



COSEFIN

Secretaría Ejecutiva

INFORME MACROFISCAL DE LOS PAÍSES DEL COSEFIN Y BELICE

OCTUBRE 2022

Elaborado por:

Alfredo I. Flores
Secretario Ejecutivo del COSEFIN

Nelson J. Salazar
Asesor Técnico de la SECOSEFIN





**INFORME MACROFISCAL PARA LOS PAÍSES MIEMBROS DEL COSEFIN Y
BELICE.**

Presentado al:

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

Por:

Alfredo Ibrahim Flores Sarria
(Secretario Ejecutivo del COSEFIN)

Nelson Joaquín Salazar Recinos
(Asesor Técnico de la SECOSEFIN)

Octubre, 2022

Contenido

INTRODUCCIÓN	1
I. ENTORNO INTERNACIONAL	3
I.1. Un vistazo a los hechos más relevantes del año 2021.	3
I.2. La realidad fiscal global durante el año 2021.....	9
II. DESEMPEÑO MACROFISCAL DE LOS PAÍSES DEL COSEFIN Y BELICE	11
II.1 Crecimiento económico	11
II.2 Inflación	13
II.3 Resultado fiscal.....	15
II.4 Endeudamiento público	20
III. ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD FISCAL	21
III.1 Costa Rica	22
III.2 El Salvador	25
III.3 Guatemala	27
III.4 Honduras	30
III.5 Nicaragua	32
III.6 Panamá.....	35
III.7 República Dominicana.....	38
III.8 Belice	40
IV. RECAPITULACIÓN Y COMENTARIOS DE CIERRE	44
REFERENCIAS	45

INTRODUCCIÓN

La Secretaría Ejecutiva del Consejo de Ministros de Hacienda o Finanzas de Centroamérica, Panamá y República Dominicana (COSEFIN) se complace en presentar la segunda edición de su Informe Macrofiscal para los países miembros del Consejo¹ y; también en esta ocasión, para Belice.

Fundamentalmente se analiza la evolución (al cierre de 2021) del crecimiento económico, la inflación y de las variables fiscales (ingreso, gasto, resultado fiscal y endeudamiento público) de los países miembros del COSEFIN.

Los análisis y descripciones que se presentan en este informe están basados principalmente en las estadísticas e informes oficiales de cada uno de los países y; complementariamente, en la información contenida en las bases de datos de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) y del World Economic Outlook (WEO) del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Este informe está compuesto por tres grandes apartados, los cuales se detallan a continuación:

- I. Entorno internacional:** Ya que los países del COSEFIN y Belice son economías pequeñas y abiertas, están expuestas a varios tipos de shocks externos. Por ejemplo: cambios en los precios internacionales de las materias primas, oscilaciones en los mercados financieros internacionales y desempeño macroeconómico de los principales socios comerciales. Por este motivo, el Informe Macrofiscal inicia su exposición de hechos relevantes con una revisión de los eventos más importantes del entorno internacional durante el año 2021.
- II. Desempeño macrofiscal de los países del COSEFIN y Belice:** En este apartado se describe el comportamiento de las cifras de crecimiento económico, inflación, resultado fiscal y endeudamiento público. Este apartado constituye la columna vertebral del informe y agrupa las consideraciones más relevantes en materia de desempeño macroeconómico por parte de los países del COSEFIN. En la parte fiscal, se detalla la composición de los ingresos tributarios, la desagregación del gasto (corriente y de capital) y se describen los principales elementos del endeudamiento público.
- III. Análisis de sostenibilidad fiscal:** Finalmente, en línea con su rol de institución referente del ámbito fiscal dentro del Sistema de la Integración Centroamericana (SICA); la SECOSEFIN lleva a cabo análisis que van más allá de lo descriptivo, colocando sobre la mesa insumos de tipo prospectivo.

En este sentido, en el apartado de “Análisis de Sostenibilidad Fiscal” se lleva a cabo un análisis probabilístico de sostenibilidad de la deuda pública para el período 2022-2026 a partir de los datos del WEO publicados en octubre de 2022.

¹ Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana.

Este análisis es muy importante por dos razones: primero puesto que la sostenibilidad fiscal promueve la estabilidad requerida para alcanzar el crecimiento inclusivo; y porque permite el financiamiento de las políticas públicas que generan igualdad. Segundo, porque en un contexto post COVID-19, la sostenibilidad de la deuda pública, y los espacios fiscales en general se vieron fuertemente deteriorados, por lo que es imperativo contar con esfuerzos actualizados de investigación que arrojen luces sobre estos temas.

Así pues, el presente Informe Macrofiscal se constituye en un esfuerzo de la SECOSEFIN por contribuir a la generación de estudios y conocimiento en general sobre el ámbito fiscal de Centroamérica; Panamá; la República Dominicana y Belice. De manera tal que los diferentes actores interesados, y socios estratégicos de la SECOSEFIN cuenten con un material de referencia que condense los mensajes claves que la Secretaría identifica en su ámbito de acción.

I. ENTORNO INTERNACIONAL

I.1. Un vistazo a los hechos más relevantes del año 2021.

El propósito de esta sección del documento es brindar al lector una descripción resumida de la realidad global del año 2021, de manera tal que se comprenda el contexto internacional en el cual los países miembros del Consejo de Ministros de Hacienda o Finanzas de Centroamérica, Panamá y República Dominicana (COSEFIN) estuvieron inmersos, y como dicho contexto influyó en estos países.

En términos económicos, el año 2021 estuvo caracterizado por ser un año de recuperación después de la importante contracción registrada en 2020 como consecuencia del avance del COVID-19; pero al mismo tiempo, fue un año en el cual inició un importante incremento en los niveles de precios, principalmente en los sectores de alimentos, hidrocarburos y energía.

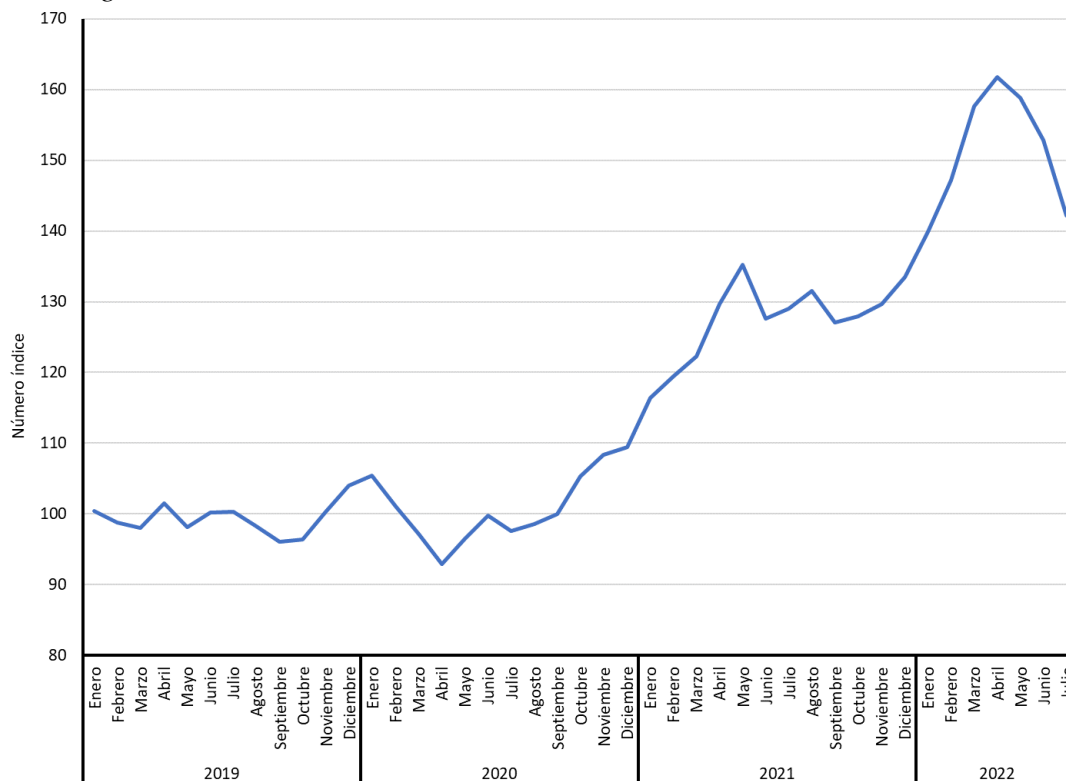
De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) durante al año 2021 hubo una recuperación generalizada de la economía global que perdió impulso durante el segundo semestre de ese año (IMF, 2021b). La recuperación global, aunque positiva, se vio ralentizada por la presencia de la variante Delta del virus del COVID-19 que al ser altamente contagiosa previno una vuelta total a la normalidad económica y social en varias regiones del mundo.

Hacia el tercer trimestre de 2021, ya se percibía que la alta inflación (derivada principalmente de las políticas fiscales y monetarias expansivas utilizadas durante el año 2020 para abordar la crisis derivada del COVID-19) traería consigo disyuntivas cada vez más complejas y condiciones adversas para el crecimiento económico. Necesariamente, y tal y como se llevaría a cabo posteriormente en 2022, la elevada y generalizada inflación obligaría a las autoridades monetarias a ajustar al alza las tasas de interés

El crecimiento en los precios de los alimentos, la energía, y los hidrocarburos, se puede observar a continuación en los Gráficos 1 al 3:

(Continúa en la página siguiente...)

*Gráfico 1: Índice de Precios de Alimentos
2016 = 100
A nivel global*



Fuente: IMF, Primary Commodity Prices Data Base

El gráfico 1 da fe del incremento significativo que los precios de los alimentos han sufrido en el período 2019 – 2021. Estos incrementos son particularmente nocivos para los hogares de países de renta baja, puesto que tales hogares dedican una proporción mayor de sus ingresos al gasto en alimentos en comparación con los hogares de países de renta alta.

Gráfico 2: Índice de Precios de la Energía

2016 = 100

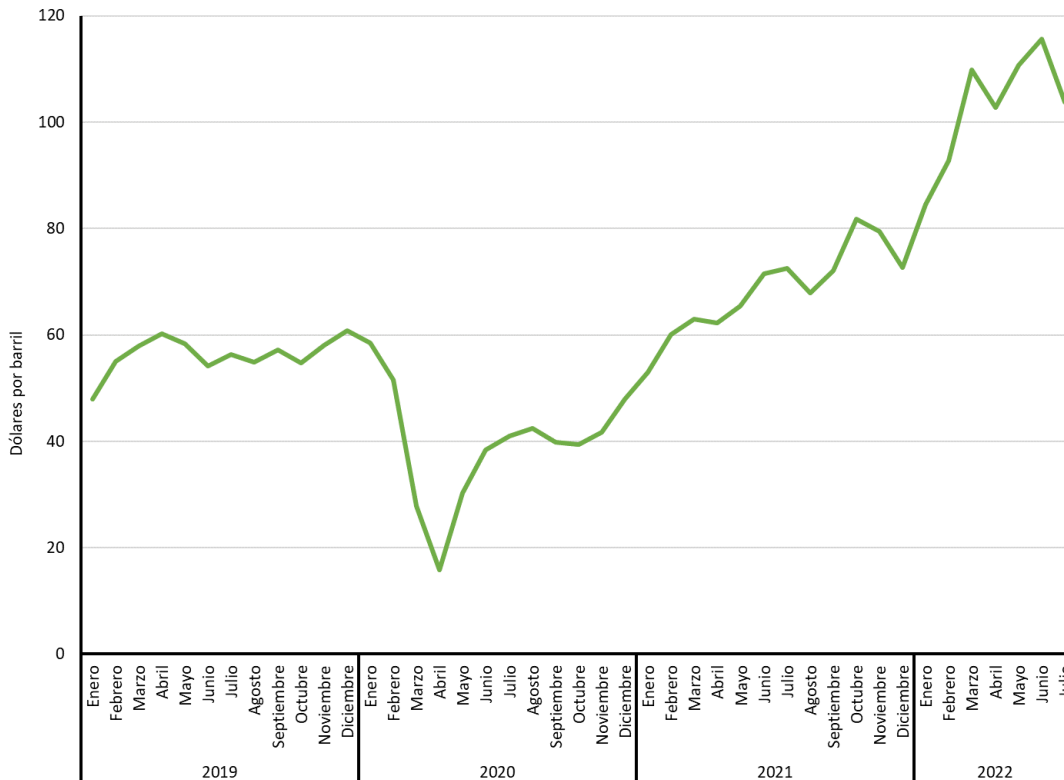
A nivel global



Fuente: IMF, Primary Commodity Prices Data Base

El gráfico 2, en la misma línea del gráfico 1, ofrece una vista global sobre la evolución reciente de los precios de la energía. No obstante, las ramificaciones de estos incrementos de precios son aún más amplias que en el caso de los alimentos. Aunque el incremento en los precios de la energía disminuye la demanda agregada en términos globales, afecta de manera desproporcional a los países que deben enfrentar fuertes meses de invierno cada año, colocando una extraordinaria presión sobre los hogares y gobiernos. En adición a lo anterior, los mayores precios de la energía también constituyen un shock de oferta, al encarecer los costos de producción de las manufacturas industriales, afectando desproporcionalmente a los países cuyas exportaciones están mayoritariamente compuestas por bienes del sector secundario.

*Gráfico 3: Petróleo WTI
US\$ Dólares por barril*

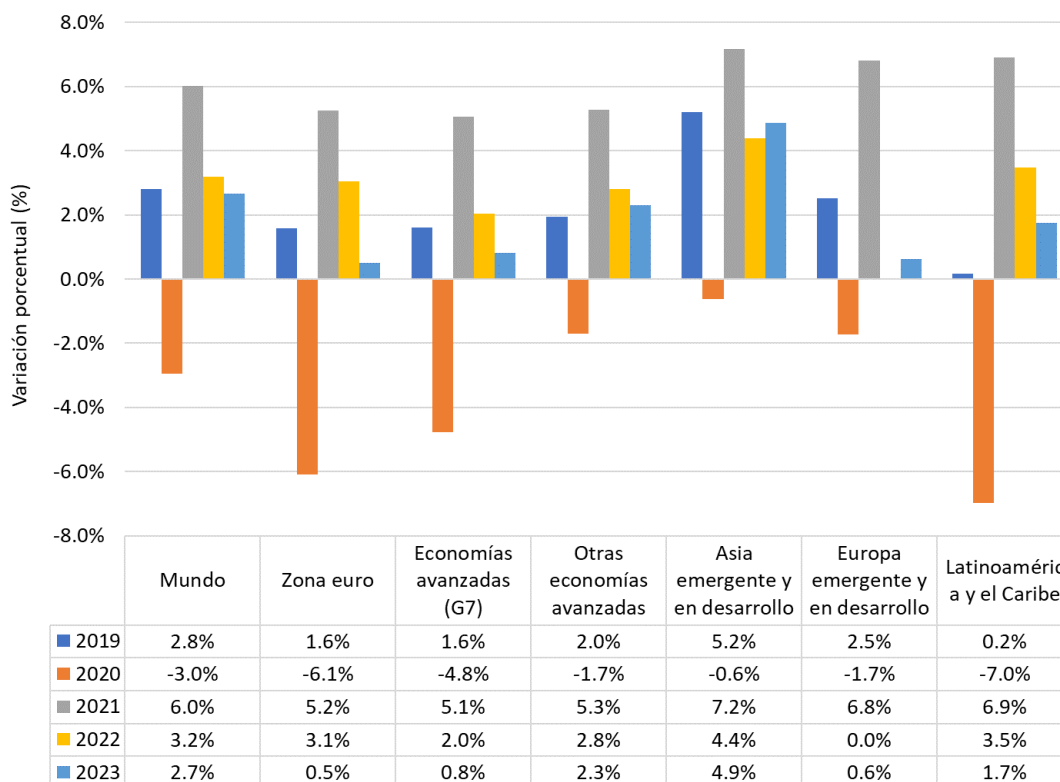


Fuente: IMF, Primary Commodity Prices Data Base

Finalmente, de la mano con los incrementos en los precios de los alimentos y la energía, el petróleo West Texas Intermediate (WTI) también elevó su precio desde el año 2019. De hecho, alcanzó el precio de US\$ 115.65 dólares por barril en junio de 2022, ubicándose en un nivel cercano al de abril de 2008 (US\$ 112.65 dólares). Los elevados precios del petróleo contribuyen a la escalada en los precios de la energía, pero adicionalmente, elevan los costos del comercio mundial, y constituyen una restricción en la producción de energía eléctrica en aquellos países cuyas matrices de generación eléctrica están conformadas mayoritariamente por plantas de generación térmicas.

Tal y como se aprecia en los gráficos anteriores, el crecimiento en los precios fue un elemento clave de la coyuntura del año 2021. Sin embargo, las consecuencias de esa elevada inflación sobre el crecimiento económico no se manifestarían sino hasta el año 2022, pues en términos de crecimiento económico, el año 2021, como ya se ha mencionado, fue un año de recuperación, mostrando un desempeño positivo que posteriormente se estabilizaría, como se observa en el Gráfico 4:

Gráfico 4: Crecimiento económico mundial
Regiones seleccionadas

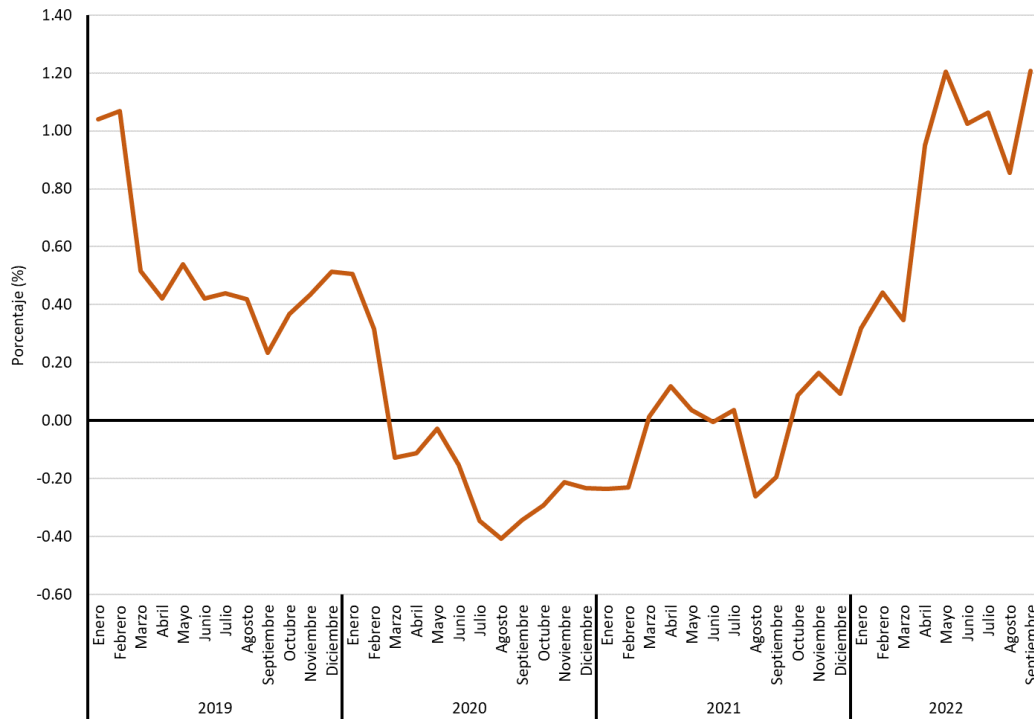


Fuente: WEO, October 2022 Update

En 2021, la economía global creció 6%, después de haber registrado una contracción de -3% en 2020. En términos generales, todas las regiones del mundo tuvieron desempeños en esa misma línea, registrando crecimiento positivo en 2021, después de haber tenido contracciones severas en 2020. A nivel particular, Latinoamérica y el Caribe registró en 2021 un crecimiento económico promedio de 6.9% después de haberse contraído en -7.0% en 2020. Sin embargo, a pesar de que el desempeño del año 2021 fue positivo y aceptable, el FMI llama la atención a que dicho desempeño estuvo por debajo de las expectativas (IMF, 2021b). Lo anterior se debe a que en el caso de los países de bajos ingresos hubo aún en 2021 una dinámica adversa con respecto al manejo generalizado de la pandemia y de sus consecuencias en los mercados laborales. Por otra parte, en el caso de las economías avanzadas hubo fuertes perturbaciones de oferta que afectaron sus perspectivas de corto plazo y limitaron los espacios de crecimiento hacia el cierre de 2021.

Así mismo, estos espacios de crecimiento que se fueron cerrando hacia el final del año 2021, se manifestaron en los costos de financiamiento a través de las tasas de interés. De manera ilustrativa, considérese los datos del Gráfico #5:

*Gráfico 5: Tasa de interés real de productos financieros con vencimiento a 10 años
Estados Unidos
Sin ajuste estacional*



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis

De la mano con el incremento de la inflación, el costo del financiamiento se elevó a lo largo de 2021 como una manera para contener las presiones inflacionarias, pero también reflejando los niveles de riesgo del mercado y otros elementos de incertidumbre del entorno internacional. Tales condiciones de mercado serán descritas en las secciones posteriores de este capítulo del documento.

I.2. La realidad fiscal global durante el año 2021.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) afirma que durante el año 2021 la política fiscal operó en un entorno altamente incierto (IMF, 2022a). Aunque como ya se ha mencionado, el 2021 fue un año de recuperación económica en comparación con 2020, también fue un año de una alta heterogeneidad en dicha recuperación. De manera especial, vale resaltar el rol que jugaron durante ese año las campañas de vacunación. De la mano con un acceso desigual a las vacunas entre diferentes países, la necesidad por acceder a dichas vacunas y ejecutar campañas de vacunación a gran escala se sumaron a las presiones ya existentes por cubrir los elevados gastos sanitarios del año anterior, elevando aún más las necesidades de financiamiento de los países.

Para enfrentar lo anterior, la política fiscal fue la primera línea de defensa de las naciones alrededor del mundo. Afortunadamente, a pesar del costo de corto plazo de adquirir las vacunas, las campañas de vacunación a lo largo del 2021 realmente aliviaron parte de la presión sobre las finanzas públicas, pues a medida que una mayor cantidad de la población era vacunada, la actividad económica volvía gradualmente a la normalidad, y los gastos por atención hospitalaria al COVID-19 fueron cada vez menores puesto que las infecciones se volvieron cada vez menos severas.

No obstante, a pesar de los avances realizados en materia sanitaria, lo cierto es que el año 2021 consolidó el golpe que la pandemia del COVID-19 dio a las finanzas públicas globales. Según el FMI (IMF, 2022a) los déficits primarios en 2021 continuaron siendo significativamente más grandes que sus niveles pre-pandemia aun cuando en algunos países empezaron a declinar. Curiosamente, el FMI llama la atención al siguiente hecho: Durante 2021 se notó que los déficits fiscales se volvían más pequeños en aquellos países donde durante el 2020 se habían agudizado más. Esto se debe a que, en tales países, el efecto “rebote” en el crecimiento del PIB fue más agresivo, por lo que en 2021 esas naciones vieron un ritmo más dinámico en la recuperación sus ingresos tributarios que además se vio fortalecido por el agotamiento de las medidas de apoyo fiscal a la pandemia.

Independientemente de lo anterior, en términos globales, 2021 aún fue un año de un audaz respaldo fiscal, principalmente en la forma de gasto y programas de apoyo, mientras que los ingresos tributarios se mantuvieron mayoritariamente por debajo de los niveles de 2019. En este contexto, hacia el segundo semestre de 2021, el gasto empezó a cambiar, moviéndose de medidas de combate a la pandemia hacia medidas de respaldo a la recuperación económica. En las economías avanzadas, destacan los planes de recuperación de la Unión Europea, llamada “Next Generation EU”; y el de los Estados Unidos, llamado “Jobs and Families Plans”. En los mercados emergentes y países de bajos ingresos, el rebote del PIB en el 2021, y las mejoras en la recaudación tributaria asociadas a ese hecho ayudó a mejorar los balances primarios, pero al haber recibido la pandemia con espacios fiscales estrechos, el apoyo a la recuperación económica fue menor que en las economías avanzadas.

En términos concretos con respecto al acceso al financiamiento, durante el año 2021 los costos de los recursos económicos a los que los países accedieron se elevaron como consecuencia de las acciones de la banca central frente a las presiones inflacionarias y a los procesos de devaluación monetaria en algunos países. Esta situación acentuó las restricciones pre existentes que ya limitaban el alcance del apoyo que la política fiscal brindaba a los países, deteriorando los indicadores de sostenibilidad de deuda en múltiples economías emergentes y de bajos ingresos, y afectando sus perspectivas de acceso a financiamiento en el futuro próximo.

Todo lo anterior, ayudó a consolidar las consecuencias duraderas de la pandemia del COVID-19 en las finanzas públicas, la desigualdad, la pobreza y la producción en muchos países. De hecho, a nivel global, el ratio “Deuda/PIB” que se incrementó fuertemente en 2020 se estabilizó en 2021, pero no sin colocar sobre la mesa la imperiosa necesidad de atender a la nueva deuda adquirida en un contexto de baja recaudación, elevado nivel de gasto, y mayores costos de financiamiento.

El FMI señala que el incremento puntual de la deuda en 2020 provocó que, a partir del año 2021, los niveles de deuda se mantendrían persistentemente por encima de sus niveles pre-pandemia, incluso en países que logran ingresar en una dinámica de deuda descendente. De hecho, el FMI estima que, en el caso de las economías avanzadas, sus nuevos niveles de deuda se mantendrán al menos un 20% por encima de sus niveles pre pandemia al menos hasta el año 2026. En términos generales, esta realidad post-pandemia ha implicado un incremento en las necesidades de financiamiento, tanto para cubrir la nueva deuda, como para cubrir deuda más antigua cuyo vencimiento coincide con el estallido de la pandemia y los años posteriores. En 2021, algunos países optaron por ejecutar amplias operaciones de compra de deuda gubernamental por parte de sus bancos centrales, bajando de esa forma el costo del endeudamiento más reciente.

En el caso de los ingresos públicos, el FMI estima hacia el 2026, los ingresos se mantendrán en promedio 2% por debajo de sus niveles pre pandemia (IMF, 2021a, 2022b, 2022a). A su vez, la urgente necesidad de atender los nuevos niveles de deuda, y los niveles aletargados de recaudación limitaron en 2021 la capacidad pública para abordar sus propias problemáticas locales, agudizando en 2021 problemáticas sociales tales como la desigualdad del ingreso y la pobreza.

En general, el panorama fiscal tanto durante el año 2021, como en el futuro inmediato estuvo, y continuará estando sujeto a importantes riesgos presentes en la economía global. Las perturbaciones en las cadenas de suministros persisten como un detonante de la inflación global y, además, la incertidumbre de los mercados de los hidrocarburos y la energía de cara al estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania en febrero de 2022 continuará marcando la dinámica global en estos mercados, e impulsando la inflación al alza.

Finalmente, de acuerdo con el FMI, la habilidad de los gobiernos para proveer apoyo fiscal adicional a sus economías en el corto plazo puede mejorarse si se comprometen de manera creíble a reconstruir y fortalecer los amortiguadores fiscales con un conjunto de reglas transparentes e instituciones robustas que guíen la política fiscal hacia el año 2030.

II. DESEMPEÑO MACROFISCAL DE LOS PAÍSES DEL COSEFIN Y BELICE²

II.1 Crecimiento económico

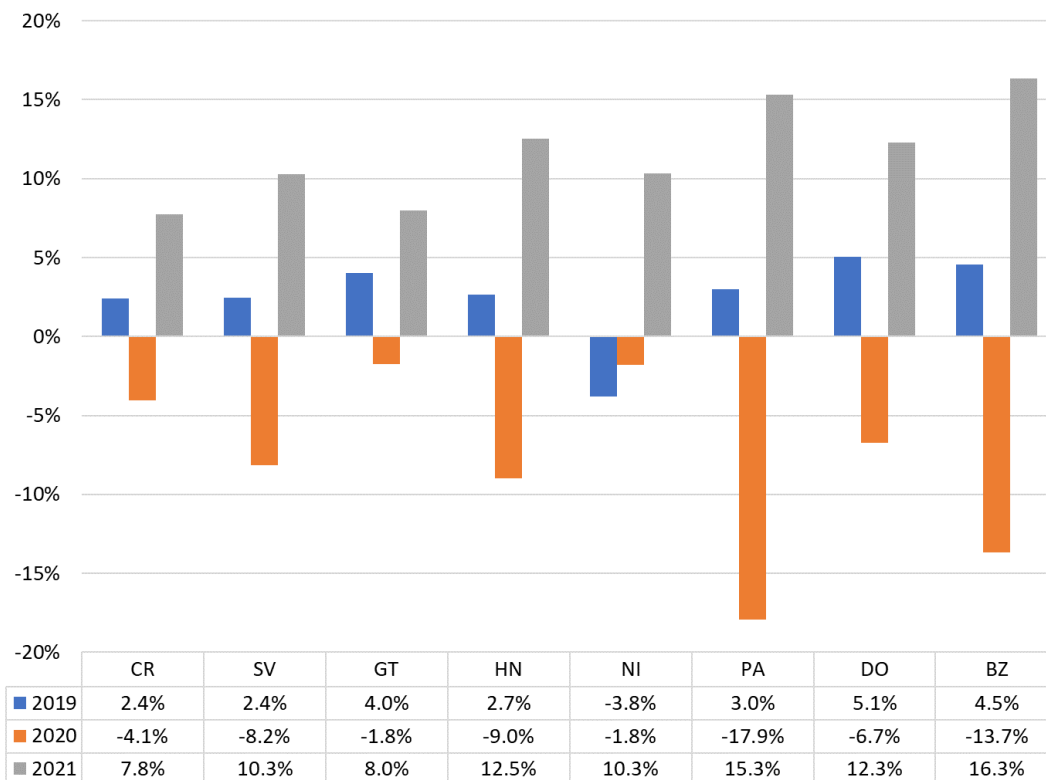
Como se mencionó previamente, en el año 2021 se consolidó la recuperación económica a nivel mundial luego de una contracción en 2020 a causa de la pandemia del COVID-19. No obstante, en 2021 el crecimiento económico fue heterogéneo a nivel de regiones y países, estando influenciado por las medidas fiscales y monetarias adoptadas el año anterior, así como por el ritmo de recuperación sanitaria de cada país.

Es preciso mencionar que el COVID-19 generó presiones sobre la actividad económica en los países del COSEFIN y Belice; sin embargo, la mejora de las expectativas de los agentes económicos por el avance de la vacunación, un favorable entorno externo y la efectiva respuesta de las políticas públicas; dieron un respaldo positivo a la actividad económica en 2021 como es evidenciado en el gráfico #1.

(Continúa en la siguiente página...)

² CR: Costa Rica, SV: El Salvador, GT: Guatemala, HN: Honduras, NI: Nicaragua, PA: Panamá, DO: República Dominicana, BZ: Belice.

Gráfico #6. COSEFIN y Belice: crecimiento económico 2019-2021



Fuente: Elaboración propia a partir de SECMCADATOS y SIB.

A nivel de país, la dinámica del crecimiento puede describirse de la siguiente manera: En 2021 Costa Rica creció 7.8% (-4.1% en 2020). Este crecimiento está explicado fundamentalmente por el dinamismo observado en las actividades de: industrias manufactureras; intermediación financiera, actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler; transporte, almacenamiento y comunicaciones; comercio el por mayor y al por menor, reparación de bienes, y hoteles y restaurantes.

Por su parte, El Salvador creció 10.3% (-8.2% en 2020). Este crecimiento está explicado por la aportación de: comercio al por mayor y menor, reparación de bienes, y hoteles y restaurantes; administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, enseñanza, servicios sociales y de salud, y otros servicios comunitarios, sociales y personales; industrias manufactureras; intermediación financiera, actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler.

En el caso de Guatemala, el crecimiento fue de 8.0% (-1.8% en 2020) sustentado principalmente en el dinamismo observado por: comercio al por mayor y menor, reparación de bienes, y hoteles y restaurantes; intermediación financiera, actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler; industrias manufactureras; administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, enseñanza, servicios sociales y de salud, y otros servicios comunitarios, sociales y personales.

Por otro lado, el crecimiento de Honduras fue de 12.5% (-9.0% en 2020) explicado por las contribuciones de: comercio al por mayor y menor, reparación de bienes, y hoteles y restaurantes; industrias manufactureras; intermediación financiera, actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler; administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, enseñanza, servicios sociales y de salud, y otros servicios comunitarios, sociales y personales.

En el caso de Nicaragua, el crecimiento fue de 10.3% (-1.8% en 2020). Este crecimiento está sustentado en el dinamismo observado por: comercio al por mayor y menor, reparación de bienes, y hoteles y restaurantes; industrias manufactureras; construcción; explotación de minas y canteras.

La economía de Panamá registró un crecimiento de 15.3% (-17.9% en 2020) explicado fundamentalmente por las contribuciones de: explotación de minas y canteras; comercio al por mayor y menor, reparación de bienes, y hoteles y restaurantes; construcción; transporte, almacenamiento y comunicaciones.

Por su parte, República Dominicana creció 12.3% (-6.7% en 2020). Este crecimiento está explicado por el dinamismo observado en: comercio al por mayor y menor, reparación de bienes, y hoteles y restaurantes; construcción; industrias manufactureras; transporte, almacenamiento y comunicaciones.

Finalmente, en el caso de Belice, la actividad económica creció 16.3% (-13.7%); este crecimiento se encuentra explicado por el dinamismo observado en: intermediación financiera, actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler; comercio al por mayor y menor, reparación de bienes, y hoteles y restaurantes; transporte, almacenamiento y comunicaciones.

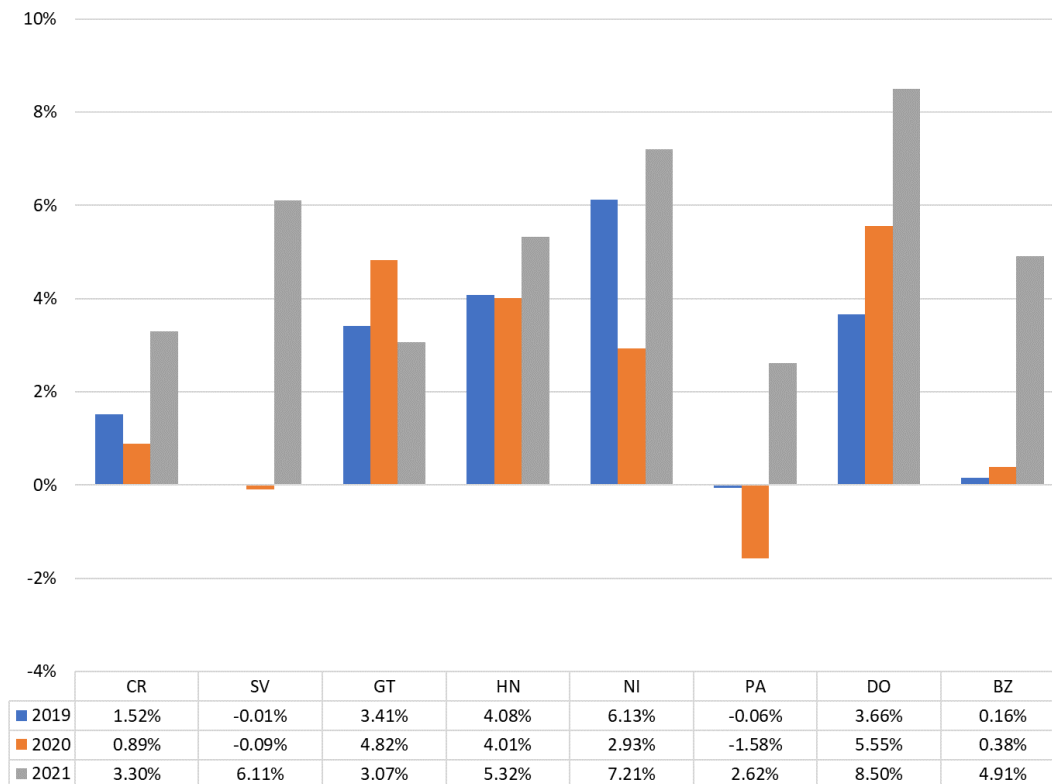
En suma, el desempeño favorable de la actividad económica en 2021 refleja una conjugación de la recuperación de actividades económicas locales, estimuladas una normalización del consumo doméstico y de un entorno externo más favorable en comparación con el año anterior. Sin embargo, tal desempeño debe considerarse en todo momento como atípico, anticipando prudentemente una normalización de las tasas de crecimiento a partir de 2022.

II.2 Inflación

En 2021 los niveles de precios en los países del COSEFIN y Belice estuvieron impulsados fundamentalmente por factores exógenos. En tal sentido, el alza en los precios internacionales del petróleo³, el desabastecimiento en las cadenas mundiales de suministros y el aumento del consumo privado a nivel mundial debido a la reapertura de las economías generó presiones al alza sobre la inflación mundial, que se trasladó a los precios domésticos como se muestra en el siguiente gráfico.

³ Ver Gráfico #3 en el Capítulo Internacional de este documento.

Gráfico #7. COSEFIN y Belice: Tasa de inflación promedio anual 2019-2021



Fuente: Elaboración propia a partir de SECMCADATOS y SIB.

En el caso de Costa Rica, la inflación acumulada al cierre de 2021 fue de 3.30% (0.89% en 2020) resultado que se explica por las contribuciones de los siguientes grupos: transporte; alimentos y bebidas no alcohólicas; resto de rubros.

En El Salvador, la inflación al cierre de 2021 fue de 6.11% (-0.09% en 2020) y a este resultado los principales contribuyentes fueron los siguientes grupos: alimentos y bebidas no alcohólicas; transporte; vivienda; resto de rubros.

En el caso de Guatemala, la inflación cerró a fines de 2021 en 3.07% (4.82% en 2020) resultado que se explica por el dinamismo mostrado por: alimentos y bebidas no alcohólicas; transporte; otros rubros. El caso de Guatemala destaca puesto que su inflación de 2021 fue menor que la de 2020. Esto se debe a una menor inflación (con respecto a 2020) en las siguientes categorías: Alimentos y bebidas no alcohólicas; Salud; Transporte; Comunicaciones y Educación.

Por su parte, la inflación en Honduras cerró, en 2021, en 5.32% (4.01% en 2020), resultado que se explica por la contribución de: alimentos y bebidas no alcohólicas; vivienda; y la categoría de “resto de rubros”.

Por su parte, la inflación en Nicaragua fue de 7.21% al cierre de 2021 (2.93% en 2020) que se explica por el dinamismo observado en: alimentos y bebidas no alcohólicas; resto de rubros; transporte.

En Panamá, la inflación al cierre de 2021 fue de 2.62% (-1.58% en 2020) resultado que se explica por el dinamismo mostrado por: transporte; alimentos y bebidas no alcohólicas.

En la República Dominicana, la inflación al cierre de 2021 fue de 8.50% (5.55% en 2020). A este resultado contribuyeron los rubros de: transporte; otros rubros; alimentos y bebidas no alcohólicas.

Finalmente, en el caso de Belice, la inflación al cierre de 2021 fue de 4.91% (0.38% en 2020). Resultado que se explica por las contribuciones de: transporte; restaurantes y servicios de alojamiento; alimentos y bebidas no alcohólicas.

En general, los niveles de precios respondieron principalmente a dos factores: primero a las perturbaciones de las cadenas de suministro a nivel internacional, que elevaron los costos del comercio internacional y por lo tanto resultaron en una mayor inflación importada. Y en segundo lugar respondieron a políticas fiscales y monetarias expansivas usadas por los gobiernos para responder a la pandemia.

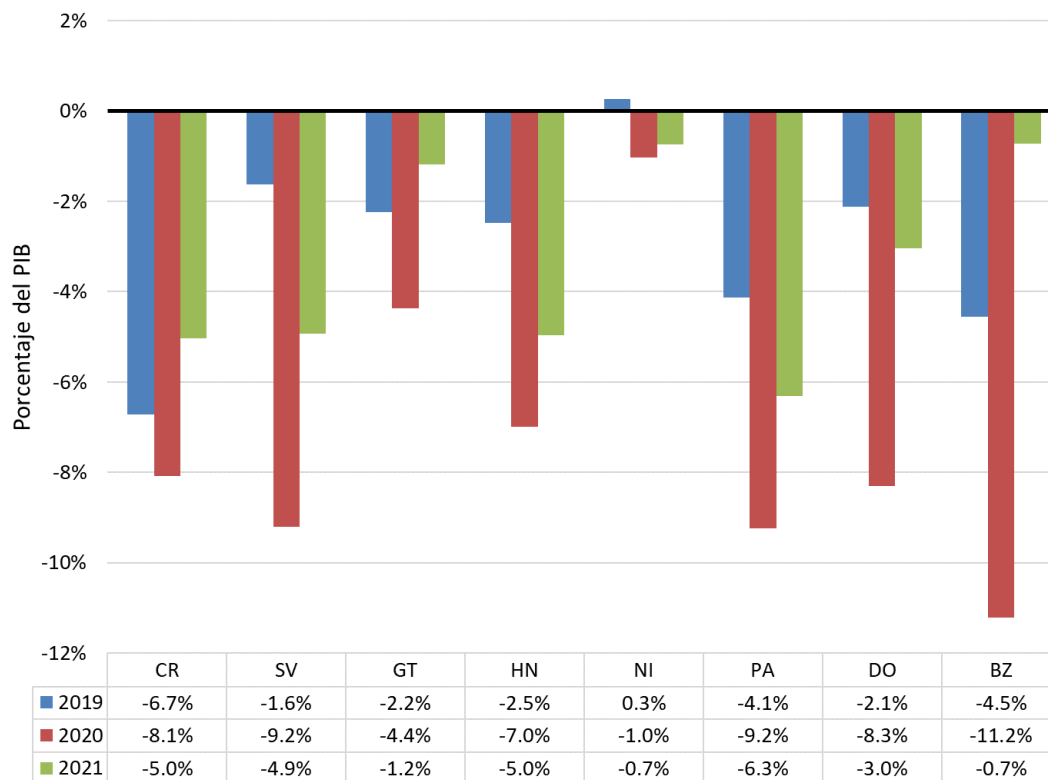
II.3 Resultado fiscal

La contracción en la actividad económica causada por la pandemia del COVID-19 puso una presión extraordinaria sobre las finanzas públicas regionales. Lo anterior, como ya se ha mencionado, fue debido a que los gobiernos tuvieron que incrementar el gasto en protección social (fundamentalmente en salud) para hacer frente a los desafíos que traía consigo la pandemia.

Como se puede apreciar en el gráfico #3, la consecuencia de lo anterior fue una profundización del déficit fiscal en la mayoría de los países y; como se verá posteriormente, aumentó también la carga de la deuda pública.

(Continúa en la siguiente página...)

Gráfico #8. COSEFIN y Belice: resultado fiscal del gobierno central 2019 – 2021



Fuente: elaboración propia a partir de CEPALSTATS.

En el año previo a la crisis causada por la pandemia, la mayor parte de las economías estaban en una posición deficitaria en lo que se refiere a su resultado fiscal; exceptuando Nicaragua que registró en 2019 un superávit de 0.3% respecto al PIB.

Es preciso mencionar que la mayor parte de los países, al implementar medidas de distanciamiento social, cerraron sus economías. Entonces, esa combinación de cierre de las economías y resultados fiscales ya deficitarios profundizaron aún más el balance fiscal y; por supuesto, incrementaron la carga de la deuda.

Conceptualmente, el resultado fiscal es la diferencia entre los ingresos totales menos los gastos totales; en tal sentido, conviene analizar qué hay detrás de las cifras observadas en 2020 para ese resultado fiscal. En principio, todas las economías redujeron sus ingresos tributarios en 2020; excepto El Salvador⁴ y Guatemala que incrementaron la carga tributaria en 0.8 puntos porcentuales y en 0.3 puntos porcentuales respectivamente.

Respecto al gasto, estén se incrementó en todos los países en 2020; y se ven resultados mixtos en cuanto a la composición del gasto ejecutado. Por ejemplo: Costa Rica, Guatemala y Honduras aumentaron el gasto corriente y disminuyeron el gasto de capital. Por su parte, El

⁴ Si se analizan los ingresos totales (ingresos corrientes + ingresos de capital + donaciones), solamente El Salvador registró un incremento.

Salvador, Panamá, República Dominicana y Belice; aumentaron tanto el gasto corriente como el de capital y; Nicaragua disminuyó gasto corriente e incrementó gasto de capital.

Más adelante, al llegar el 2021 e iniciar la recuperación económico, se dio una mejora en el resultado fiscal de los países. En tal sentido, la presión tributaria⁵ se incrementó en todos los países en 2021 con respecto a 2020; destacándose los casos de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Nicaragua, República Dominicana y Belice; cuyas cargas tributarias fueron en 2021 incluso mayores a las observadas en 2019.

Por el lado del gasto, la mayor parte de los países observaron una reducción de este en 2021. Sin embargo, los resultados son mixtos. Por ejemplo, el gasto de capital en 2021 es mayor respecto al observado en 2020 para: Costa Rica, El Salvador, Honduras y Nicaragua. Mientras que, por otro lado, el gasto corriente observado en 2021 es menor respecto a lo observado en 2020 para: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Panamá, República Dominicana y Belice.

Por otra parte, los países en los que el gasto corriente en 2021 fue mayor que lo observado en el año previo a la pandemia del COVID-19 fueron: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana. Por otra parte, los países en los que el gasto de capital en 2021 fue mayor que lo observado en el año previo a la pandemia del COVID-19 fueron: El Salvador, Honduras, Nicaragua, República Dominicana y Belice.

(Continúa en la siguiente página...)

⁵ Entiéndase “Presión Tributaria” como la recaudación con respecto al tamaño de la economía.

Tabla 1: COSEFIN y Belice: carga tributaria por tipos de impuesto (2019-2021).

CR	2019	2020	2021
Carga tributaria	14.8%	14.0%	15.9%
Directos	6.5%	6.2%	7.1%
Indirectos	7.8%	7.3%	8.5%
Otros impuestos	0.5%	0.5%	0.4%
SV	2019	2020	2021
Carga tributaria	17.7%	18.5%	20.1%
Directos	7.1%	7.7%	7.7%
Indirectos	10.5%	10.8%	12.4%
Otros impuestos	0.0%	0.0%	0.0%
GT	2019	2020	2021
Carga tributaria	10.5%	10.8%	12.5%
Directos	3.8%	3.7%	4.4%
Indirectos	6.7%	7.1%	8.1%
Otros impuestos	0.0%	0.0%	0.0%
HN	2019	2020	2021
Carga tributaria	17.0%	14.3%	16.8%
Directos	6.2%	4.9%	5.8%
Indirectos	10.8%	9.4%	11.1%
Otros impuestos	0.0%	0.0%	0.0%
NI	2019	2020	2021
Carga tributaria	17.5%	17.2%	19.1%
Directos	8.0%	7.6%	8.3%
Indirectos	9.5%	9.5%	10.8%
Otros impuestos	0.0%	0.0%	0.0%
PA	2019	2020	2021
Carga tributaria	8.2%	7.6%	7.1%
Directos	4.2%	4.1%	3.7%
Indirectos	4.0%	3.4%	3.4%
Otros impuestos	0.0%	0.0%	0.0%
DO	2019	2020	2021
Carga tributaria	13.4%	12.4%	14.4%
Directos	4.9%	4.8%	5.8%
Indirectos	8.5%	7.6%	8.7%
Otros impuestos	0.0%	0.0%	0.0%
BZ	2019	2020	2021
Carga tributaria	27.4%	23.6%	29.3%
Directos	8.6%	7.5%	8.6%
Indirectos	18.8%	16.1%	20.8%
Otros impuestos	0.0%	0.0%	0.0%

Fuente: elaboración propia a partir de CEPALSTATS.

Tabla 2: COSEFIN y Belice: gasto total y préstamo neto desagregado (2019-2021).

CR	2019	2020	2021
Gasto total y préstamo neto	21.0%	21.3%	20.9%
Gasto corriente	19.0%	20.1%	19.4%
Gasto de capital	1.9%	1.2%	1.5%
Préstamo neto	0.1%	0.0%	0.0%
SV			
Gasto total y préstamo neto	20.7%	29.1%	25.9%
Gasto corriente	17.6%	23.9%	22.1%
Gasto de capital	3.1%	3.3%	3.8%
Préstamo neto	0.0%	1.9%	0.0%
GT			
Gasto total y préstamo neto	13.4%	15.0%	13.5%
Gasto corriente	10.7%	12.6%	11.2%
Gasto de capital	2.7%	2.4%	2.4%
Préstamo neto	0.0%	0.0%	0.0%
HN			
Gasto total y préstamo neto	21.6%	23.6%	24.1%
Gasto corriente	17.1%	19.3%	18.8%
Gasto de capital	4.6%	4.2%	5.3%
Préstamo neto	0.0%	0.0%	0.0%
NI			
Gasto total y préstamo neto	19.3%	20.1%	22.0%
Gasto corriente	15.2%	15.1%	16.0%
Gasto de capital	4.1%	5.1%	6.0%
Préstamo neto	0.0%	0.0%	0.0%
PA			
Gasto total y préstamo neto	16.9%	21.7%	18.6%
Gasto corriente	11.3%	15.1%	14.0%
Gasto de capital	5.5%	6.7%	4.5%
Préstamo neto	0.0%	0.0%	0.0%
DO			
Gasto total y préstamo neto	16.8%	22.5%	18.6%
Gasto corriente	14.3%	18.7%	15.8%
Gasto de capital	2.5%	3.8%	2.8%
Préstamo neto	0.0%	0.0%	0.0%
BZ			
Gasto total y préstamo neto	34.6%	40.1%	33.9%
Gasto corriente	28.1%	29.9%	27.1%
Gasto de capital	6.5%	10.3%	6.8%
Préstamo neto	0.0%	0.0%	0.0%

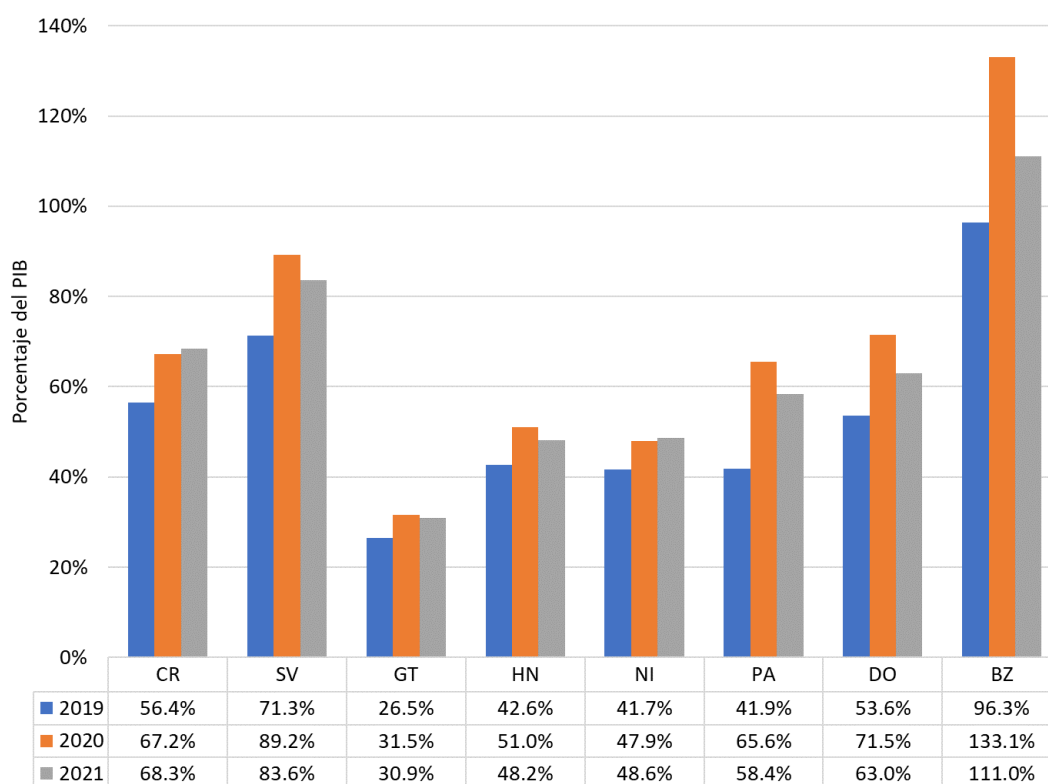
Fuente: elaboración propia a partir de CEPALSTATS.

II.4 Endeudamiento público

Iniciemos esta sección reconociendo que la región del COSEFIN y Belice, aunque es geográficamente pequeña en comparación con otras regiones o países latinoamericanos, es una región que está muy lejos de ser homogénea, y es poseedora de unas importantes geometrías variables en cuanto a renta per cápita, niveles de desarrollo humano, niveles de inversión y crecimiento de largo plazo; no obstante, también existen asimetrías en cuanto a las dinámicas de endeudamiento. Desde países en los que predomina el endeudamiento externo⁶, a naciones en las que predomina el endeudamiento doméstico⁷.

La profundización de los déficits fiscales en el marco de la pandemia causada por el COVID-19, incrementaron las necesidades de financiamiento por parte de los países. Aumentando así el stock de deuda al cierre de 2020 como es mostrado en el gráfico a continuación:

Gráfico #9. COSEFIN y Belice: Carga de la deuda pública del gobierno general 2019-2021



Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos de abril de 2022 del WEO-FMI.

⁶ Con organismos multilaterales.

⁷ Con la banca comercial.

Con la recuperación económica de 2021, se redujo el déficit fiscal en los países y con ello las necesidades de financiamiento. Esto es particularmente cierto en los casos de El Salvador, Guatemala, Honduras, Panamá, República Dominicana y Belice; países que muestran, en 2021, una disminución en el stock de deuda respecto al cierre de 2020.

Otros países como Costa Rica y Nicaragua vieron incrementado su stock de deuda al cierre de 2021. En el caso de Costa Rica, el stock de deuda se incrementó por un aumento en el gasto de capital en 2021 y; con respecto a Nicaragua, el stock de la deuda se incrementó por una mayor ejecución tanto en el gasto corriente como en el gasto de capital en 2021.

Es preciso mencionar que, en general, para todos los países se cumple que el stock de la deuda al cierre de 2021 es mayor que el stock de la deuda observado al año previo en que se dio la pandemia del COVID-19.

III. ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD FISCAL

Para efectos del presente informe, la sostenibilidad fiscal se entenderá como la capacidad que tiene un gobierno de financiar sus déficits sin generar incrementos explosivos de la deuda pública en el largo plazo. Para estudiar la sostenibilidad fiscal, existen diversas metodologías; sin embargo, en este apartado se utiliza el enfoque de los gráficos de abanico o fancharts.

Un fanchart captura la distribución de probabilidades de una variable a lo largo del tiempo, la amplitud de sus bandas muestra la magnitud del riesgo. Es decir, cuanto más ancho sea el fanchart más riesgoso será el perfil de dicha variable; y cuanto más estrecho el fanchart menos riesgoso será el perfil de dicha variable.

En el marco de los análisis de sostenibilidad de deuda (ASD), la forma que adoptan los fancharts estará en dependencia de siguientes factores principales:

- 1) De los valores de línea de base de las variables que alimentan el ejercicio:
 - a. La tasa de interés real.
 - b. La tasa de crecimiento económico.
 - c. El balance primario.
- 2) Del desvío típico de los shocks.
- 3) Del grado de correlación existente entre las variables.

Además, es oportuno mencionar que cuando se utilizan cifras fiscales, sobre todo para hacer comparaciones entre países, la definición de sector público no es algo trivial. Razón por la cual, en este documento, se utilizaron las cifras fiscales referidas al *gobierno general* que es la definición relevante de sector público que se utiliza en las bases de datos del World Economic Outlook (WEO) del Fondo Monetario Internacional (FMI); que en este caso corresponde a la base de datos de octubre de 2022.

En tal sentido, se muestran a continuación las variables empleadas para llevar a cabo el ASD probabilístico:

Tabla 3: Variables utilizadas para los análisis de sostenibilidad fiscal.

SERIE	UNIDAD DE MEDIDA	PERÍODO	FUENTE
PIB real a precios constantes	Cambio porcentual	1990-2026	WEO del FMI de octubre 2022
Deflactor del PIB	Índex		
PIB a precios corrientes	Billones en moneda nacional		
Resultado fiscal	Billones en moneda nacional		
Resultado fiscal primario	Billones en moneda nacional		
Deuda pública	Billones en moneda nacional		
Ingresos totales	Billones en moneda nacional		
Gasto total	Billones en moneda nacional		

Fuente: Elaboración propia.

En lo sucesivo, se muestran los Gráficos de Abanico (fancharts) resultantes para los países del COSEFIN y para Belice.

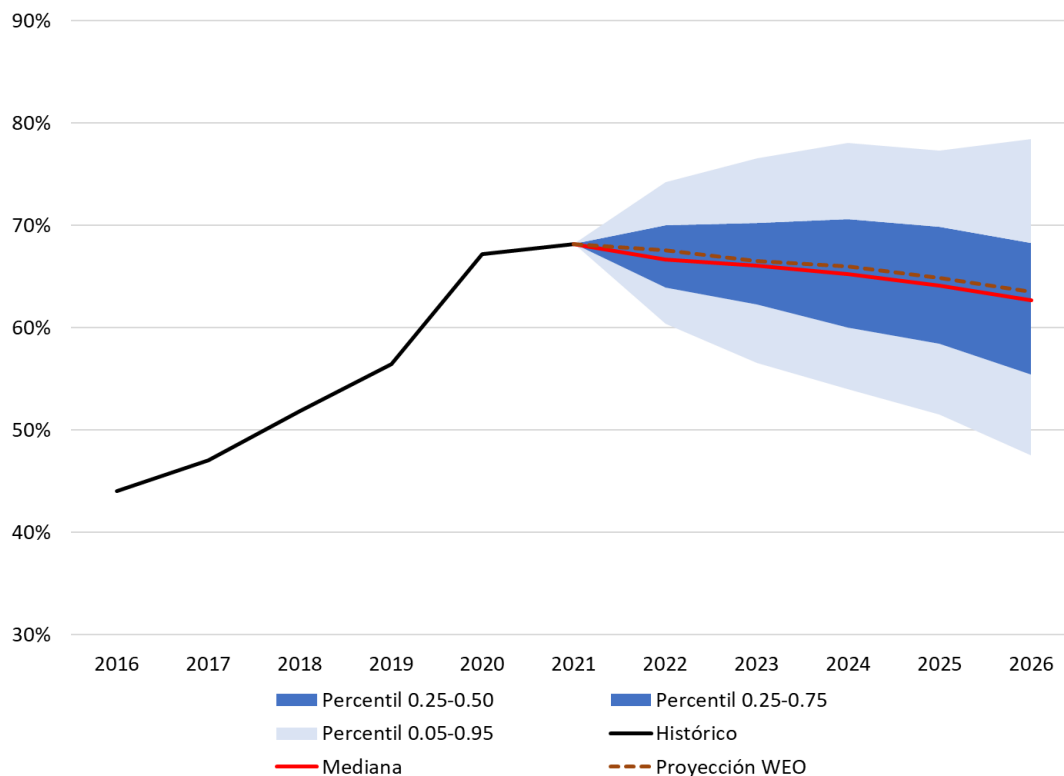
III.1 Costa Rica

Desde finales del año 2009, la trayectoria del endeudamiento público de Costa Rica ha sido ascendente; alcanzando máximos en 2020 (67.2% del PIB) y en 2021 (68.2% del PIB). No obstante, de acuerdo con las proyecciones del WEO-FMI de octubre de 2022, se vislumbra un descenso en el coeficiente deuda-PIB para el período 2022-2026.

El descenso se debe entre otras cosas a una mejora en el superávit primario, la estabilización de la deuda de las administraciones públicas en 2020 y una disminución gradual en los años siguientes. Además, se percibe un alto compromiso por parte de las autoridades para mantener los esfuerzos de consolidación fiscal.

(Continúa en la siguiente página...)

Gráfico #10. Costa Rica: incertidumbre que rodea a la proyección del coeficiente deuda-PIB.



Fuente: elaboración propia a partir del WEO-FMI de octubre de 2022.

Como se muestra en la tabla 4 a continuación, entre 70.0% y 75.0% del PIB son los niveles máximos que puede alcanzar el saldo de la deuda pública en Costa Rica. Por otro lado, los intereses de la deuda representan un factor que impide un mayor descenso en el coeficiente deuda-PIB. Sobre todo, si se considera que la mayor parte del endeudamiento público en Costa Rica es de tipo doméstico.

Tabla 4 - Costa Rica: probabilidad que el coeficiente deuda-PIB exceda determinado nivel.

	$P(D/Y > x)$				
x	2022	2023	2024	2025	2026
50.0%	100.00%	99.64%	97.87%	95.60%	90.11%
68.8%	33.63%	34.62%	32.94%	29.51%	25.04%
70.0%	24.23%	27.77%	27.54%	24.84%	21.28%
75.0%	3.10%	7.94%	10.52%	10.10%	9.38%
80.0%	0.12%	1.29%	2.82%	3.06%	3.30%
85.0%	0.00%	0.12%	0.52%	0.68%	0.91%
90.0%	0.00%	0.01%	0.06%	0.11%	0.20%

Fuente: elaboración propia.

Tabla 5 Costa Rica: indicadores seleccionados de sostenibilidad de la deuda pública.

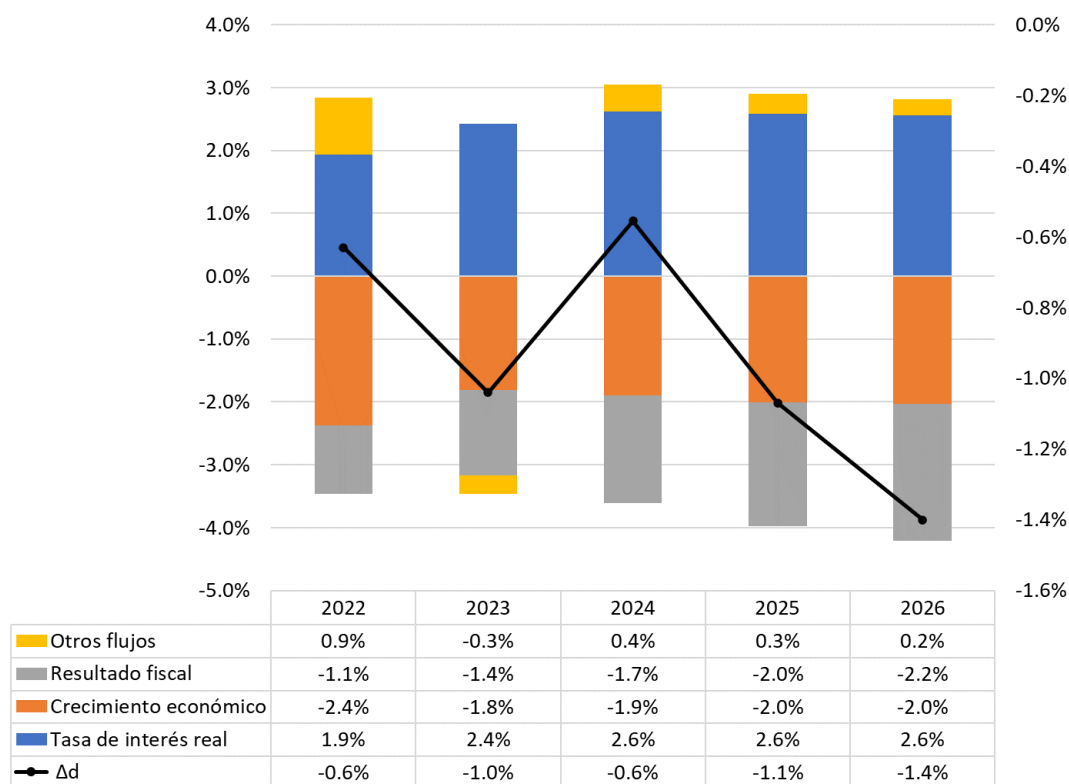
	2022	2023	2024	2025	2026	Umbral
Deuda/PIB	67.6%	66.5%	66.0%	64.9%	63.5%	50.0%
Deuda/Ingresos	430.2%	434.8%	431.8%	425.0%	417.4%	250.0%
Intereses/PIB	5.4%	5.3%	4.9%	4.6%	4.5%	3.0%
Intereses/Ingresos	34.6%	35.0%	31.8%	30.0%	29.5%	30.0%

Fuente: elaboración propia.

Al descomponer los flujos creadores de la deuda pública, es decir, el aporte que diferentes variables clave tienen sobre la acumulación o desacumulación de la deuda, puede apreciarse en el gráfico 11 que durante el período 2022-2026, la variación de la deuda (Δd) es negativa. Lo que está en línea con la trayectoria a la baja en el saldo de la deuda-PIB.

Nótese en el gráfico 11, que la contribución de la tasa de interés real a la deuda es positiva y además creciente; lo que se compensa con una mejora en el resultado primario y un crecimiento económico moderado para el período 2022-2026.

Gráfico #11⁸. Costa Rica: flujos creadores de deuda 2022-2026



Fuente: elaboración propia a partir del WEO-FMI de octubre de 2022.

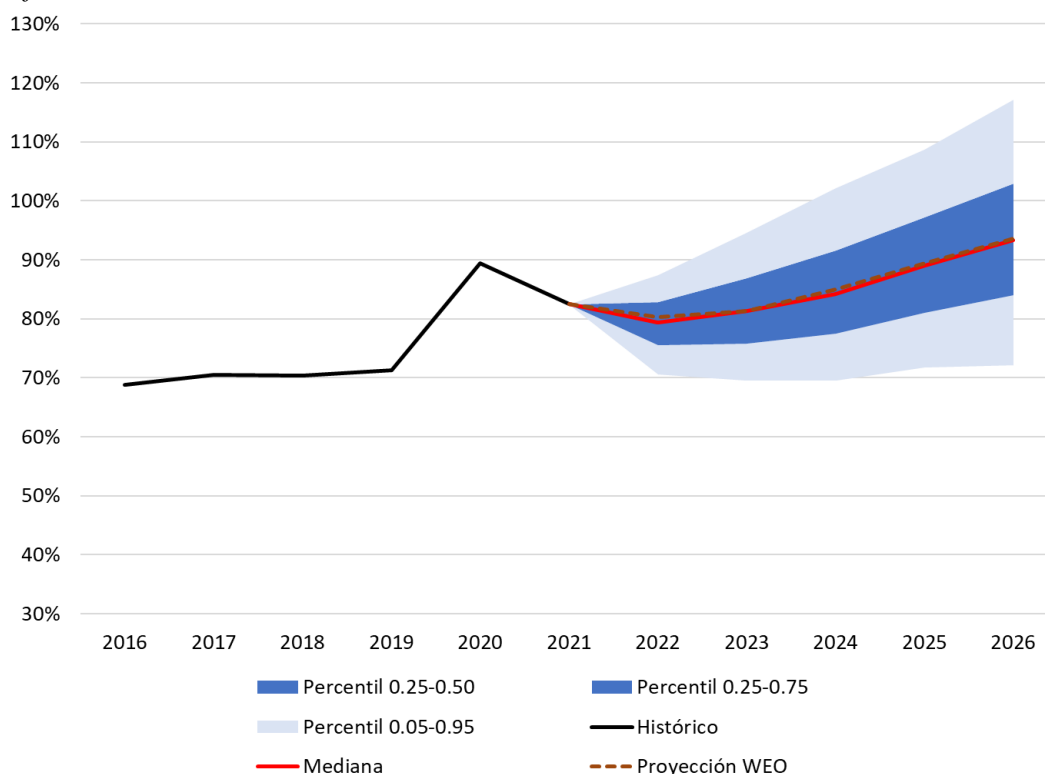
⁸ El eje vertical izquierdo corresponde a las barras; mientras que el eje vertical derecho corresponde a la suma algebraica (neto) del aporte de los flujos. En ambos casos la unidad de medida de ambos ejes son puntos porcentuales.

III.2 El Salvador

A partir de 2013, la trayectoria del coeficiente deuda-PIB ha mostrado una trayectoria ascendente, que observó un pico en el año 2020 (89.4% del PIB) en el contexto de la pandemia. La fuerte recuperación económica observada en 2021, junto con las mejoras en la recaudación y una contracción del gasto; hicieron posible que el saldo de la deuda descendiera hasta 82.4% del PIB.

En 2022, el saldo de la deuda pública sigue descendiendo a causa de mejoras en la recaudación que introducen una mejora en el resultado fiscal primario; no obstante, es a partir de 2023 que se estima que el coeficiente deuda-PIB muestre un comportamiento alcista que es estimulado principalmente por las aportaciones de la tasa de interés real y por déficits primarios persistentes.

Gráfico #12. El Salvador: incertidumbre que rodea a la proyección del coeficiente deuda-PIB.



Fuente: elaboración propia a partir del WEO-FMI de octubre de 2022.

Como se muestra en la siguiente tabla, entre 80.0% y 85.0% del PIB son los niveles máximos que puede alcanzar el saldo de la deuda pública en El Salvador; no obstante, a partir de 2024 podría alcanzar hasta 95.0% del PIB.

Tabla 6 - El Salvador: probabilidad que el coeficiente deuda-PIB exceda determinado nivel.

x	P (D/Y > x)				
	2022	2023	2024	2025	2026
50.0%	100.00%	100.00%	99.98%	99.96%	99.92%
80.0%	43.23%	57.00%	68.70%	78.97%	83.86%
85.0%	13.05%	31.73%	49.06%	64.79%	73.43%
90.0%	1.89%	12.99%	29.66%	48.17%	60.37%
95.0%	0.12%	3.77%	14.80%	31.86%	46.02%
100.0%	0.00%	0.76%	5.99%	18.48%	32.18%
105.0%	0.00%	0.10%	1.94%	9.29%	20.45%

Fuente: elaboración propia.

Por otra parte, en El Salvador, tres de los indicadores básicos que evalúan la sostenibilidad de la deuda pública⁹ se encuentran por encima de los umbrales críticos. Esto devela dos cosas: por un lado, se han hecho esfuerzos por incrementar la recaudación. Lo que se ha visto reflejado en una mejora en el resultado primario. Pero, por otro lado, que el crecimiento económico que se proyecta para el período 2023-2026 no es suficiente para que el coeficiente deuda-PIB tenga una trayectoria descendente.

Tabla 7 - El Salvador: indicadores seleccionados de sostenibilidad de la deuda pública.

	2022	2023	2024	2025	2026	Umbral
Deuda/PIB	80.3%	81.3%	84.9%	89.4%	93.6%	50.0%
Deuda/Ingresos	300.9%	306.8%	320.5%	337.9%	353.6%	250.0%
Intereses/PIB	4.5%	5.1%	5.4%	6.4%	6.2%	3.0%
Intereses/Ingresos	17.0%	19.4%	20.2%	24.3%	23.3%	30.0%

Fuente: elaboración propia.

Como puede apreciarse, en la descomposición de los flujos creadores de deuda del gráfico 13, la contribución de la tasa de interés real es creciente y mucho mayor que los aportes que hace el crecimiento económico para contener el incremento en la razón deuda-PIB.

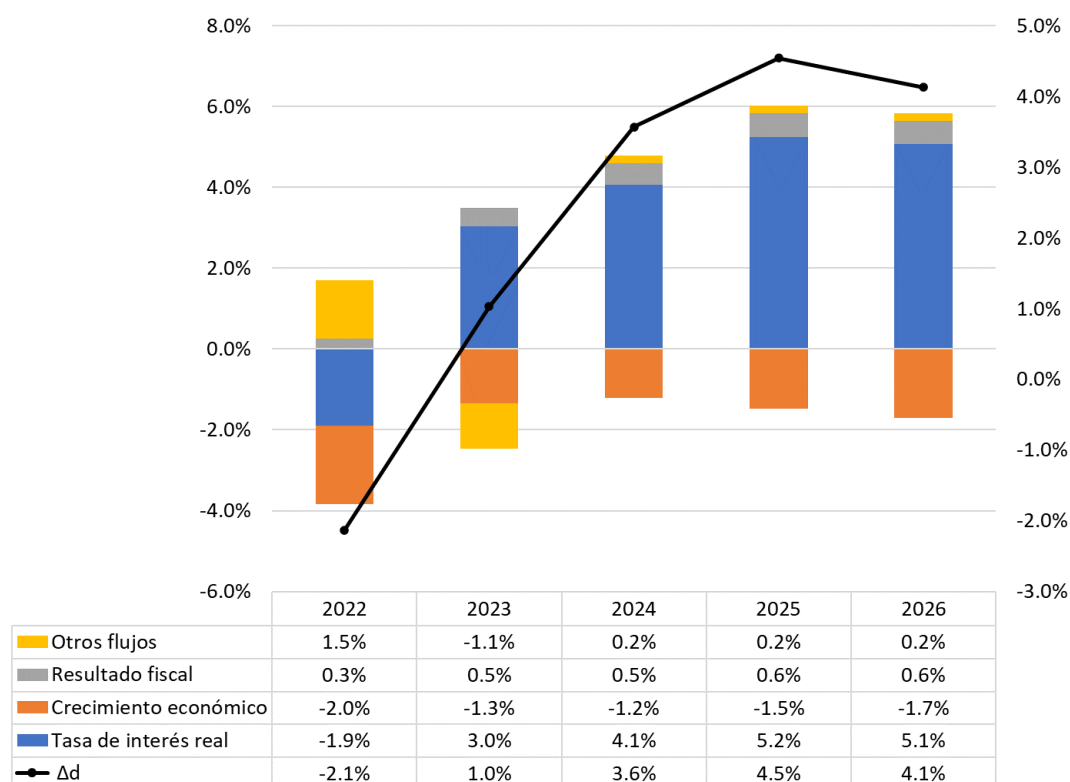
Es preciso mencionar que el crecimiento ralentizado de la actividad económica obedece en principio a los bajos niveles de inversión. No obstante, se espera que, con las medidas implementadas por el gobierno para mejorar la seguridad ciudadana el coeficiente inversión-PIB se incremente; lo que permitirá una expansión del crecimiento potencial de la economía salvadoreña.

Debe resaltarse también que las remesas familiares tienen una participación considerable en la economía de El Salvador. De 2012-2021 han representado en promedio 20.3% del PIB, y han servido fundamentalmente para amortiguar shocks externos.

⁹ Deuda/PIB; Deuda/Ingresos y Intereses/PIB.

Por tal motivo, es recomendable que se hagan análisis de sostenibilidad de deuda complementarios, en el que se evalúe (además de la trayectoria deuda-PIB) la trayectoria del coeficiente deuda-INBD¹⁰. Pues este último indicador es el que mide, para el caso de la economía salvadoreña, la verdadera capacidad de pago.

Gráfico #13 - El Salvador: flujos creadores de deuda 2022-2026



Fuente: elaboración propia a partir del WEO-FMI de octubre de 2022.

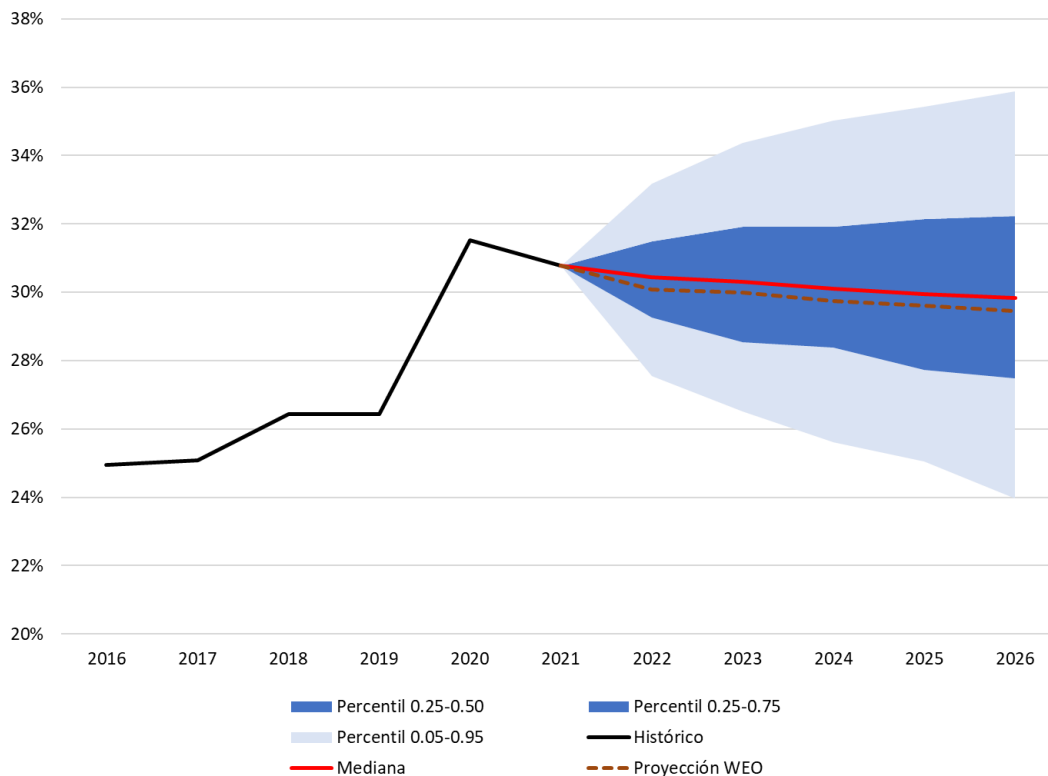
III.3 Guatemala

Guatemala es uno de los países en América Latina y El Caribe que tiene uno de los coeficientes deuda-PIB más bajos. El esquema de metas explícitas de inflación (EMEI) implementado por el Banco de Guatemala (BANGUAT) desde el año 2005 y una política fiscal prudente; han permitido que Guatemala haya podido enfrentar con éxito dos crisis internacionales: la crisis financiera global de 2009 y la crisis provocada por el COVID-19.

Es preciso mencionar que, en el contexto de la pandemia, el saldo de la deuda pública fue de 31.5% del PIB. Con la recuperación en 2021 y con una mejora en el resultado primario consecuencia de un incremento en la carga tributaria y una reducción en el gasto; la trayectoria del coeficiente deuda-PIB entró en una trayectoria descendente como se aprecia en el gráfico 14.

¹⁰ INBD: Ingreso Nacional Bruto Disponible.

Gráfico #14 - Guatemala: incertidumbre que rodea a la proyección del coeficiente deuda-PIB.



Fuente: elaboración propia a partir del WEO-FMI de octubre de 2022.

Se estima que durante el período 2022-2026, la razón deuda-PIB se mantendrá por encima del 30.0% del PIB, pero por debajo del 35.0% del PIB. Puede apreciarse también en la tabla 9 que los indicadores básicos de sostenibilidad de la deuda pública evidencian el carácter sostenible de la trayectoria de la razón deuda-PIB. Esto se debe a que los valores de tales indicadores básicos están mayoritariamente dentro de sus umbrales.

Tabla 8 - Guatemala: probabilidad que el coeficiente deuda-PIB exceda determinado nivel.

x	P (D/Y > x)				
	2022	2023	2024	2025	2026
20.0%	100.00%	100.00%	99.99%	99.91%	99.69%
25.0%	99.92%	98.64%	96.75%	94.25%	91.22%
30.0%	58.58%	54.12%	52.62%	50.67%	48.79%
35.0%	0.31%	2.26%	4.33%	6.15%	7.85%
40.0%	0.00%	0.00%	0.02%	0.10%	0.26%
45.0%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
50.0%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

Fuente: elaboración propia.

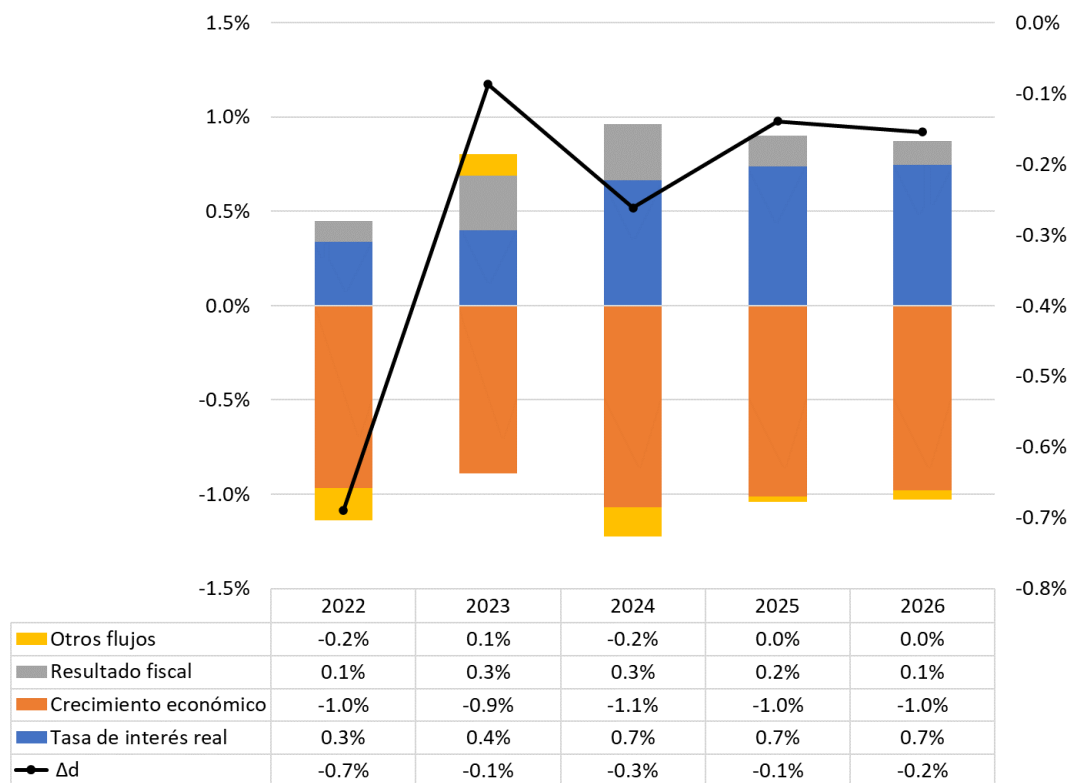
Tabla 9 - Guatemala: indicadores seleccionados de sostenibilidad de la deuda pública.

	2022	2023	2024	2025	2026	Umbral
Deuda/PIB	30.1%	30.0%	29.7%	29.6%	29.4%	50.0%
Deuda/Ingresos	245.0%	249.5%	251.5%	251.8%	251.6%	250.0%
Intereses/PIB	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	3.0%
Intereses/Ingresos	14.5%	14.7%	14.6%	14.6%	14.5%	30.0%

Fuente: elaboración propia.

Por otro lado, en lo que respecta a la contribución de variables clave al tamaño de la deuda, en el gráfico 15 se observa que la contribución de la tasa de interés real empuja al alza la acumulación de deuda pública, sin embargo, la política fiscal prudente y un crecimiento económico sólido compensan dicho incremento teniendo como resultado neto flujos creadores de deuda negativos que están en línea con la reducción del saldo de la deuda respecto al PIB que se proyecta para el período 2022-2026.

Gráfico #15 - Guatemala: flujos creadores de deuda 2022-2026



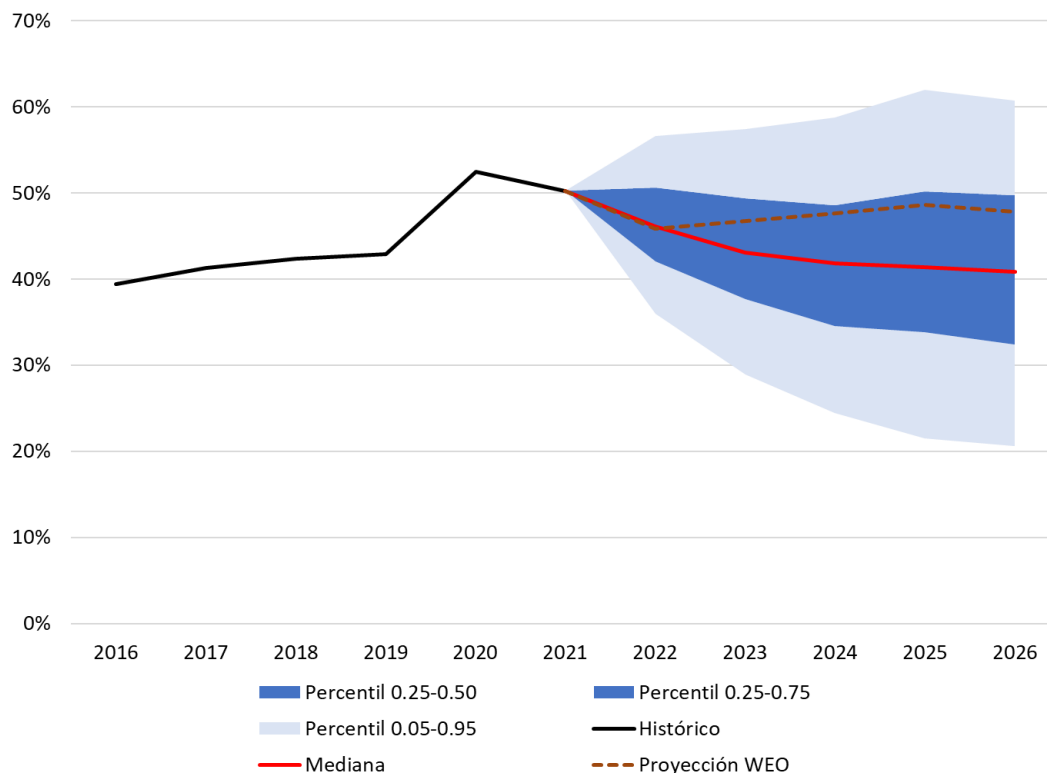
Fuente: elaboración propia a partir del WEO-FMI de octubre de 2022.

III.4 Honduras

La aplicación de las reglas macrofiscales contenidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal (Decreto N°25-2016)¹¹ de Honduras generó durante el período 2016-2019 superávits primarios; lo que sumado a un crecimiento promedio en la actividad económica de 3.8%, hizo posible que la trayectoria del coeficiente deuda-PIB se mantuviera estable y bajo control.

Con la llegada de la pandemia del COVID-19 en el año 2020, el saldo de la deuda fue de 52.4% del PIB. Posteriormente, con la recuperación en 2021, este descendió a 50.2% del PIB y actualmente, según estimaciones de la SECOSEFIN, se proyecta una trayectoria descendente del coeficiente deuda-PIB (ver gráfico 16), aunque superior a los niveles anteriores a la pandemia. En tal sentido, el saldo de la deuda-PIB se podría ubicar entre 45.0% y 50.0% del PIB. Adicionalmente, en el caso de Honduras debe destacarse que más del 50.0% del total de la deuda pública es con organismos multilaterales y la ampliación del programa de préstamos con el Fondo Monetario Internacional (FMI) proporciona financiamiento a bajo costo. Esto último es muy importante en un contexto caracterizado por un alza en las tasas de interés por parte de los principales bancos centrales en el Mundo; que encarece el endeudamiento externo que es esencial para financiar la inversión pública.

Gráfico #16 - Honduras: incertidumbre que rodea a la proyección del coeficiente deuda-PIB.



Fuente: elaboración propia a partir del WEO-FMI de octubre de 2022.

¹¹ <http://www.poderjudicial.gob.hn/CEDIJ/Leyes/Documents/Ley%20de%20Responsabilidad%20Fiscal.pdf>

Tabla 10 - Honduras: probabilidad que el coeficiente deuda-PIB exceda determinado nivel.

x	P (D/Y > x)				
	2022	2023	2024	2025	2026
30.0%	99.37%	93.34%	86.98%	83.74%	80.08%
35.0%	95.79%	82.48%	74.12%	71.45%	67.50%
40.0%	83.14%	64.29%	56.70%	55.92%	52.51%
45.0%	57.62%	42.03%	37.83%	39.42%	37.16%
50.0%	28.25%	22.10%	21.52%	24.64%	23.62%
55.0%	8.97%	9.07%	10.26%	13.49%	13.37%
60.0%	1.74%	2.85%	4.05%	6.41%	6.68%

Fuente: elaboración propia.

Los indicadores básicos de sostenibilidad mostrados en la tabla 11 dan evidencia de la trayectoria no explosiva para el coeficiente deuda-PIB. Nótese además en el gráfico 17 que los factores que empujan al alza la acumulación de la deuda son: otros flujos y el resultado fiscal; que se ven ligeramente compensados por la contribución de la tasa de interés real y por el crecimiento económico.

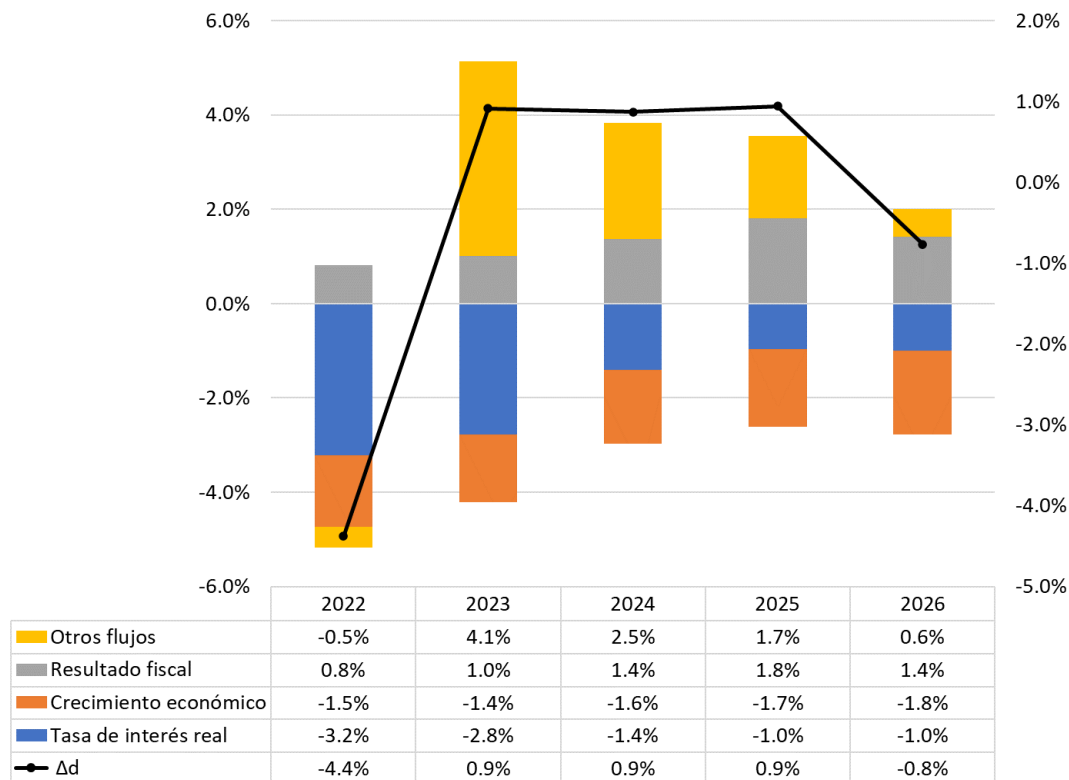
Adicionalmente, es preciso destacar que la participación de las remesas familiares en la economía de Honduras ha adquirido mayor relevancia; en tal sentido, llegando a representar durante el período 2019-2021 aproximadamente el 24.0% del PIB. Esto constituye, para la economía hondureña, un amortiguador para hacer frente a shocks externos.

Tabla 11 - Honduras: indicadores seleccionados de sostenibilidad de la deuda pública.

	2022	2023	2024	2025	2026	Umbral
Deuda/PIB	45.9%	46.8%	47.6%	48.6%	47.8%	50.0%
Deuda/Ingresos	180.2%	185.2%	190.3%	195.3%	189.9%	250.0%
Intereses/PIB	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	3.0%
Intereses/Ingresos	3.1%	3.2%	3.4%	3.5%	3.4%	30.0%

Fuente: elaboración propia.

Gráfico #17 - Honduras: flujos creadores de deuda 2022-2026



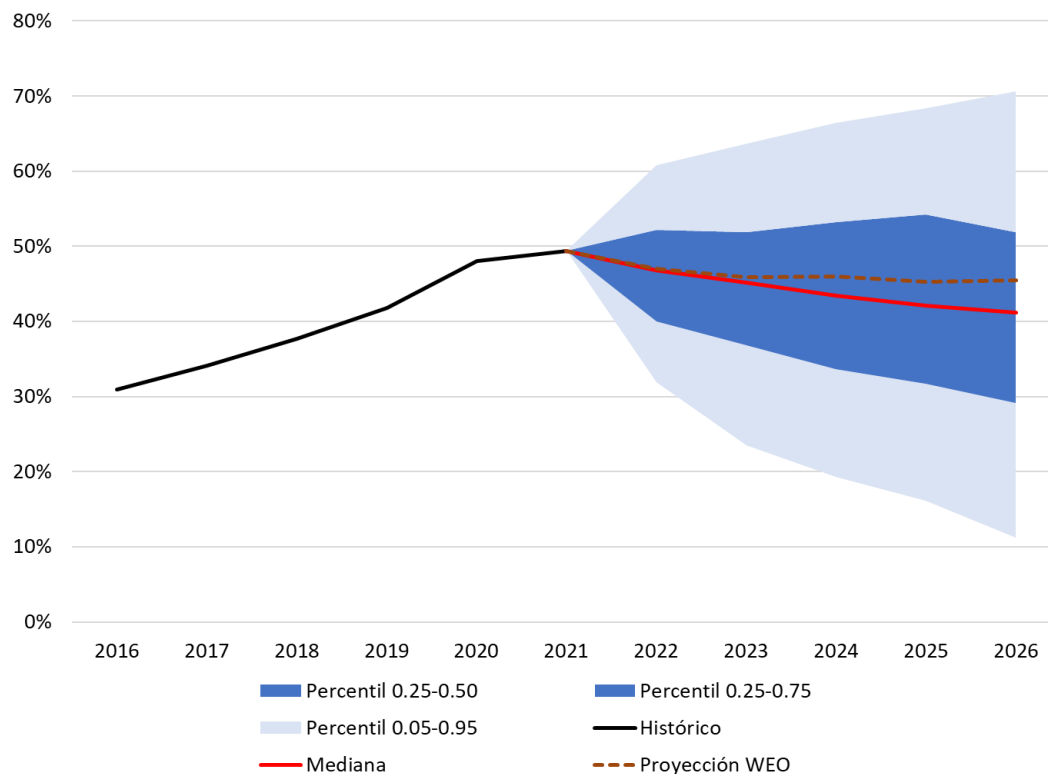
Fuente: elaboración propia a partir del WEO-FMI de octubre de 2022.

III.5 Nicaragua

La economía de Nicaragua durante los últimos 16 años se ha caracterizado por un manejo prudente de las finanzas públicas que unido a una excelente coordinación monetaria; han propiciado las condiciones necesarias para generar estabilidad macroeconómica y mejorar los indicadores sociales de manera sostenida.

Nicaragua tuvo un pico en su nivel de deuda pública en el año 2020, no obstante, debido a los blindajes macroeconómicos que se habían generado en el período 2007-2017, Nicaragua mostró resiliencia al shock sociopolítico de 2018 y a las secuelas de dicho shock en 2019 y adicionalmente a las tormentas Eta e Iota en noviembre de 2020 y a la pandemia causada por el COVID-19.

Gráfico #18 - Nicaragua: incertidumbre que rodea a la proyección del coeficiente deuda-PIB.



Fuente: elaboración propia a partir del WEO-FMI de octubre de 2022.

En 2019, en Nicaragua se aprobó una reforma tributaria que elevó de 1% a 3% el impuesto sobre la renta de los grandes contribuyentes, además de elevar algunos Impuestos Selectivos al Consumo (ISC's) a mercancías como el tabaco, entre otras. Como resultado de dicha reforma, y en conjugación con una recuperación parcial del mercado laboral, los ingresos tributarios se incrementaron; lo que propició que la trayectoria de la deuda no se tornara explosiva. Pese al crecimiento negativo de la economía en 2019 y a las necesidades de incrementar el gasto en protección social a causa del COVID-19.

Con la recuperación económica en 2021, el saldo de la deuda resultante fue de 49.4% del PIB (48.1% del PIB en 2020) y; con las previsiones de crecimiento económico que serán en promedio de 3.6% para el período 2022-2026, se espera un descenso en el coeficiente deuda-PIB. En tal sentido, el stock de deuda se ubicará entre 45.0% y 55.0% del PIB durante 2022-2026.

Tabla 12 - Nicaragua: probabilidad que el coeficiente deuda-PIB exceda determinado nivel.

x	P (D/Y > x)				
	2022	2023	2024	2025	2026
30.0%	96.77%	88.40%	81.98%	77.36%	72.53%
35.0%	90.09%	78.13%	71.55%	67.36%	62.55%
40.0%	76.62%	63.99%	58.87%	55.93%	51.65%
45.0%	56.60%	47.59%	45.19%	43.97%	40.62%
50.0%	34.67%	31.59%	32.06%	32.55%	30.30%
55.0%	16.98%	18.47%	20.86%	22.57%	21.35%
60.0%	6.49%	9.40%	12.38%	14.59%	14.16%

Fuente: elaboración propia.

Los indicadores básicos de sostenibilidad mostrados en la tabla 13 dan evidencia de la trayectoria no explosiva para el coeficiente deuda-PIB. Nótese además que los factores que empujan al alza la acumulación de la deuda son: otros flujos y el resultado fiscal; que se ven ligeramente compensados por la contribución de la tasa de interés real y por el crecimiento económico.

Tabla 13 - Nicaragua: indicadores seleccionados de sostenibilidad de la deuda pública.

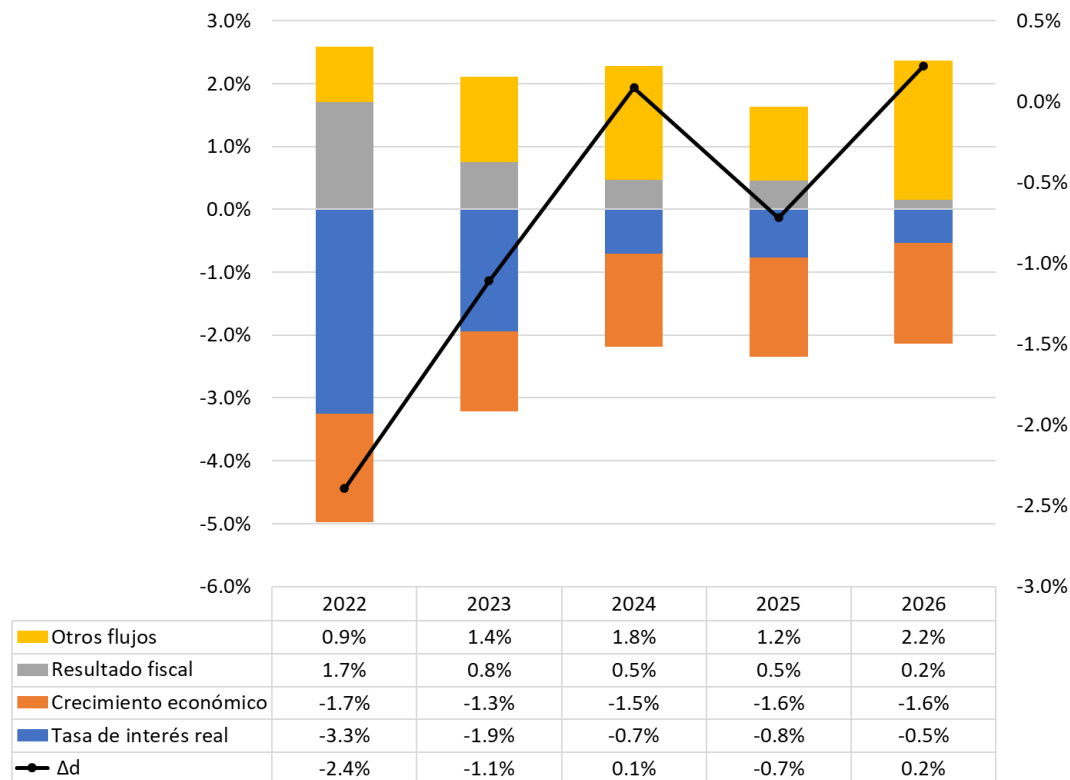
	2022	2023	2024	2025	2026	Umbral
Deuda/PIB	47.0%	45.9%	46.0%	45.3%	45.5%	50.0%
Deuda/Ingresos	178.5%	178.8%	177.6%	173.4%	172.6%	250.0%
Intereses/PIB	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	3.0%
Intereses/Ingresos	4.6%	4.5%	4.1%	3.8%	3.8%	30.0%

Fuente: elaboración propia.

Además, es preciso destacar también que, por el lado del sector externo, la dinámica favorable de la balanza de pagos ha llevado a incrementar los saldos de reservas internacionales (con niveles superiores a los observados en 2018). Y se destaca también la resiliencia de las remesas familiares que durante el período 2019-2021 promediaron 14.5% del PIB.

Con respecto a la contribución de variables clave al tamaño de la deuda, como se aprecia en el gráfico 19, se espera que hacia el año 2026 a medida que se normalizan los niveles de crecimiento económico y las tasas de interés, estas variables perderán cierta importancia, y la presencia de “Otros Flujos” será más relevante para explicar los niveles de deuda al inicio del siguiente quinquenio.

Gráfico #19. Nicaragua: flujos creadores de deuda 2022-2026



Fuente: elaboración propia a partir del WEO-FMI de octubre de 2022.

III.6 Panamá

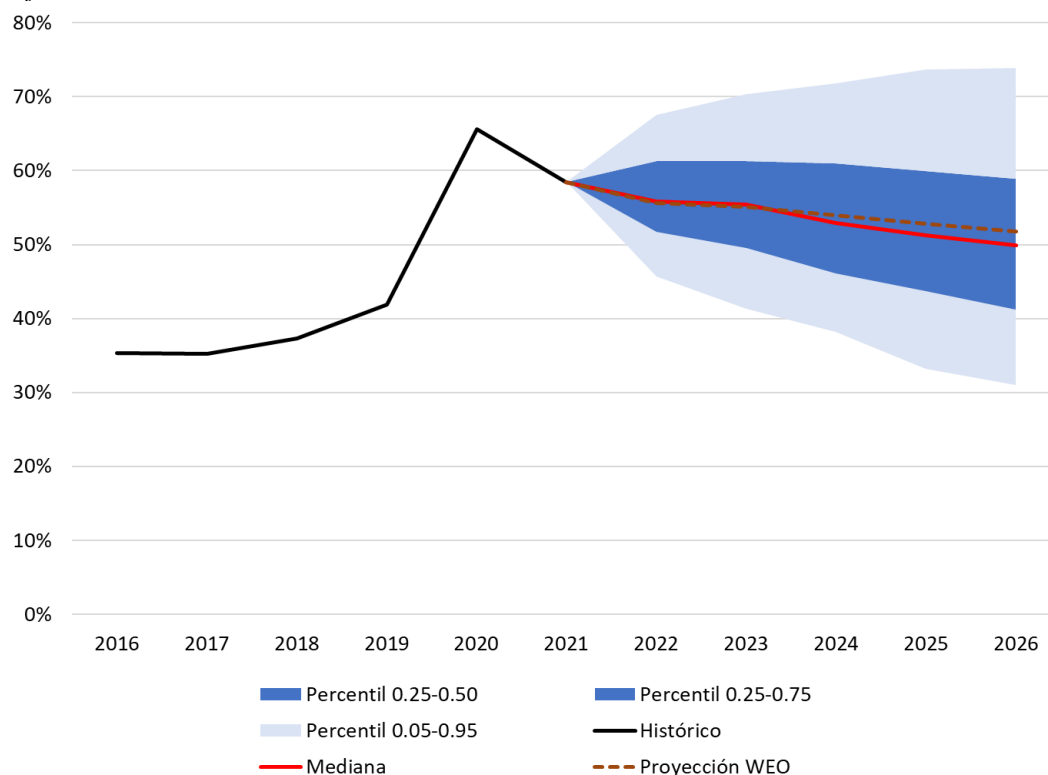
La economía panameña es un caso atípico dentro de la región COSEFIN. Dado que, durante el período 2016-2019, registró niveles de ingreso nacional bruto disponible (INBD) per cápita mayores a US\$ 12,535.00; en otras palabras, la economía panameña entró al grupo de países con ingresos altos.

Sin embargo, con el advenimiento de la crisis causada por el COVID-19, bajó de categoría en el año 2020; Aunque, en 2021, en el contexto de la recuperación económica volvió a ser parte del grupo de países de ingresos altos.

La deuda respecto al PIB alcanzó en 2020 un pico de 65.6% del PIB que; con la recuperación económica en 2021 descendió a 58.4% del PIB. Se vislumbra, para el caso de Panamá, un descenso en el coeficiente deuda-PIB para el período 2022-2026. Que está fundamentado, como se verá más adelante, en una mejora en el resultado primario y en buenas perspectivas de crecimiento hasta recuperar los niveles observados previos a la aparición del COVID-19.

La mejora en los ingresos del sector público (que introducen mejoras en el resultado primario) y un robusto crecimiento económico en torno al 5.0% contribuyen a situar a la baja la trayectoria del coeficiente deuda-PIB como se muestra a continuación.

Gráfico #20 - Panamá: incertidumbre que rodea a la proyección del coeficiente deuda-PIB.



Fuente: elaboración propia a partir del WEO-FMI de octubre de 2022.

En tal sentido, los niveles máximos que puede alcanzar el saldo de la deuda pública se situarán entre 55.0% y 60.0% del PIB, como se muestra en la tabla 14. Por otra parte, si bien, el coeficiente deuda-PIB excede el umbral crítico del 50.0% (ver tabla 15); los otros indicadores muestran que la trayectoria del endeudamiento público es manejable y decreciente en el tiempo.

Tabla 14 - Panamá: probabilidad que el coeficiente deuda-PIB exceda determinado nivel.

x	P (D/Y > x)				
	2022	2023	2024	2025	2026
45.0%	95.43%	88.18%	79.85%	72.35%	66.50%
50.0%	82.94%	73.74%	64.12%	56.97%	51.98%
55.0%	58.55%	53.44%	45.50%	40.44%	37.19%
60.0%	30.16%	32.19%	27.84%	25.48%	24.10%
65.0%	10.46%	15.60%	14.40%	14.07%	14.01%
70.0%	2.32%	5.94%	6.21%	6.75%	7.27%
75.0%	0.32%	1.75%	2.21%	2.79%	3.34%

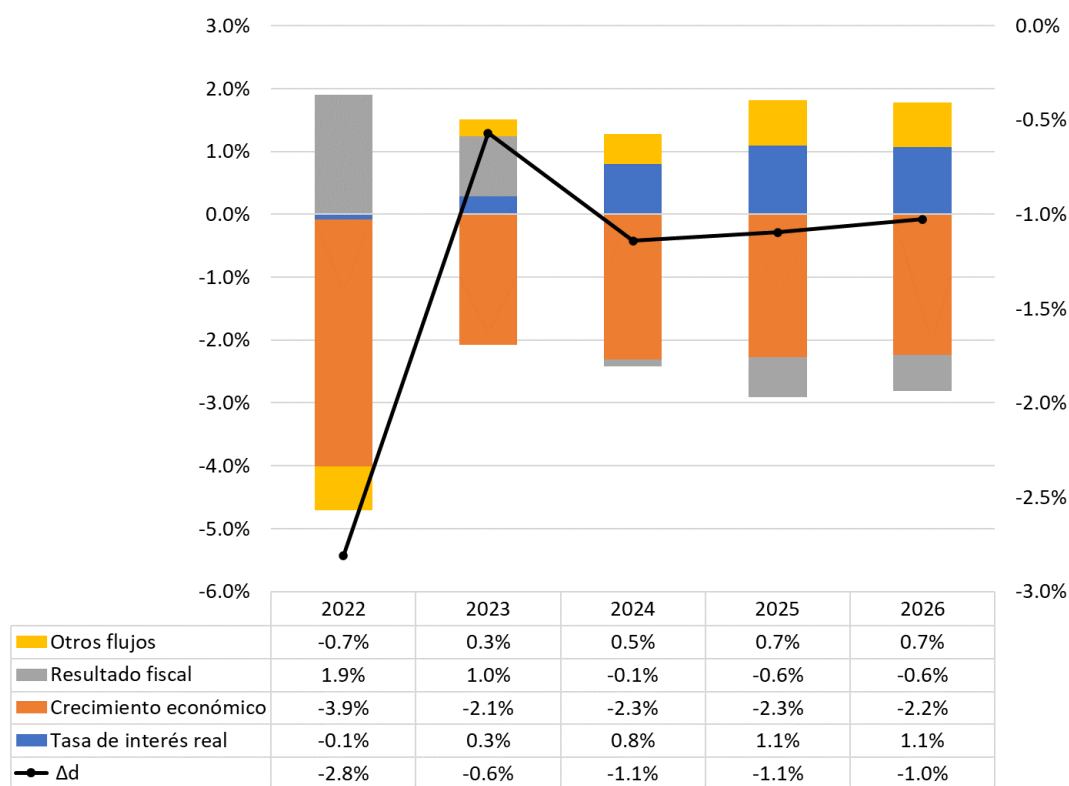
Fuente: elaboración propia.

Tabla 15 - Panamá: indicadores seleccionados de sostenibilidad de la deuda pública.

	2022	2023	2024	2025	2026	Umbral
Deuda/PIB	55.6%	55.1%	53.9%	52.8%	51.8%	50.0%
Deuda/Ingresos	282.4%	276.3%	266.3%	257.0%	249.1%	250.0%
Intereses/PIB	2.1%	2.1%	2.1%	2.2%	2.1%	3.0%
Intereses/Ingresos	10.8%	10.4%	10.5%	10.5%	10.1%	30.0%

Fuente: elaboración propia.

Gráfico #21 - Panamá: flujos creadores de deuda 2022-2026



Fuente: elaboración propia a partir del WEO-FMI de octubre de 2022.

Es preciso destacar también, que el Gobierno de Panamá ha implementado medidas para combatir la inflación (de origen externo) que impacta negativamente en el poder adquisitivo de los consumidores; en particular de quienes menos tienen.

Y, además, Panamá, al igual que El Salvador, carece de política monetaria; entonces, es sobre la política fiscal que recae la responsabilidad de corregir desequilibrios o fallos del mercado, y de absorber los shocks provenientes del mercado extrarregional.

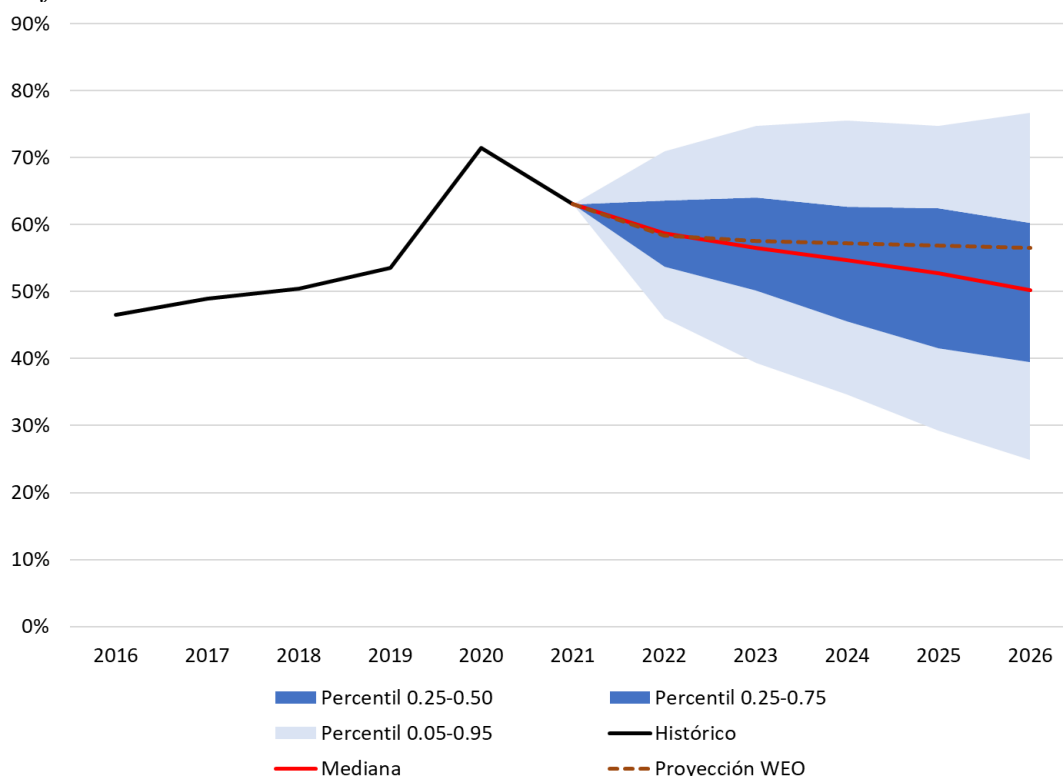
III.7 República Dominicana

Desde el año 2016 el saldo de la deuda pública en la República Dominicana venía mostrando una tendencia alcista, que registró un máximo de 71.5% del PIB al cierre de 2020 para hacer frente a las necesidades de gasto social que demandaba en su momento la pandemia causada por el COVID-19.

La recuperación económica en 2021 trajo consigo una mejora en el resultado fiscal primario explicado por un aumento en los ingresos del sector público y por una contracción en el gasto público.

Como se verá más adelante en la tabla 17, la mejora en el resultado primario y las perspectivas de un crecimiento sostenido y en torno al 4.9% para el período 2022-2026; hacen que las proyecciones del saldo de la deuda respecto al PIB se sitúen a la baja.

Gráfico #22 - República Dominicana: incertidumbre que rodea a la proyección del coeficiente deuda-PIB.



Fuente: elaboración propia a partir del WEO-FMI de octubre de 2022.

De tal manera que, como se observa en la tabla 17, los niveles máximos que puede alcanzar el saldo de la deuda pública se ubicarían entre 60.0% y 65.0% del PIB. Por otra parte, es preciso mencionar que los indicadores básicos de sostenibilidad (tabla 17) de la deuda pública muestran que los niveles de endeudamiento de la economía dominicana son manejables.

Tabla 16 - República Dominicana: probabilidad que el coeficiente deuda-PIB exceda determinado nivel.

x	P (D/Y > x)				
	2022	2023	2024	2025	2026
50.0%	86.44%	71.12%	63.76%	58.04%	52.72%
55.0%	67.80%	53.84%	48.39%	44.36%	40.73%
60.0%	43.00%	35.79%	33.25%	31.32%	29.55%
65.0%	20.77%	20.49%	20.46%	20.28%	20.04%
70.0%	7.31%	9.94%	11.17%	11.96%	12.65%
75.0%	1.83%	4.05%	5.37%	6.40%	7.41%
80.0%	0.32%	1.37%	2.26%	3.10%	4.02%

Fuente: elaboración propia.

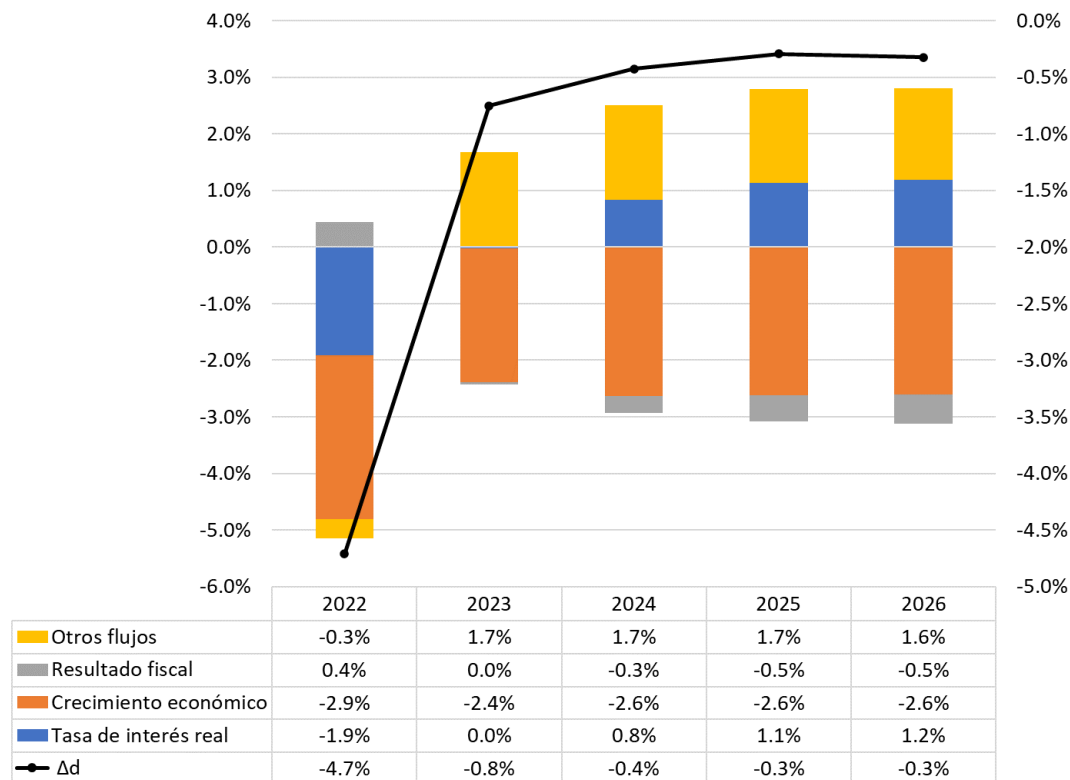
Tabla 17 - República Dominicana: indicadores seleccionados de sostenibilidad de la deuda pública.

	2022	2023	2024	2025	2026	Umbral
Deuda/PIB	58.4%	57.6%	57.2%	56.9%	56.6%	50.0%
Deuda/Ingresos	401.3%	398.3%	393.9%	391.9%	389.7%	250.0%
Intereses/PIB	3.0%	3.2%	3.3%	3.3%	3.4%	3.0%
Intereses/Ingresos	20.8%	22.0%	22.6%	23.0%	23.3%	30.0%

Fuente: elaboración propia.

Al examinar los flujos creadores de deuda (ver gráfico 23), se encuentra que los factores que impulsan al alza la acumulación de deuda son: las contribuciones de la tasa de interés real y otros flujos. Sin embargo, esto se ve compensado por las mejoras en el resultado primario y por un crecimiento económico robusto. Impulsado principalmente por la inversión privada, la construcción, el dinamismo en el consumo interno, la manufactura de zonas francas y las remesas familiares que durante 2019-2021 promediaron 9.8% del PIB.

Gráfico #23 - República Dominicana: flujos creadores de deuda 2022-2026



Fuente: elaboración propia a partir del WEO-FMI de octubre de 2022.

III.8 Belice

Previo a la pandemia causada por el COVID-19, el saldo de la deuda pública en Belice ya exhibía trayectorias explosivas; de manera que durante el año 2020 el saldo de la deuda llegó a un valor máximo de 104.5% del PIB. Lo cual se explica por un incremento en el déficit fiscal ocasionado por una disminución en los ingresos del sector público y por un incremento en el gasto público para hacer frente a los requerimientos de gasto social que demandaba la pandemia y; además, por la contracción en las actividades económicas relacionadas con el turismo receptor. Rubro del cual la economía beliceña es altamente dependiente.

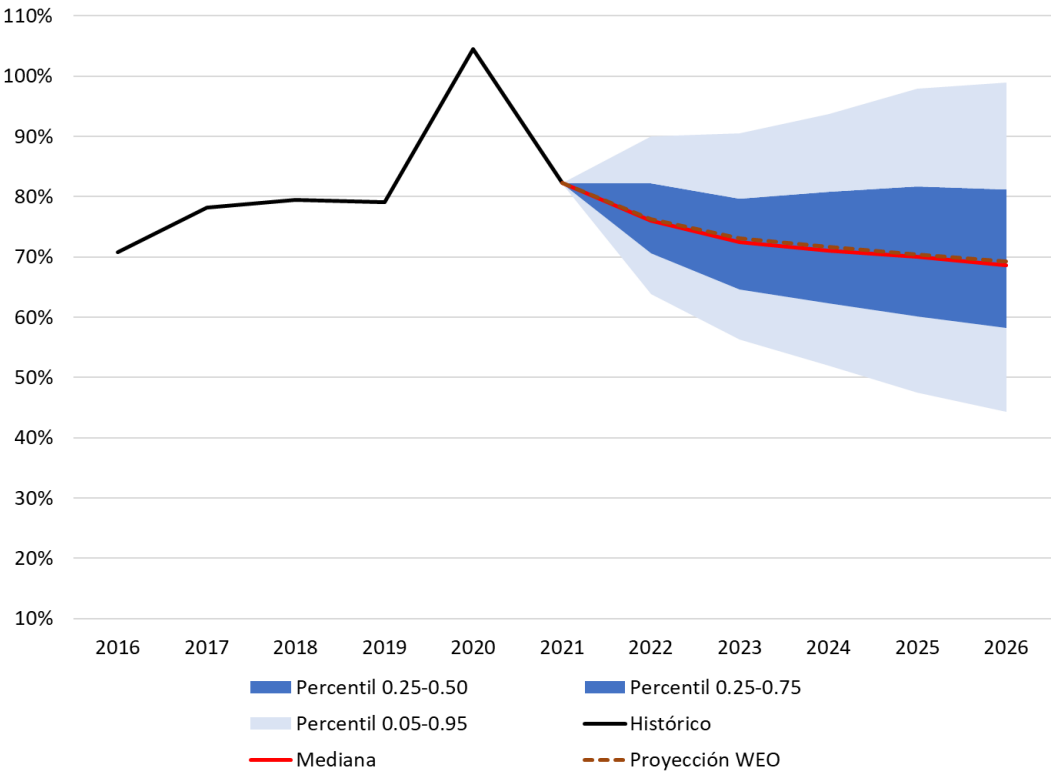
En 2021 se recuperaron la mayor parte de las actividades económicas, especialmente se recuperó el sector turístico¹²; adicionalmente y en línea con la recuperación en la actividad económica, se inició un proceso de saneamiento de las finanzas públicas que estuvo acompañado de una considerable reducción en el gasto público y además de un proceso de reestructuración de la deuda pública.

¹² En 2019, los ingresos por turismo representaron para Belice 37.1% del PIB, en 2020 cayeron a 18.2% del PIB, y en 2021 fueron de 25.5% del PIB.

En tal sentido, Belice logró estructurar una deuda con Estados Unidos por un monto de US\$ 552.9 millones a través de un llamado “super bono”. Según los términos del acuerdo, los tenedores de bonos aceptaron reducir el valor del principal (es decir, la cantidad total que adeuda Belice) en un 45%.

A diferencia de los acuerdos convencionales de reestructuración de deuda pública, que generalmente implican emitir nuevos bonos para los tenedores de bonos existentes, el gobierno de Belice ofreció recomprarlos todos a cambio de efectivo. No obstante, la parte más innovadora del acuerdo fue que el gobierno se comprometió también a realizar esfuerzos duraderos de conservación marina y una actividad económica sostenible basada en el mar.

Gráfico #24 - Belice: incertidumbre que rodea a la proyección del coeficiente deuda-PIB.



Fuente: elaboración propia a partir del WEO-FMI de octubre de 2022.

Esta reestructuración inédita en la región implica que para el período 2022-2026, la trayectoria del coeficiente deuda-PIB tendrá una tendencia a la baja. En tal sentido, los niveles máximos para el saldo de la deuda se situarían entre 75.0% y 80.0% del PIB.

Por otra parte, los indicadores básicos de sostenibilidad (tabla 19) de la deuda evidencian que el saldo de la deuda es manejable; sobre todo en cuanto a la capacidad de generar ingresos para cubrir el pago de los intereses.

Tabla 18 - Belice: probabilidad que el coeficiente deuda-PIB exceda determinado nivel.

x	P (D/Y > x)				
	2022	2023	2024	2025	2026
65.0%	91.82%	76.08%	69.59%	65.32%	61.29%
70.0%	78.26%	59.74%	55.19%	52.90%	49.44%
75.0%	56.69%	41.46%	40.06%	40.19%	37.64%
80.0%	32.86%	24.89%	26.30%	28.45%	26.90%
85.0%	14.55%	12.71%	15.47%	18.65%	17.97%
90.0%	4.76%	5.45%	8.10%	11.28%	11.17%
95.0%	1.13%	1.95%	3.75%	6.26%	6.45%

Fuente: elaboración propia.

Tabla 19 - Belice: indicadores seleccionados de sostenibilidad de la deuda pública.

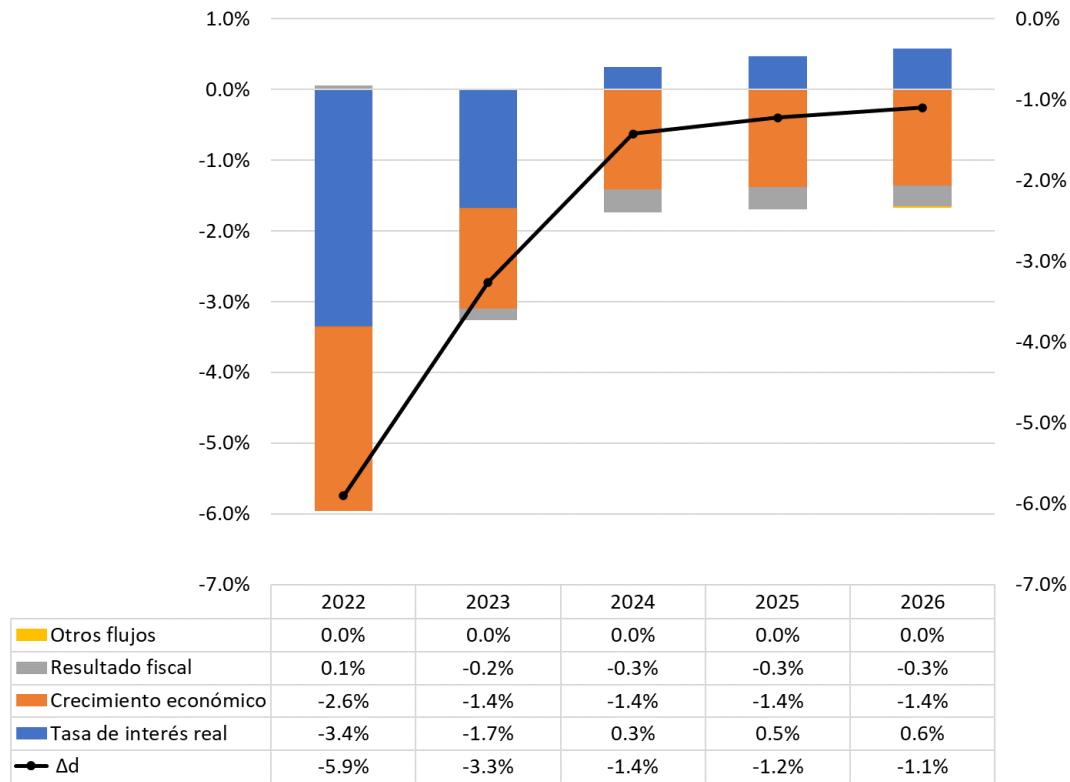
	2022	2023	2024	2025	2026	Umbral
Deuda/PIB	76.3%	73.0%	71.6%	70.4%	69.3%	50.0%
Deuda/Ingresos	334.8%	317.0%	307.8%	302.7%	298.3%	250.0%
Intereses/PIB	1.7%	1.7%	1.9%	1.9%	2.0%	3.0%
Intereses/Ingresos	7.6%	7.6%	8.2%	8.0%	8.4%	30.0%

Fuente: elaboración propia.

Si se analizan los flujos creadores de deuda (gráfico 25), puede apreciarse que la contribución del crecimiento económico y una política fiscal prudente contribuyen a que el coeficiente de la deuda respecto al PIB exhiba, para el período 2022-2026, una trayectoria a la baja.

(Continúa en la siguiente página...)

Gráfico #25 - Belice: flujos creadores de deuda
2022-2026



Fuente: elaboración propia a partir del WEO-FMI de octubre de 2022.

IV. RECAPITULACIÓN Y COMENTARIOS DE CIERRE

1. Los países del COSEFIN y Belice entrarán mayoritariamente en una trayectoria descendente para el indicador “Deuda/PIB” durante el período 2022 – 2026. Lo cual es una manifestación de una mejora generalizada en la salud de las finanzas públicas regionales. La única excepción a lo anterior es El Salvador, en donde por motivos muy particulares la trayectoria se prevé ascendente hacia 2026.
2. La aplicación de estrategias no convencionales de gestión de deuda como la aplicada por Belice son una alternativa factible para mejorar en términos generales la sanidad de los indicadores de sostenibilidad de deuda en los países de la región COSEFIN. Y, además, permitiría fortalecer las posiciones fiscales de dichos países de cara a un contexto internacional altamente incierto y volátil.
3. El costo del financiamiento, el ritmo del crecimiento económico y la capacidad de recaudación continuaran siendo en el futuro cercano los principales determinantes del desempeño de las finanzas públicas regionales. Se alienta a los países a tomar o profundizar acciones a favor de la prevención del deterioro de los indicadores fiscales, tales como: (i) la adquisición de seguros paramétricos contra eventos climáticos extremos; (ii) mejorar la trazabilidad de los impuestos indirectos; (iii) mejorar la eficiencia del gasto público; (iv) implementar mecanismos que ayuden a elevar la recaudación tributaria sobre una base de contribuyentes ya existente¹³, y por supuesto, (v) profundizar la integración económica centroamericana¹⁴.
4. Finalmente, la Secretaría Ejecutiva del COSEFIN desea expresar un **reconocimiento** a las autoridades fiscales de la región COSEFIN y Belice por su evidente compromiso con las sociedades a las que sirven, por su **labor prudente** y oportuna para navegar apropiadamente un entorno internacional adverso y volátil. Las acciones contundentes y oportunas desde el ámbito de las finanzas públicas han sabido **preservar las vidas de cientos de miles de centroamericanos** sin perder de vista los objetivos gubernamentales en los diferentes espacios de la función pública.

¹³ Guatemala implementó en la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT) técnicas de Big Data para el análisis automatizado de grandes volúmenes de datos fiscales aumentando así su recaudación sin necesidad de ampliar la base de contribuyentes.

¹⁴ La integración regional ha sabido ser en más de una ocasión un refugio en tiempos de alta especulación e incertidumbre en los mercados internacionales.

REFERENCIAS

- Banco Central de Nicaragua. (2021). *Informe Anual*. Obtenido de https://www.bcn.gob.ni/publicaciones/informe_anual
- Banco de Guatemala. (2021). *Estudio de la Economía Nacional*. Ciudad de Guatemala. Obtenido de https://www.banguat.gob.gt/sites/default/files/banguat/Publica/doctos/estudio_de_la_economia_2021.pdf
- Carlberg, M., & Hansen, A. (2013). *Sustainability and Optimality of Public Debt* (Second ed.). Heidelberg, Baden-Wurtemberg,, Germany: Physica-Verlag. A Springer Company.
- Catalán, H., & Aquino Cardona, L. (2013). *Estimación del PIB potencial y la brecha del producto: una evaluación empírica para el caso de El Salvador*. Documentos Ocasionales N° 2013-01, Banco Central de la Reserva de El Salvador, San Salvador. Obtenido de <https://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content/category/2095381767.pdf>
- Croce, E., & Juan-Ramón, H. (2003). *Assessing Fiscal Sustainability: A Cross-Country Comparison*. IMF Working Paper, WP/03/145, International Monetary Fund.
- Hansen, A. (2013). *Economic Growth and Public Debt under a Declining Population*. Hamburg, Germany: Tectum Verlag.
- IMF. (2021a). Fiscal Monitor - October.
- IMF. (2021b). World Economic Outlook - October.
- IMF. (2022a). Fiscal Monitor - April.
- IMF. (2022b). Fiscal Monitor - October.
- Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas (SEFIN). (2016). *Ley de Responsabilidad Fiscal*. Obtenido de <https://www.poderjudicial.gob.hn/CEDIJ/Leyes/Documents/Ley%20de%20Responsabilidad%20Fiscal.pdf>
- SIECA & SECMCA. (2022). *Informe Económico Regional 2020-2021*. Ciudad de Guatemala. Obtenido de http://www.oie.sieca.int/documentos/ver/20221014154614463_IER%202021%202022_6oct_VF.pdf



COSEFIN

Secretaría Ejecutiva