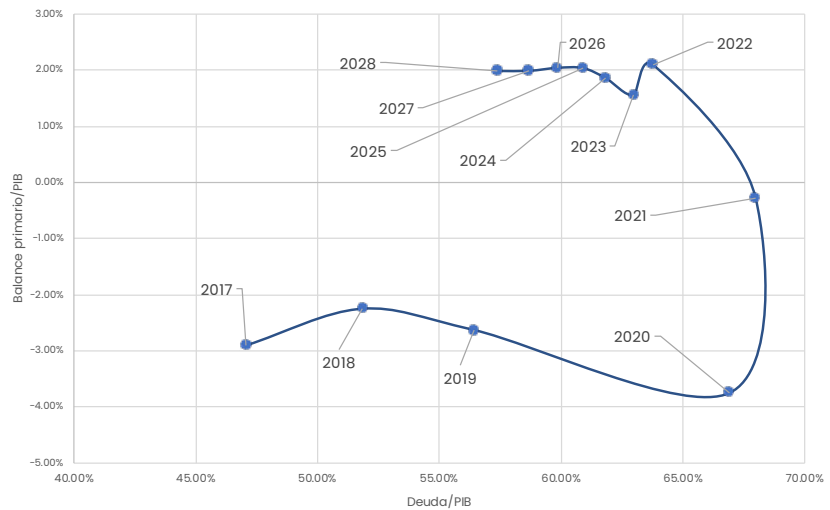
Periodo 2023-2028



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 23 Relación Balance Primario-Deuda

Periodo 2017-2028



Fuente: Elaboración propia.



b) El Salvador

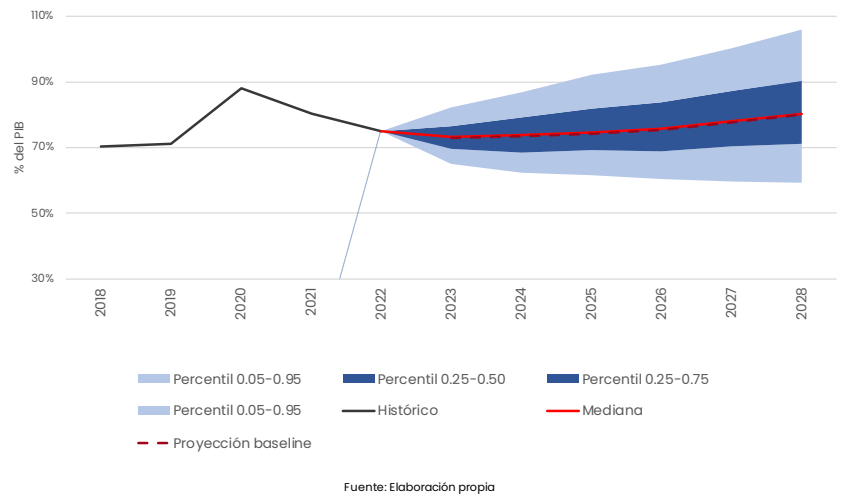
Para el caso de El Salvador, las proyecciones del WEO-FMI de octubre de 2023, muestran una trayectoria al alza para el indicador deuda/PIB, pasando de un valor de 72.9% del PIB al cierre de 2023, a un 80.1% del PIB en 2028.

La descomposición de los flujos creadores de deuda, muestra las contribuciones positivas al aumento de los saldos de la deuda, de la tasa de interés real; que no son compensadas con las contribuciones a la baja provenientes del crecimiento económico. Es preciso mencionar que según este escenario estimado por el FMI, el resultado fiscal primario deficitario contribuye a incrementar el stock de deuda pública para el período 2023-2028.

En el escenario expuesto anteriormente, el resultado del análisis de impulso fiscal muestra que para el caso de El Salvador, la orientación de la política fiscal es principalmente expansiva; pudiéndose distinguir en los años 2023 y 2027 valores máximos para este indicador.

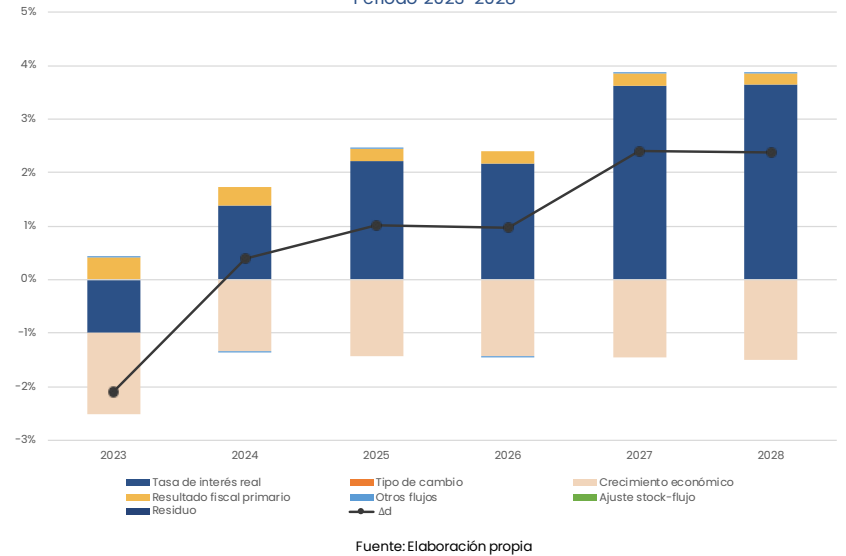
En antecedente en el año 2020 el resultado primario ascendió a -3.8% del PIB y el stock de deuda cerró en 88.1%; a partir de la recuperación económica de 2021, se observa una tendencia a mejorar el balance primario y reducción del saldo de la deuda respecto al PIB, de manera que al finalizar 2022, se registró un superávit primario de 2.2% del PIB y un stock de deuda de 75.1% del PIB.

Gráfico 24 Trayectoria del coeficiente de deuda/PIB
Período 2018-2028



Fuente: Elaboración propia

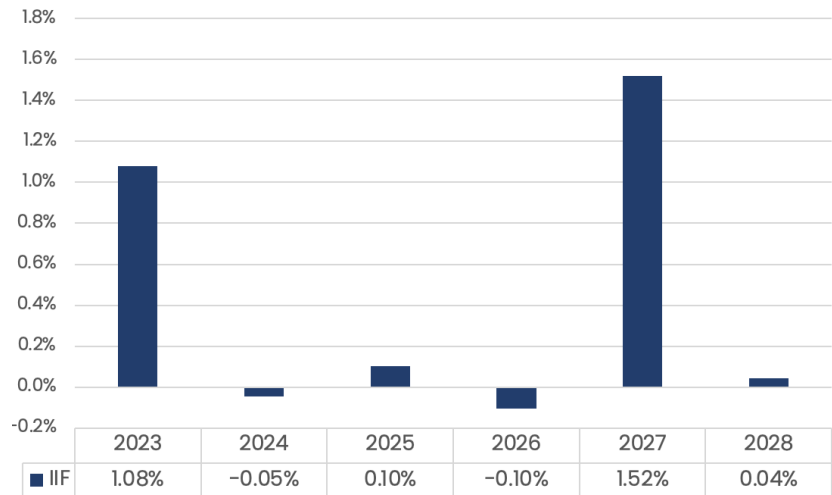
Gráfico 25 Flujos creadores de deuda
Período 2023-2028



Fuente: Elaboración propia

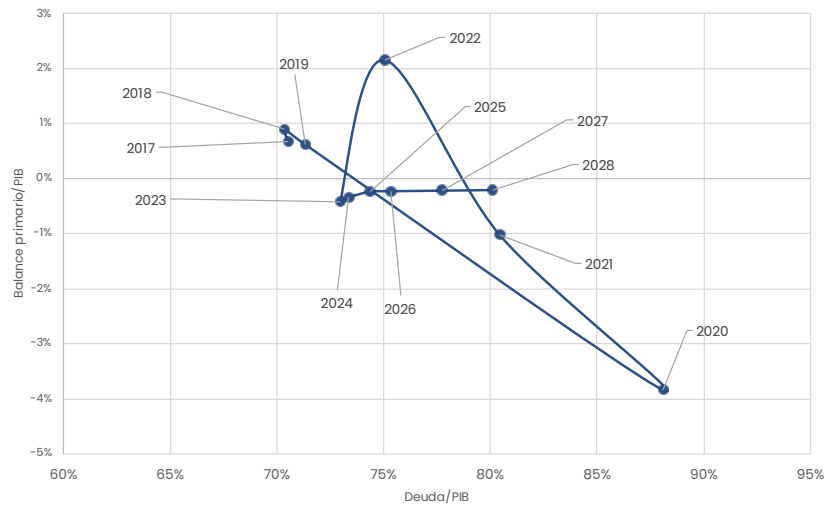
En el caso salvadoreño y con los supuestos utilizados, se espera que para 2023 la deuda sea menor en términos del PIB, al resultado obtenido en 2022; sin embargo, se observa que entre 2024-2028 el resultado del balance primario estimado no compensa, la trayectoria creciente del stock de deuda pública, tal como se muestra en el gráfico anterior.

Gráfico 26 Indicador de Impulso Fiscal
Periodo 2023-2028



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 27 Relación Balance Primario-Deuda
Periodo 2017-2028



Fuente: Elaboración propia.



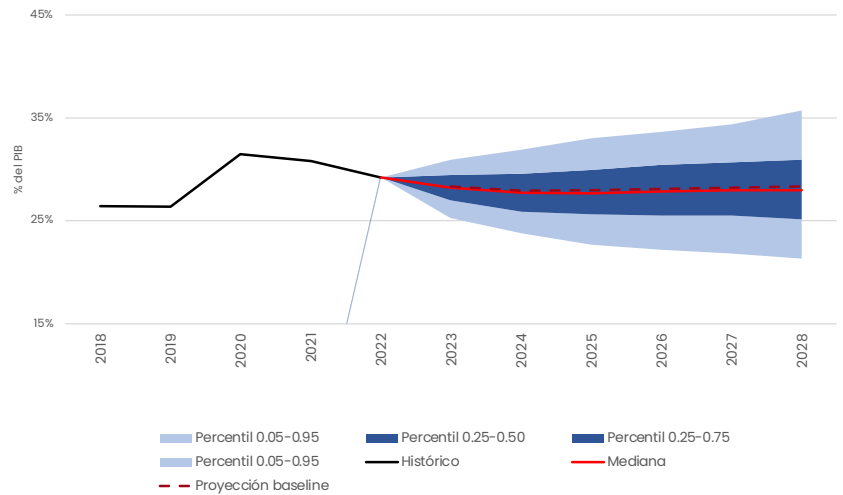
c) Guatemala

En Guatemala, las proyecciones del WEO, muestran un coeficiente deuda-PIB que en promedio es de 28.15% del PIB durante 2023-2028.

En el caso de este país, el análisis de la descomposición de los flujos creadores de deuda, muestran que estimación de la tasa de interés real, en conjunto con el déficit estimado para el resultado primario, muestran una tendencia creciente del stock de deuda pública; es importante comentar, que la estimación de déficit en el resultado primario, está relacionado con la perspectiva del FMI que espera un aumento en el gasto público respecto al PIB, combinado con ingresos con respecto al PIB estancados. El escenario anterior se ve compensado por las contribuciones negativas del crecimiento económico, este efecto neto, es negativo para los años 2023 y 2024. Sin embargo, para el periodo 2025-2028, se estima un efecto neto positivo, lo que favorece la acumulación de deuda.

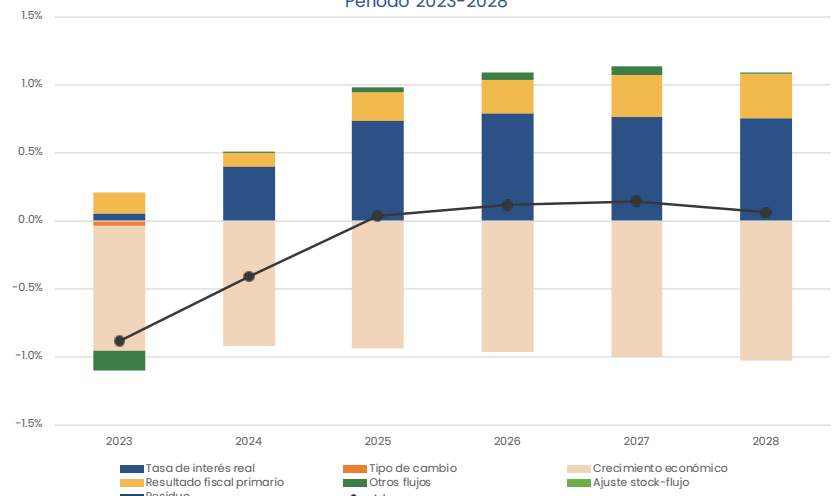
Los resultados anteriores, son consistentes con el resultado obtenido en el análisis de la postura de la política fiscal, en este caso el indicador de impulso fiscal muestra la postura expansiva de la política fiscal.

Gráfico 28 Trayectoria del coeficiente de deuda/PIB
Periodo 2018-2028



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 29 Flujos creadores de deuda
Periodo 2023-2028



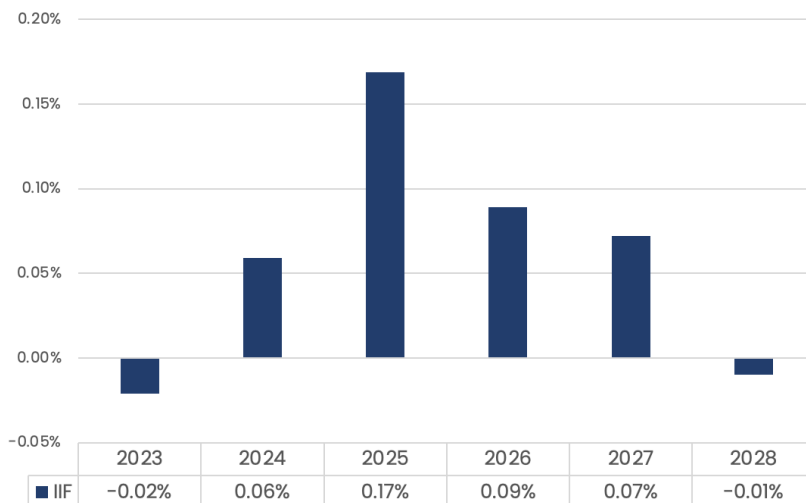
Fuente: Elaboración propia

En el 2020 la deuda totalizó 31.5% del PIB y el balance primario fue de -3.2% del PIB, en este contexto de la recuperación económica, se observó una mejora tanto del saldo de la deuda como del resultado fiscal primario

En tal sentido, al cierre de 2021, la deuda se redujo hasta 30.8% del PIB con un superávit primario de 0.6% del PIB. Las previsiones actualizadas para 2023-2028 muestran que la deuda continúa disminuyendo hasta contabilizar 28.3% del PIB al cierre de 2028.

Gráfico 30 Indicador de Impulso Fiscal

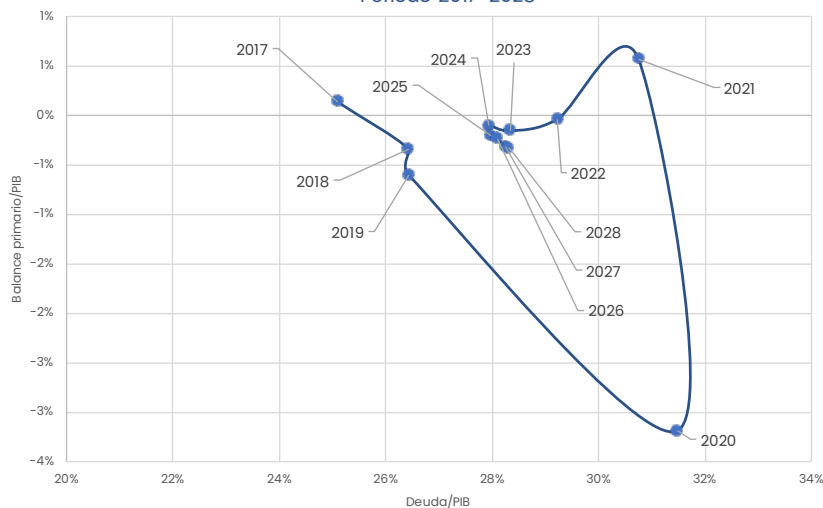
Periodo 2023-2028



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 31 Relación Balance Primario-Deuda

Periodo 2017-2028



Fuente: Elaboración propia



d) Honduras

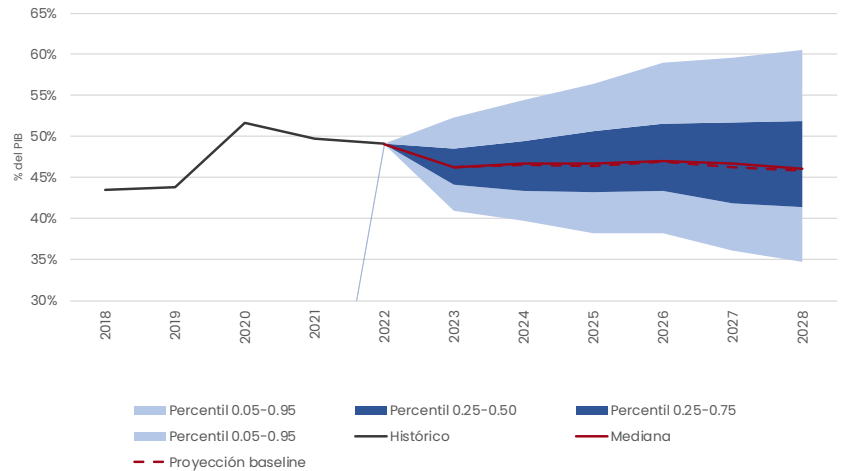
Según las proyecciones del WEO-FMI de octubre de 2023, se prevé para el caso de Honduras, que el coeficiente deuda-PIB sea en promedio 46.4% del PIB durante el periodo 2023-2028.

En el análisis de descomposición de los flujos creadores de deuda, se observa que contribuyen positivamente el apartado denominado como “otros flujos”, además del tipo de cambio y un resultado fiscal deficitario, este comportamiento se compensa por las aportaciones de la tasa de crecimiento económico. La tendencia de acumulación de deuda, para el caso de Honduras, es hacia la reducción en 2023, acumulación en 2024, reducción en 2025, acumulación en 2026 y reducciones en 2027 y 2028.

Por su parte el indicador de impulso fiscal, indica una orientación expansiva de la política fiscal en 2023, se estima que es principalmente debido a la proyección a la baja de los ingresos totales y un incremento en el gasto total.

En 2020, el stock de la deuda totalizó 51.7% del PIB con un resultado fiscal primario de -3.6% del PIB. Con la recuperación iniciada en 2021, el saldo de la deuda se redujo, hasta llegar a registrar valores de 49.1% respecto al PIB en 2022, con un resultado primario de 2.7% del PIB en ese mismo año.

Gráfico 32 Trayectoria del coeficiente de deuda/PIB
Periodo 2018-2028



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 33 Flujos creadores de deuda
Periodo 2023-2028



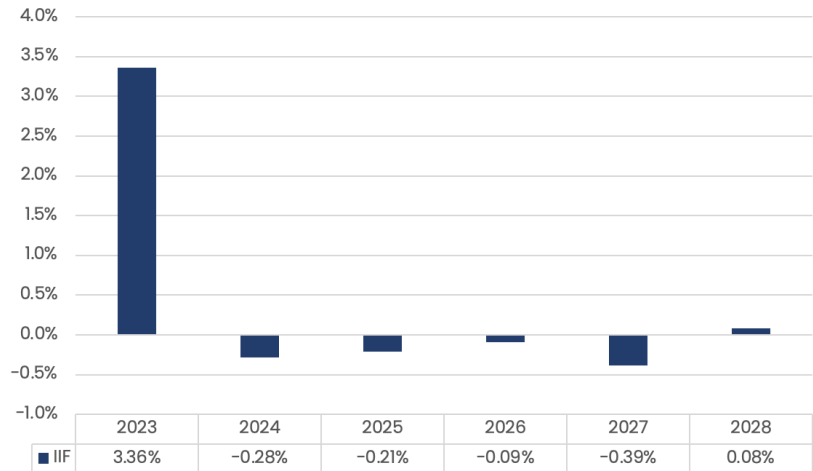
Fuente: Elaboración propia:

Según las previsiones actualizadas, se espera que el stock de la deuda continúe reduciéndose durante el período 2023-2028, acompañado de una mejora en el resultado fiscal primario.

Sin embargo, es importante comentar que a pesar de la tendencia a la reducción, el stock de la deuda al cierre de 2028 es mayor que el valor observado en 2019 para el coeficiente deuda con relación al PIB.

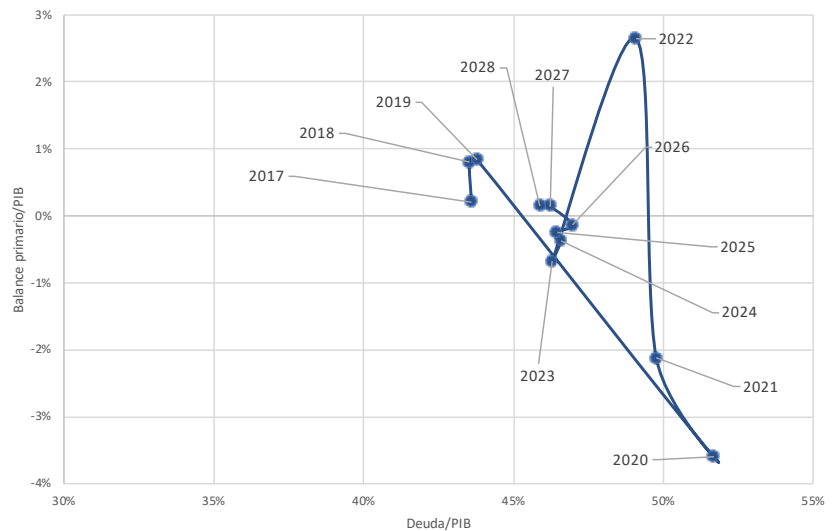
Gráfico 34 Indicador de Impulso Fiscal

Periodo 2023-2028



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 35 Relación Balance Primario-Deuda Honduras



Fuente: Elaboración propia.



e) Nicaragua

Para el caso de Nicaragua, las proyecciones del WEO-FMI de octubre de 2023, indican una trayectoria a la baja para el saldo de la deuda respecto al PIB, pasa de registrar un valor de 47.3% del PIB al cierre de 2023 a contabilizar un valor de 33.9% del PIB al finalizar 2028.

La descomposición de los flujos creadores de deuda, indica que contribuyen positivamente a la acumulación de deuda otros flujos y, en alguna medida, la tasa de interés real. Por otro lado, el crecimiento económico junto con el resultado fiscal primario, contribuyen de forma negativa a la dinámica de acumulación de deuda.

En esta actualización de las proyecciones de este país, la mejora en el resultado primario se explica en un incremento en la recaudación y en un control del gasto público. En general, se observa que la orientación de la política fiscal es contractiva y neutra; excepto en el año 2024 que tiene un carácter expansivo que se explica por una reducción en el ingreso total previsto en ese mismo año.

En el caso de Nicaragua, la recuperación de la actividad económica en 2021 estuvo acompañada de una mejor posición de las finanzas públicas. De forma tal que, en 2022 la deuda pública totalizó 43.9% del PIB con un resultado primario de 2.1% del PIB.

Gráfico 36 Trayectoria del coeficiente de deuda/PIB
Período 2018-2028

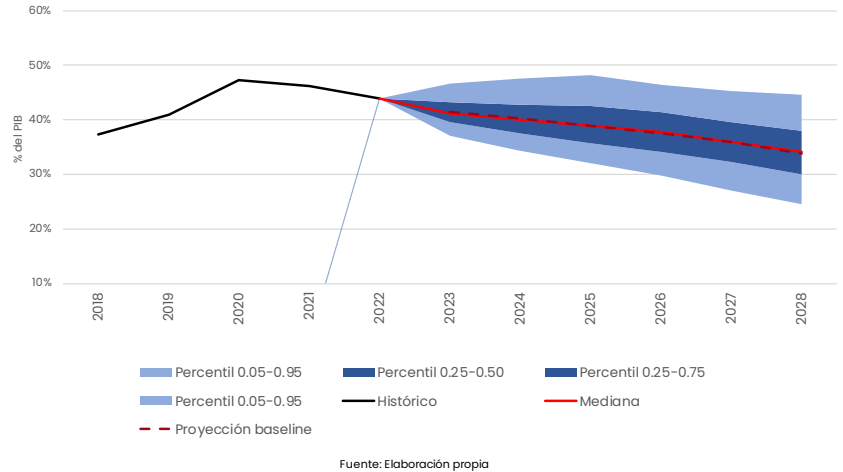
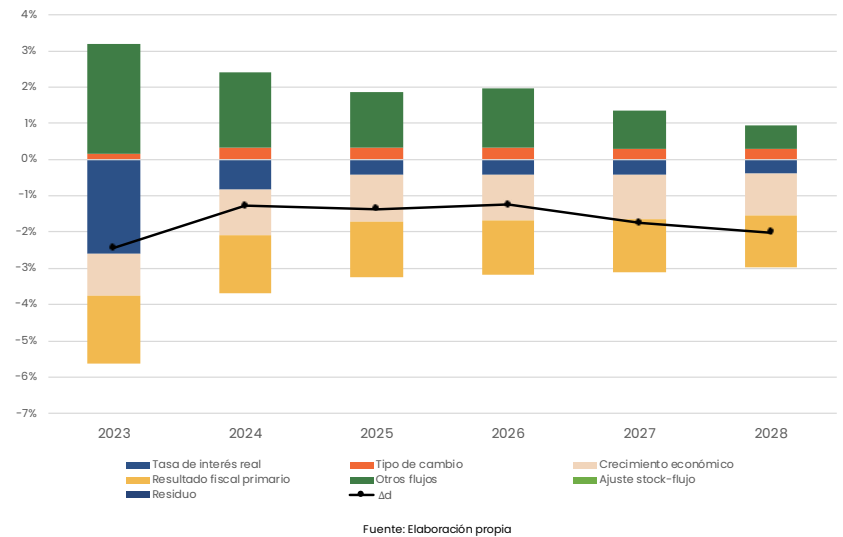


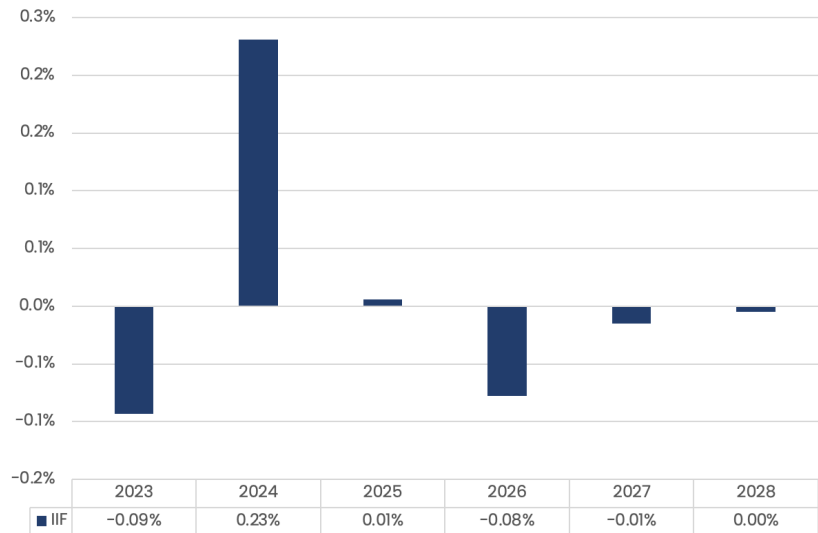
Gráfico 37 Flujos creadores de deuda
Período 2023-2028



Para el periodo 2023-2028 se proyecta un resultado fiscal primario con superávit y una reducción en el coeficiente de deuda respecto al PIB. De acuerdo con el escenario macroeconómico planteado y con estos resultados, Nicaragua probablemente será la única economía de los países del COSEFIN que registrará a partir de 2024 valores del saldo de la deuda menores a los observados en 2019.

Gráfico 38 Indicador de Impulso Fiscal

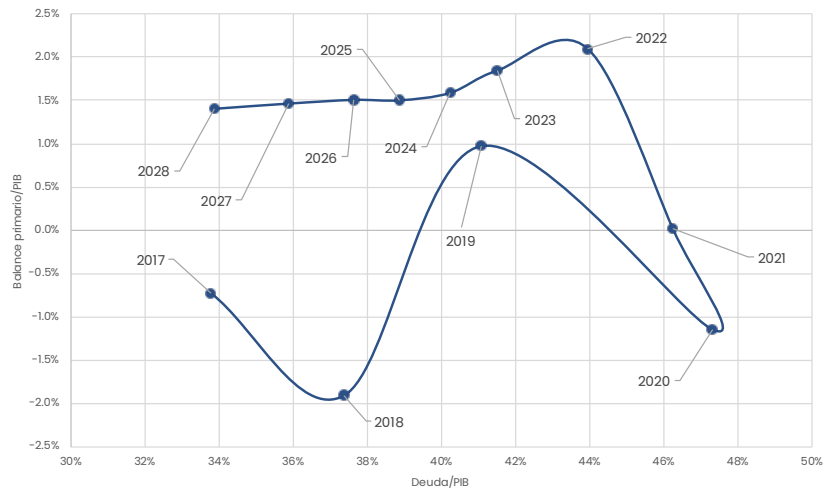
Periodo 2023-2028



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 39 Relación Balance Primario-Deuda

Periodo 2017-2028



Fuente: Elaboración propia



f) Panamá

Las previsiones del WEO-FMI de octubre de 2023 indican, para el caso de Panamá, una trayectoria descendente del saldo de la deuda respecto al PIB; al pasar de 52.8% del PIB al cierre de 2023 a totalizar 48.8% del PIB al finalizar 2028.

La descomposición de los flujos creadores de deuda indica que contribuye positivamente a la dinámica de acumulación de deuda, la tasa de interés real. Esto se compensa con el efecto negativo en la acumulación de deuda del balance primario y el crecimiento económico.

Es preciso destacar que el balance primario mejora por una previsión combinada de incremento en los ingresos totales y reducción en los gastos totales. Lo que está en línea con la trayectoria del indicador de impulso fiscal que evidencia una postura contractiva de la política fiscal.

Como se muestra en el siguiente gráfico, la recuperación de la actividad económica de 2021 estuvo acompañada en una mejora en el resultado fiscal primario y en una reducción de la deuda respecto al PIB.

Gráfico 40 Trayectoria del coeficiente de deuda/PIB
Periodo 2018-2028

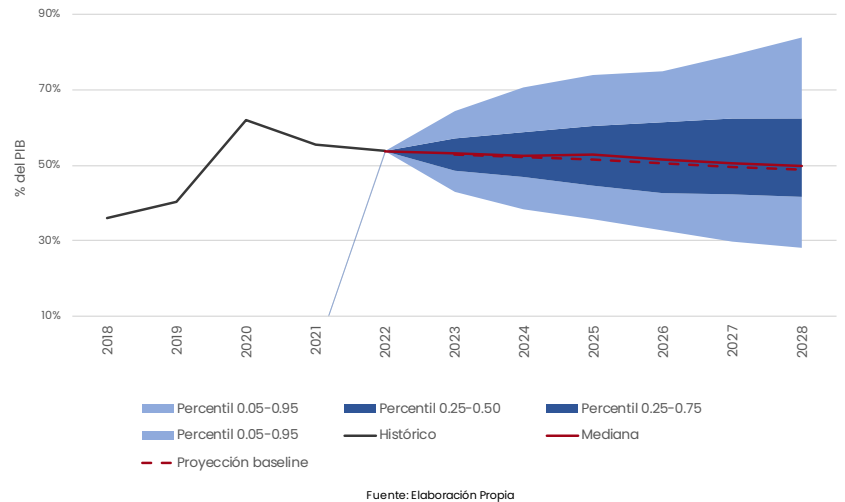
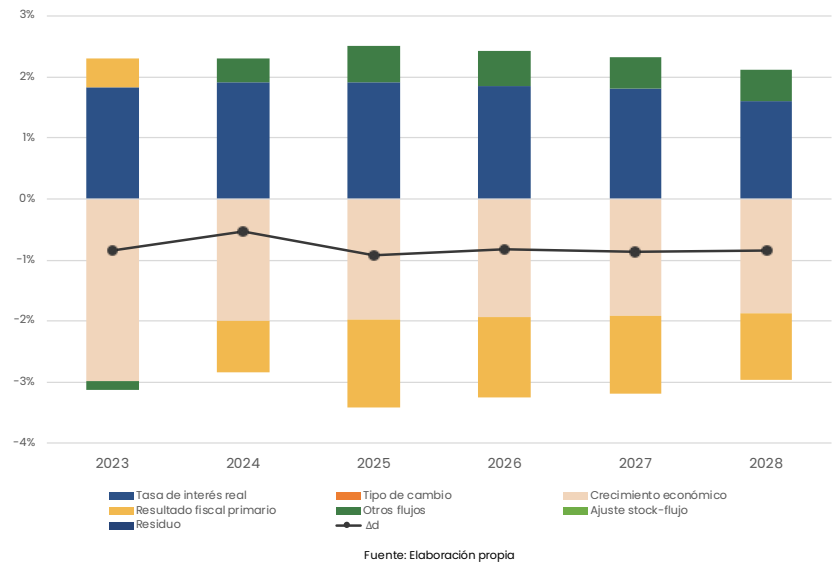


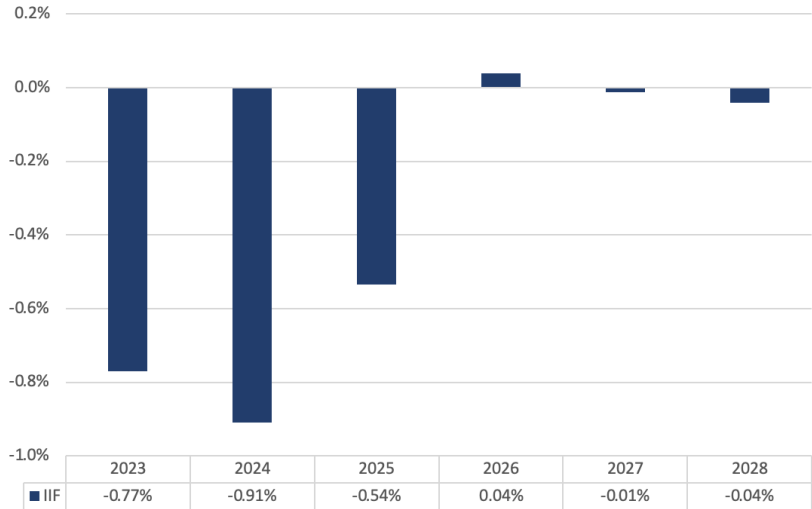
Gráfico 41 Flujos creadores de deuda
Periodo 2023-2028



En tal sentido, se prevé que al cierre de 2028 el saldo de la deuda registre una cifra de 48.8% del PIB con un resultado primario de 1.1% del PIB. Sin embargo, esta cifra dista del saldo deuda-PIB de 40.3% que se registró en el año 2019.

Gráfico 42 Indicador de Impulso Fiscal

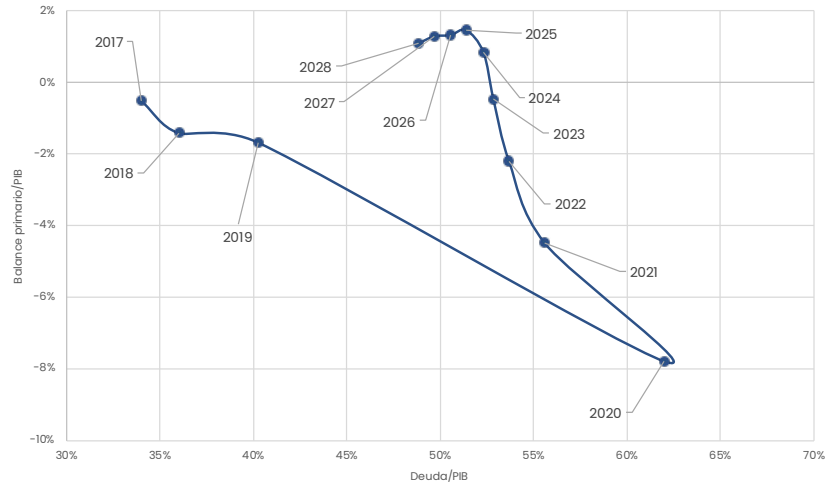
Periodo 2023-2028



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 43 Relación Balance Primario-Deuda

Periodo 2017-2028



Fuente: Elaboración propia



g) República Dominicana

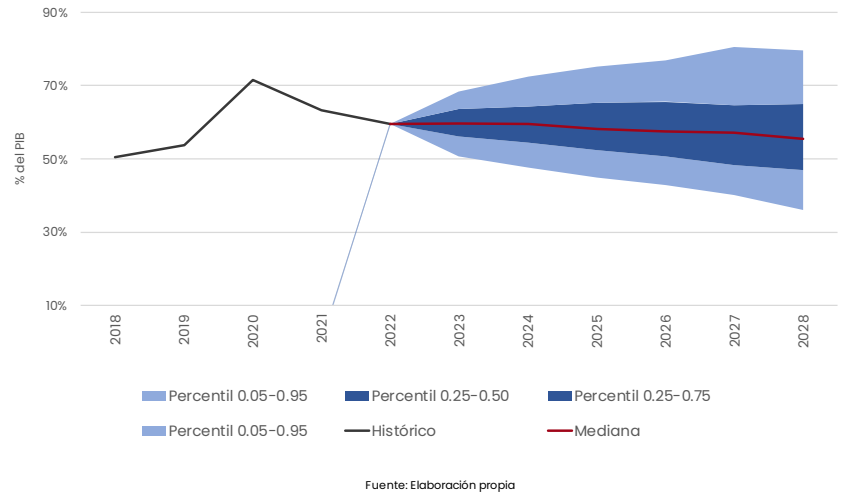
De acuerdo con el WEO-FMI de octubre de 2023 se avizora, para el caso de República Dominicana, una trayectoria descendente del saldo de la deuda respecto al PIB; al pasar de 59.80% del PIB al cierre de 2023 a totalizar 54.39% del PIB al finalizar 2028.

Al descomponer los flujos creadores de deuda, las contribuciones positivas se encuentran en el tipo de cambio y en la tasa de interés real. Esto se contrarresta con las aportaciones negativas por parte del crecimiento económico y el resultado fiscal primario.

El resultado primario mejora gracias a una previsión de reducción en el gasto total respecto al PIB, resultado que está en línea con la evolución del indicador de impulso fiscal que evidencia la orientación contractiva de la política fiscal.

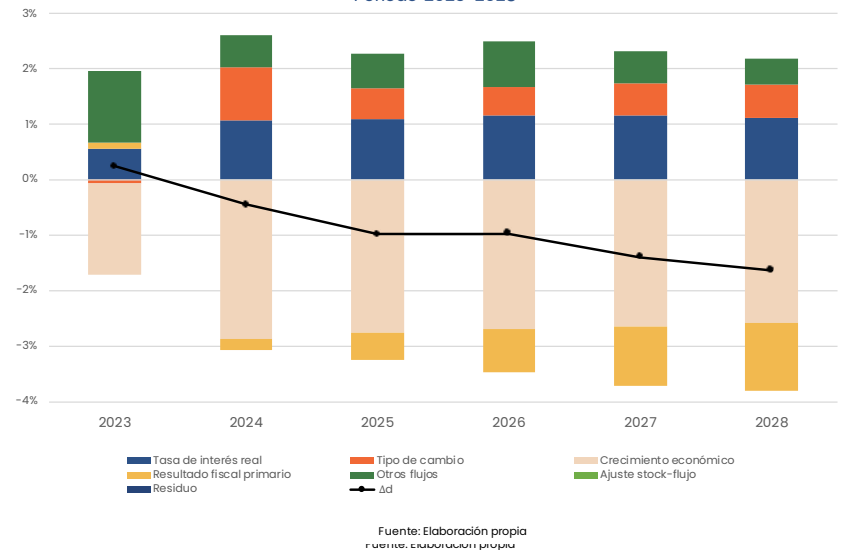
La recuperación de la economía en el 2021 mejoró el resultado primario y redujo la carga de la deuda, de manera que, al cierre de 2022, el saldo de la deuda totalizó 59.6% del PIB con un resultado

Gráfico 44 Trayectoria del coeficiente de deuda/PIB
Periodo 2018-2028



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 45 Flujos creadores de deuda
Periodo 2023-2028

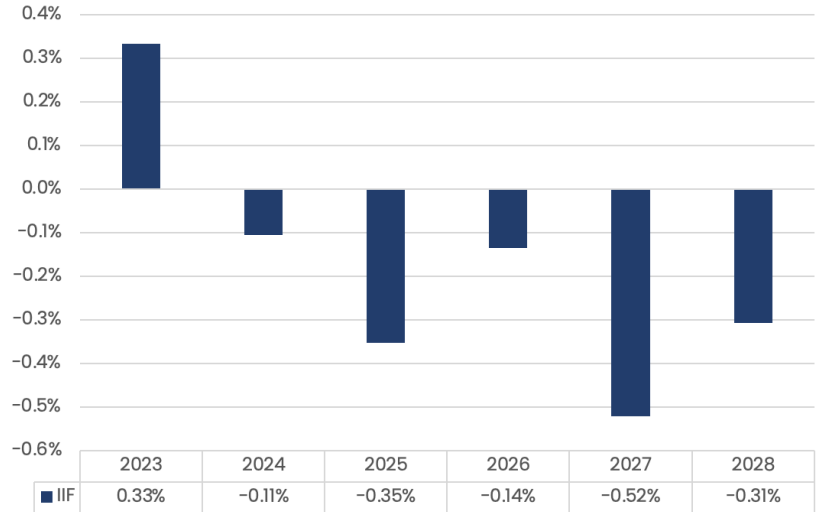


Fuente: Elaboración propia

primario de -0.4% del PIB. La previsión es que de 2023-2028 el balance primario siga mejorando y con ello el stock de deuda se reduzca.

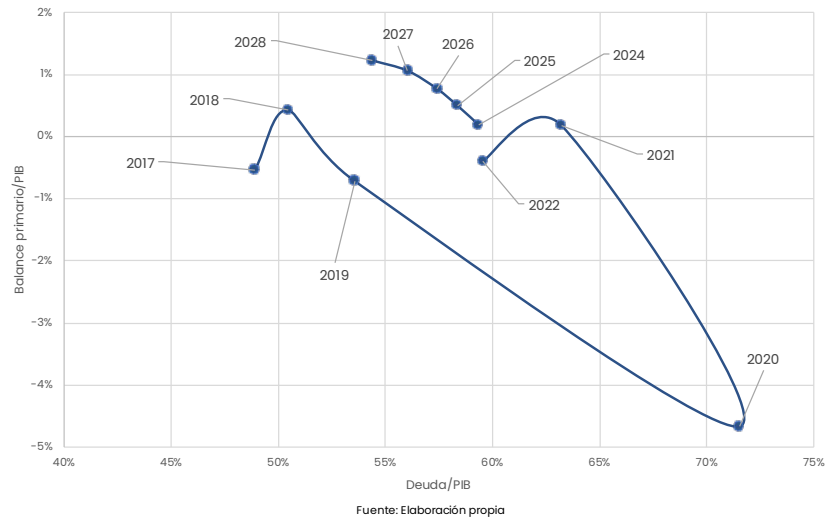
Pese a la reducción en el stock de deuda, el saldo a 2028 es mayor que el saldo observado a 2019 que fue de 53.6% del PIB.

Gráfico 46 Indicador de Impulso Fiscal
Periodo 2023-2028



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 47 Relación Balance Primario-Deuda
Periodo 2017-2028



Fuente: Elaboración propia



h) Belice

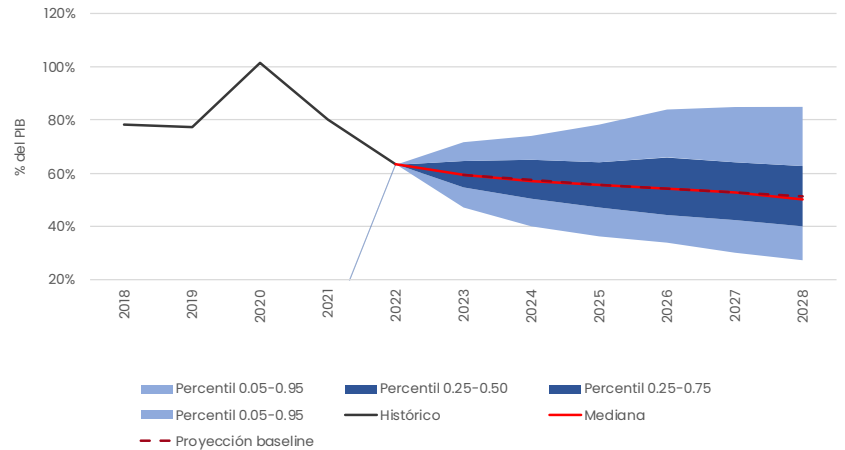
Previo a la pandemia del COVID-19, Belice ya presentaba trayectorias insostenibles para el endeudamiento público. De manera que, al cierre de 2020, el saldo de la deuda alcanzó 101.4% del PIB. Luego, con la recuperación de la actividad económica en 2021, se inició un proceso de saneamiento de las finanzas públicas.

En tal sentido, Belice logró una reestructuración de su deuda con los Estados Unidos por un monto de US\$552.9 millones a través de un “super bono” cuya principal innovación fue que las autoridades del gobierno beliceño se comprometieron a realizar esfuerzos sostenibles de conservación marina y una actividad económica sostenible basada en el mar.

De acuerdo con el WEO-FMI de octubre de 2023, se vislumbra una trayectoria decreciente en el saldo de la deuda. Al pasar de 59.3% del PIB al cierre de 2023 a totalizar 51.3% del PIB al finalizar 2028.

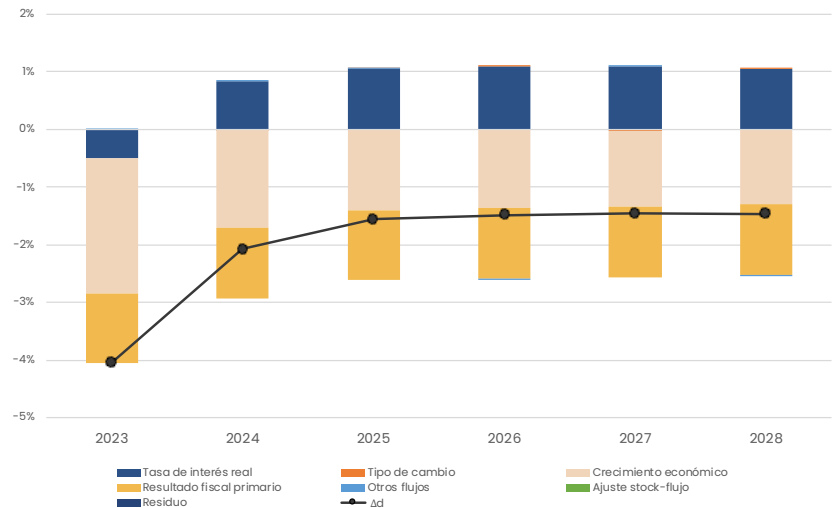
Al descomponer los flujos creadores de deuda, se encuentran aportes positivos de la tasa de interés real,

Gráfico 48 Trayectoria del coeficiente de deuda/PIB
Período 2018-2028



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 49 Flujos creadores de deuda
Período 2023-2028



Fuente: Elaboración propia

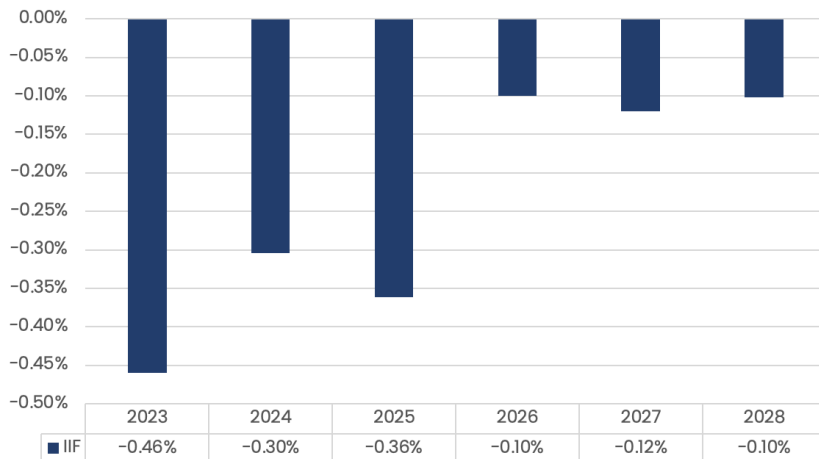
que son compensados con aportes negativos del resultado fiscal primario y del crecimiento económico.

La dinámica negativa de la acumulación de deuda pública está en sintonía con el comportamiento previsto para el indicador de impulso fiscal. En tal sentido, se observa una orientación contractiva en la política fiscal para el período 2023-2028.

Finalmente, se prevé una reducción del saldo de la deuda respecto al PIB y un superávit primario para el período 2023-2028. Se espera que, al finalizar 2028, el saldo de la deuda alcance la cifra de 51.3% del PIB que dista considerablemente del 77.5% del PIB observado en 2019; que colocaba a la economía beliceña en el umbral de la insostenibilidad de sus finanzas públicas.

Gráfico 50 Indicador de Impulso Fiscal

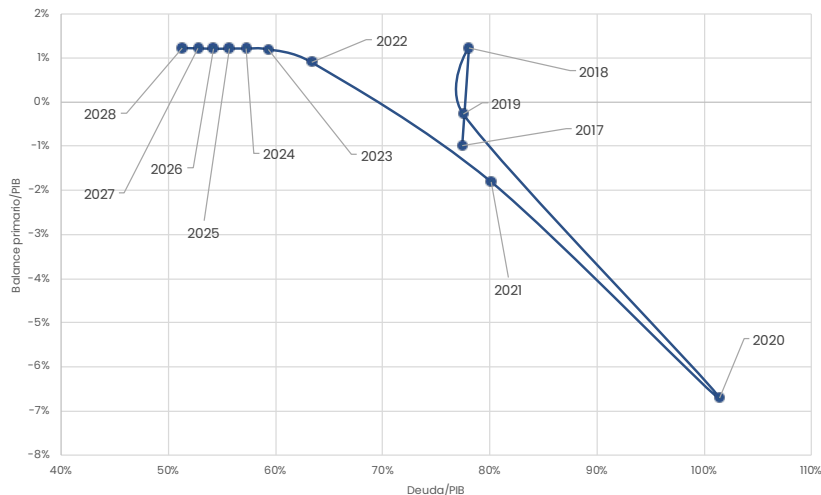
Periodo 2023-2028



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 51 Relación Balance Primario-Deuda

Periodo 2017-2028



IV ○ **RECAPITULACIÓN Y COMENTARIOS DE CIERRE**

La perspectiva macroeconómica mundial, mostrada en los resultados del WEO, en la segunda revisión, muestra que a nivel global aún no se preveé que las economías superen el crecimiento económico que registraban antes de la pandemia; entre los principales frenos de esta situación están las condiciones económicas y geopolíticas presentadas por algunas de las más importantes regiones del mundo.

La inflación alta, fue un fenómeno económico que afectó a todas las economías del mundo en el 2022, según la revisión de la economía global, se espera que las medidas de política monetaria en conjunto con las reducciones de precios de commodities que se están observando en las economías, continúen mostrando resultados positivos, en el sentido de que se mantenga controlado el incremento de precios y en consecuencia que la inflación mundial continúe mostrando su trayectoria a la baja.

En relación con los países de la región COSEFIN y Belice, según los indicadores analizados, se observa que los niveles de crecimiento económico presentados son el resultado de los esfuerzos realizados por los gobiernos, en términos de la recuperación económica de cada uno de los países, después de las consecuencias generadas por la crisis del COVID 19. En la mayoría de los casos, las economías están llegando a los niveles que tenían antes de la pandemia; al observar las actividades económicas que sustentan el crecimiento, se encuentran aquellas relacionadas con los servicios y el comercio.

La inflación observada en la región es consistente con el fenómeno inflacionario observado a nivel mundial, se espera que igual que en el resto de

las economías, en 2023 y 2024 los precios de los mercados internos de los países comiencen a estabilizarse, después registrar los máximos históricos más altos en 2022, niveles no vistos desde mediados de la década de 1990. La magnitud de las presiones sobre los precios ha variado en todos los países, producto de diferentes cestas de consumo, regímenes de tipos de cambio y fortalezas de la actividad económica.

El sector fiscal de los países de la región, muestra resultados importantes y en algunas economías refleja los primeros efectos del cambio en las condiciones económicas internacionales e internas de cada país. Esta situación representa la importancia de la correcta implementación de las políticas fiscales y la oportunidad y pertinencia de la intervención en los gobiernos en la regulación económica y el incentivo de los sectores productivos de cada uno de sus países.

Por su parte los indicadores relacionados con la recaudación de impuestos entre los países de la región muestran mejoras en los niveles de recaudación y mejoras en la composición de la estructura tributaria, esto ha permitido que los países registren balances fiscales favorables y que las perspectivas de la deuda pública sean mejores que las previstas después de la pandemia.

Finalmente, los indicadores de riesgo país y las calificaciones de riesgo mostraron en 2022 que la región se mantiene sin cambios significativos, lo que es positivo debido a que es un reflejo de que no se deterioraron las condiciones financieras de los países.

V. BIBLIOGRAFÍA

Debrun, X., & Kapoor, R. (2010). Fiscal Policy and Macroeconomic Stability: Automatic Stabilizers Work, Always and Everywhere. IMF Working Paper WP/10/111, International Monetary Fund, Washington, D.C. Obtenido de <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Fiscal-Policy-and-Macroeconomic-Stability-Automatic-Stabilizers-Work-Always-and-Everywhere-23818>

Fitchratings. (s.f.). Obtenido de <https://www.fitchratings.com/>

FMI. (2023). World Economic Outlook. Washington, D.C.

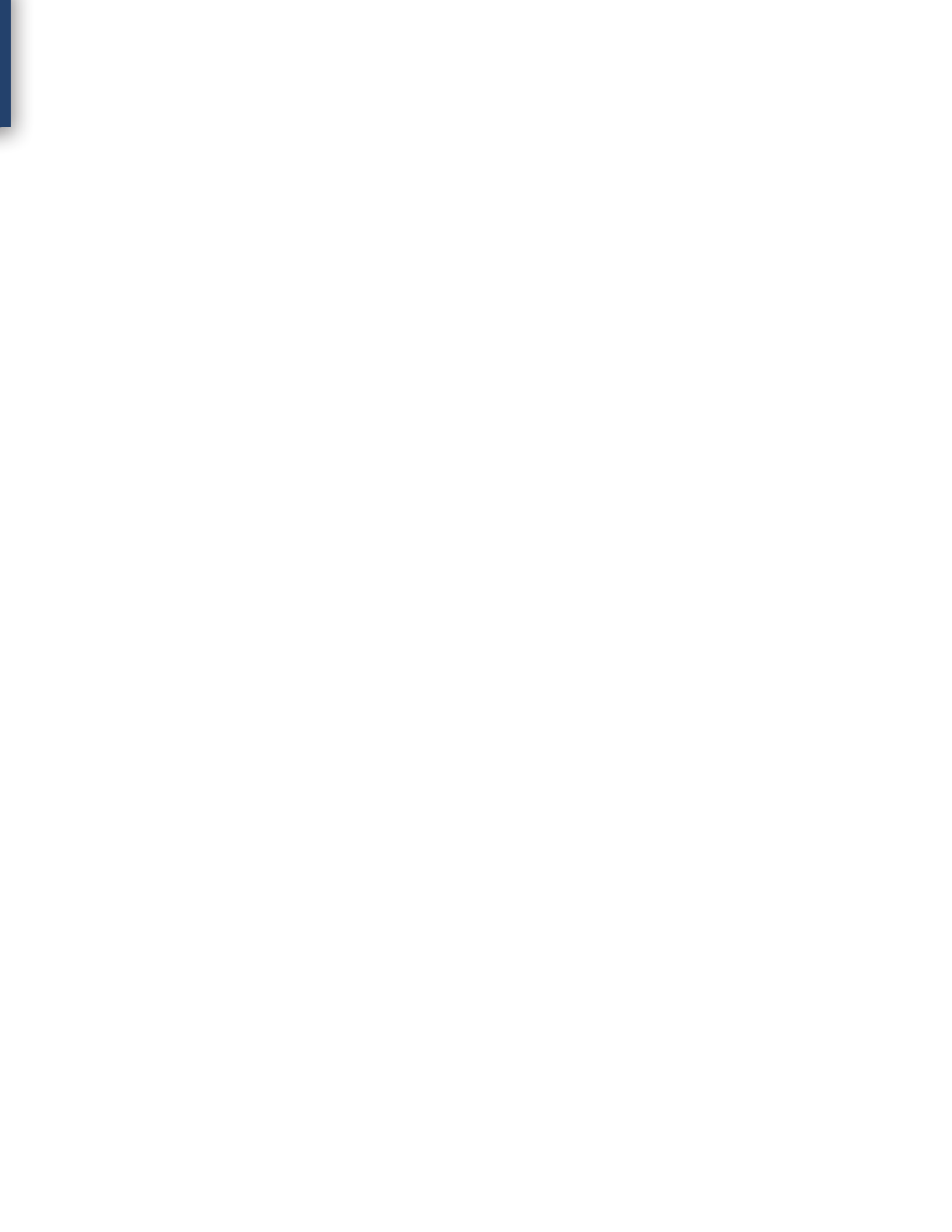
Invenomica.com.ar. (11 de Noviembre de 2023). Obtenido de <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-embí-america-latina-serie-historica/>

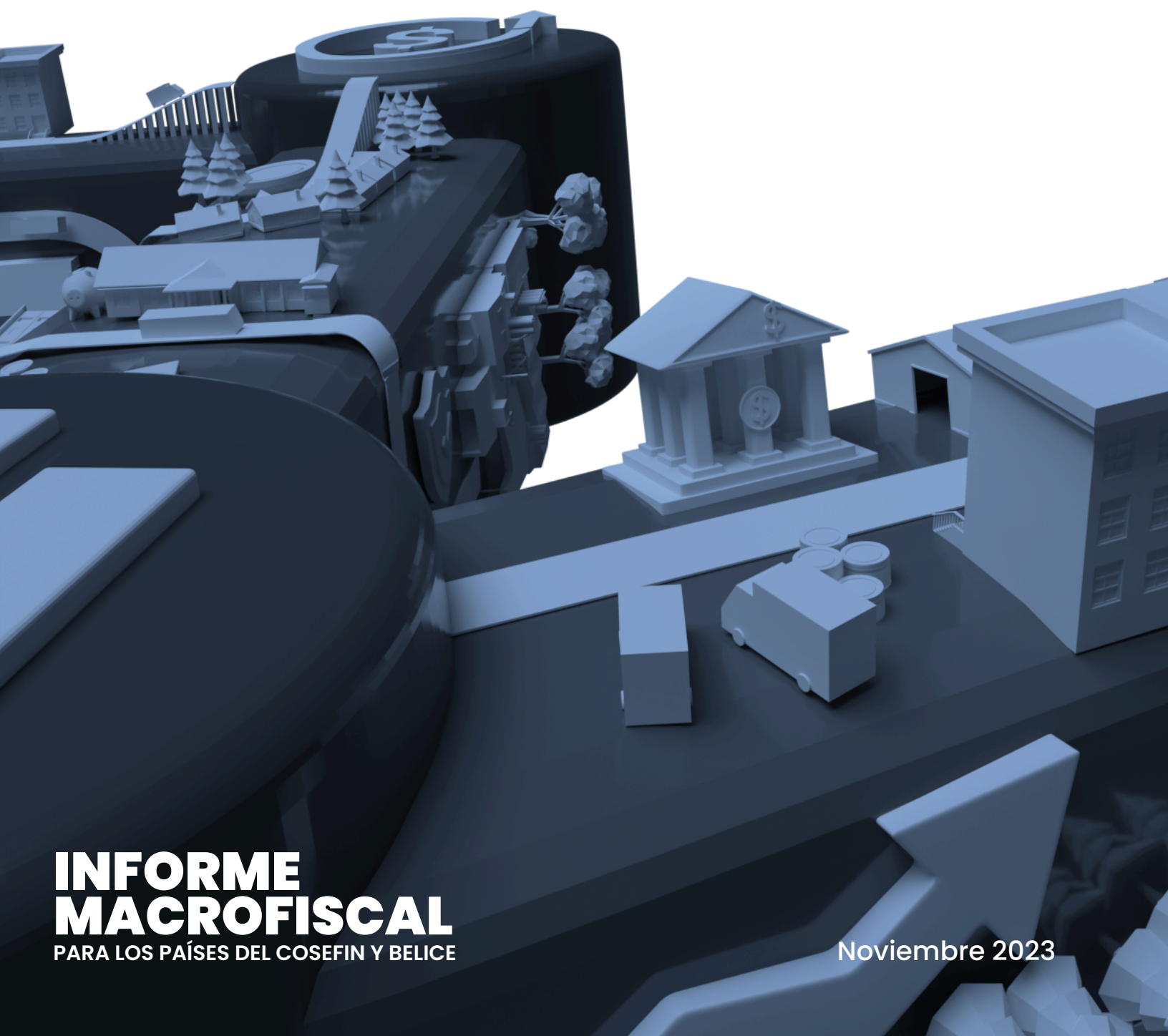
Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá. (s.f.). Obtenido de <https://www.mef.gob.pa/>

Moodys.com. (s.f.). Obtenido de <https://www.moodys.com/>

Secretaria del Consejo Monetario Centroamericano . (s.f.). Obtenido de <https://www.secmca.org/>

Spglobal. (s.f.). Obtenido de <https://www.spglobal.com/ratings/es/>





INFORME MACROFISCAL

PARA LOS PAÍSES DEL COSEFIN Y BELICE

Noviembre 2023