

Informe
MACROFISCAL
PARA LOS PAÍSES DEL COSEFIN Y BELICE

NOVIEMBRE 2024



COSEFIN
Consejo de Ministros de Hacienda o Finanzas de
Centroamérica, Panamá y República Dominicana

Secretaría
Ejecutiva



SICA
Sistema de la Integración
Centroamericana



Publicado por:

Secretaría Ejecutiva del Consejo de Ministros de Hacienda o Finanzas de Centroamérica, Panamá Y República Dominicana (SECOSEFIN).

✉ secretaria.ejecutiva@cosefin.org

Versión:

Noviembre 2024

Diseño:

Comunicaciones SECOSEFIN

Créditos fotográficos:

Ilustraciones obtenidas de Evato Elements: agungkreatif y kerismaker

Autores:

» **Alfredo Ibrahim Flores Sarria, Secretario Ejecutivo del COSEFIN**

alfredo.flores@cosefin.org

Editado y revisado por:

Equipo técnico de SECOSEFIN

Autorizado por:

Alfredo I. Flores Sarria – Secretario Ejecutivo del COSEFIN.

Las opiniones expresadas en este documento son responsabilidad exclusiva del autor y pueden no coincidir con las del COSEFIN y su Secretaría Ejecutiva.



Informe
MACROFISCAL
PARA LOS PAÍSES DEL COSEFIN Y BELICE

CONTENIDO

Resumen Ejecutivo	5
I. Entorno internacional	6
I) Crecimiento económico mundial	6
II) Inflación	7
III) Evolución de las commodities.....	9
IV) EMBI Latinoamérica.....	9
V) Calificaciones de riesgo país.....	10
II. Desempeño Macrofiscal de los países COSEFIN y Belice	11
I) Indicador de Desempeño Económico (IDE)	12
II) Resultado fiscal: ingresos y gastos	20
III) Postura de la política fiscal.....	21
IV) Endeudamiento público.....	23
III. Análisis de sostenibilidad de la deuda pública COSEFIN y Belice	23
I) Costa Rica	24
II) El Salvador	25
III) Guatemala.....	26
IV) Honduras.....	27
V) Nicaragua	28
VI) Panamá.....	39
VII) República Dominicana.....	30
VIII) Belice.....	31
IV. Recapitulación y comentarios de cierre	32
V. Bibliografía	34



RESUMEN EJECUTIVO

En el presente informe, se analizan las principales tendencias económicas a nivel regional e internacional, a través de la incorporación de perspectivas de organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional. Asimismo, se ofrece un análisis descriptivo de las economías de la región COSEFIN y Belice, complementado con un estudio concreto de los principales indicadores fiscales, destacando una evaluación detallada de la sostenibilidad de la deuda pública en la región.

Entre los principales resultados mostrados en este informe, se muestra que la segunda revisión económica mundial publicada por el FMI prevé estabilidad en el crecimiento de los países, pese a mostrar tasas menores comparadas a las publicadas en revisiones anteriores. En 2023 se registró un crecimiento de 3.3%, 0.1 p.p. por encima de lo esperado para 2024 (3.2%) y de lo proyectado para 2025 (3.2%). El crecimiento esperado a 2024 se sitúa a 0.4 p.p. por debajo del promedio histórico (2000-2019) del 3.6%.

Por su parte, las proyecciones de inflación a nivel mundial indican que los precios se encaminan a la estabilización: de un promedio anual estimado en 6.7% para el 2023, a un 5.8% en 2024, alcanzando un 4.3% para 2025. La desaceleración de la inflación se prevé más precipitada para las Economías Avanzadas que en las Economías Emergentes.

Para el caso de la región COSEFIN y Belice, se observa que el crecimiento económico se ha estabilizado, los procesos inflacionarios están atendiendo a las políticas monetarias implementadas, y se ha logrado una estabilización general del entorno fiscal de las economías. El indicador de desempeño presentado en este informe muestra resultados favorables para todas las economías de la región, en un contexto internacional que aun muestra vulnerabilidades importantes.

Los indicadores fiscales, por su parte, muestran avances importantes a nivel regional en la gestión del déficit fiscal y los niveles de deuda pública, generado por una mayor disciplina fiscal en las economías y una coyuntura favorable para la implementación de políticas que fortalezcan las finanzas públicas y promueva el papel relevante de la política fiscal en la región.



A. Entorno Internacional



I. CRECIMIENTO ECONÓMICO

La segunda publicación anual del Informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés) a octubre de 2024 prevé estabilidad en el **crecimiento mundial**, pero con tasas desalentadoras. En 2023 se registró un crecimiento de 3.3%, 0.1 p.p. por encima de lo esperado para 2024 (3.2%) y de lo proyectado para 2025 (3.2%). El crecimiento esperado a 2024 se sitúa a 0.4 p.p. por debajo del promedio histórico (2000-2019) del 3.6%.

En conjunto, se prevé que las tasas de crecimiento para las **Economías Emergentes y en Desarrollo** tengan un comportamiento estable similar a la economía mundial con una leve desaceleración en 0.2 p.p. de 2023 (4.4%) a 2024 (4.2%) que se mantendría igual para 2025. Sin embargo, se observan dinámicas compensadoras dentro de los distintos grupos de países.

De esta manera, se proyecta una desaceleración de 0.7 p.p. en el crecimiento para la región **Emergente de Asia**, pasando del 5.7% en 2023 al 5.0% en 2025. Principalmente por la desaceleración en dos de las más grandes economías de esta región: India, que proyecta una desaceleración del 8.2% en 2023 al 6.5% en 2025 debido al agotamiento de la demanda acumulada durante la pandemia; y China, que se proyecta una desaceleración de 5.2% en 2023 a 4.5% en 2025 debido al persistente debilitamiento del sector inmobiliario y de la confianza del consumidor.

Por su parte, se prevé que la región Emergente de Europa mantenga un crecimiento de 3.2% en 2024, pero un crecimiento del 2.2% en 2025, una desaceleración significativa de 1.0 p.p. Esto es explicado por la desaceleración en Rusia producto de la ralentización del consumo privado y la inversión

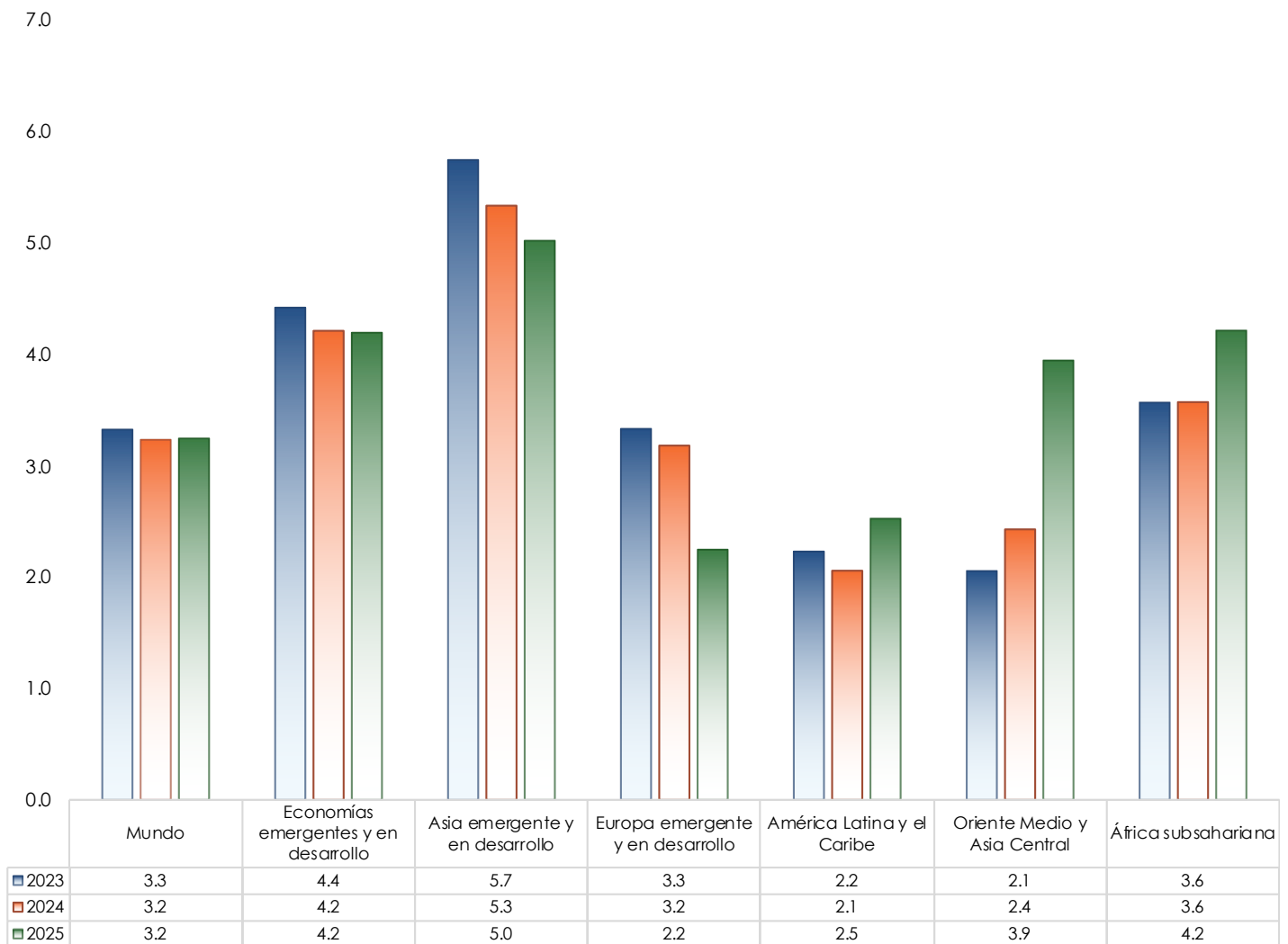
bajo un contexto de menor rigidez del mercado laboral y menor crecimiento salarial, que en conjunto reducen el crecimiento del 3.6% en 2023 al 1.3% proyectado a 2025.

El crecimiento para **América Latina y el Caribe** proyecta una desaceleración del 2.2% en 2023 a 2.1% en 2024 para luego crecer al 2.5% en 2025, lo que supone a su vez, una revisión al alza de 0.3 p.p. para 2024 y una revisión a la baja en 0.2 p.p. para 2025. El crecimiento de Brasil se proyectó al 3.0% en 2024, suponiendo una revisión al alza de 0.9 p.p. producto de un fortalecimiento en el consumo y la inversión en la primera mitad del año; sin embargo, se prevé una estabilización en 2025 a un crecimiento de 2.2% dado el contexto persistente de la política monetaria y el enfriamiento del mercado laboral. Por su parte, el crecimiento de la economía de México se verá afectada por el debilitamiento de la demanda interna y el estrechamiento de la política monetaria, provocando una desaceleración del 3.2% en 2023 al 1.5% en 2024, lo que supone una revisión a la baja de 0.7 p.p.

Por otro lado, el crecimiento para la región de **Asia Central y Oriente Medio** se proyecta en aceleración, pasando de un 2.1% en 2023 a un 3.9% en 2025, ya que se prevé que desaparezcan los obstáculos temporales a la producción y comercialización de petróleo. El conflicto en Sudán y los recortes a la producción de petróleo en Arabia Saudita, provocaron una revisión a la baja de 0.4 p.p.

Finalmente, en el **África Subsahariana** se prevé un crecimiento económico del 3.6% en 2023 al 4.2% en 2025, dado que los shocks climáticos y las restricciones en la oferta han cedido. Lo proyectado para la región, supone una revisión a la baja de 0.2 p.p. para 2024 y al alza de 0.1 p.p. para 2025.

Gráfico 1. Perspectiva de Crecimiento Económico Mundial. Desagregación por zonas. 2023–2025



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2024)

II. INFLACIÓN

Las proyecciones de inflación a nivel mundial indican que los precios se encaminan a la estabilización: de un promedio anual estimado en 6.7% para el 2023, a un 5.8% en 2024, llegando finalmente a un 4.3% para 2025. La desaceleración de la inflación se prevé más precipitada para las Economías Avanzadas que en las Economías Emergentes.

De esta manera, se prevé que en las **Economías Avanzadas** la tasa de inflación se reduzca en 2.0 p.p. de 2023 (4.6%) a 2024 (2.6%), para llegar a estabilizarse alrededor del 2.0% en 2025. Por otro lado, la desaceleración en las **Economías Emergentes y en Desarrollo** se prevé más paulatina: de un 8.1% en 2023 a un 7.9% en 2024, para luego llegar al 5.9% en 2025.

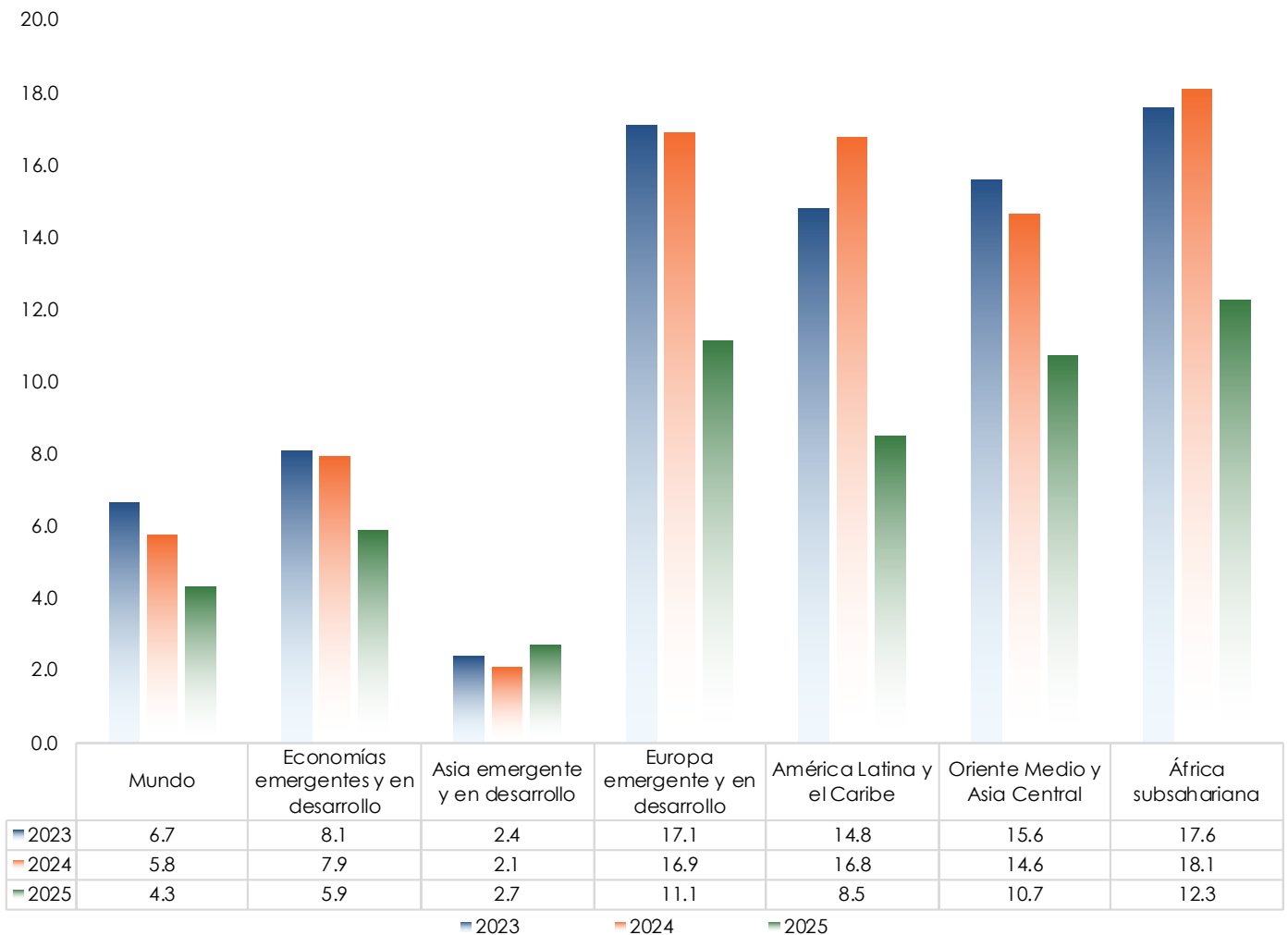
El comportamiento de los precios en las Economías Emergentes y en Desarrollo es heterogéneo; así, se prevé que las Economías de **Asia Emergente** rondan cifras inflacionarias cercanas al 2.0% en los tres años considerados: 2.4% en 2023; 2.1% en 2024; y 2.7% en 2025. Se prevé que esta reacción en los precios se deba principalmente a las tempranas medidas monetarias restrictivas y a distintos controles de precios implementados por varios países de la región.

Por otro lado, la inflación proyectada en las zonas de **Europa Emergente, Oriente Medio y Asia Central y el África Subsahariana** aún rondan los dos dígitos, debido, principalmente, a la depreciación de la moneda, ajustes de precios y una baja productividad en la agricultura.

Finalmente, la trayectoria proyectada para **América Latina y el Caribe** y la mayoría de sus países, muestra una tendencia a la baja. No obstante, las grandes economías de la región muestran una revisión al alza, debido al gran crecimiento de los salarios, como en México y Brasil; eventos climáticos, como en Colombia; y aumentos inesperados en las tarifas de electricidad, como en Chile.

La tendencia a la baja no se limita a la inflación general, también se espera que la inflación subyacente tenga reducciones para 2025 demostrando que la desaceleración de la inflación no se debe al comportamiento de los precios del petróleo; si no a efectos tardíos de las medidas monetarias restrictivas y a efectos transmitidos por previas reducciones en los precios, principalmente los de energía.

Gráfico 2. Perspectiva de la Inflación Mundial. Desagregación por zona. 2023–2025



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2024)

III. EVOLUCIÓN DE LOS COMMODITIES

El último reporte de la WEO confirma un incremento en los precios de las materias primas entre febrero y agosto de 2024, impulsado por el gas natural, los metales preciosos y los productos energéticos, dentro de un contexto de restricciones de oferta de la OPEP+, sumado a tensiones geopolíticas en Oriente Medio. Los futuros del petróleo indican una leve disminución en los precios, proyectando un precio promedio por barril de US\$81.30 en 2024, y una caída a US\$67.00 para 2029. La debilidad en la demanda mundial (particularmente, China y EE. UU) ha contrarrestado el impacto de los recortes de producción efectuados por la OPEP+.

Respecto al gas natural, los precios en Europa incrementaron en un 26.4%, en medio de preocupaciones por el suministro, así como por condiciones climáticas adversas, aunque se espera una reducción de estos precios posterior a 2027. Por otro lado, el índice de precios de metales del Fondo Monetario Internacional aumentó en un 21.9%, impulsado por la fuerte demanda en sectores intensivos en energía, especialmente en los sectores productivos de China. Sin embargo, a partir de julio, los precios del cobre y el aluminio comenzaron a caer debido a la desaceleración en la demanda global.

Por otro lado, el análisis del FMI subraya la relevancia estratégica que adoptan los metales a escala global, dado a que los recientes incrementos de precios, alimentados por tensiones geopolíticas, pueden ser capaces de vulnerar la economía mundial ante irrupciones en el suministro de metales “críticos”.

La Agencia Internacional de Energía, por su parte, proyecta que la demanda de metales para la transición hacia energías verdes crecerá en un 25.0% para 2030, tomando en cuenta que los desafíos en la oferta podrían condicionar este crecimiento.

IV. EMBI LATINOAMÉRICA

El riesgo país es un indicador utilizado para identificar la certeza de un país para cumplir con sus obligaciones. La forma más común para medirlo a nivel latinoamericano es a través del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés), construido por JPMorgan. El EMBI es elaborado a partir de la diferencia entre el rendimiento de los bonos emitidos por los países emergentes y el rendimiento de los bonos emitidos por países libres de riesgo, como Estados Unidos. La relación indicador-riesgo del EMBI es directa: entre más alto sea el EMBI, mayor es el riesgo país.

Durante el año 2023, el EMBI latinoamericano estuvo por encima del EMBI global, principalmente debido a que varias economías registraron perturbaciones políticas y económicas. Sin embargo, el promedio anual del EMBI latino a 2023 (411.0) registra una leve disminución de 34.9 puntos respecto al promedio de 2022 (445.9).

Gráfico 3. EMBI Latino. Cierre 2023



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco Central de República Dominicana (2024)



V. CALIFICACIONES DE RIESGO

Las calificaciones de riesgo también son un elemento importante para medir la certeza de cumplimiento de las obligaciones de un país. Estas son calificaciones colegiadas emitidas por entidades internacionales expertas y capacitadas en el tema que le otorgan una calificación a la entidad evaluada con base en el desempeño en distintas áreas como: economía, política, infraestructura, transparencia, etc.

En este caso, y a diferencia del EMBI, la relación indicador-riesgo es inversa, es decir, cuánto más alta sea la calificación, menor es el riesgo país asociado. La Tabla 1 muestra el detalle de las calificaciones y perspectivas de riesgo país para la deuda soberana a largo plazo y en moneda extranjera de los países miembros del COSEFIN.

Tabla 1. Calificaciones de riesgo para los países del COSEFIN y Belice al cierre de 2023

	FitchRatings		MOODY'S		S&P Global	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Costa Rica	BB-	Estable	B1	Positiva	BB-	Estable
El Salvador	CCC+	S.P.	Caa3	Estable	B-	Estable
Guatemala	BB	Estable	Ba1	Estable	BB	Estable
Honduras	S.C.	S.P.	B1	Estable	BB-	Estable
Nicaragua	B-	Positiva	B3	Estable	B	Estable
Panamá	BBB-	Negativa	Baa3	Estable	BBB	Negativa
R. Dominicana	BB-	Positiva	Ba2	Positiva	BB	Estable
Belice	S.C.	S.P.	Caa1	Estable	B-	Estable

S.C.: "Sin Calificación" S.P.: "Sin Perspectiva"

Fuente: Elaboración propia con base a informes de calificadoras de riesgo.

Al comparar las calificaciones reportadas a finales de diciembre de 2022 y las reportadas en esta edición, se observa que las tres calificadoras mejoraron la calificación de Costa Rica; mientras que dos de tres calificadoras, mejoraron la calificación de El Salvador. Es importante destacar que en la mayor parte de los países miembros del COSEFIN, las calificadoras coinciden con perspectivas riesgo país entre estable y positivas.



B. DESEMPEÑO MACROFISCAL DE LOS PAÍSES DEL COSEFIN Y BELICE

Recuadro 1. METODOLOGÍA DEL ÍNDICE DE DESEMPEÑO ECONÓMICO (IDE)

La medición del desempeño económico de los países es crucial para la toma de decisiones tanto a nivel gubernamental como empresarial. En este sentido, los índices de desempeño económico proporcionan una visión integral y simplificada de múltiples variables económicas, facilitando la evaluación y comparación de la eficiencia y bienestar económico (Ekren, Alp, & Yağmur, 2017).

Este apartado es la nota técnica de la elaboración del Indicador de Desempeño Económico (IDEW) cuyos resultados se presentan en este documento, el cual está basado en la propuesta de (Khramov & Lee, 2013). Las variables en este ejercicio son obtenidas de la base de datos del WEO-FMI de octubre de 2024; y el índice sintético que se construye tiene las siguientes características:

Figura 1: Principales indicadores económicos incluidos en el cálculo del IDE



Fuente: Elaboración propia

Figura 2: Características del IDE



Fuente: Elaboración propia

La forma matemática del índice y su interpretación, se exponen de forma resumida en las siguientes ilustraciones:

Figura 3: Comportamiento de los resultados del IDE



Fuente: Elaboración propia

Figura 4: Análisis de los resultados

Puntuación IDEW	Calificación	Desempeño económico
>95	A	Excelente
90-95	B	Bueno
80-90	C	Justo
60-80	D	Pobre
<60	F	Reprobado

Fuente: Elaboración propia

El índice se construye de la siguiente manera:

Formula general:

$$IDEW_t = 100\% - \theta_1 |Inflación_t| - \theta_2 Desempleo_t + \theta_3 Resultado\ fiscal_t + \theta_4 Crecimiento_t$$

Donde θ_i son ponderadores que se construyen de la siguiente manera:

$$\theta_i = \frac{SD_H}{SD_i}$$

Donde SD_i es el desvío típico de cada variable que conforma el índice y SD_H es la media armónica de los desvíos típicos; el uso de la media armónica permite que:

$$\bar{\theta} = \frac{\sum_{i=1}^4 \theta_i}{4} = 1$$

Dado que: $\frac{SD_H}{SD_1} + \frac{SD_H}{SD_2} + \frac{SD_H}{SD_3} + \frac{SD_H}{SD_4} = 4$

$$SD_H \left[\sum_{i=1}^4 \frac{1}{SD_i} \right] = 4$$

$$SD_H = \frac{4}{\sum_{i=1}^4 \frac{1}{SD_i}}; SD_i > 0$$

La forma en que están contruidos los ponderadores permite asignar mayor peso a las series menos volátiles que conforman el IDEW y menor peso a las series que tienen mayor volatilidad



I. INDICADOR DE DESEMPEÑO ECONOMICO (IDE)



COSTA RICA

Al cierre de 2023, Costa Rica alcanzó un valor de 94.2% en su índice de desempeño económico, lo que representa un desempeño económico bueno (B). Al desagregar los componentes del índice se aprecia que el crecimiento económico contribuye de manera significativa al buen desempeño de éste, principalmente por impulso de sectores estratégicos como el turismo y la exportación de dispositivos médicos.

No obstante, persisten desafíos en la desaceleración de otros sectores de actividad económica y la dependencia de las zonas francas.

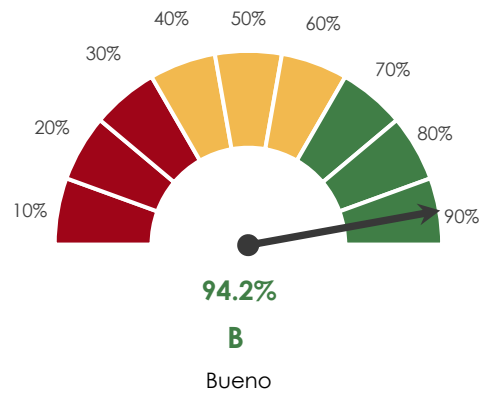
En cuanto a la inflación, la política monetaria del Banco Central de Costa Rica (BCCR) tiene un papel crucial para mantener la inflación en niveles bajos y manejables brindando certidumbre a consumidores e inversionistas.

La tasa de desempleo sigue siendo uno de los principales retos para el país, tal como refleja su peso negativo en los componentes del índice. Las políticas orientadas al empleo inclusivo, especialmente en sectores de alta demanda como tecnología y turismo, serán claves para mejorar este indicador.

En cuanto al resultado fiscal, Costa Rica ha hecho avances significativos que han sido reconocidos por las agencias calificadoras de riesgo. Sin embargo, se vuelve relevante el manejo del espacio fiscal que en esta coyuntura presentan las cuentas fiscales, lo que hace que la eficiencia en el gasto sea primordial.

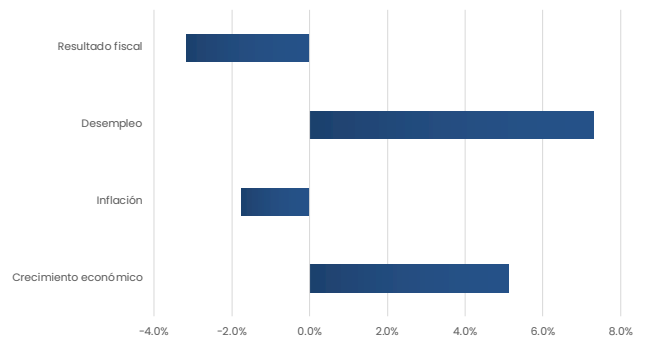
El gráfico histórico muestra que Costa Rica ha mantenido un desempeño económico relativamente estable, con algunas fluctuaciones notables en periodos de crisis, como la pandemia. Se proyecta que el país continúe con esta tendencia estable hacia 2029, siempre que mantenga sus políticas de crecimiento inclusivo y control fiscal.

Gráfico 4. Costa Rica: índice de desempeño económico 2023



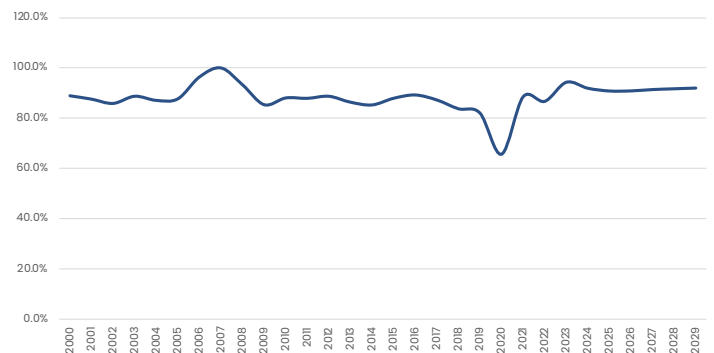
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 5. Costa Rica: componentes del índice de desempeño económico 2023



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 6. Costa Rica: Resultado Fiscal (2000-2029)



Fuente: Elaboración propia



EL SALVADOR

Al cierre de 2023, el índice de desempeño económico de El Salvador alcanzó el valor de 86.7%, con una calificación de justo (C); lo que muestra que las políticas implementadas por el gobierno están incidiendo positivamente en el desempeño económico del país.

Es importante mencionar que una aportación importante al índice es el crecimiento económico de El Salvador en 2023 el cual es positivo (3.5%) y está por encima del crecimiento presentado en otros periodos.

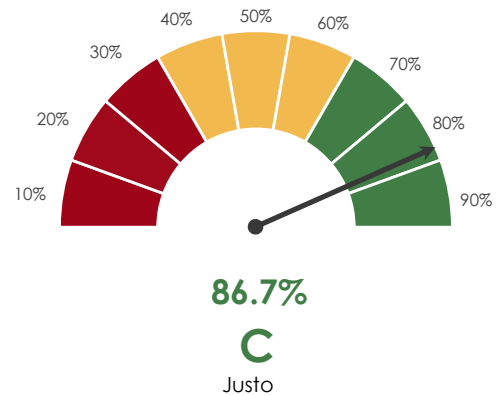
En un contexto internacional de altos precios de energía y alimentos, la inflación presenta un impacto moderado, y continúa siendo uno de los indicadores más bajos de la región.

El indicador del desempleo muestra los retos que tiene esta economía por implementar políticas laborales sostenibles y que generen empleos de calidad para dinamizar la demanda interna, especialmente el gasto de consumo.

En el mediano plazo, se espera que los resultados en el área económica permitan mejorar la posición fiscal de la economía, acompañado con medidas que fortalezcan la recaudación, reduzcan el gasto corriente y protejan el gasto de capital; lo que podrían incidir en una mejora de la calificación crediticia, atraer inversión y acceder a recursos financieros en condiciones más favorables.

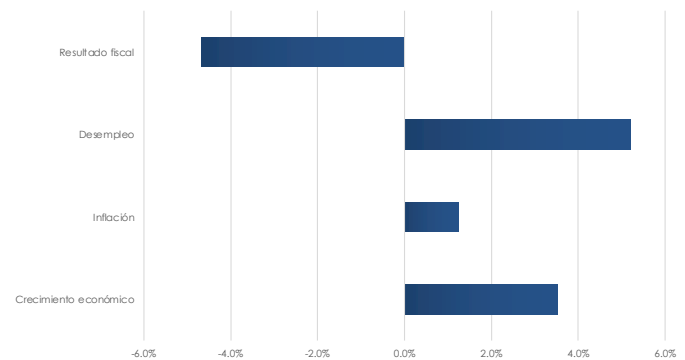
Por su parte, la serie histórica muestra fluctuaciones importantes en el desempeño económico de El Salvador. Se observan caídas significativas en momentos de crisis económica global (2009 y 2020), no obstante, el índice ha mantenido cierta estabilidad en los últimos años. La proyección hasta 2029 indica un desempeño relativamente estable, aunque con una ligera tendencia hacia la baja de continuar implementándose las mismas políticas económicas.

Gráfico 7. El Salvador: índice de desempeño económico 2023



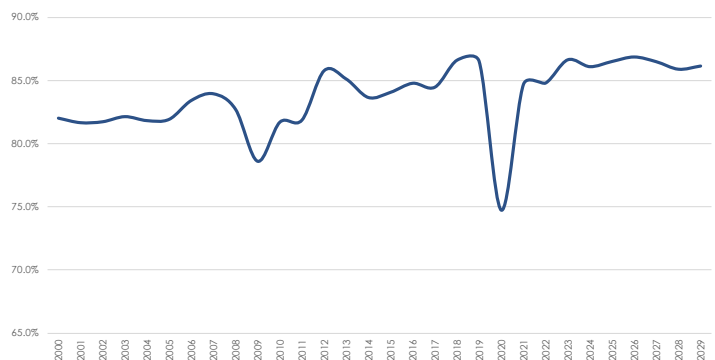
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 8. El Salvador: componentes del índice de desempeño económico 2023

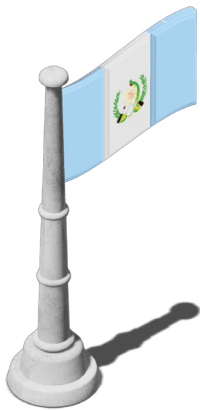


Fuente: Elaboración propia

Gráfico 9. El Salvador: índice de desempeño económico (2000-2029)



Fuente: Elaboración propia



GUATEMALA

Al finalizar 2023, Guatemala alcanzó un índice de desempeño económico de 92.7%, lo cual se considera un buen desempeño (B) y es indicativo de que el país ha mantenido una economía relativamente estable.

Guatemala creció 3.5% en 2023, tasa de crecimiento que converge a su crecimiento potencial y que refleja resiliencia en el consumo interno y en las exportaciones agropecuarias.

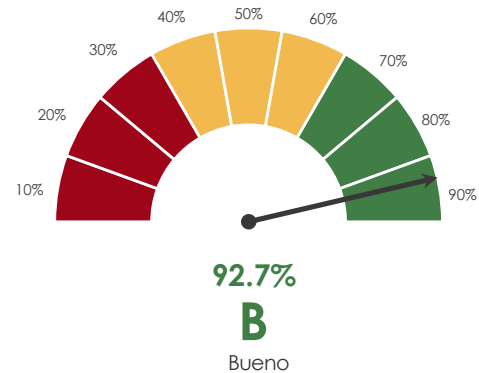
La inflación se ubica en niveles moderados, lo que sugiere que la política monetaria implementada por el Banco de Guatemala (BANGUAT) ha sido efectiva para contener las presiones inflacionarias; un logro relevante en un entorno global con altas tasas de inflación.

El valor de la tasa de desempleo es un reflejo de la capacidad de la economía guatemalteca para absorber mano de obra especialmente en sectores intensivos en empleo como el comercio y la manufactura ligera.

Por otro lado, el resultado fiscal global sugiere las limitaciones de Guatemala tanto para aumentar la presión tributaria como para incrementar el gasto social y la inversión en infraestructura y servicios básicos, lo que contribuiría a potenciar un crecimiento sostenible e inclusivo.

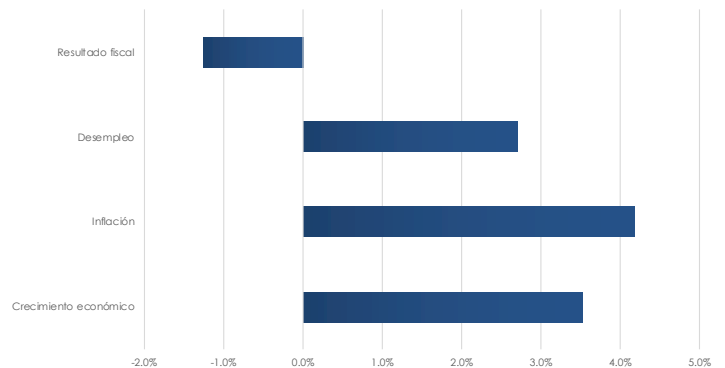
La trayectoria del índice muestra estabilidad general a lo largo de las dos décadas, aunque con fluctuaciones notables. Se observa una caída en 2020 a causa de la pandemia causada por el COVID-19, seguida de una recuperación robusta en los años posteriores. La proyección hasta 2029 sugiere una tendencia estable, aunque depende de la capacidad del país para continuar gestionando eficientemente la macroeconomía, pero protegiendo también el tejido social.

Gráfico 10. Guatemala: índice de desempeño económico 2023



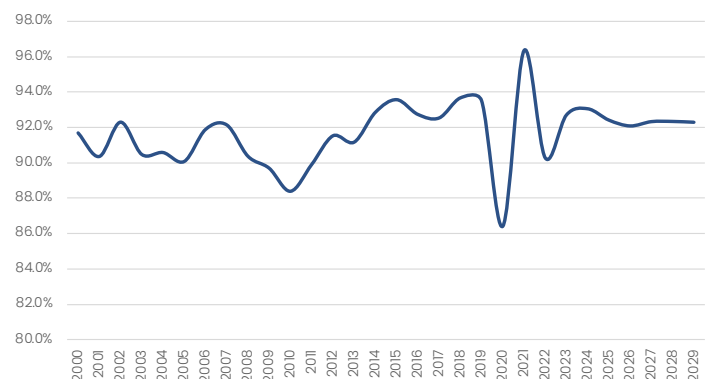
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 11. Guatemala: componentes del índice de desempeño económico 2023

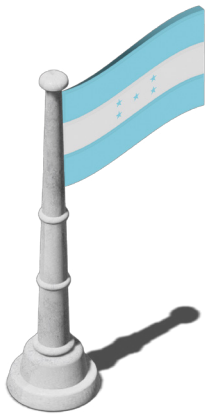


Fuente: Elaboración propia

Gráfico 12. Guatemala: índice de desempeño económico (2000-2029)



Fuente: Elaboración propia



HONDURAS

Al cierre de 2023, la economía hondureña alcanzó un índice de desempeño económico de 87.1%, lo cual se considera un desempeño justo (C), resultado razonable en un contexto de desafíos económicos globales.

La economía hondureña creció 3.6% en 2023, lo cual contribuye positivamente al índice. Este resultado fue incidido por el impulso de la demanda interna pese al entorno internacional desfavorable, lo que muestra la capacidad de resiliencia de esta economía.

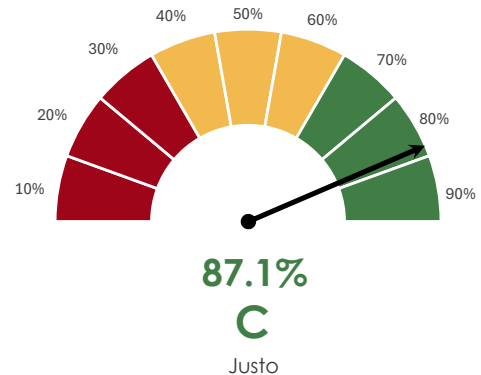
La inflación ha sido relativamente controlada, no obstante, aún se observa una moderada dependencia a la importación de bienes, lo que incide en un cierto nivel de vulnerabilidad ante las fluctuaciones de precios externos.

El desempleo es el componente que presenta retos importantes para el desempeño económico.

El resultado fiscal global de Honduras muestra los esfuerzos que se han emprendido para mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

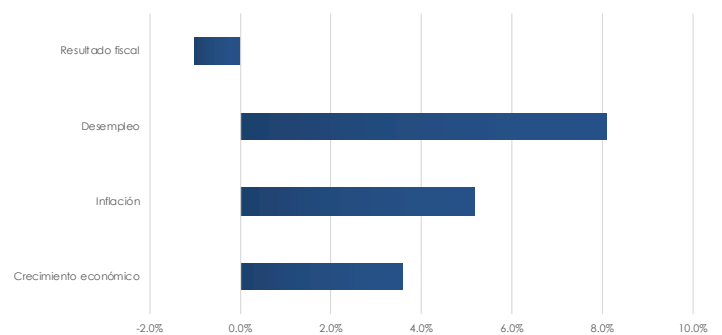
La tendencia histórica del índice muestra que Honduras ha tenido periodos de estabilidad, con una notable caída alrededor de la crisis económica de 2020 causada por el COVID-19, seguida de una recuperación gradual. La proyección hacia 2029 sugiere que el índice se mantendría estable, lo cual refleja una economía que sigue una trayectoria positiva y de adaptación a las circunstancias globales.

Gráfico 13. Honduras: índice de desempeño económico 2023



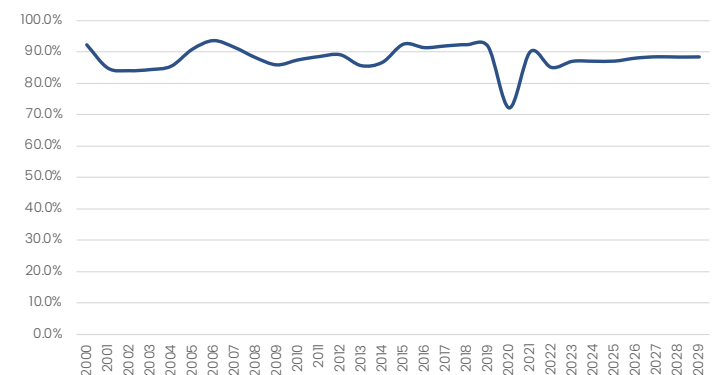
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 14. Honduras: componentes del índice de desempeño económico 2023



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 15. Honduras: índice de desempeño económico (2000-2029)



Fuente: Elaboración propia



NICARAGUA

Al finalizar 2023, la economía nicaragüense alcanzó una puntuación de 94.9% en su índice de desempeño económico; lo que es un desempeño bueno (B) debido a la estabilidad macroeconómica que el país ha logrado mantener mediante una gestión responsable de las finanzas públicas respaldada por un adecuado nivel de reservas

internacionales y de un importante flujo de remesas internacionales.

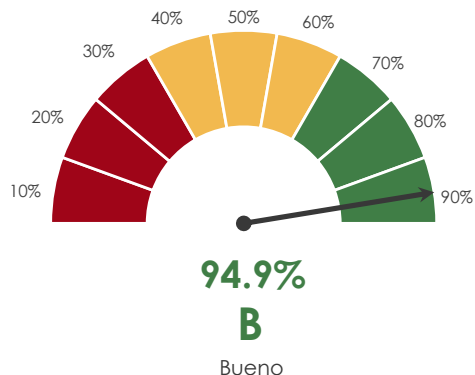
El crecimiento económico en 2023 fue de 4.6%, y se proyecta una tendencia positiva de 2024 a 2029. Sin embargo, los desafíos externos pueden afectar esta tendencia. La economía nicaragüense depende en buena medida del sector primario y de los servicios, áreas que son vulnerables a fluctuaciones en el mercado internacional.

Si bien, la inflación ha estado bajo control, los factores externos, como afectaciones en las cadenas de suministros, podrían aumentar las presiones inflacionarias en el futuro. No obstante, el flujo de remesas familiares podría sostener el consumo interno y tener un efecto estabilizador en los precios, aliviando parte de la presión en el mercado de consumo.

El valor de la tasa de desempleo abierto sugiere las dificultades que enfrenta la economía nicaragüense para generar empleos de calidad si se tiene en cuenta el alto grado de informalidad estructural en el mercado laboral. La estabilidad en el resultado fiscal muestra que Nicaragua ha logrado mantener las cuentas públicas equilibradas, limitando el déficit con medidas que optimizan la recaudación y que mantienen controlado el gasto público.

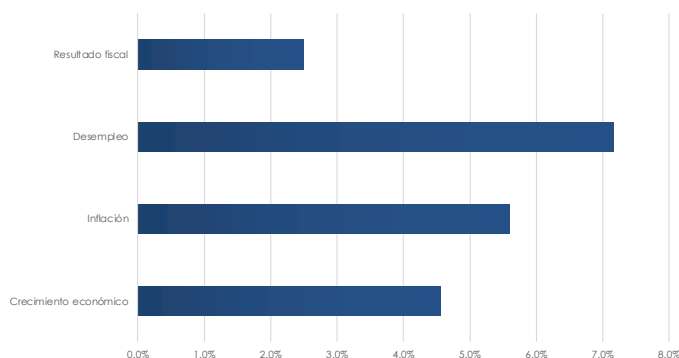
La evolución histórica del índice de desempeño económico devela que Nicaragua ha mantenido un desempeño económico estable a lo largo de las últimas dos décadas, con algunas fluctuaciones menores, lo que muestra una resiliencia notable que es reflejo de una buena gestión macroeconómica y del respaldo del dinamismo de las remesas familiares. Sin embargo, es importante implementar políticas que incrementen la resiliencia económica y diversifiquen las fuentes de crecimiento para proteger la economía de cara a las incertidumbres globales.

Gráfico 16. Nicaragua: índice de desempeño económico 2023



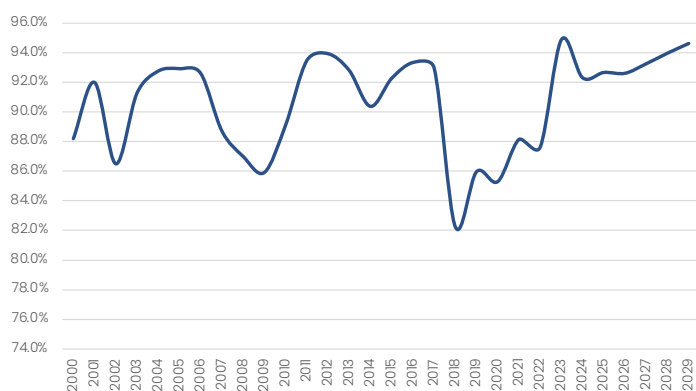
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 17. Nicaragua: componentes del índice de desempeño económico 2023



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 18. Nicaragua: índice de desempeño económico (2000-2029)



Fuente: Elaboración propia



PANAMÁ

Al cierre de 2023, la economía panameña obtuvo un resultado de 91.3% en su índice de desempeño económico. Lo que significa un desempeño económico bueno (B) que refleja una estabilidad relativa de los principales indicadores macroeconómicos.

La actividad económica panameña creció 7.3%, impulsado en gran medida por la actividad del Canal de Panamá y la industria logística. Este factor contribuye significativamente a su buen puntaje en el índice de desempeño económico.

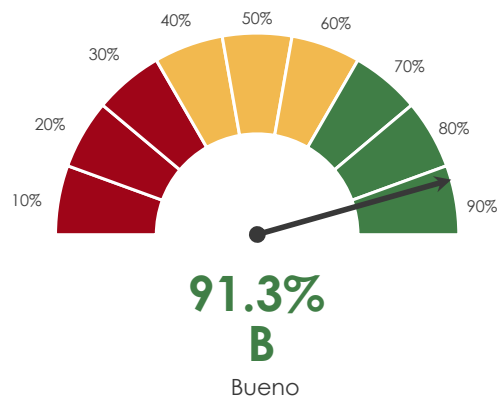
La inflación se encuentra relativamente controlada, reflejando una estabilidad en los precios.

Respecto a la tasa de desempleo, se observan retos de diseñar e implementar políticas que promuevan la creación de más empleos de calidad y que mejoren la inclusión social.

El resultado fiscal global muestra retos importantes en la gestión fiscal, con el fin de reducir el déficit y garantizar la sostenibilidad de la deuda pública.

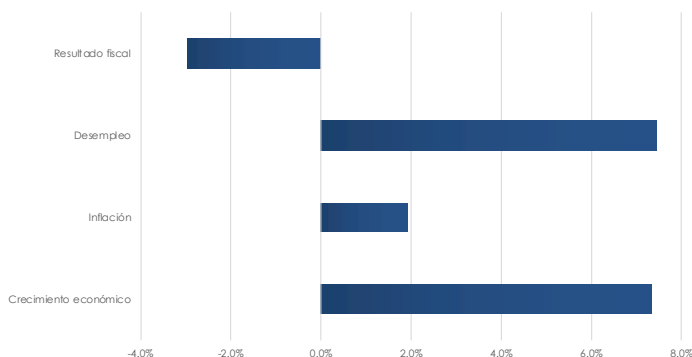
El índice de desempeño económico de Panamá ha mostrado estabilidad en el período analizado, con una notable caída en 2020 a causa de la pandemia del COVID-19; no obstante, el país ha demostrado resiliencia, recuperándose rápidamente hacia niveles cercanos al 90%. Las proyecciones hasta 2029 sugieren una continuidad en la estabilidad del índice, aunque se debe vigilar el contexto global que pueda afectar el comercio y el tránsito por el Canal, que son pilares de la economía panameña.

Gráfico 19. Panamá: índice de desempeño económico 2023



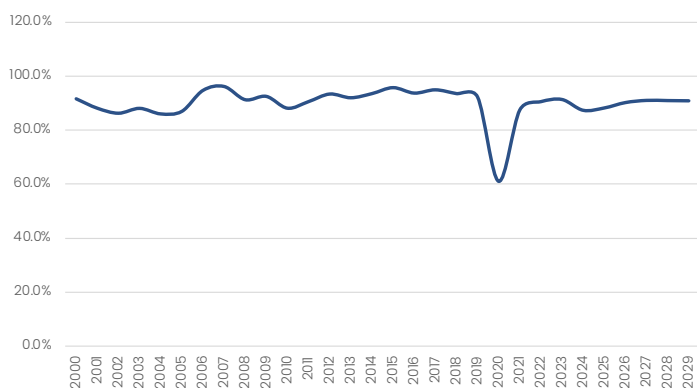
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 20. Panamá: componentes del índice de desempeño económico 2023



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 21. Panamá: índice de desempeño económico (2000-2029)



Fuente: Elaboración propia



REPÚBLICA DOMINICANA

Al finalizar 2023, la economía dominicana alcanzó una puntuación de 86.7% en su índice de desempeño económico; lo que significa un desempeño económico justo (C).

En 2023 el crecimiento de la economía dominicana fue de 2.4%, a futuro se espera que el turismo, la inversión extranjera y el comercio, impulsen el crecimiento sostenible a largo plazo.

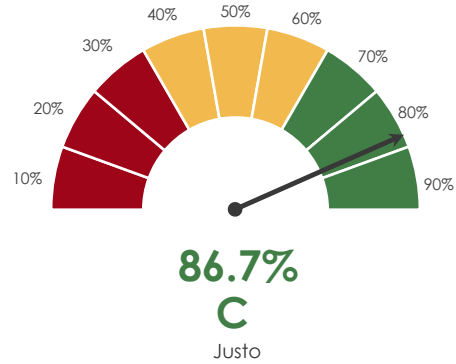
Respecto a la inflación, se mantiene controlada, lo que es un reflejo de las políticas monetarias activas implementadas por el Banco Central de República Dominicana (BCRD).

El valor de la tasa de desempleo abierto sugiere que la creación de empleos de calidad es un reto importante para esta economía.

En lo referido al resultado fiscal global, las agencias calificadoras han señalado la necesidad de mejorar el manejo de la deuda pública y reducir el déficit fiscal. Lo cual podría requerir reformas fiscales encaminadas a incrementar la recaudación y ajustar el gasto público, las cuales están en proceso de diseño e implementación por parte de las autoridades.

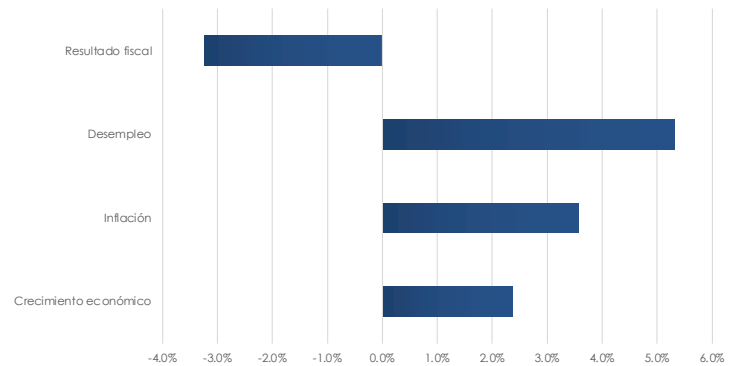
La evolución del IDE en la República Dominicana evidencia la resiliencia del país ante eventos como la crisis bancaria del 2003 y la pandemia de COVID-19. Sin embargo, la economía sigue enfrentando desafíos importantes, como la necesidad de reformas fiscales, la reducción de la informalidad laboral, y la diversificación de sectores económicos clave.

Gráfico 22. República Dominicana: índice de desempeño económico 2023



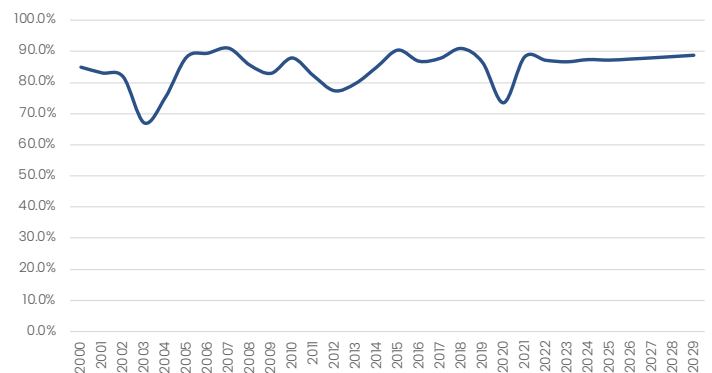
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 23. República Dominicana: componentes del índice de desempeño económico 2023



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 24. República Dominicana: índice de desempeño económico (2000-2029)



Fuente: Elaboración propia



BELICE

Al cierre de 2023, la economía beliceña obtuvo un índice de desempeño económico de 90.7%, lo que significa un desempeño económico bueno (B).

En 2023 el crecimiento económico de Belice fue de 1.1%, lo cual es un crecimiento moderado.

La inflación se mantiene en un nivel relativamente controlado y está influenciada principalmente por factores externos como el aumento de los costos de importación de los alimentos y la energía.

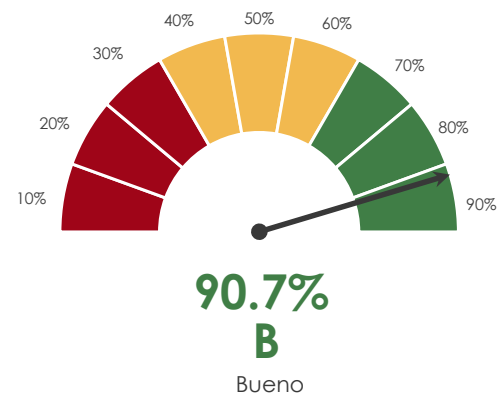
La inflación se mantiene en un nivel relativamente controlado y está influenciada principalmente por factores externos como el aumento de los costos de importación de los alimentos y la energía.

La tasa de desempleo es estable, sin embargo, es necesario implementar estrategias de crecimiento económico que impulsen la creación de empleo, en especial en sectores clave como el turismo y la agricultura.

El resultado fiscal global muestra los esfuerzos del Gobierno de Belice en la implementación de una política fiscal que busca balancear los gastos e ingresos. Sin embargo, debe seguirse avanzando en reformas estructurales que fortalezcan el marco fiscal y mejoren la inversión en infraestructura para fomentar el crecimiento económico.

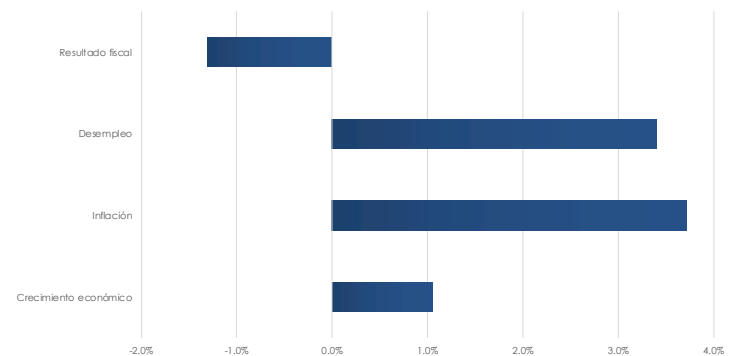
El índice de desempeño económico de Belice ha tenido altibajos desde el año 2000, con tenidas caídas notables en los períodos de crisis económica global. La baja significativa alrededor de 2020 refleja el impacto de la pandemia de COVID-19 en la economía, especialmente debido a la dependencia de Belice en el turismo internacional. A partir de 2021, se observa una recuperación sostenida, lo que indica la resiliencia de la economía beliceña para adaptarse a las crisis externas. A futuro, el índice parece estabilizarse, reflejando una proyección optimista de estabilidad económica.

Gráfico 25. Belice: índice de desempeño económico 2023



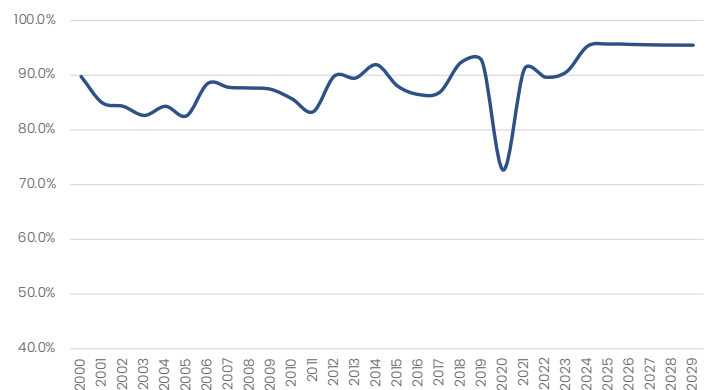
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 26. Belice: componentes del índice de desempeño económico 2023



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 27. Belice: índice de desempeño económico (2000-2029)



Fuente: Elaboración propia

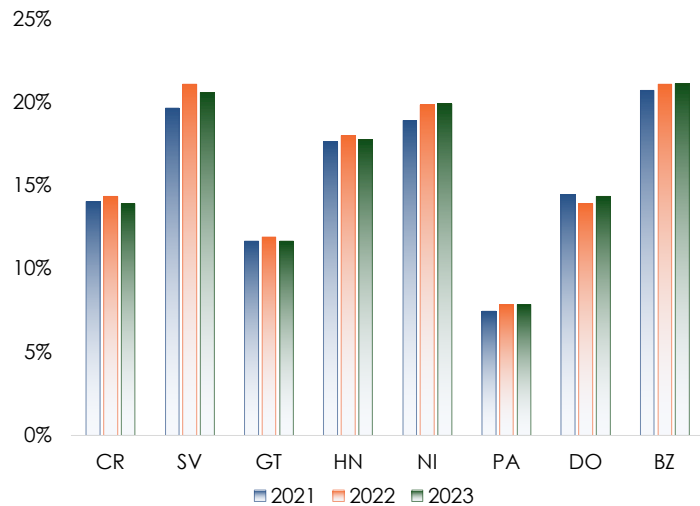


II. RESULTADO FISCAL: INGRESOS Y GASTOS

El resultado fiscal de los países en un determinado período depende de la situación macroeconómica correspondiente a cada país y de factores determinantes de la situación internacional, descritos en las primeras secciones de este documento.

El primer indicador que se presenta en esta sección es la carga tributaria, definida como la relación entre la recaudación de impuestos y el PIB, el indicador muestra cuanto es el nivel de impuestos que se genera en la economía en relación con el tamaño de la producción nacional. Como se muestra en el gráfico 27, al cierre de 2023 los países comienzan a mostrar los ajustes propios de la recuperación económica registrada después del COVID-19 retornando a comportamientos moderados.

Gráfico 28. Carga tributaria países del COSEFIN y Belice

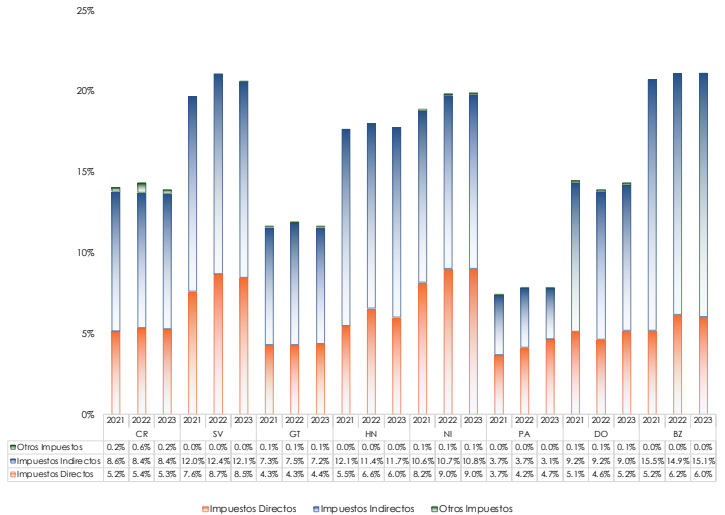


Fuente: Elaboración propia

Al comparar el resultado del 2023 al registrado en 2022, los países que incrementaron su carga tributaria fueron República Dominicana, que pasó de un 13.9% en 2022 a un 14.3% en 2023; y Nicaragua, que pasó de un 19.8% en 2022 a un 19.9% en 2023.

Al desagregar la composición de la carga tributaria por naturaleza de impuestos, observamos que, salvo el caso de Panamá, la carga tributaria de los distintos países está compuesta mayoritariamente (más del 50%) por impuestos indirectos. En promedio, la carga tributaria regional en 2023 fue constituida en un 59.4% por impuestos indirectos. Todos los países sobrepasaron este promedio, salvo El Salvador (58.8%) y Panamá (40.0%).

Gráfico 29. Carga tributaria por tipo de impuestos, de países del COSEFIN y Belice

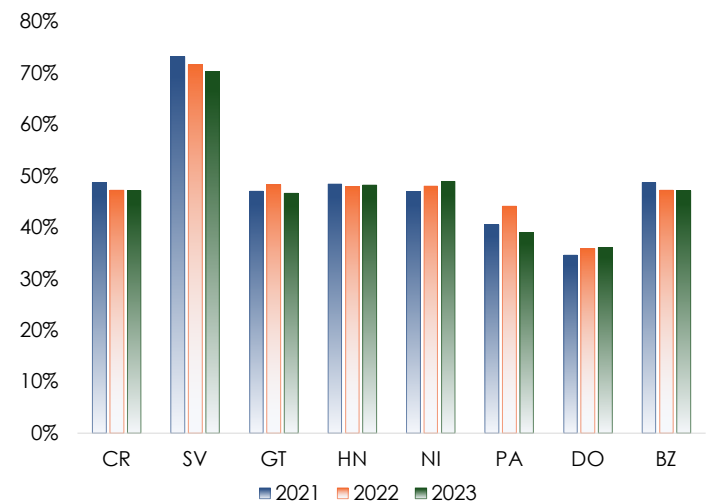


Fuente: Elaboración propia

En línea con el análisis de descomposición de la carga tributaria, es posible medir la eficacia y eficiencia de la recaudación mediante el Cumplimiento del IVA y la Equidad Tributaria.

El siguiente gráfico muestra los resultados del indicador de Cumplimiento del IVA para los países miembros del COSEFIN y Belice. Este indicador es utilizado para medir la proporción entre la recaudación efectiva del IVA y la recaudación teórica del IVA; esta última, se estima mediante la multiplicación de la alícuota de IVA y la base gravable del impuesto, el gasto en consumo final total.

Gráfico 30. Cumplimiento tributario del IVA, de países del COSEFIN y Belice

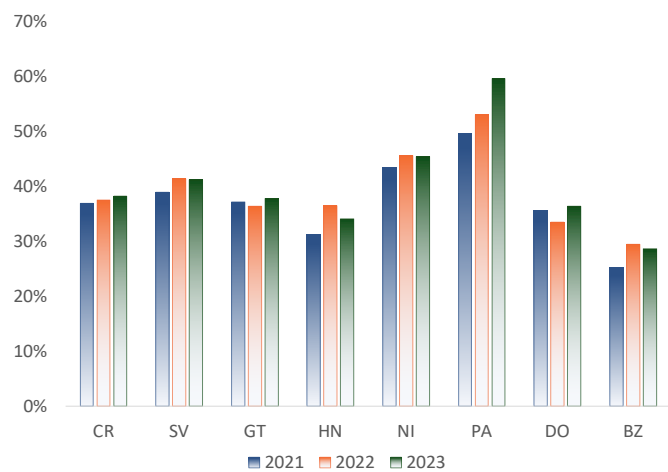


Fuente: Elaboración propia

Por otro lado, el indicador de Equidad Tributaria es la proporción de la recaudación de impuestos directos sobre la recaudación de impuestos total. Atendiendo el principio de equidad, es deseable que los sistemas tributarios sean progresivos o se basen en la tributación directa, es decir, que se graven los ingresos de quienes obtienen mayores ganancias. Este indicador es importante ante una de las principales funciones de los Estados: la redistribución de los ingresos.

El Gráfico 30 muestra la evolución de la equidad tributaria en los pasados tres años. Es posible observar que la mayoría de los países reflejan avances importantes en términos de una mayor participación de los impuestos directos respecto al total de la recaudación tributaria.

Gráfico 31. Equidad tributaria, de países del COSEFIN y Belice

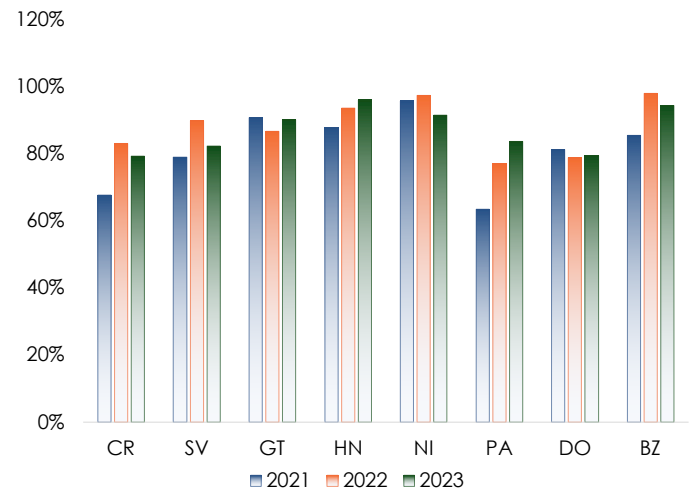


Fuente: Elaboración propia

Entre los países que en 2023 registraron un incremento en el indicador de equidad tributaria se encuentran: Costa Rica (38.1%), Guatemala (37.7%), Panamá (59.6%) y República Dominicana (36.3%). Mientras que, los países que registraron disminuciones son: Belice (28.6%), El Salvador (41.2%), Honduras (34.0%) y Nicaragua (45.4%).

Finalmente, se presenta el indicador de la cobertura de los ingresos tributarios sobre déficit fiscal. El indicador muestra en qué porcentaje son, los ingresos tributarios de los países, capaces de cubrir el déficit fiscal. El indicador se construye dividiendo el monto del déficit fiscal entre la recaudación total, luego, se resta uno (1) y se considera valor absoluto para facilitar el análisis.

Gráfico 32. 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 2023 fueron: Guatemala (90.0%), Honduras (95.9%), Panamá (83.5%) y República Dominicana (79.3%). Entre los países que experimentaron disminuciones en dicho indicador se encuentran: Costa Rica (79.2%), El Salvador (82.1%), Nicaragua (91.4%) y Belice (94.3%).

III. POSTURA DE LA POLÍTICA FISCAL

A partir de las presiones fiscales ocasionadas a raíz de la pandemia del COVID-19, los países de la región han mostrado una recuperación importante tanto en desempeño económico como en los resultados fiscales.

Los esfuerzos de las políticas encaminadas a la recuperación económica surtieron efecto y, de esta manera, los ingresos y gastos de los gobiernos tendieron a la estabilización y con ello, a la reducción del déficit fiscal a lo largo de los años analizados, tal como se muestra en el gráfico siguiente.

Gráfico 33. Resultado global en % del PIB, de países del COSEFIN y Belice

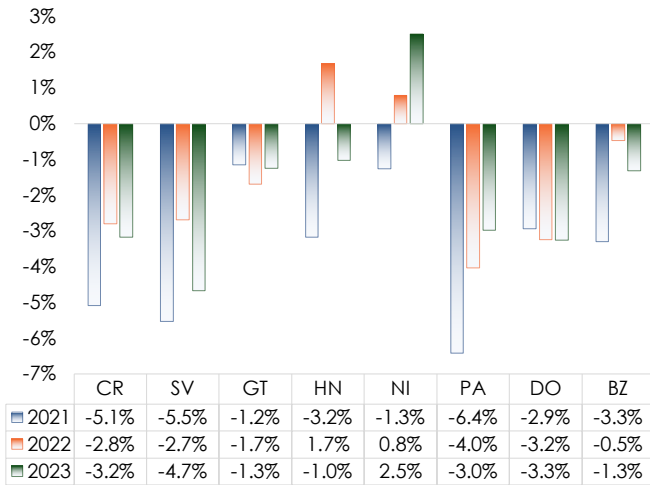
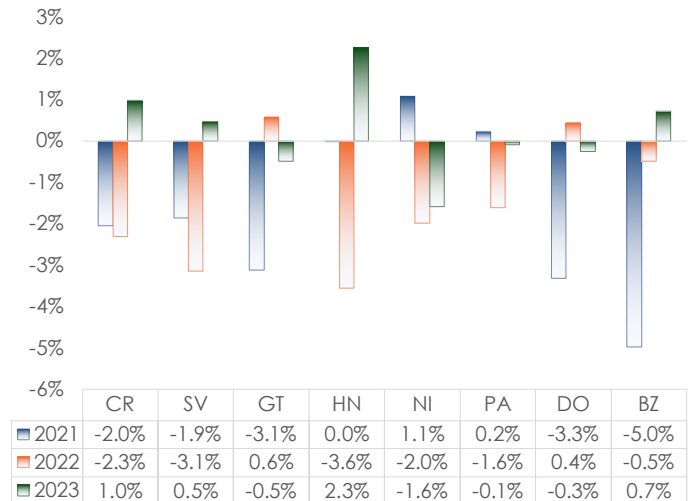


Gráfico 34. Indicador de impulso fiscal, de países del COSEFIN y Belice



Fuente: Elaboración propia

Fuente: Elaboración propia

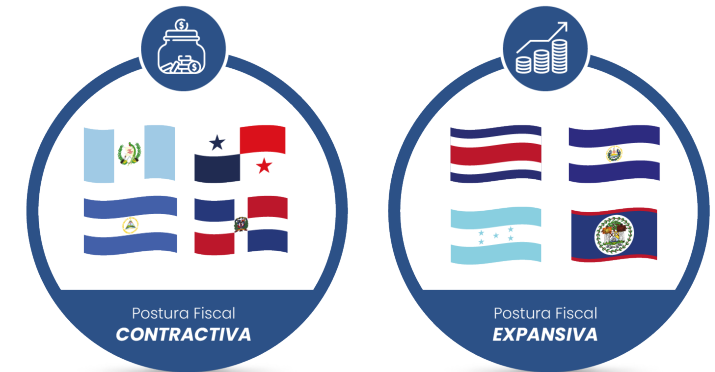
Al hacer la comparación a nivel país, es posible apreciar que Nicaragua presenta un mejor desempeño en el sector fiscal, con dos años consecutivos reportando superávit.

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

El análisis de la postura fiscal se deriva del cálculo del balance estructural obtenido siguiendo la metodología de Debrun y Kapoor (2010). Con este análisis es posible identificar qué cambios de la posición fiscal se originan a cambios de política económica y qué otros se derivan de la posición del ciclo económico.

Ilustración 1. Postura de la política fiscal- COSEFIN y Belice, año 2023

Un signo negativo (positivo) del indicador de impulso fiscal indica una postura de la política fiscal contractiva (expansiva).



El gráfico siguiente resume al resultado de los distintos países; es posible observar que en 2021 y 2022 la mayoría de los países de la región presentaron una política fiscal contractiva. Durante el año 2023, 4 países presentaron postura fiscal contractiva y 4 una postura fiscal expansiva.

Fuente: Elaboración propia

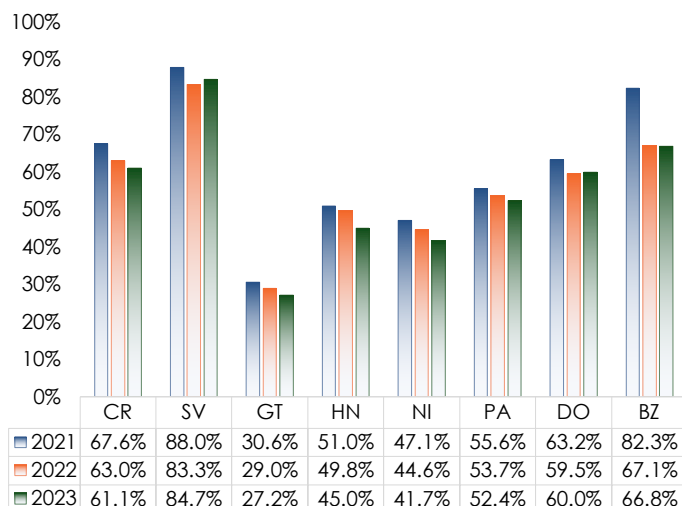


IV. ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

La medición de la deuda pública como porcentaje del PIB es importante para la toma de decisiones de política económica, puesto que es una aproximación de medición de la capacidad de pago de los países respecto a su economía.

Es posible observar que el panorama general en la región indica una estabilidad en la gestión de la deuda pública, producto del conjunto de políticas y buenas prácticas; además del desempeño de los países a nivel macroeconómico que ha incidido en una reducción en los niveles de deuda en el año 2023 al compararlos con el año 2021.

Gráfico 35. Deuda pública del Gobierno General en % del PIB, de países del COSEFIN y Belice



Fuente: Elaboración propia



C. SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

Las proyecciones de la deuda pública son una herramienta fundamental tanto para la formulación de políticas económicas como para la gestión fiscal. Estas proyecciones permiten a los hacedores de política anticipar posibles problemas de sostenibilidad de deuda y adoptar medidas preventivas para evitar crisis fiscales que puedan comprometer la estabilidad macroeconómica de los países.

La experiencia reciente destaca la importancia de una gestión proactiva de la deuda. A manera de ejemplo, la pandemia del COVID-19 desencadenó un aumento significativo en los niveles de endeudamiento en toda la región, lo que obligó a que los gobiernos adoptaran medidas excepcionales para mitigar los efectos de dicho incremento sobre la economía. Además, el endurecimiento global de las condiciones monetarias

por parte de los principales bancos centrales a nivel global ha elevado los costos del servicio de la deuda, limitando el espacio fiscal para los gobiernos.

Pese a dichos desafíos, algunos países han logrado avances en la consolidación de las finanzas públicas, con superávits primarios o con trayectorias más controladas de la deuda. No obstante, persisten desafíos estructurales que podrían comprometer la estabilidad macroeconómica en el mediano y largo plazo, como el crecimiento ralentizado en algunos sectores de actividad económica y la vulnerabilidad ante shocks externos que incluyen las tensiones geopolíticas y los cambios en los precios internacionales.

El análisis que sigue profundiza en las trayectorias de deuda pública de los países del COSEFIN y Belice, destacando tanto sus fortalezas como los desafíos específicos que enfrenta cada economía.

El principal insumo para este análisis proviene de las proyecciones de la base de datos de octubre de 2024 del World Economic Outlook (WEO) del Fondo Monetario Internacional (FMI), las cuales se refieren al Gobierno General. Este enfoque permitirá a los países de la región enfrentar con mayor eficacia los retos del mediano y largo plazo, preservando la estabilidad macroeconómica y fortaleciendo su capacidad de respuesta ante posibles crisis futuras.

Este enfoque integrado permite a los responsables de política pública anticipar riesgos, formular estrategias de mitigación y adoptar políticas preventivas para preservar la estabilidad macroeconómica de la región.



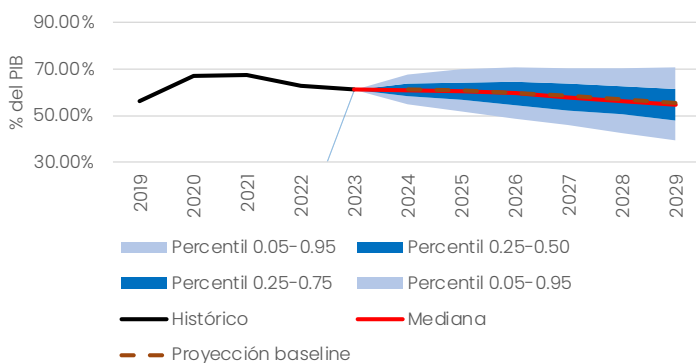
COSTA RICA

La deuda pública costarricense registró un importante aumento entre 2019-2021, alcanzando un máximo de 67.6% del PIB debido al aumento del gasto para enfrentar la crisis provocada por la pandemia del COVID-19 y la caída significativa en los ingresos fiscales. A partir del 2024, la mediana del fanchart proyecta una estabilización del coeficiente

deuda/PIB por debajo del 60% del PIB.

El ancho de la banda de incertidumbre se amplía hacia 2029, reflejando riesgos asociados a la volatilidad externa y a las posibles fluctuaciones en las condiciones financieras globales. Esto pone de relieve la vulnerabilidad del país ante eventos globales que puedan impactar tanto los ingresos como los costos de financiamiento.

Gráfico 36. Costa Rica: trayectoria del coeficiente deuda-PIB (2019-2029)



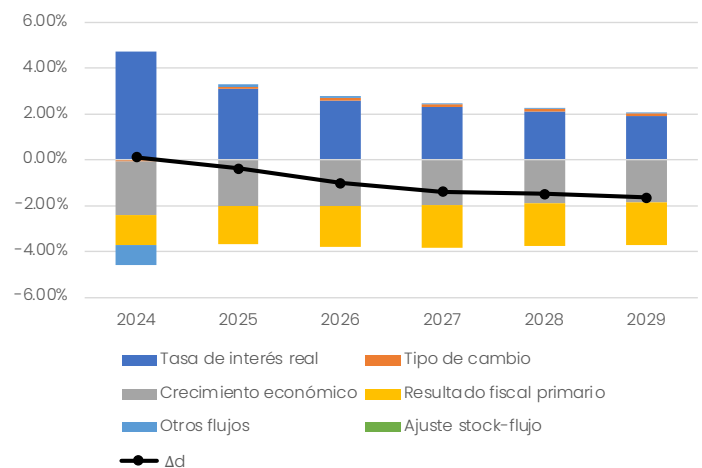
Fuente: Elaboración propia

El costo del servicio de la deuda es el principal impulsor del endeudamiento, lo que refleja la sensibilidad del país a los cambios en las condiciones financieras internacionales. El crecimiento económico proyectado contribuye a mitigar el crecimiento de la deuda, pero su efecto positivo es limitado. El turismo y las exportaciones de equipos médicos son los principales motores de crecimiento.

La mejora gradual del balance primario, que es un reflejo de la consolidación fiscal, permite contener el crecimiento de la deuda en el mediano plazo. Por otro lado, la apreciación del colón puede erosionar la competitividad de las exportaciones, especialmente del turismo, afectando los ingresos por divisas.

Las tensiones geopolíticas representan riesgos adicionales para las finanzas públicas, puesto que, incrementan el riesgo cambiario y los costos de importación.

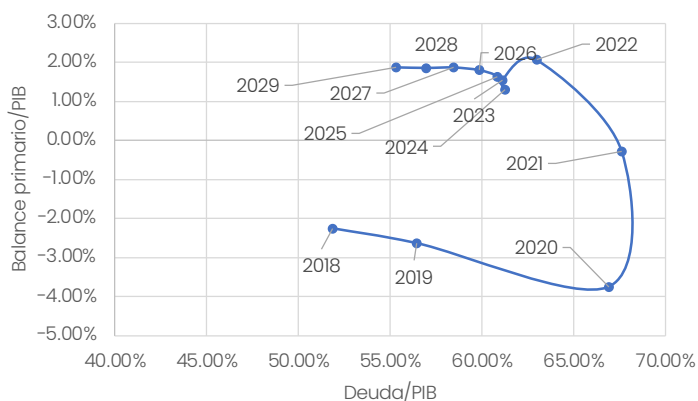
Gráfico 37. Costa Rica: flujos creadores de deuda (2024-2029)



Fuente: Elaboración propia

A partir del 2023, se proyecta un retorno a la senda de estabilidad dentro de márgenes estrechos.

Gráfico 38. Costa Rica: relación balance primario-deuda (2018-2029)



Fuente: Elaboración propia

Es destacable que los esfuerzos de Costa Rica en lo que respecta a la consolidación de sus finanzas públicas han sido bien recibidos por parte de las agencias calificadoras de riesgo. En tal sentido, en 2023 Fitch Ratings calificó con BB-/Estable (B/Estable en 2022), Moody's Investor Service calificó con B1/Positiva (B2/Estable en 2022) y Standard and Poor's otorgó BB-/Estable (B/Estable en 2022).



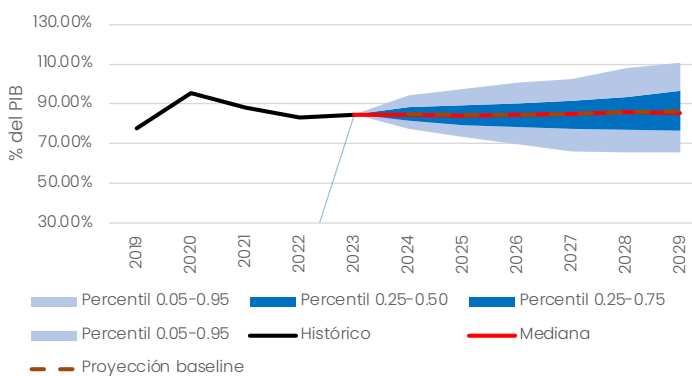
EL SALVADOR

El fanchart indica que la deuda pública de El Salvador se mantiene en un nivel muy alto, estabilizándose en 2025 en torno al 85% del PIB. La mediana de la proyección indica una trayectoria relativamente estable, aunque con una leve tendencia alcista hacia 2029.

La banda de incertidumbre hacia el final del período se amplía, lo que refleja los riesgos asociados a la volatilidad en los mercados financieros globales y posibles cambios en las condiciones económicas externas.

Las tensiones geopolíticas, la fragmentación del crecimiento global y la política monetaria restrictiva de las principales economías del mundo son elementos que podrían afectar la capacidad de El Salvador para acceder a financiamiento a bajo costo.

Gráfico 39. El Salvador: trayectoria del coeficiente deuda-PIB (2019-2029)

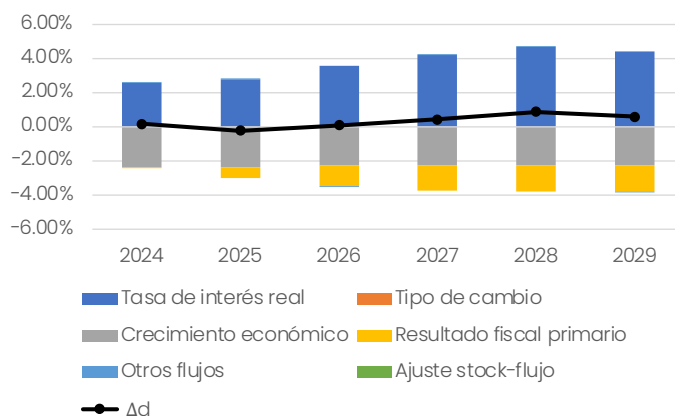


Fuente: Elaboración propia

El principal factor que mantiene el endeudamiento elevado es el costo del servicio de la deuda que es impulsado por las tasas de interés reales. La economía salvadoreña tiene alta sensibilidad a las oscilaciones de las tasas de interés internacionales, lo que implica mayor vulnerabilidad en un entorno financiero global que siga con tasas altas.

Es importante mencionar los buenos resultados de las políticas de seguridad implementadas por el Gobierno en el crecimiento de 2023 estimado en 3.5%.

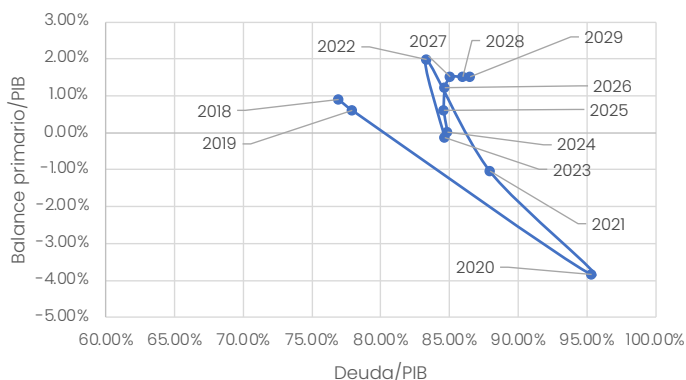
Gráfico 40. El Salvador: flujos creadores de deuda (2024-2029)



Fuente: Elaboración propia

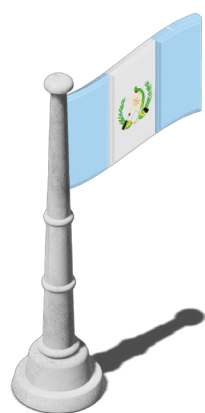
A pesar de que se proyectan superávits primarios para el período 2024-2029, los resultados del análisis continúan mostrando un importante reto por estabilizar el indicador de la deuda.

Gráfico 41. El Salvador: relación balance primario-deuda (2018-2029)



Fuente: Elaboración propia

En síntesis, la combinación de costos elevados del servicio de la deuda y la vulnerabilidad a las tasas internacionales se convierten en los principales retos de esta economía. Sin embargo, se espera que, con un crecimiento económico más robusto y políticas de mitigación de riesgos externos, el país pueda lograr su sostenibilidad fiscal hacia 2029.

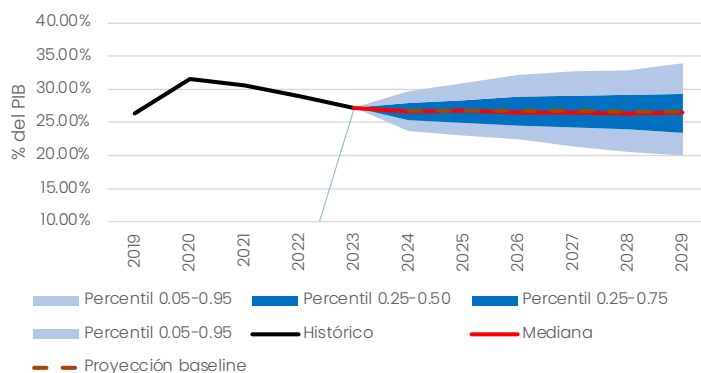


GUATEMALA

El fanchart describe una trayectoria relativamente estable de la deuda pública, proyectándose por debajo del 27% del PIB hacia 2029. Pese al incremento durante 2020 como consecuencia de la pandemia del COVID-19, Guatemala ha logrado mantener niveles controlados de deuda comparado con otros países de la región.

Se tiene una banda de incertidumbre moderada, puesto que, la proyección a 2029 refleja un entorno de relativa estabilidad, aunque persisten riesgos externos que podrían afectar los resultados hacia el final del período, como la volatilidad en los mercados financieros internacionales y cambios en las condiciones comerciales globales.

Gráfico 42. Guatemala: trayectoria del coeficiente deuda-PIB (2019-2029)

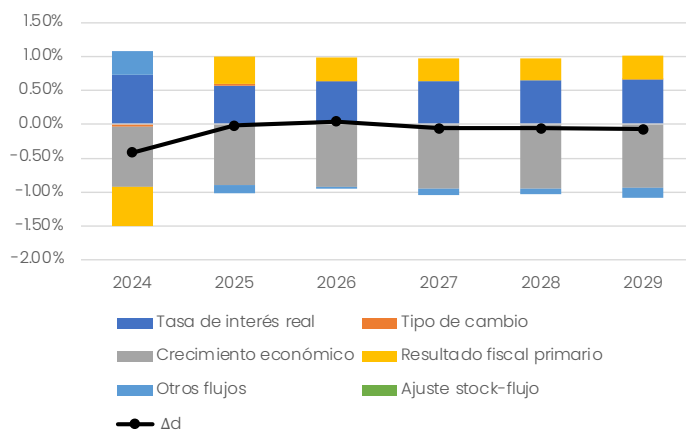


Fuente: Elaboración propia

En el análisis de los flujos creadores de deuda, el crecimiento económico, la estabilidad cambiaria y el manejo fiscal responsable son los principales amortiguadores del endeudamiento. En comparación con otros países, la tasa de interés real tiene un impacto limitado, reflejando el bajo costo financiero del país gracias a su acceso a financiamiento externo en términos favorables y su política monetaria orientada a la estabilidad de precios.

Es preciso destacar además que las remesas familiares continúan siendo un pilar fundamental de la economía, aportando divisas y fortaleciendo la capacidad de consumo interno.

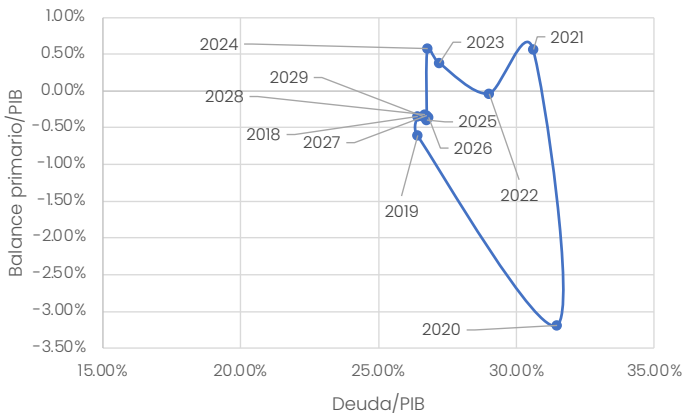
Gráfico 43. Guatemala: trayectoria del coeficiente deuda-PIB (2019-2029)



Fuente: Elaboración propia

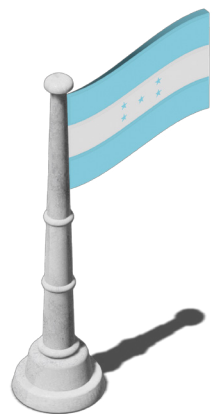
Como se aprecia en el siguiente gráfico, Guatemala ha mantenido un equilibrio fiscal adecuado, lo que se ha visto traducido en mejoras en su calificación soberana. Al respecto, en 2023 Fitch Ratings calificó con BB/Estable (BB-/Positiva en 2022), Moody's Investor Service calificó con Ba1/Estable (Ba1/Estable en 2022) y Standard and Poor's otorgó BB/Estable (BB-/Positiva en 2022).

Gráfico 44. Guatemala: trayectoria del coeficiente deuda-PIB (2019-2029)



Fuente: Elaboración propia

Si bien las políticas macroeconómicas han sido exitosas en mantener la estabilidad, la desigualdad económica y los altos niveles de pobreza en áreas rurales siguen siendo un desafío significativo para la cohesión social y la sostenibilidad económica.

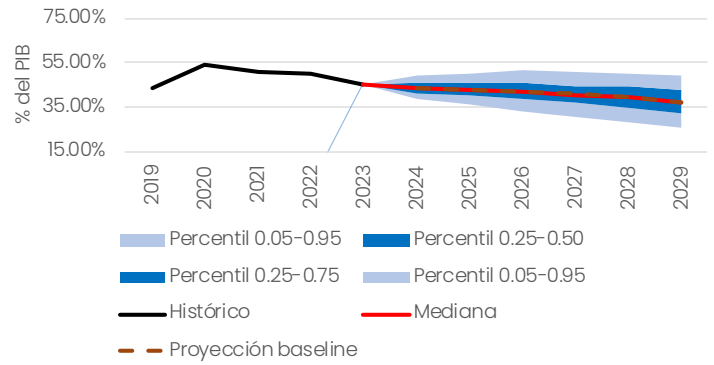


HONDURAS

El fanchart muestra que la deuda pública se mantiene por debajo del 45% del PIB, con una trayectoria ligeramente descendente hacia el 2029. Este nivel relativamente bajo en comparación con otros países de la región refleja la prudencia en la política fiscal del país durante los últimos años, aunque el entorno macroeconómico sigue siendo desafiante.

La banda de incertidumbre hacia el final del período sugiere la posibilidad de vulnerabilidades ante choques externos. Factores como una posible desaceleración del crecimiento mundial y los efectos de fenómenos climáticos extremos representan riesgos adicionales para las finanzas públicas.

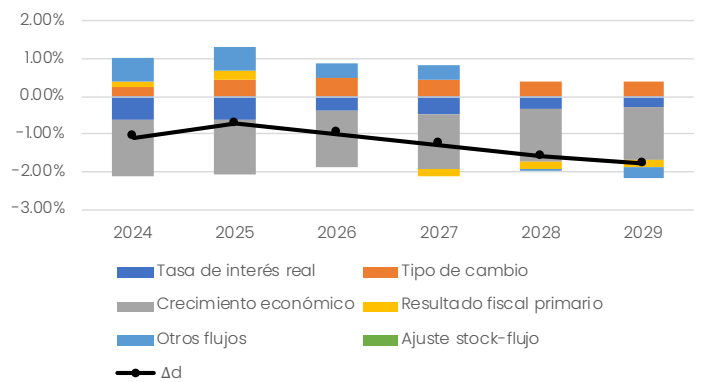
Gráfico 45. Honduras: trayectoria del coeficiente deuda-PIB (2019-2029)



Fuente: Elaboración propia

El análisis de los flujos creadores de deuda muestra que el crecimiento económico y la prudencia en el manejo fiscal son los principales amortiguadores del crecimiento de la deuda. Por otro lado, las remesas familiares siguen siendo una fuente vital de ingresos, impulsando el consumo interno y compensando parcialmente las caídas en la producción y exportación agrícola, afectadas por la sequía.

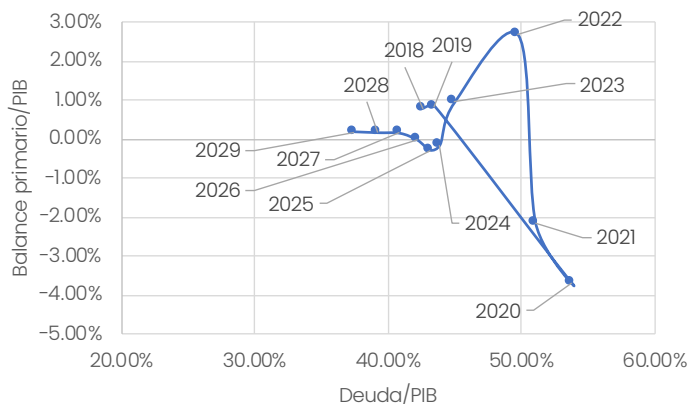
Gráfico 46. Honduras: flujos creadores de deuda (2024-2029)



Fuente: Elaboración propia

Es preciso resaltar que Honduras enfrenta cuellos de botella en sectores clave como el energético y sigue siendo uno de los países más vulnerables a los efectos del cambio climático. La migración y la informalidad económica también limitan su capacidad para ampliar la base tributaria. Además, la eliminación de exenciones fiscales y un gasto más eficiente son fundamentales para asegurar una trayectoria fiscal sostenible a mediano plazo.

Gráfico 47. Honduras: relación balance primario-deuda (2018-2029)

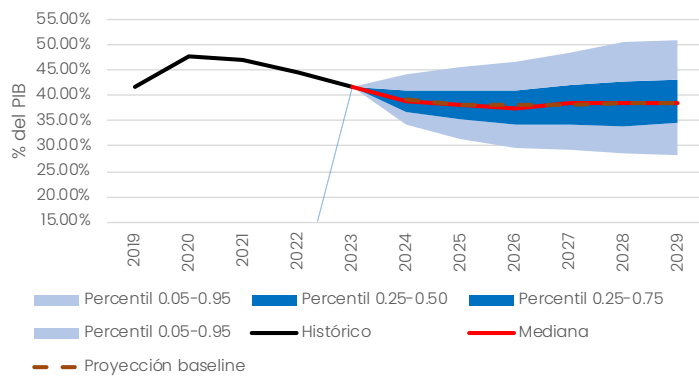


Fuente: Elaboración propia

Las cifras del balance primario de Honduras reflejan un compromiso con la sostenibilidad fiscal. Sin embargo, el margen de maniobra para aumentar el gasto sigue siendo limitado debido a las necesidades sociales y la infraestructura insuficiente.

En síntesis, Honduras ha demostrado un manejo fiscal responsable que le ha permitido mantener su deuda pública bajo control. Sin embargo, la sostenibilidad fiscal a largo plazo dependerá de su capacidad para enfrentar vulnerabilidades estructurales, como la informalidad económica y la dependencia de las remesas. La inversión en infraestructura y una mayor eficiencia del gasto público serán fundamentales para mejorar la resiliencia del país ante choques externos y garantizar un crecimiento económico más equilibrado.

Gráfico 48. Nicaragua: trayectoria del coeficiente deuda-PIB (2019-2029)

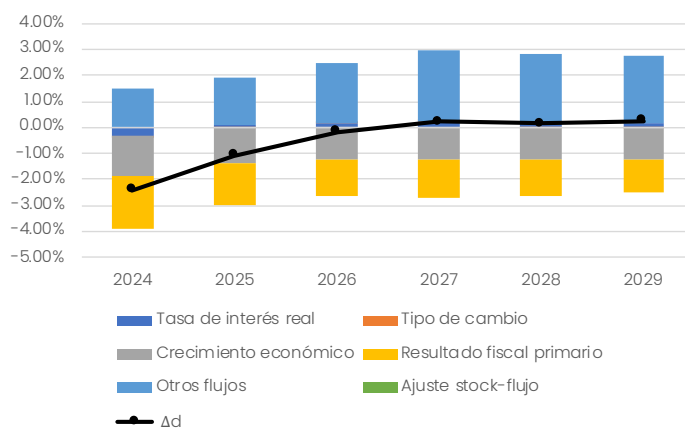


Fuente: Elaboración propia

La banda de incertidumbre que se amplía hacia el final del período refleja posibles riesgos externos debido a amenazas de sanciones internacionales. Estas sanciones podrían impactar las fuentes de financiamiento externo, limitar la inversión extranjera y dificultar la ejecución de proyectos de inversión pública estratégicos.

El crecimiento económico impulsado por el sector primario y servicios, junto con la generación de balances primarios positivos, ha permitido al gobierno de Nicaragua limitar el crecimiento de la deuda pública y contribuir a su estabilización en el mediano plazo.

Gráfico 49. Nicaragua: flujos creadores de deuda (2024-2029)



Fuente: Elaboración propia

Por otra parte, el fortalecimiento del consumo interno generado por las remesas familiares, junto con el mantenimiento de un tipo de cambio fijo que se sostiene por el fortalecimiento de las reservas internacionales, ha mitigado los riesgos inflacionarios.



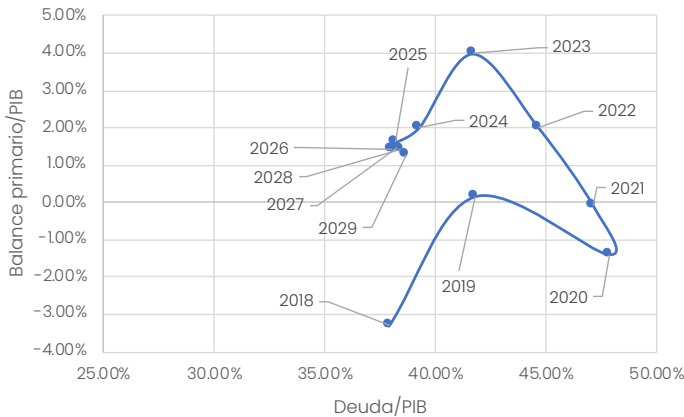
NICARAGUA

El fanchart muestra que la deuda pública nicaragüense mantiene una trayectoria ligeramente descendente estabilizándose alrededor de 39% en 2029. Esta estabilidad relativa refleja tanto el manejo prudente de las finanzas públicas como la contribución clave de las remesas familiares para sustentar el consumo interno.

Sin embargo, el costo del financiamiento externo podría aumentar si el entorno internacional se endurece o si se imponen sanciones, incrementando los costos del servicio de la deuda.

A partir de 2024, se observa un esfuerzo por alcanzar superávits primarios sostenidos, que fluctúan alrededor 1.53% del PIB, lo que refleja un compromiso con la consolidación fiscal.

Gráfico 50. Nicaragua: relación balance primario-deuda (2018-2029)



Fuente: Elaboración propia

La disminución proyectada de la deuda es consistente con una política fiscal más disciplinada, enfocada en reducir el gasto no prioritario y mejorar la eficiencia en la recaudación de ingresos.

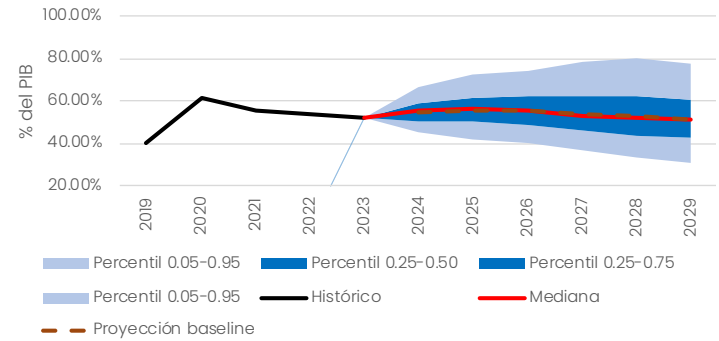
El gobierno de Nicaragua ha priorizado una política social orientada al bienestar de la población, buscando mantener un equilibrio entre la prudencia fiscal y la inclusión social.



PANAMÁ

El fanchart muestra que la deuda pública de Panamá seguirá una trayectoria estable, hacia el 2029, con una ligera tendencia a la baja, estabilizándose cerca del 52% del PIB. Esta dinámica refleja un equilibrio entre la recuperación económica del país y los esfuerzos de consolidación fiscal, pero al mismo tiempo expone vulnerabilidades, especialmente a partir del 2024.

Gráfico 51. Panamá: trayectoria del coeficiente deuda-PIB (2019-2029)



Fuente: elaboración propia

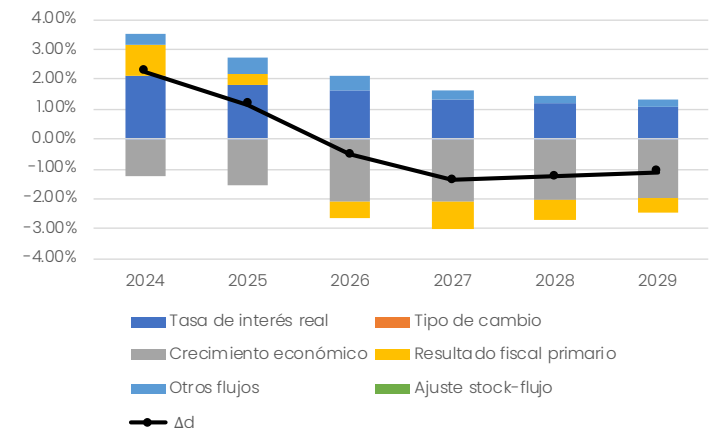
A partir del 2025, la banda de incertidumbre se amplía, lo que refleja los riesgos externos asociados con la volatilidad global, los cambios en las tasas de interés internacionales, y las presiones sobre el comercio mundial.

El costo del servicio de la deuda, especialmente con tasas de interés internacionales al alza, representa uno de los factores más importantes. La capacidad de Panamá para refinanciar deuda a bajo costo es fundamental para mantener esta trayectoria bajo control.

Por otro lado, el crecimiento económico proyectado, impulsado por el turismo y el comercio, contribuye a mitigar el aumento del endeudamiento. Sin embargo, esta recuperación es vulnerable a cambios en las condiciones externas, como la desaceleración global y la volatilidad en los mercados financieros.

A pesar del esfuerzo del gobierno por generar superávits primarios, los gastos sociales y en infraestructura siguen limitando la consolidación fiscal. Las inversiones públicas estratégicas son esenciales para sostener la competitividad, pero deben alinearse con los límites del espacio fiscal disponible.

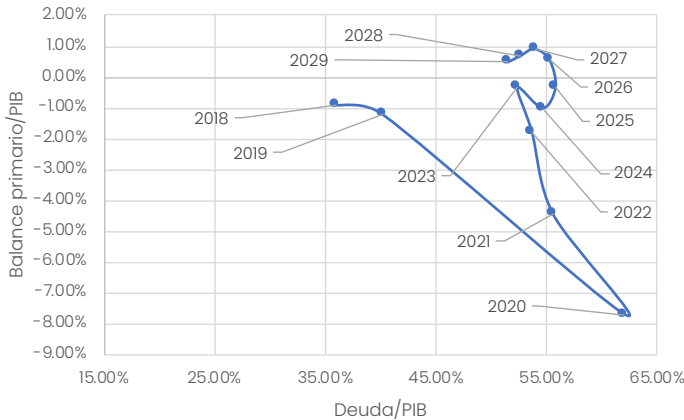
Gráfico 52. Panamá: flujos creadores de deuda (2024-2029)



Fuente: Elaboración propia

Aunque se observan algunos repuntes en la deuda, la trayectoria proyectada del coeficiente deuda/ PIB muestra que el país podría estabilizar su nivel de endeudamiento hacia el final del período, siempre y cuando se sostenga la disciplina fiscal.

Gráfico 53. Panamá: relación balance primario-deuda (2018–2029)



Fuente: Elaboración propia

El manejo de la deuda pública en Panamá muestra un camino estable pero desafiante. El desempeño de sectores clave como los servicios financieros internacionales y el comercio marítimo será crucial para mantener un flujo de ingresos sostenido. La dependencia del Canal de Panamá y el turismo representa una fortaleza, pero también un riesgo en momentos de incertidumbre global.

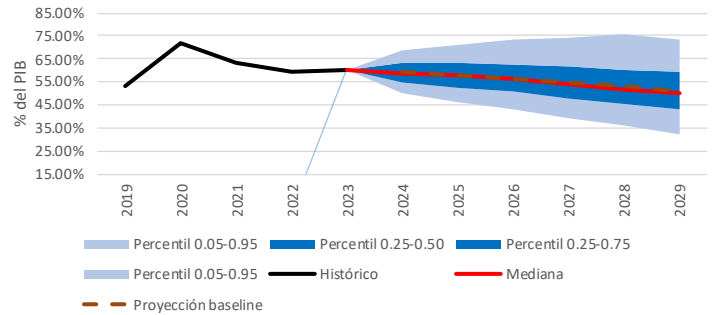


REPÚBLICA DOMINICANA

El fanchart muestra que la deuda pública de República Dominicana se estabiliza en torno al 51% del PIB hacia 2029, con una tendencia levemente descendente si se mantienen los esfuerzos fiscales proyectados. Sin embargo, la banda de incertidumbre se amplía en los últimos años del período, reflejando los riesgos asociados a la volatilidad económica global y a cambios en las tasas de interés internacionales.

económica global y a cambios en las tasas de interés internacionales.

Gráfico 54. República Dominicana: trayectoria del coeficiente deuda-PIB (2019–2029)



Fuente: Elaboración propia

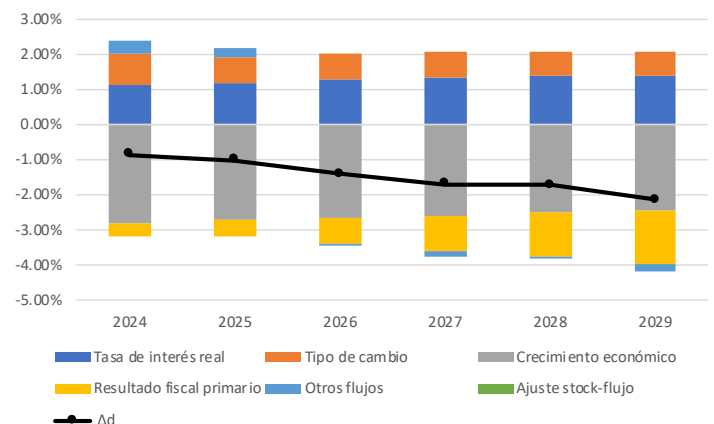
El crecimiento proyectado, impulsado por la recuperación del turismo y la expansión de los sectores de servicios, mitiga el aumento de la deuda. Sin embargo, la dependencia del turismo deja a la economía vulnerable ante cambios en las preferencias de los viajeros o nuevas restricciones globales.

Los resultados proyectados de balance primario con superávit reflejan los esfuerzos del gobierno por consolidar las finanzas públicas, lo que contribuye a mantener bajo control la trayectoria del coeficiente deuda/PIB.

Las tasas de interés reales elevadas a nivel internacional suponen un desafío para República Dominicana, incrementando los costos del servicio de la deuda. Este factor es crítico dado que una parte significativa de la deuda está denominada en moneda extranjera, lo que aumenta el riesgo de refinanciamiento a tasas más altas.

La estabilidad cambiaria y el crecimiento de las reservas internacionales han mitigado riesgos de devaluación que podrían impactar negativamente la deuda externa.

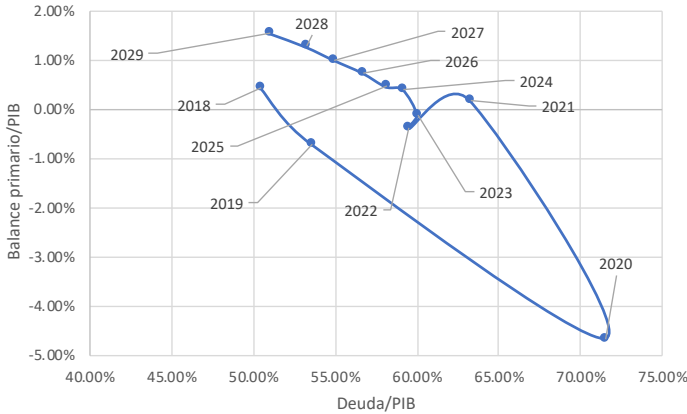
Gráfico 55. República Dominicana: flujos creadores de deuda (2024–2029)



Fuente: Elaboración propia

La República Dominicana ha logrado mantener déficits primarios controlados, con una mejora progresiva en los últimos años. El esfuerzo por generar superávits primarios a partir de 2024 refleja un compromiso con la disciplina fiscal.

Gráfico 56. República Dominicana: relación balance primario-deuda (2018-2029).



Fuente: Elaboración propia

Si bien, la trayectoria de la deuda pública se encuentra bajo control, la República Dominicana enfrenta desafíos importantes para sostener esta estabilidad. El compromiso con la consolidación fiscal, junto con la recuperación del turismo y el crecimiento de las remesas, serán fundamentales para mantener un nivel de deuda manejable en el mediano y largo plazo.

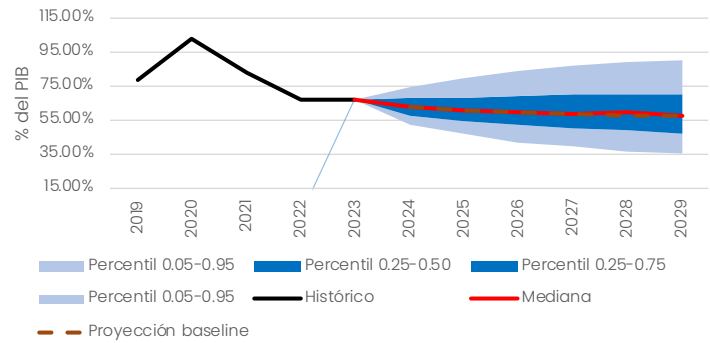


BELICE

El fanchart muestra que el coeficiente deuda/PIB mantendrá una trayectoria moderadamente descendente, estabilizándose en torno al 57% del PIB al 2029. Esto refleja los esfuerzos de Belice para reestructurar su deuda, apoyado en los compromisos asumidos con el Bono Azul y en la recuperación gradual del turismo, uno de los principales motores económicos del país.

Este instrumento financiero fue diseñado para reestructurar parte de su deuda externa a cambio de compromisos ambientales, lo que ha reducido el costo de la deuda y mejorado su sostenibilidad a mediano plazo. El Bono Azul es el primero de su tipo en la región y ha captado la atención internacional por su enfoque innovador hacia la sostenibilidad fiscal y ambiental.

Gráfico 57. Belice: trayectoria del coeficiente deuda-PIB (2019-2029)



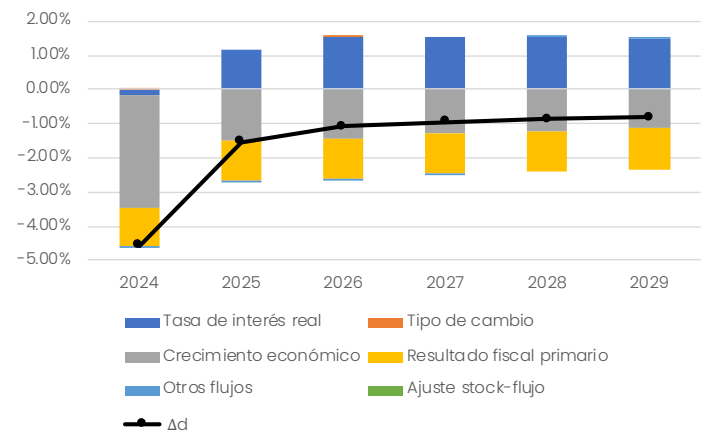
Fuente: Elaboración propia

En cuanto a los flujos creadores de deuda, puede apreciarse que el crecimiento económico y los superávits primarios proyectados serán fundamentales para consolidar la estabilidad fiscal.

Sin embargo, la dependencia del turismo y las remesas introduce vulnerabilidades ante choques externos, especialmente relacionados con los efectos climáticos y las fluctuaciones económicas globales.

A pesar de la reestructuración, Belice sigue expuesto a las fluctuaciones en las tasas de interés globales.

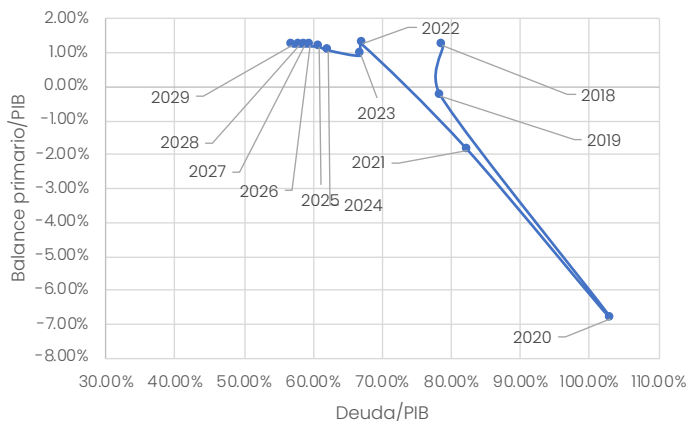
Gráfico 57. Belice: flujos creadores de deuda (2024-2029)



Fuente: Elaboración propia

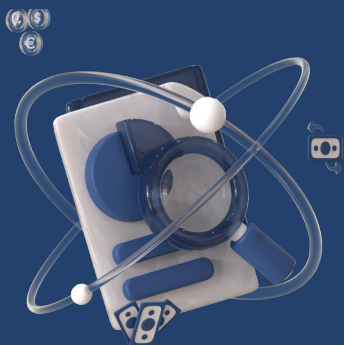
Como se aprecia en el gráfico siguiente, Belice ha logrado sostener un balance primario positivo, lo que respalda la trayectoria decreciente de la deuda. Sin embargo, el país enfrenta desafíos para mantener este equilibrio, especialmente si se intensifican las presiones sociales por mayor gasto en infraestructura y servicios públicos.

Gráfico 57. Belice: relación balance primario-deuda (2018-2029)



Fuente: Elaboración propia

Belice ha destacado como líder en financiamiento sostenible con la emisión del Bono Azul, mejorando su perfil crediticio y reduciendo costos.



D. RECAPITULACIÓN Y COMENTARIOS DE CIERRE

La perspectiva macroeconómica mundial, mostrada en los resultados del WEO, en la revisión de octubre de 2024, muestra que a nivel global continúan los retos de las economías por aumentar los niveles de crecimiento, dadas las condiciones económicas y geopolíticas presentadas en las economías avanzadas.

Las proyecciones de inflación a nivel mundial indican que los precios se encaminan a la estabilización. La desaceleración de la inflación se prevé más precipitada para las Economías Avanzadas que en las Economías Emergentes.

Durante el año 2023, el EMBI latinoamericano estuvo por encima del EMBI global, principalmente debido a que varias economías registraron perturbaciones políticas y económicas. Sin embargo, el promedio anual del EMBI latino a 2023 (411.0) registró una leve disminución de 34.9 puntos respecto al promedio de 2022 (445.9).

Al comparar las calificaciones de riesgo reportadas a finales de diciembre de 2022 y las reportadas en esta


edición, se observan mejoras importantes en algunas de las economías de la región. Es importante destacar que en la mayor parte de los países miembros del COSEFIN, las calificadoras coinciden con perspectivas riesgo país entre estable y positivas.


En general el análisis de los diversos indicadores presentados en este documento, muestran las siguientes perspectivas para la región COSEFIN:


Costa Rica: al cierre de 2023 el índice de desempeño económico alcanzó un valor de 94.2%, resultado que está incidido principalmente por el nivel del crecimiento económico alcanzado en ese mismo año; en el sector fiscal, se registraron mejoras en el indicador de equidad tributaria, lo que significa que hubo avances en la redistribución de los ingresos a partir de los impuestos.


En cuando a la política fiscal, el indicador de postura fiscal mostró que la política fiscal fue expansiva, aportando positivamente al crecimiento económico del país, el análisis de sostenibilidad de la deuda muestra que a partir del 2024, se proyecta una estabilización del coeficiente deuda/PIB por debajo del 60% del PIB, la mejora gradual del balance primario,


es un reflejo de la consolidación fiscal, lo que permite contener el crecimiento de la deuda en el mediano plazo. Para 2023 son destacables los esfuerzos de este país en lo que respecta a la consolidación de sus finanzas públicas, lo que ha sido bien recibido por parte de las agencias calificadoras de riesgo.


 **El Salvador:** al cierre de 2023, el índice de desempeño económico alcanzó el valor de 86.7%, con una importante participación del crecimiento económico, incidido por las medidas de seguridad implementadas por el gobierno; en cuanto a la política fiscal, el análisis de la postura fiscal muestra una política fiscal expansiva, lo que fue un factor importante en el crecimiento económico. Por otro lado, el análisis de sostenibilidad de la deuda mostró una trayectoria relativamente estable, lo que permite esperar que, con un crecimiento económico más robusto y políticas de mitigación de riesgos externos, el país pueda lograr su sostenibilidad fiscal hacia 2029.


 **Guatemala:** al finalizar 2023, el índice de desempeño económico fue de 92.7%, lo cual se considera un buen desempeño, incidido positivamente por el crecimiento económico alcanzado durante el mismo año. En cuanto al sector fiscal, el indicador de equidad tributaria muestra mejoras, lo que indica el logro de uno de los objetivos de la política fiscal que es la redistribución de los ingresos a través de los impuestos. Por otro lado, el indicador de cobertura de los ingresos al déficit fiscal, indica mejoras en la gestión del nivel del déficit fiscal y la recaudación de impuestos; en análisis de sostenibilidad de la deuda, se observa una trayectoria relativamente estable de la deuda pública, manteniendo un equilibrio fiscal adecuado, lo que ha incidido en mejoras en la calificación de la deuda soberana de este país.

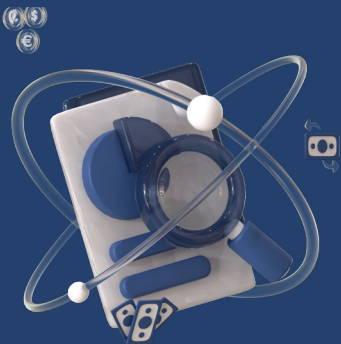
 **Honduras:** al cierre de 2023, la economía hondureña alcanzó un índice de desempeño económico de 87.1%, el crecimiento económico alcanzado contribuyó positivamente en el índice. En cuanto al sector fiscal, se observó una mejora en el indicador de cobertura de los ingresos al déficit fiscal, el análisis de la postura fiscal, reflejó que las acciones de política fueron expansivas, contribuyendo positivamente al crecimiento económico, en análisis de sostenibilidad de la deuda mostró que la deuda pública mantiene una trayectoria ligeramente descendente hacia el 2029, influenciado por mejoras en el balance primario, estas acciones reflejan un compromiso con la sostenibilidad fiscal, a través de un manejo fiscal responsable.

 **Nicaragua:** al finalizar 2023, la economía nicaragüense alcanzó una puntuación de 94.9%, incidido positivamente por el crecimiento económico. En relación con el sector fiscal, se observan mejoras en la recaudación tributaria a través de incremento en la carga tributaria, el análisis de sostenibilidad de la deuda mostró que la deuda pública nicaragüense mantiene una trayectoria ligeramente descendente; esta estabilidad relativa refleja el manejo prudente de las finanzas públicas, en este sentido, la generación de balances primarios positivos, ha permitido al gobierno limitar el crecimiento de la deuda pública y contribuir a su estabilización en el mediano plazo.

 **Panamá:** al cierre de 2023, la economía panameña obtuvo un resultado de 91.3% en su índice de desempeño económico, manteniendo la estabilidad relativa en todos sus indicadores. En el sector fiscal, este país mejoró el indicador de cobertura de los ingresos al déficit fiscal y el análisis de sostenibilidad de la deuda mostró que la deuda pública mostrará una trayectoria estable hacia el 2029, con una ligera tendencia a la baja.

 **República Dominicana:** al finalizar 2023, la economía dominicana alcanzó una puntuación de 86.7% en su índice de desempeño económico, manteniendo estables todos sus indicadores económicos. En relación con el sector fiscal, se observaron mejoras en la recaudación tributaria, registrando aumento de la carga tributaria, además el indicador de equidad tributaria mostró avances importantes en este país, lo que también indicó en la mejora del indicador de cobertura de los ingresos al déficit fiscal. Por otro lado, el análisis de sostenibilidad de la deuda mostró que la deuda pública se estabiliza hacia el 2029, principalmente a que se ha logrado mantener déficits primarios controlados, con una mejora progresiva en los últimos años. El esfuerzo por generar superávits primarios a partir de 2024 refleja un compromiso con la disciplina fiscal de este país.

 **Belice:** al cierre de 2023, la economía beliceña obtuvo un índice de desempeño económico de 90.7%, con un buen desempeño en todos sus indicadores económicos. En el sector fiscal, el análisis de la postura fiscal, indica que la política tuvo un carácter expansivo, lo que incidió positivamente en el crecimiento económico. El análisis de sostenibilidad de la deuda mostró que el coeficiente deuda/PIB mantendrá una trayectoria moderadamente descendente, estabilizándose al 2029. Este país ha destacado como líder en financiamiento sostenible con la emisión del Bono Azul, mejorando su perfil crediticio y reduciendo costos del financiamiento.



BIBLIOGRAFIA

- Banco Central de República Dominicana (2024). Serie histórica spread del EMBI. https://cdn.bancentral.gov.do/documents/entorno-internacional/documents/Serie_Historica_Spread_del_EMBI.xlsx?v=1731963102720
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2024). CEPALSTAT: Base de Datos y Publicaciones Estadísticas. <https://statistics.cepal.org/portal/databank/index.html?lang=es>
- Debrun, X. & Kapoor, R. (2010). Fiscal policy and macroeconomic stability: new evidence and policy implications. *Revista de Economía y Estadística*, 48 (2), 69–101. <https://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/4107/5099>
- Ekren, N., Alp, E. & Yağmur, M. (2017). Macroeconomic performance index: a new approach to calculation of economic wellbeing. *Applied Economics* 49 (53). <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/00036846.2017.1310996>
- Fitch Ratings (s.f). <https://www.fitchratings.com/>
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (2024). World Economic Outlook Database. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2024/October>
- Khramov, V. & Lee, J. (2013). The Economic Performance Index (EPI): An intuitive indicator for assessing a country's economic performance dynamics in an historical perspective. IMF Working Paper, 13 (214). https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2358485#
- Moody's Investor (s.f). <https://www.moody.com/>
- Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) (2024). Estadísticas de finanzas públicas armonizadas. <https://www.secmca.org/estadisticas-de-finanzas-publicas-armonizadas/>
- SECMCA (2024). SECMCA Datos: Tipos de cambio. https://www.secmca.org/params//?cid=3&scid=0&data=TIP_CAMBIO_MERCADO&parent=Tipos%20de%20cambio&son=Tipo%20de%20cambio%20de%20mercado&list
- Standard & Poor's Global (S&P Global) (s.f). <https://www.spglobal.com/ratings/en/>



Informe
MACROFISCAL
PARA LOS PAÍSES DEL COSEFIN Y BELICE



COSEFIN

Consejo de Ministros de Hacienda o Finanzas de
Centroamérica, Panamá y República Dominicana

Secretaría
Ejecutiva



SICA

Sistema de la Integración
Centroamericana