



Estado de los sistemas de gestión de la deuda pública en los países del COSEFIN

[Propuestas de asistencia Técnica]



Implementado por:
giz Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH



Publicado por

Deutsche Gesellschaft für
Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH
Centroamérica y El Caribe.

Programa Buena Gobernanza Financiera para una
Recuperación económica verde e inclusiva (BGF).

Apdo. Postal 755

Casa de la Cooperación Alemana

Bulevar Orden de Malta,

Urbanización Santa Elena,

Antiguo Cuscatlán, La Libertad

El Salvador, C.A.

T + (503) 2121-5100

M + (503) 7680-3956

F + (503) 2121-5101

giz-el-salvador@giz.de

www.giz.de

Versión:

Abril 2023

Diseño:

Comunicaciones programa

Buena Gobernanza Financiera.

Créditos fotográficos

Fotografía de Pexels, Tima-Miroshnichenko pág. 34

Fotografía de: Pexels por Yan Krukau, pág. 15.

Fotografía de Pexels por Lukas, pág. 19.

Fotografías de portada y portadillas obtenidas bajo

Licencia en plataforma Canva. Págs. 11, 53, 64, 70,76.

Autor:

Experto en finanzas públicas, Jaime Coronado Quintanilla.

Revisado por:

Secretario Ejecutivo COSEFIN, Alfredo Flores.

Asesor Técnico COSEFIN, Nelson Salazar.

Responsable área de gasto público, programa BGF, GIZ SICA, Luis Mario Guerrero.

Experto en Finanzas Públicas GFA, Carlos Pérez.

Por encargo del

Ministerio Federal de Cooperación Económica y Desarrollo (BMZ) de Alemania.

PRESENTACIÓN



El trabajo que se presenta a continuación es una actualización del informe elaborado a fines de 2021 sobre el estado actual de los sistemas de gestión de la deuda pública en Centro América, Panamá y República Dominicana (CAPRD), además de brindar propuestas de asistencia técnica a los países a ser implementadas por la Secretaría del Consejo de Ministros de Hacienda o Finanzas de Centroamérica (SECOSEFIN) y la Cooperación Alemana GIZ. Con este fin, se utilizó la información disponible a fines de octubre de 2022¹, tanto para la actualización de las variables macroeconómicas, de deuda y de financiamiento, como para la información sobre gestión de deuda, incorporando a República Dominicana que no estaba incluida en el estudio previo.

Luego de los significativos daños económicos y sociales derivados de la pandemia COVID-19 y las tormentas tropicales Amanda, Cristóbal, Iota y Eta² en 2020, los países de la región CAPRD se recuperaron con fuerza en 2021. Todos los países de CAPRD, con excepción de Panamá, alcanzaron en 2021 tasas de crecimiento real del PIB superiores a las reducciones observadas en 2020, alcanzando consecuentemente un PIB nominal superior al de prepandemia. Sin embargo, las perspectivas económicas anticipan una reducción del ritmo de crecimiento en el mediano plazo.

Los efectos de la pandemia COVID-19 sumados a las medidas de contención, generaron un notorio incremento del déficit fiscal y de la deuda pública en el año 2020. En 2021 y en línea con la recuperación económica, el déficit primario de los países de CAPRD se redujo; sin embargo, no alcanza a compensar el incremento ocurrido en 2020, persistiendo significativas necesidades de financiamiento que presagian correcciones fiscales adicionales.

Respecto a la deuda pública, la corrección fiscal registrada en 2021 no fue suficiente para revertir el deterioro registrado en 2020 por el incremento significativo de la deuda pública respecto al PIB. Así, los saldos de la deuda pública a fines de 2021 superan ampliamente a los de fines de 2019 en todos los países. La deuda pública de los países CAPRD a 2021, es superior al 50% del PIB, con excepción de Guatemala (30,8%) y Nicaragua (49,4%).

La deuda pública de CAPRD a fines 2021 proviene, en promedio, en un 54% del sector externo y un 46% del mercado interno. La mayor fuente de financiamiento externo procede de acreedores privados (61% de la deuda pública externa), principalmente por la emisión de bonos en el mercado internacional de capitales. Por su parte, en la última década, el financiamiento externo multilateral disminuyó y el bilateral prácticamente dejó de ser significativo para la región; en 2021 sus porcentajes respecto al total externo alcanzan a 34% y 4,2% respectivamente. La deuda interna se origina mayoritariamente en instrumentos financieros de mercado.

La mayor concentración de deuda pública de CAPRD con acreedores privados, genera una mayor exposición a los riesgos de mercado y a los choques externos, tal como se advirtió en la versión anterior de este estudio realizada en 2021 y que se materializaron en 2022. En efecto, además del COVID y la guerra en Ucrania, CAPRD enfrenta el nuevo choque externo plasmado en el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales producto del incremento de las tasas de interés, el movimiento de capitales y el fortalecimiento del dólar americano.

¹ Para el análisis de las variables macro y de deuda, se utilizaron los informes del Fondo Monetario Internacional sobre Perspectivas de las Américas, Perspectivas de la economía mundial y la base de datos de este informe de octubre de 2022, así como el Informe Macrofiscal de los Países de COSEFIN del mismo mes.

² Guatemala, Panamá y Nicaragua recibieron pagos en torno a 33,986,211.21 USD por estar suscritos al Programa de Aseguramiento Contra Riesgo Catastrófico (CCRIF-SPC).

Las perspectivas muestran vulnerabilidad y riesgos para la sostenibilidad de la deuda, de acuerdo con los datos del Informe Macrofiscal para los países miembros de COSEFIN, la base de datos del World Economic Outlook (WEO) y los Análisis de Sostenibilidad de Deuda (ASD) de los Artículos IV del Fondo Monetario Internacional (FMI), todos producidos en octubre de 2022. Las proyecciones para 2026 provenientes de la base de datos del WEO y SECOSEFIN muestran que cuatro países de CAPRD (Costa Rica, El Salvador, Panamá y República Dominicana) superan el umbral del 50% para el indicador de deuda pública respecto al PIB, alguno de ellos incluso el 90%. Si el entorno macroeconómico es favorable y no se materializan choques adicionales, las tasas de crecimiento positivas del PIB y una política fiscal prudente permitirían lograr trayectorias de este indicador descendentes, lo que permitiría calificar la deuda como sostenible en la mayoría de los casos. Sin embargo, las vulnerabilidades persisten.

Las calificaciones de la deuda soberana otorgadas por las agencias calificadoras de riesgo corresponden en todos los casos, con excepción de Panamá, al grado de no inversión³. Asimismo, el riesgo país se ha incrementado en los dos últimos años en los países de CAPRD, a juzgar por los valores del Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI por sus siglas en inglés). Los valores más bajos corresponden a Guatemala y Panamá mientras que tres países registran valores significativos pero inferiores al 5% y, en dos de ellos, el índice supera el 6% y el 20%. Además del riesgo, los niveles del EMBI están reflejando un mayor costo de la deuda pública emitida por los países en los mercados internacionales de capitales.

En general, dependiendo de las variables que se analicen, existen diferencias notorias en la situación de los países por lo que es necesario recurrir a las secciones específicas de este informe; no obstante, lo expuesto hasta ahora ya está reflejando la necesidad de enfrentar los riesgos existentes, la vulnerabilidad y sostenibilidad de la deuda pública, mejorar las calificaciones de riesgo soberano y cubrir las necesidades de financiamiento, aspectos cruciales en el mediano plazo para financiar el ajuste gradual de las economías y su tránsito verde a los objetivos de desarrollo sostenible (ODS).

La revisión y el recuento de la información disponible en gestión de deuda (GD) confirmó la poca información existente y la ausencia de las evaluaciones del Debt Management Performance Assessment DeMPA⁴ para los países, con excepción de Honduras. La determinación de las fortalezas, las posibles necesidades de mejora y las prioridades de los países, recoge la información de la encuesta realizada durante la primera versión de este estudio realizada en 2021, complementada con el Informe DeMPA para Honduras publicado en 2022 y la información obtenida de República Dominicana en una misión realizada en septiembre de 2022.

Los resultados de la evaluación, las necesidades y las prioridades de mejora de la gestión de deuda son diferentes para los países, por lo que es no es fácil sistematizarlas, siendo necesario recurrir a la Sección VI de este informe que presenta la evaluación de la GD y necesidades de mejora por país. No obstante, la información actualizada a nivel regional confirma los

³ Con base en los datos del Informe Riesgo País. Consejo Monetario Centroamericano. III Trimestre de 2022.

⁴ Debt Management Performance Assessment (DeMPA): es una herramienta de diagnóstico utilizada para evaluar los procesos e instituciones de gestión de la deuda de un país. A través de un conjunto completo de indicadores que abarcan toda la gama de funciones de gestión de la deuda pública, DeMPA identifica las fortalezas y debilidades principales. Al hacerlo, ayuda a fortalecer la capacidad y las instituciones para que los países puedan administrar su deuda pública de manera efectiva y sostenible. El DeMPA también ayuda a los gobiernos que emprenden reformas de gestión de la deuda a monitorear el progreso hacia las prácticas internacionales.

resultados del informe anterior, permitiendo afirmar que la GD en los países de CAPRD tiene un nivel aceptable, resaltando las siguientes fortalezas y espacios de mejora.

Entre las fortalezas destacan la existencia de marcos legales y estructuras administrativas que apoyan la GD, la producción de reportes e informes de deuda, la realización de Análisis de Sostenibilidad de Deuda (ASD), la prohibición del financiamiento de los bancos centrales al sector público no financiero, la emisión de deuda interna vía instrumentos de mercado, la separación de la emisión de instrumentos con propósitos fiscales y monetarios, y las proyecciones de caja.

Por otra parte, de manera general, se identificaron los siguientes espacios de mejora:



Mejorar la calidad o actualizar las estrategias de gestión de deuda pública de mediano plazo (EDMP o MTDS).



Trabajar el área de garantías y áreas conexas de la deuda, incluidos los riesgos fiscales.



Fortalecer la actualización e implementación de procedimientos y la evaluación de operaciones de deuda externa.



Mejorar las proyecciones de deuda bajo distintos escenarios, más allá de las pruebas de sensibilidad, mejorar los informes y reportes de deuda.

Además de la encuesta sobre GD, se consultó a las direcciones de crédito público de los ministerios de finanzas de CAPRD sobre áreas adicionales y el interés sobre los instrumentos analíticos relacionados con GD. Los resultados reflejaron la necesidad de mejora en los siguientes temas:



Emisión de bonos sustentables y convencionales.



Acceso a fondos sustentables.



Mercados regionales para bonos sustentables y convencionales.



Fortalecimiento de capacidades en las herramientas DeMPA, MTDS, ASD y en la cuantificación y análisis de riesgos fiscales.

El financiamiento no tradicional, es decir, el financiamiento sustentable, que incluye el verde, es ya una variable muy importante para los países y lo será más en el futuro por la prioridad mundial de enfrentar el cambio climático (CC) y el deterioro de la biodiversidad, las resoluciones de las últimas Conferencias de las Partes (COP) sobre cambio CC relacionadas con el financiamiento y la mayor vulnerabilidad de CAPRD a los riesgos asociados al cambio climático. Un aspecto clave es el costo del financiamiento del CC que, por la naturaleza del problema, además de nuevo o adicional, debería ser otorgado en forma de donaciones o en términos altamente concesionales, privilegiando el objetivo de adaptación.

Consecuentemente, la mirada tradicional del déficit y del financiamiento público no son suficientes y deben diferenciar los componentes tradicionales y no tradicionales asociados al CC y el alcance de los objetivos de desarrollo sostenible (ODS). Esto implica, la elaboración del marco fiscal con una perspectiva de CC, en los diferentes horizontes temporales, un área en la que el fortalecimiento de capacidades podría también ser útil.

En este marco, se recomienda la elaboración de Estrategias de Financiamiento del Sector Público (EFSP) y de su movilización, en las que el CC sea un elemento crucial. Para algunos países, también será importante incluir la reestructuración de la deuda pública. En un área estrechamente relacionada, se recomienda, la definición de Estrategias de Mejora de Calificación de Riesgo Soberano (EMCR). Finalmente, resalta la consistencia que debe existir entre la EFSP y los informes de Evaluación de las Finanzas para el Desarrollo del PNUD.

Existen varias iniciativas de Asistencia Técnica (AT) relacionadas con GD en la región CAPRD, cuyas áreas de acción están cubiertas en la sección VIII. Por un lado, están las iniciativas apoyadas por organismos internacionales y donantes, como el BM, FMI, UNCTAD, UNDP, CEPAL, BID, CAF y, por otro, las entidades regionales como el BCIE y el CMCA. El aspecto más sobresaliente es la necesidad de coordinación y articulación en la región y a nivel de los países en las que la SECOSEFIN debe jugar un rol fundamental con el apoyo de la segunda fase del programa de Buena Gobernanza Financiera implementado por la Cooperación Alemana GIZ.

Con base en todo el trabajo realizado, se elaboró el marco general del que podrían derivarse alternativas de asistencia técnica en materia de GD. Este está integrado por tres componentes: i) los instrumentos estratégicos; ii) principales instrumentos analíticos y áreas técnicas; y iii) posibles intervenciones.

- i. Los instrumentos estratégicos son la EFSP y la EMCR.
- ii. Entre los instrumentos analíticos y áreas técnicas se incluyen las herramientas DeMPA, MTDS, ASD, la cuantificación y análisis de riesgos fiscales, planes de mejora, garantías y otras operaciones de deuda, procedimientos y evaluación de operaciones de deuda externa, proyecciones de deuda pública, mejora de la transparencia de la GD, emisión de bonos sustentables y convencionales, acceso a los fondos sustentables y los mercados regionales para instrumentos de financiamiento convencional y sustentable. En algunos casos, habría que agregar la renegociación de la deuda pública, un área que puede ser muy importante en el mediano plazo, dado el alto endeudamiento en algunos países.
- iii. Las intervenciones principales son la elaboración de instrumentos estratégicos, misiones de relevamiento de demanda, talleres nacionales y regionales, asesoramiento residente y a distancia, coordinación y cabildeo sobre la regulación del riesgo soberano de los instrumentos convencionales y sustentables.

Las opciones de la posible Asistencia Técnica resultarán de la forma en que se integren los tres componentes en función del alcance que se defina.

En este marco, la iniciativa de AT podría estructurarse, **idealmente**, a partir de misiones de relevamiento de demanda para configurar un plan de desarrollo de capacidades o de acción específico para cada país. La elaboración de este plan debería tomar en cuenta la evaluación de la GD, el relevamiento de la AT existente en GD y, por supuesto, las prioridades de mejora del país.

Alternativamente, la posible AT podría circunscribirse a intervenciones puntuales y ocasionales. Una alternativa intermedia es cooperar en la realización de algunos estudios sobre los instrumentos estratégicos y cooperar con asesoramiento en la aplicación de los instrumentos analíticos de GD, complementado con actividades de fortalecimiento de capacidades, como los talleres nacionales y, eventualmente, misiones para algún tema específico.

Finalmente, el alcance y objetivo de la posible AT dependerá, entre otros, de la estrategia y prioridades de cooperación, horizonte de tiempo y presupuesto de la Cooperación Alemana o de otros cooperantes. En todo caso, dado el relevamiento realizado y el entorno existente, la propuesta de AT debe ser complementaria a las iniciativas ya existentes, poniendo de relieve la labor de articulación y coordinación de la SECOSEFIN, a fin de maximizar la eficacia de la AT y evitar la fatiga de los países, algo que no en pocos casos sucede.

Tabla de contenido

Abreviaturas y siglas	11
I.Introducción	13
II.Objetivo del trabajo.....	14
III.Metodología.....	14
IV.Desarrollos económicos recientes	16
V.Panorama general de la deuda pública	20
Estructura de la deuda pública	22
Carga y sostenibilidad de la deuda	24
Calificación del Riesgo Soberano	30
EMBI y Riesgo País	33
VI.Evaluación de la gestión de la deuda pública	35
Recuento de informes relacionados con gestión de deuda	36
Necesidad y características de la encuesta.....	37
Recuento de las respuestas a la encuesta	40
Fortalezas y necesidades de mejora de la gestión de deuda por país	41
Resumen de las fortalezas derivadas de la evaluación de gestión de deuda en CAPRD	50
Resumen de las necesidades de mejora derivadas de la evaluación de gestión de deuda en CAPRD.....	50
Otras necesidades de mejora	52
VII.Financiamiento y cambio climático	55
Cambio climático e importancia para CAPRD	56
Financiamiento tradicional, verde y sustentable	58
Bonos verdes y sustentables	59
Estado de la emisión de bonos sustentables y verdes en América Latina y El Caribe ...	60
Resultado fiscal y financiamiento.....	61
VIII.Asistencia técnica en CAPRD	65
Debt Management Facility (DMF)	66
Government Debt and Risk Management Program (GDRM)	67
CAPTAC-DR	67
Otros proveedores de asistencia técnica.....	68
Programas de asistencia técnica en COSEFIN	68
IX.Propuestas de asistencia técnica y desarrollo de capacidades	71
Instrumentos estratégicos	72
Instrumentos analíticos y áreas técnicas	73
Alcance e intervenciones de la posible AT	74
Coordinación de la posible AT	75
X.Conclusiones y recomendaciones	77
XI.Anexo - Formularios de Encuesta (en archivo separado).....	¡Error! Marcador no definido.

Índice de cuadros

Cuadro 1.	Hemisferio occidental – Indicadores macroeconómicos 2021-2023 ..	¡Error! Marcador no definido.
Cuadro 2.	CAPRD – Indicadores macroeconómicos 2018-2023	18
Cuadro 3.	CAPRD - Deuda del gobierno general.....	22
Cuadro 4.	CAPRD – Estructura de la deuda pública 2012-2021.....	23
Cuadro 5.	CAPRD – Composición de la deuda pública por países 2012-2021	24
Cuadro 6.	CAPRD – Indicadores de la deuda pública por países 2015-2026	26
Cuadro 7.	CAPRD – Calificación deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera 2022	30
Cuadro 8.	Resumen de informes relacionados con la gestión de la deuda	36
Cuadro 9.	Resumen de las respuestas a la encuesta	40
Cuadro 10.	Resumen de evaluación de los indicadores de GD de la encuesta	51

Índice de gráficos

Gráfico 1.	Recuperación del PIB real 2021	¡Error! Marcador no definido.
Gráfico 2.	CAPRD Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos	18
Gráfico 3.	CAPRD Balance primario del gobierno general.....	19
Gráfico 4.	CAPRD - Deuda Pública del Gobierno General	21
Gráfico 5.	CAPRD - Deuda por países 2015-2025.....	25
Gráfico 6.	Riesgo País EMBI 2019-2022	33
Gráfico 7.	Riesgo País EMBI 2019-2022.....	34

Índice de ilustraciones

Ilustración 1.	Tipos de financiamiento	58
Ilustración 2.	Mercado de deuda sostenible de ALC	60
Ilustración 3.	Estado del financiamiento tradicional en ALC	61
Ilustración 4.	Déficit y financiamiento del sector público	62
Ilustración 5.	Compatibilización entre estrategias de financiamiento.....	63
Ilustración 6.	Marco general de posible AT en GD.....	72
Ilustración 7.	Coordinación de la posible Asistencia Técnica en Gestión de Deuda	75

Abreviaturas y siglas

ASD	Análisis de Sostenibilidad de Deuda
AIF	Asociación Internacional de Fomento (IDA por sus siglas en inglés)
APP	Asociaciones Público-Privadas
AT	Asistencia Técnica
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BEPS	Base Erosion and Profit Shifting
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BM	Banco Mundial
BO	Back Office
BS	Bonos Sustentables
BV	Bonos Verdes
CAF	Corporación Andina de Fomento-Banco Latinoamericano de Desarrollo
CAPTAC-DR	Centro de Asistencia Técnica para CAPRD
CAPRD	Países de Centroamérica Panamá y República Dominicana
CBI	Climate Bond Initiative
CEMCA	Consejo Monetario Centroamericano
CEMLA	Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos
CEPAL	Comisión Económica para América Latina
COP	Conference of Parties, Conferencia de las Partes
COSEFIN	Consejo de Ministros de Hacienda o Finanzas de Centroamérica, Panamá y República Dominicana
DE, DI	Deuda Externa, Deuda Interna
DeMPA	Debt Management Performance Assessment
DFA	Development Finance Assessment
DMF	Debt Management Facility
DPI	Indicadores de desempeño de la gestión deuda
EDMP	Estrategia de Deuda Pública de Mediano Plazo (MTDS en inglés)
EFSP	Estrategia de Financiamiento del Sector Público
EMCR	Estrategia de Mejora de la Calificación de Riesgo
FMI	Fondo Monetario Internacional
FO	Front Office
GD	Gestión de Deuda Pública
GDRM	Government Debt and Risk Management Program
GIZ	Agencia Alemana para la Cooperación Internacional
MO	Middle Office
ODS	Objetivos de Desarrollo Sustentable (SDG)
MTDS	Medium Term Debt Strategy
PEFA	Public Expenditure and Financial Accountability
PIB	Producto Interno Bruto
PNUD	Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (UNDP por sus siglas en inglés)
PBGF	Programa de Buena Gobernanza Financiera Fase I, II
RF	Riesgos Fiscales
SECOSEFIN	Secretaría Ejecutiva del COSEFIN
SICA	Sistema de la Integración Centroamericana
SIGADE	Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda
WEO	World Economic Outlook



Estudio sobre el estado de los sistemas de gestión de la deuda pública en los países del COSEFIN.

I. Introducción

La organización regional del Sistema de la Integración Centroamericana (SICA) tiene el objetivo de construir una región de paz, libertad, democracia y desarrollo. En este marco se reconoce por parte de los países la importancia de la política fiscal. El Consejo de Ministros de Hacienda o Finanzas de Centroamérica, Panamá y República Dominicana (COSEFIN), como parte del sistema de integración, y su Secretaría Ejecutiva (SECOSEFIN), asumen un rol importante para la armonización, el desarrollo y la coordinación en el ámbito de la política fiscal.

La estrategia del COSEFIN para cumplir su mandato se encuentra plasmada en el Plan de Trabajo Regional de la Matriz de Interés Fiscal (MIF) construida en 2016, en conjunto con los ministerios miembros y aprobada en el 2017 por el COSEFIN. Dicho plan incluye las prioridades de cada uno de los países, que se resumen en siete áreas: 1) exoneraciones fiscales, 2) estrategia BEPS, 3) eficiencia en la gestión de la inversión pública, 4) riesgos fiscales, 5) modernización y articulación de las políticas y administraciones tributarias y aduaneras, 6) procesos presupuestarios, y 7) integración financiera.

La MIF fue sometida a una revisión en 2021, de la que surgió la necesidad de reestructurar las áreas o componentes que la integran. Actualmente, las áreas de trabajo son: 1) ingresos públicos, 2) gasto público, 3) institucionalidad fiscal, y 4) economía política de la política fiscal. Además, como pilares transversales se tienen: a) dimensión social, b) dimensión demográfica, c) dimensión de género y, d) dimensión ambiental.

Con el objeto de operativizar la MIF, SECOSEFIN cuenta, desde diciembre de 2018, con el apoyo del Programa de Buena Gobernanza Financiera Fase I (PBGF), de la Cooperación Alemana (GIZ), desde el cual se ha beneficiado a los países con asistencia técnica en los principales pilares de la política fiscal: ingresos, gasto público, gestión presupuestaria y transparencia.

El impacto de la pandemia de la COVID 19 en la economía y finanzas públicas de los países de la región, se han reflejado en incrementos sustanciales en el coeficiente de endeudamiento de todos los países, reduciendo el espacio fiscal y dificultando significativamente sus posibilidades de alcanzar los ODS, para lo cual se requerirá, además de los esfuerzos fiscales, montos significativos de financiamiento futuro que podrían amenazar la sostenibilidad fiscal de los países.

En febrero de 2022, GIZ inició la Fase II denominada “Buena Gobernanza Financiera para una recuperación económica, verde e inclusiva en los países del Sistema de Integración Centroamericana (SICA)”, cuyo objetivo es fortalecer la Buena Gobernanza Financiera, enfocándose en cuatro ejes de acción: movilización de recursos, eficacia del gasto público, capacidad para la gestión de riesgos fiscales y, prevención de la corrupción y fomento de la transparencia. Al mismo tiempo, de manera transversal, se involucran: la equidad de género, políticas para la población vulnerable, recuperación verde, transparencia y cooperación con la sociedad civil.

El programa apoya, en el nivel regional, a COSEFIN, SECOSEFIN y sus grupos de trabajo y, a nivel nacional, a los Ministerios de Hacienda y las administraciones tributarias de los países de la región interesadas en emprender acciones de mejora en sus procesos e instituciones.

En 2021, la fase 1 del Programa Buena Gobernanza Financiera (PBGF) realizó un diagnóstico que mostró el estado actual de los sistemas de deuda pública de los países miembros de COSEFIN, con excepción de República Dominicana, por falta de información. Dicho diagnóstico mostró las fortalezas de tales sistemas y presenta aspectos de mejora; asimismo, brinda propuestas de asistencia técnica a los países a ser implementadas por SECOSEFIN y la Cooperación Alemana en el marco de la segunda fase del PBGF.

En este marco, el PBGF consideró necesaria la realización de una consultoría para que dé continuidad a este proceso, incluyendo a República Dominicana en el estudio, realizar una sesión con el Grupo de Trabajo de Crédito Público de COSEFIN para mostrar los resultados del diagnóstico, avanzar en una estrategia de desarrollo de capacidades para los funcionarios encargados de la gestión de deuda en los ministerios de finanzas y el desarrollo de una metodología para determinar y detallar el rol de los ministerios de finanzas en la emisión de bonos sustentables.

En el marco de la consultoría mencionada, el presente trabajo actualiza el estudio realizado en 2021 utilizando la información disponible a fines de septiembre de 2022. En lo que sigue del informe, se especificarán los objetivos del estudio y la metodología utilizada (secciones II y III); los desarrollos económicos recientes se presentan en la sección IV; la sección V refleja los aspectos principales de la estructura, sostenibilidad y calificación de riesgo de la deuda pública utilizando la información disponible al 30 de septiembre de 2022; la sección VI expone la metodología y los resultados de la GD a partir de la encuesta y la información disponible; la sección VII describe las características del financiamiento y el cambio climático diferenciando el financiamiento tradicional del verde y sustentable; la sección VIII presenta el recuento de las principales iniciativas de asistencia técnica que se relacionan con la gestión de la deuda pública en CAPRD. Con base en todas las secciones precedentes, la sección IX presenta las posibles alternativas de apoyo del PBGF vía asistencia técnica y fortalecimiento de capacidades. Finalmente, la sección X resume las conclusiones y recomendaciones.

II. Objetivo del trabajo

El objetivo del presente trabajo es actualizar el diagnóstico de gestión de deuda pública incluyendo a República Dominicana, con su respectiva presentación al Grupo de Trabajo de Crédito Público de COSEFIN.

Con este fin, la actualización del informe comprenderá un repaso y síntesis de los informes/diagnósticos que puedan existir sobre la gestión de la deuda pública de ese país y realizar una misión de una semana a Santo Domingo para recabar la información necesaria para el estudio. Esto se complementará con información obtenida directamente de los países en coordinación con SECOSEFIN.

III. Metodología

La actualización inició con la revisión del estudio inicial y la búsqueda de información reciente sobre las variables macroeconómicas y de deuda. Asimismo, se revisó la información disponible en sitios web oficiales, referida a informes/diagnósticos relacionados a la gestión de la deuda pública de cada país miembro de COSEFIN, incluyendo las Metodologías de Evaluación del Desempeño de la Gestión de la Deuda (DeMPA por sus siglas en inglés), Planes de Reforma sobre la gestión de la deuda (PR), Estrategia de Gestión de Deuda de Mediano Plazo (MTDS, por sus siglas en inglés) y los ASD de cada país incluidos en las revisiones del Artículo IV del FMI disponibles a octubre de 2022. Adicionalmente, se recopiló

la información sobre el Marco de Gasto Público y Responsabilidad Financiera (PEFA, por sus siglas en inglés) por ser la principal metodología de evaluación de la gestión financiera pública y que contiene algunos indicadores relevantes de deuda.

El inventario documental reveló que sólo dos de los siete países han realizado evaluaciones DeMPA. El único informe disponible es el correspondiente a Honduras, publicado en 2022, y que fue utilizado para este informe. De igual manera, solo dos países han elaborado en el pasado Planes de Reforma en gestión de deuda pública (Honduras y Nicaragua), pero no se encuentran oficialmente publicados y ya no están vigentes. En contraste, en todos los países se realizaron evaluaciones PEFA, pero cuatro de siete evaluaciones tienen antigüedad de más de cuatro años⁵.

Lo anterior mostró la necesidad de utilizar la información primaria del estudio de 2021, recopilada de los países miembros mediante una encuesta dirigida a las áreas de gestión de deuda de los ministerios de hacienda o finanzas, que se dividió en dos etapas secuenciales: la primera orientada a evaluar si se da cumplimiento exacto, explícito y verificable a los requisitos establecidos en los indicadores de desempeño de la gestión de la deuda gubernamental en el marco de la Metodología DeMPA, siendo recomendable su llenado en coordinación con las unidades macrofiscales y de riesgos fiscales en los temas correspondientes; la segunda, con base en los resultados obtenidos, identificar oportunidades de mejora y desarrollo de capacidades.

A ese fin, la encuesta consta en realidad de dos formularios. El Formulario 1 está conformado por la Matriz Resumen de Requisitos Mínimos bajo la Herramienta DeMPA obtenidos mediante la Plantilla diseñada para la evaluación, la Matriz de identificación necesidades de desarrollo de capacidades en la gestión de deuda, además de la priorización de las áreas que se considera más importantes de fortalecer y para las que sería deseable concretar asistencia técnica. El Formulario 2 contiene la Plantilla de evaluación de gestión de deuda y ejemplos ilustrativos para facilitar su llenado. Este formulario constituyó el punto de partida del proceso de relevamiento de la información primaria por cada país.

La información recopilada fue procesada en 2021 para configurar tanto el estado de situación actual de la gestión de deuda como los requerimientos de desarrollo de capacidades sobre áreas de interés actuales y futuras. La información que enviaron los países se complementó con la evaluación DeMPA de Honduras realizada por el Banco Mundial y publicada en 2022⁶, la información sobre República Dominicana y otros desarrollos recientes en algunos países, como Costa Rica que recientemente publicó su Estrategia de Deuda de Mediano Plazo.

Con base en lo anterior, se procedió a la actualización del informe focalizando tanto los temas derivados de la evaluación y mejora de la gestión de deuda, las propuestas de asistencia técnica expuestas por los países, el relevamiento de las principales iniciativas de asistencia técnica ya existentes en la región CAPRD⁷ y las perspectivas de financiamiento. Sobre este último punto, se introdujo la problemática del cambio climático y se reestructuró la sección de financiamiento tradicional y sustentable.

⁵ El detalle del relevamiento por país se presenta en la Sección IV.

⁶ documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/09902500322235032/p17401502641ce02d0954d0ac7ddbc6433d

⁷ Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana.



IV. Desarrollos económicos recientes

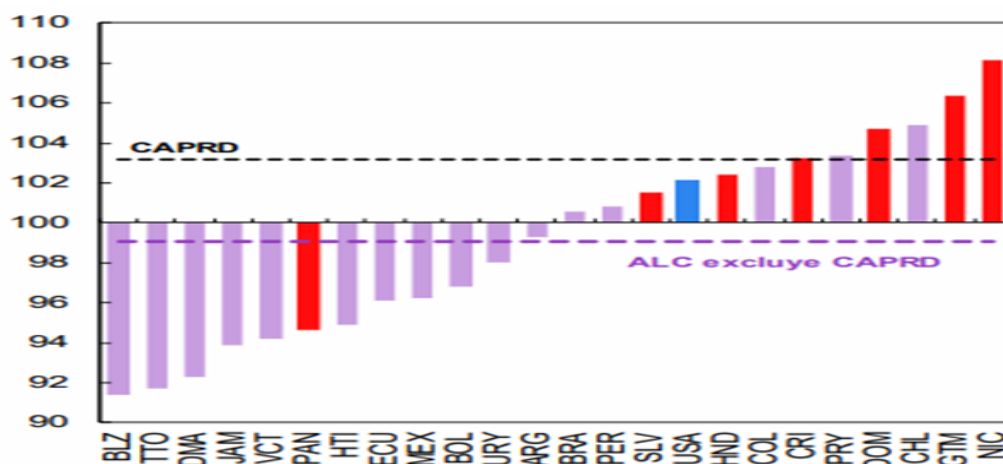
Cuadro 1. Hemisferio occidental – Indicadores macroeconómicos 2021-2023
(Cambios porcentuales y en porcentaje del PIB)

	Crecimiento del PIB real (%)				Inflación (%)				Balance en cuenta corriente (% del PIB)			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
América del Norte	-4.0	5.5	1.8	1.0	1.6	7.2	6.6	2.6	-2.6	-3.2	-3.4	-2.8
América del Sur	-6.6	7.3	3.6	1.6	8.0	14.1	18.0	12.1	-1.2	-2.0	-1.9	-1.5
CAPRD	-7.1	11.0	4.7	3.6	2.8	5.1	7.8	4.4	1.3	-1.9	-3.2	-2.5
El Caribe	-9.5	5.1	12.4	7.3	10.4	8.4	12.3	9.6	-5.7	-3.5	4.8	4.2

Fuente: "Perspectivas económicas de las Américas. Navegando condiciones financieras más restrictivas". FMI, noviembre 2022.

Todos los países de CAPRD, con excepción de Panamá, alcanzaron en 2021 un PIB superior al de prepandemia. Es de destacar que, con excepción de Panamá, todos los países CAPRD alcanzaron en 2021 un PIB real que supera al de 2019, lo que no ocurrió con gran parte de los países LAC (Latinoamérica y el Caribe); es más, LAC excluyendo CAPRD en su conjunto, no logra alcanzar en 2021 el PIB de 2019 (Gráfico 1).

Gráfico 1. Recuperación del PIB real 2021
(Índice 2019 = 100)



Fuente: FMI, Perspectivas económicas para las Américas, abril de 2022, presentación.

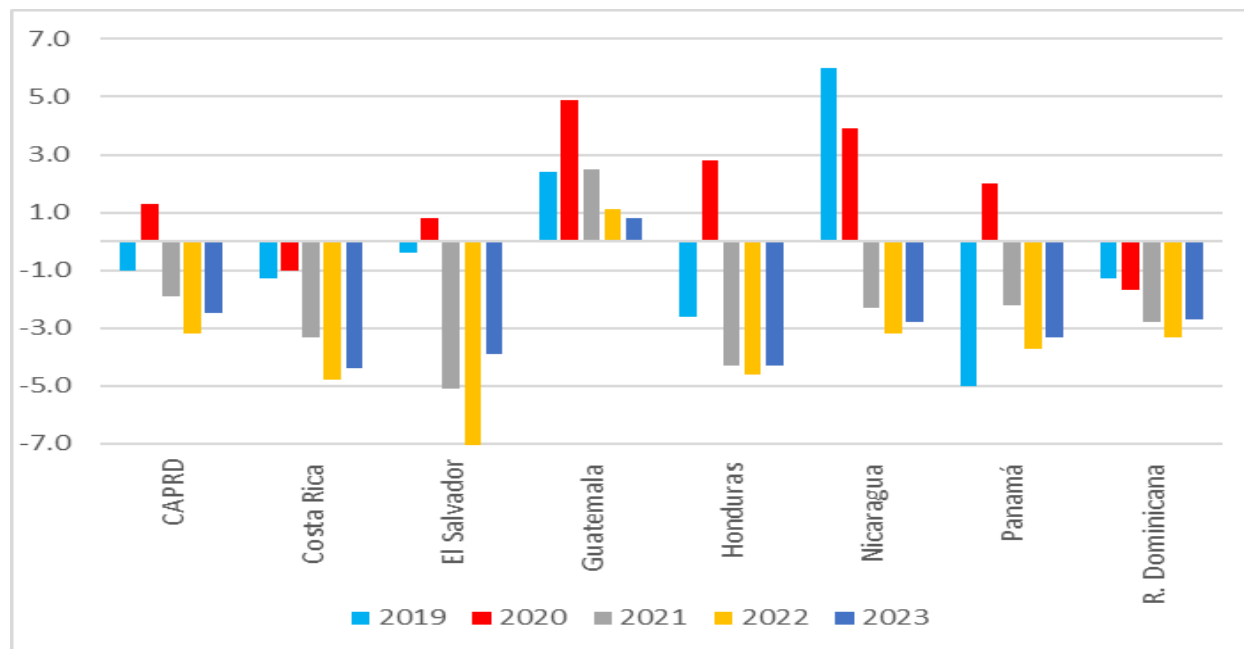
Sin embargo, aumentaron las presiones inflacionarias lo que obliga a los países CAPRD a adoptar políticas monetarias más restrictivas. La inflación que se había mantenido controlada en 2020 (2,8%) subió en 2021 (5,1%) con perspectivas de que continuaría incrementándose en 2022 (7,8%) para descender recién en 2023 a una tasa de 4,4% (Cuadro 1). Las mayores tasas de inflación a nivel internacional y las registradas en CAPRD obliga a implementar políticas más restrictivas.

El déficit de la cuenta corriente tiende a ampliarse por el elevado costo de los combustibles. La cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de un déficit de 1,0% del PIB en 2019 a un superávit de

1,3% del PIB en 2020 por una contracción pronunciada en el valor de las importaciones. Con excepción de Nicaragua y República Dominicana, todos los países registraron mejoras en la cuenta corriente en ese año. Sin embargo, la figura se revierte en 2021 y prácticamente todos los países CAPRD registraron un deterioro en cuenta corriente, con una tendencia a empeorar en 2022 como resultado de mayores costos de importación, particularmente en lo referido a combustibles. La subregión en su conjunto registró un déficit de 1,9% del PIB en 2021, el mismo que se incrementaría a 3,2% de PIB en 2022, destacando el elevado déficit de El Salvador que alcanzaría a 8,9% del PIB (Cuadro 2). Se estima que en 2023 se registraría una

disminución en el déficit en cuenta corriente (-2,5% del PIB) como resultado de correcciones en todos los países (Cuadro 2 y Gráfico 2).

Gráfico 2. CAPRD Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia con base en: "Perspectivas económicas de las Américas. Navegando condiciones financieras más restrictivas". FMI, noviembre 2022. Cuadro 2: CAPRD – Indicadores macroeconómicos 2018-2023 (en porcentajes).

	Crecimiento del PIB real (Variación porcentual interanual)						Inflación (Fin de periodo; porcentaje)					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2018	2019	2020	2021	2022	2023
CAPRD	3.9	3.2	-7.1	11.0	4.7	3.6	1.6	2.5	2.8	5.1	7.8	4.4
Costa Rica	2.6	2.4	-4.1	7.8	3.9	2.9	2.2	1.5	0.9	3.3	9.5	4.8
El Salvador	2.4	2.4	-8.2	10.3	2.6	1.7	1.1	0.0	-0.1	6.1	6.0	2.0
Guatemala	3.3	4.0	-1.8	8.0	3.4	3.2	3.8	3.4	4.8	3.1	8.0	4.6
Honduras	3.8	2.7	-9.0	12.5	3.4	3.5	4.3	4.1	4.0	5.3	11.0	6.2
Nicaragua	-3.4	-3.8	-1.8	10.3	4.0	3.0	4.9	6.1	2.9	7.2	10.0	5.5
Panamá	3.6	3.0	-17.9	15.3	7.5	4.0	0.8	-0.1	-1.6	2.6	4.4	3.0
República Dominicana	7.0	5.1	-7.1	12.3	5.3	5.0	3.6	3.7	5.6	8.5	8.0	4.9

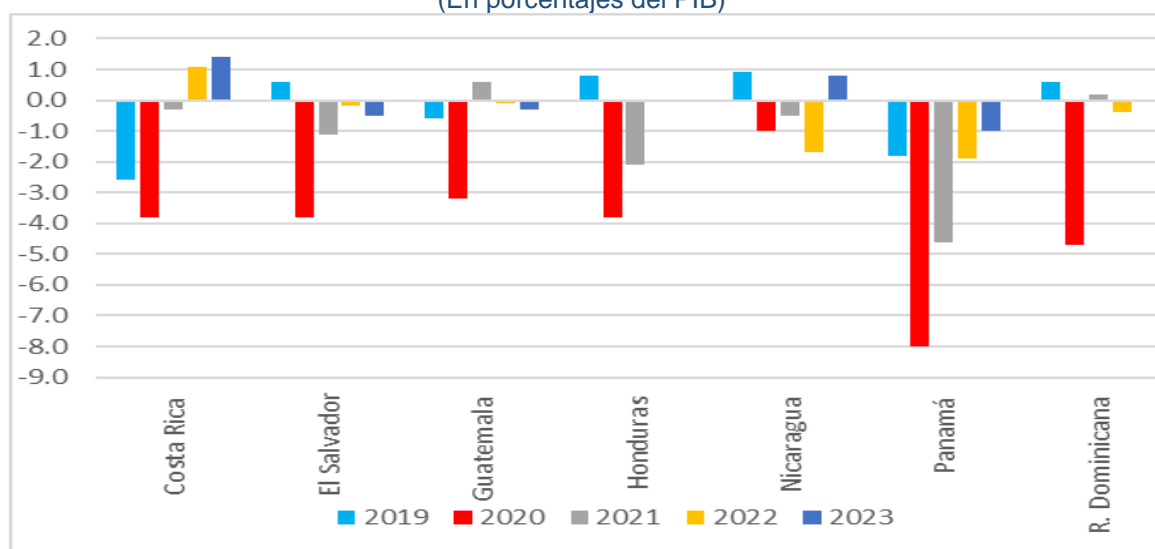
	Balance de la cuenta corriente (En porcentaje del PIB)						Balance primario del gobierno general (En porcentaje del PIB)					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2018	2019	2020	2021	2022	2023
CAPRD	-2.9	-1.0	1.3	-1.9	-3.2	-2.5	-0.6	-0.6	-4.4	-0.9	-0.5	-0.2
Costa Rica	-3.0	-1.3	-1.0	-3.3	-4.8	-4.4	-2.2	-2.6	-3.8	-0.3	1.1	1.4
El Salvador	-3.3	-0.4	0.8	-5.1	-8.9	-3.9	0.9	0.6	-3.8	-1.1	-0.2	-0.5
Guatemala	0.9	2.4	4.9	2.5	1.1	0.8	-0.3	-0.6	-3.2	0.6	-0.1	-0.3
Honduras	-6.6	-2.6	2.8	-4.3	-4.6	-4.3	0.8	0.8	-3.8	-2.1
Nicaragua	-1.8	6.0	3.9	-2.3	-3.2	-2.8	-1.9	0.9	-1.0	-0.5	-1.7	0.8
Panamá	-7.6	-5.0	2.0	-2.2	-3.7	-3.3	-1.5	-1.8	-8.0	-4.6	-1.9	-1.0
República Dominicana	-1.5	-1.3	-1.7	-2.8	-3.3	-2.7	0.6	0.6	-4.7	0.2	-0.4	0.0

Fuente: "Perspectivas económicas de las Américas. Navegando condiciones financieras más restrictivas". FMI, noviembre 2022.

El déficit primario de los países de CAPRD se redujo en 2021; sin embargo, no compensa el incremento ocurrido en 2020, persistiendo significativas necesidades de financiamiento lo que anticipa correcciones fiscales adicionales. En 2020, el déficit del balance primario del gobierno general se incrementó en todos los países CAPRD, destacando

el elevado déficit en Panamá que alcanzó a 8,0% del PIB (Gráfico 3). En 2021, estos déficits se redujeron en prácticamente todos los países, Guatemala y República Dominicana lograron alcanzar superávits. Las proyecciones para los siguientes años muestran, en promedio, correcciones adicionales (Cuadro 2), que probablemente se profundicen aún más debido a las grandes necesidades de financiamiento de la mayor parte de los países.

Gráfico 3. CAPRD Balance primario del gobierno general
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia con base en: "Perspectivas económicas de las Américas. Navegando condiciones financieras más restrictivas". FMI, noviembre 2022.

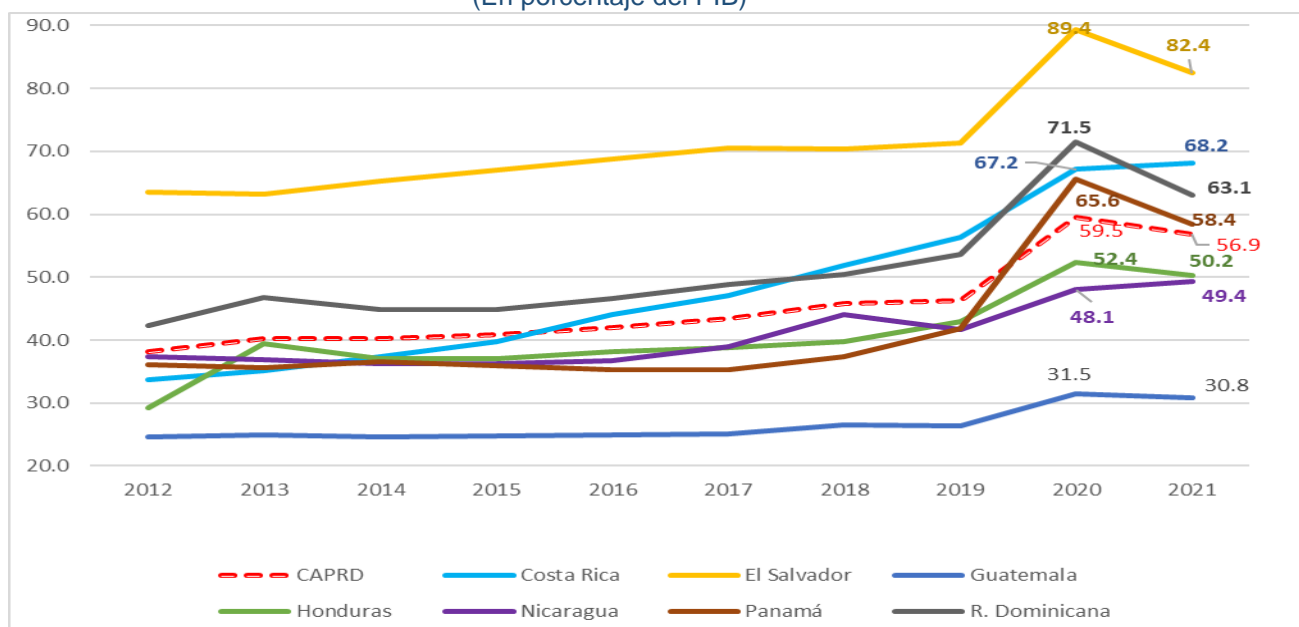


V. Panorama general de la deuda pública

La corrección fiscal registrada en 2021 no fue suficiente para compensar el deterioro registrado en 2020 donde hubo un incremento significativo de la deuda pública, de modo que los saldos a fines de 2021 superan ampliamente a los de fines de 2019 en todos los países.

Los menores ingresos, asociados al debilitamiento y caída de la actividad económica y el turismo, los mayores gastos vinculados a la atención médica de emergencia por la pandemia y las transferencias directas para paliar la situación de millones de hogares que perdieron sus principales fuentes de ingresos determinaron incrementos del déficit primario del gobierno central y mayores necesidades de financiamiento; por tanto, la deuda se incrementó en 2020 en todos los países CAPRD (Gráfico 4). En 2021, debido a la reducción de los déficits fiscales, el logro de superávits en algunos países (Guatemala y República Dominicana) y el incremento del PIB por la fuerte recuperación económica, la deuda pública bruta en porcentaje del PIB se redujo en la mayoría de los países CAPRD. Sin embargo, el nivel al cierre de 2021 es considerablemente más alto que el de fines de 2019.

Gráfico 4. CAPRD - Deuda Pública del Gobierno General
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base al Informe del FMI, "Perspectivas económicas de las Américas y base de datos del WEO de noviembre de 2022.

En la mayoría de los países de CAPRD, la deuda pública del gobierno general como porcentaje del PIB para 2020 sobrepasó el umbral a partir del cual se puede considerar vulnerable, y las correcciones en 2021 son todavía insuficientes. La deuda total en porcentaje del PIB tuvo un comportamiento ascendente en los últimos años, pero el umbral del 50,0% sólo había sido sobrepasado por pocos países antes de 2020, año en el cual el impacto de la crisis pandémica y las medidas de contención generaron un incremento sustancial de las brechas llevando a casi todos los países analizados, exceptuado Guatemala y Nicaragua a situarse por encima del mencionado umbral (Cuadro 3). En promedio, la deuda de la subregión subió en 2020 en 13,2% del PIB, incremento que no se había observado en años anteriores.

En 2021, la deuda de la región CAPRD se reduce en 2,6% del PIB respecto a 2020. Destacan las correcciones de República Dominicana (8,4%), Panamá (7,1%) y El Salvador (7,0%); en contraste, Costa Rica y Nicaragua incrementaron levemente su deuda en términos del PIB. A pesar de los ajustes en 2021, la deuda de CAPRD es 10,6% del PIB mayor que la registrada en 2019, un reflejo de que niveles de deuda sobre PIB en 2021 son mayores al 2019 en todos los países.

CAPRD - Deuda del gobierno general

(En porcentaje del PIB)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
CAPRD	38.1	40.3	40.3	40.9	42.1	43.5	45.7	46.3	59.5	56.9
Costa Rica	33.7	35.1	37.4	39.8	44.1	47.1	51.8	56.4	67.2	68.2
El Salvador	63.6	63.2	65.3	67.0	68.8	70.5	70.4	71.3	89.4	82.4
Guatemala	24.6	25.0	24.7	24.8	25.0	25.1	26.5	26.4	31.5	30.8
Honduras	29.2	39.4	37.1	37.1	38.2	38.9	39.7	42.9	52.4	50.2
Nicaragua	37.3	36.9	36.2	36.3	36.7	38.9	44.1	41.7	48.1	49.4
Panamá	36.0	35.6	36.6	36.0	35.3	35.3	37.3	41.9	65.6	58.4
R. Dominicana	42.3	46.7	44.9	44.9	46.6	48.8	50.5	53.6	71.5	63.1

Fuente: Elaboración propia con base en el informe "Perspectivas económicas de las Américas. Navegando condiciones financieras más restrictivas", base de datos del WEO, IDS-WB, bancos centrales y ministerios de economía y finanzas.

Estructura de la deuda pública⁸

La deuda externa tiene una mayor ponderación que la deuda interna. Los esfuerzos por desarrollar los mercados de deuda interna en los países de CAPRD se reflejaron en el incremento de la deuda interna en casi 8 puntos del PIB regional, pasando de 18,5% en 2012 a 26,4% del PIB en 2021 (Cuadro 4). Sin embargo, el crecimiento de la deuda externa, en similar período, alcanzó a 10,9% del PIB, sobrepasando el crecimiento de la deuda interna y alcanzando a 30,5% del PIB al cierre de 2021. Por tanto, la principal fuente de financiamiento sigue siendo externa, 53,6% del total, frente a una participación del financiamiento interno de 46,4%. Es importante notar el incremento de la deuda interna de 6,0% del PIB para los países CAPRD entre 2021 y 2019.

⁸ Esta sección utiliza las cifras de IDS-WB. A la fecha de actualización de este reporte, los datos de esta publicación para 2021 no estaban disponibles, por lo que esta sección utiliza información correspondiente al estudio anterior.

Cuadro 2. CAPRD – Estructura de la deuda pública 2012-2021
(En porcentaje del PIB y participación en %)

Variable	Unidad y escala	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Deuda Pública Total	En % del PIB	38.1	40.3	40.3	40.9	42.1	43.5	45.7	46.3	59.5	56.9
Deuda Externa	En % del PIB	19.6	21.7	22.6	22.4	22.9	23.7	24.7	25.9	32.5	30.5
Deuda Interna	En % del PIB	18.5	18.5	17.7	18.5	19.2	19.8	21.0	20.4	27.0	26.4
DE/DT	En %	51.4	53.9	56.0	54.8	54.3	54.5	54.0	56.0	54.6	53.6
Composición de la Deuda Externa	En %	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Multilateral	En %	43.5	40.1	37.9	39.3	38.1	36.0	36.8	35.2	33.9	34.3
Bilateral	En %	16.4	14.5	13.4	7.2	6.7	6.0	5.3	4.9	4.4	4.2
Privada	En %	40.2	45.4	48.7	53.6	55.2	58.0	57.9	59.8	61.7	61.5
de la cual bonos	En %	34.1	38.1	41.2	46.7	49.4	53.2	54.5	57.2	59.6	60.1

Fuente: Elaboración propia con base en datos de WEO-IMF; IDS-WB y bancos centrales.

El cambio sustancial se dio en el financiamiento externo con el incremento de la deuda pública obtenido mediante el mercado de capitales y la reducción del financiamiento oficial. En los últimos años se ha incrementado la participación de la deuda externa pública con acreedores privados en el total de la deuda externa pública, desde alrededor de 40,0% en 2012 a 61,0% en 2021 (Cuadro 4). Por su parte, la deuda oficial (multilateral y bilateral) redujo su participación de alrededor de 61,0% a solo 38,0%, en similar período. Este hecho implica una mayor sensibilidad de la deuda pública al entorno internacional en general, y a la volatilidad de las tasas de interés internacionales en particular, lo que se traduce en mayores riesgos de mercado y macroeconómicos. Asimismo, es probable que este tipo de deuda sea eventualmente más complicada de renegociar o de intercambiar por naturaleza, una alternativa utilizada en el pasado, por ejemplo, en la iniciativa para países pobres altamente endeudados (HIPC), que volvió a la escena por su relación con el cambio climático

Entre 2012 y 2021, la participación de la deuda externa, respecto a la deuda pública total, se incrementó en tres países de CAPRD (Nicaragua, Panamá y República Dominicana), mientras que en los cuatro restantes la participación de la deuda interna fue la que se incrementó. En el agregado de la región CAPRD, la deuda externa representaba el 51,4% del total en 2012 y subió a 53,6% en 2021 (Cuadro 4); sin embargo, tal como lo refleja el Cuadro 5, el comportamiento es diferenciado al interior de la región, los aumentos de la participación del financiamiento externo se registraron en Nicaragua (la participación de la deuda externa en el total alcanza en 2021 a 89,4%; Panamá (81,1%) y República Dominicana (54,4%). En el caso de Nicaragua y Honduras, la mayoría de su deuda externa pública proviene de fuentes oficiales, prácticamente el total en el primer caso. Por su parte, la deuda interna aumentó su participación en Costa Rica llegando a representar el 71,8% del total de la deuda pública, El Salvador (51,6%) y Guatemala (55,7%); en los tres casos la deuda interna supera el 50,0% respecto al total.

Las fuentes de financiamiento externo bilateral y multilateral disminuyeron en relevancia, cobrando mayor participación el financiamiento privado. El financiamiento bilateral dejó de ser significativo para la región; en 2012 representaba el 16,4% del total de la deuda externa, mientras que en la actualidad alcanza a sólo el 4,2% (Cuadro 4). Aunque en menor medida, la deuda externa multilateral también redujo su participación desde un 43,5% en 2012 a 34,3% en 2021; mientras que la deuda externa pública con acreedores privados aumentó de 40,2% a 61,5%, respectivamente.

Cuadro 3. CAPRD – Composición de la deuda pública por países 2012-2021
(Participación porcentual)

Variable	Costa Rica		El Salvador		Guatemala		Honduras		Nicaragua		Panamá		Rep. Dominicana	
	2012	2021	2012	2021	2012	2021	2012	2021	2012	2021	2012	2021	2012	2021
Deuda Pública Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Deuda Externa	31.2	28.2	58.0	48.4	51.4	44.3	68.0	60.3	78.2	89.4	66.0	81.1	46.6	54.4
Deuda Interna	68.8	71.8	42.0	51.6	48.6	55.7	32.0	39.7	21.8	10.6	34.0	18.9	53.4	45.6
Composición de la Deuda Externa	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Multilateral	37.2	39.6	49.2	43.5	73.8	38.5	75.1	64.4	67.7	81.0	22.2	27.0	29.5	17.8
Bilateral	7.6	3.6	7.2	3.0	5.0	3.0	21.1	10.8	32.0	18.6	3.2	0.6	38.5	4.2
Privada	55.3	56.7	43.6	53.5	21.2	58.5	3.8	24.8	0.3	0.3	74.7	72.4	32.0	78.1

Fuente: Elaboración propia con datos de WEO-IMF; IDS-WB, bancos centrales y ministerios de economía y finanzas.

En República Dominicana y Panamá, más del 70% de la deuda externa en 2021 proviene de fuentes privadas; esta participación supera al 50,0% en Costa Rica, El Salvador y Guatemala; mientras que en Nicaragua prácticamente no existe este tipo de financiamiento. Como se observa en el Cuadro 5, los países que concentran la mayor parte de su deuda pública externa con acreedores privados son República Dominicana (78,1%), Panamá (72,4%), Guatemala (58,5%), Costa Rica (56,7%) y El Salvador (53,5%). Este tipo de deuda pública externa proviene en su mayor parte de instrumentos financieros emitidos en el mercado internacional de capitales y, por tanto, son sensibles al entorno internacional y a los riesgos de mercado. Los países que más incrementaron sus porcentajes de este tipo de deuda fueron República Dominicana (46,0% de incremento de participación en 2021 con respecto a 2012), Guatemala (37,0%) y Honduras (21,0%) que inició sus emisiones de bonos globales en 2013.

Carga y sostenibilidad de la deuda⁹

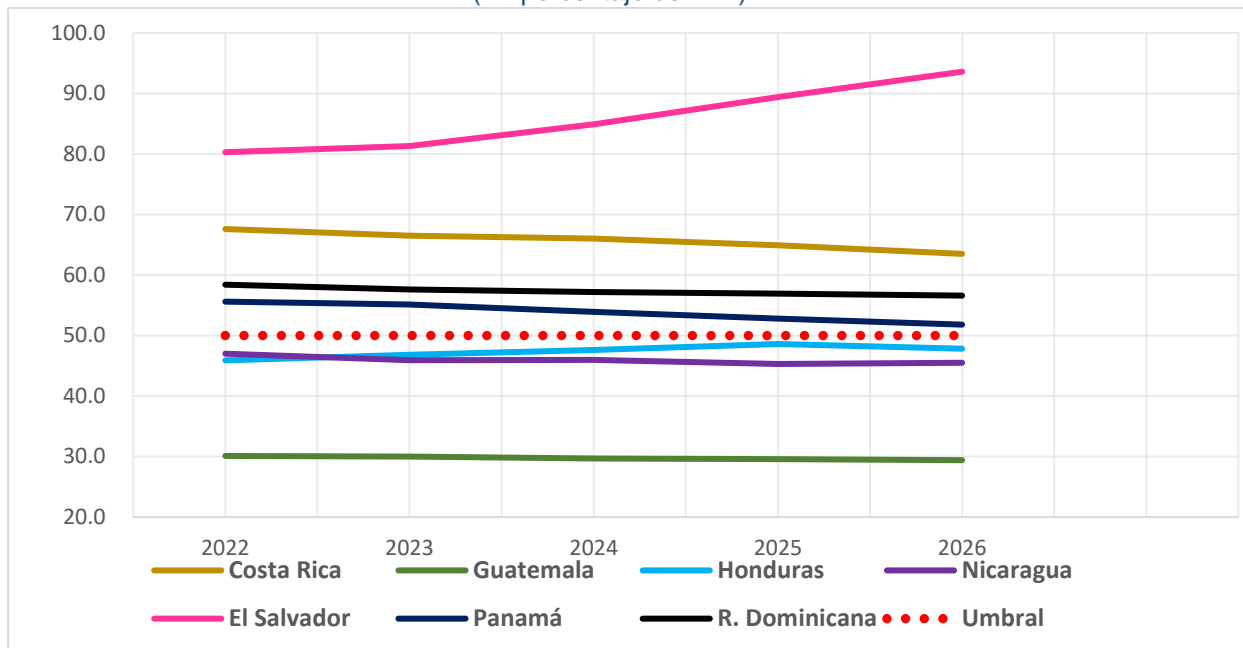
En términos de stock, la deuda pública de la región CAPRD con relación al PIB a 2021 se puede considerar vulnerable, lo mismo que la perspectiva en los próximos cinco años. La deuda pública total de los países CAPRD con respecto al PIB es cercana al 60,0% en 2021 (Cuadro 4), con una

mejora marginal en las proyecciones para 2022-2026 (Cuadro 6), pero manteniéndose por encima del 55,0%. Considerado el 50,0% como umbral, la trayectoria de la deuda de CAPRD en su conjunto refleja una situación de vulnerabilidad.

En 2021, cinco de los siete países CAPRD registran ratios de deuda pública mayores al 50,0% del PIB y en las proyecciones hasta 2026 la mayoría de los países, con excepción de Guatemala, Honduras y Nicaragua, superan dicho umbral a partir del cual se puede considerar el endeudamiento como vulnerable. Desde 2015, todos los países incrementaron su deuda con relación al PIB (Gráfico 4). En 2021, la deuda pública de Costa Rica, El Salvador, Honduras, Panamá y República Dominicana superaron al 50,0% del PIB de cada país. En las proyecciones a 2026, todos los países, excepto Guatemala, Honduras y Nicaragua, alcanzan niveles de deuda mayores al 50,0% del PIB (Gráfico 5). Las proyecciones a 2026 expuestas en el WEO de octubre de 2022 muestran reducciones significativas de este indicador con respecto a las proyecciones publicadas en 2021 que mostraban algunos niveles muy cercanos o superiores a 100% del PIB.

⁹ Esta sección está basada en el Informe Macrofiscal de COSEFIN, octubre de 2022.

Gráfico 5. CAPRD - Deuda por países 2015-2025
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con base en el Informe Macrofiscal de COSEFIN, octubre de 2022

A pesar de la mejora fiscal observada en 2021, varios países registran niveles elevados de su deuda pública con respecto al PIB, como en el caso de El Salvador (82,4%), Costa Rica (65,2%) y República Dominicana (63,1%), mientras que Honduras y Panamá superan el 50,0%, pero se mantienen por debajo del 60,0% (Cuadro 6). Se debe señalar que por la naturaleza concesional de su deuda y por el acceso a los fondos de la AIF, la ventanilla concesional del BM, Honduras y Nicaragua, tienen umbrales específicos, mayores al 50,0%¹⁰. Por esta razón, estos dos países junto con Guatemala estarían, en perspectiva, con una situación de deuda manejable.

Las proyecciones del indicador Deuda/Ingresos reflejan vulnerabilidad tanto a nivel de la región como en varios países. La deuda de CAPRD en su conjunto respecto a los ingresos fiscales,

sobrepasa el umbral de 250% en todos los años del periodo de proyección de 2022 a 2026 (Cuadro 6). La mayoría de los países con excepción de Guatemala, Honduras y Nicaragua, también, superan este umbral considerando los promedios durante el período de proyección. Para 2026, resalta el peso de la deuda respecto a los ingresos en el caso de Costa Rica (417,4%), El Salvador (353,6%) y República Dominicana (389.7%).

En términos de los intereses como porcentaje del PIB, las proyecciones de deuda pública muestran también situaciones de vulnerabilidad en algunos países. El peso de estos pagos en 2026 alcanza a 2,8% del PIB para los países CAPRD en su conjunto, menor

¹⁰ El informe de COSEFIN toma el umbral de 50,0%. El marco de sostenibilidad de deuda para países de bajos ingresos determina umbrales tomando en cuenta la calidad del manejo de las políticas económicas y la concesionalidad de deuda, una característica de los países AIF. El caso de Honduras el umbral es de 70,0% y de Nicaragua el 55,0%. Ambos países se beneficiaron de la iniciativa de alivio de deuda HIPC.

al umbral de 3,0% (Cuadro 6). Sin embargo, algunos países superan este umbral significativamente como El Salvador (6,2%) y Costa Rica (4,5%), mientras que República Dominicana lo supera por un margen menor (3,4%).

En términos del umbral para los intereses de la deuda pública respecto al total de ingresos, la situación es manejable para todos los países. En efecto, los intereses de todos los países CAPRD con respecto a los ingresos totales del sector público no superan el 30,0% para los años 2022 a2026 (Cuadro 6). No obstante, se debe tener precaución con relación a este indicador, ya que destinar hasta un tercio de los ingresos públicos para el pago de los intereses de deuda deja un margen reducido para la inversión y otros gastos corrientes, sobre todo si se toma en cuenta que la mayoría de los gastos presupuestarios son casi fijos e inflexibles a la baja en estos países.

Cuadro 4. CAPRD – Indicadores de la deuda pública por países 2015-2026
(en porcentajes)

Promedio simple CAPRD	2022	2023	2024	2025	2026	Umbral	Situación	Mini Gráfico
Deuda/PIB (%)	55.0	54.7	55.0	55.4	55.5	50.0	Vulnerable	
Deuda/Ingresos (%)	288.4	290.0	290.3	290.3	289.1	250.0	Vulnerable	
Intereses/PIB (%)	2.7	2.8	2.8	2.9	2.8	3.0	Manejable	
Intereses/Ingresos (%)	15.1	15.6	15.3	15.7	15.4	30.0	Manejable	
Costa Rica	2022	2023	2024	2025	2026	Umbral	Situación	Mini Gráfico
Deuda/PIB (%)	67.6	66.5	66.0	64.9	63.5	50.0	Vulnerable	
Deuda/Ingresos (%)	430.2	434.8	431.8	425.0	417.4	250.0	Vulnerable	
Intereses/PIB (%)	5.4	5.3	4.9	4.6	4.5	3.0	Vulnerable	
Intereses/Ingresos (%)	34.6	35.0	31.8	30.0	29.5	30.0	Vulnerable	
El Salvador	2022	2023	2024	2025	2026	Umbral	Situación	Mini Gráfico
Deuda/PIB (%)	80.3	81.3	84.9	89.4	93.6	50.0	Vulnerable	
Deuda/Ingresos (%)	300.9	306.8	320.5	337.9	353.6	250.0	Vulnerable	
Intereses/PIB (%)	4.5	5.1	5.4	6.4	6.2	3.0	Vulnerable	
Intereses/Ingresos (%)	17.0	19.4	20.2	24.3	23.3	30.0	Manejable	
Guatemala	2022	2023	2024	2025	2026	Umbral	Situación	Mini Gráfico
Deuda/PIB (%)	30.1	30.0	29.7	29.6	29.4	50.0	Manejable	
Deuda/Ingresos (%)	245.0	249.5	251.5	251.8	251.6	250.0	Vulnerable	
Intereses/PIB (%)	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7	3.0	Manejable	
Intereses/Ingresos (%)	14.5	14.7	14.6	14.6	14.5	30.0	Manejable	
Honduras	2022	2023	2024	2025	2026	Umbral	Situación	Mini Gráfico
Deuda/PIB (%)	45.9	46.8	47.6	48.6	47.8	50.0	Manejable	
Deuda/Ingresos (%)	180.2	185.2	190.3	195.3	189.9	250.0	Manejable	
Intereses/PIB (%)	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	3.0	Manejable	
Intereses/Ingresos (%)	3.1	3.2	3.4	3.5	3.4	30.0	Manejable	
Nicaragua	2022	2023	2024	2025	2026	Umbral	Situación	Mini Gráfico
Deuda/PIB (%)	47.0	45.9	46.0	45.3	45.5	50.0	Manejable	
Deuda/Ingresos (%)	178.5	178.8	177.6	173.4	172.6	250.0	Manejable	
Intereses/PIB (%)	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	3.0	Manejable	
Intereses/Ingresos (%)	4.6	4.5	4.1	3.8	3.8	30.0	Manejable	
Panamá	2022	2023	2024	2025	2026	Umbral	Situación	Mini Gráfico
Deuda/PIB (%)	55.6	55.1	53.9	52.8	51.8	50.0	Vulnerable	
Deuda/Ingresos (%)	282.4	276.3	266.3	257.0	249.1	250.0	Vulnerable	
Intereses/PIB (%)	2.1	2.1	2.1	2.2	2.1	3.0	Manejable	
Intereses/Ingresos (%)	10.8	10.4	10.5	10.5	10.1	30.0	Manejable	
República Dominicana	2022	2023	2024	2025	2026	Umbral	Situación	Mini Gráfico
Deuda/PIB (%)	58.4	57.6	57.2	56.9	56.6	50.0	Vulnerable	
Deuda/Ingresos (%)	401.3	398.3	393.9	391.9	389.7	250.0	Vulnerable	
Intereses/PIB (%)	3.0	3.2	3.3	3.3	3.4	3.0	Vulnerable	
Intereses/Ingresos (%)	20.8	22.0	22.6	23.0	23.3	30.0	Manejable	

Fuente: Cálculos con base en el Informe Macro fiscal 2022 de COSEFIN y WEO de octubre 2022.

Información por países



Costa Rica

Costa Rica registra ratios que exceden a todos los umbrales, reflejando una situación de riesgo en su nivel de endeudamiento actual y en perspectiva. Los valores proyectados de todos los indicadores considerados superan los umbrales establecidos (Cuadro 6, arriba). La deuda respecto al PIB sobrepasa el 50,0% en todo el periodo de proyección (2022-2026). La trayectoria de este indicador es descendente, aunque siempre por encima del 60,0%. Los resultados de la simulación efectuada por SECOSEFIN utilizando la metodología de fan charts confirma la trayectoria descendente, razón por la cual se genera la duda para calificar la deuda como insostenible. Por otra parte, la deuda pública alcanza, a lo largo del periodo proyectado, más de cuatro veces el ingreso fiscal, superando ampliamente el umbral de 250,0%. Los intereses representan más del 30,0% de los ingresos totales en todos los años del periodo de proyección y la ratio de intereses respecto al PIB supera significativamente el umbral del 3,0%. En resumen, los indicadores de solvencia y liquidez muestran la vulnerabilidad de la deuda y una frágil sostenibilidad fiscal.

Según el FMI (marzo, 2022) la deuda de Costa Rica permanece sostenible. De acuerdo con el ASD realizado como parte de la primera y la segunda revisión bajo el Programa de Facilidades Extendidas (*Extended Fund Facility* EFF) y la aprobación de prórroga publicada por el FMI en marzo de 2022, la deuda de Costa Rica, en el escenario base, permanece sostenible ya que los planes de recuperación económica y consolidación fiscal bajo el programa ayudan a fortalecer la dinámica de la deuda. Se proyecta que la deuda pública comenzará a disminuir en el mediano plazo después de alcanzar un máximo de alrededor del 69,0% del PIB en 2022 y estabilizarse en 2023. Los riesgos para la senda de la deuda son moderados, incluso debido a un crecimiento más débil, la materialización de pasivos contingentes y los shocks de tasas de interés y divisas.



El Salvador

Las ratios de endeudamiento de El Salvador exceden también a todos los umbrales excepto el de intereses sobre ingresos totales. Tres de los cuatro indicadores utilizados muestran que la deuda de El Salvador es vulnerable (Cuadro 6, arriba). La deuda como porcentaje del PIB en los periodos observados y proyectos supera el 50,0% y mantiene una tendencia creciente que sitúa el indicador en casi el 94,0% al final del período de proyección (2026); la simulación utilizando la metodología de fan charts muestra también una trayectoria creciente denotando la insostenibilidad de la deuda. Por su parte, la deuda respecto a ingresos fiscales también supera ampliamente el umbral de 250,0% en todo el período de proyección. Situación similar se registra en los intereses como proporción del PIB que superan considerablemente el umbral del 3,0% manteniendo también una tendencia creciente. Solo el indicador de intereses respecto a los ingresos totales se encuentra por debajo del 30,0%.

Según el FMI (enero, 2022) la deuda pública de El Salvador se encuentra en una senda insostenible bajo las políticas actuales. De acuerdo con el ASD de la última revisión del Art. IV del FMI publicada en enero de 2022, la deuda pública ha superado ampliamente los niveles prudentes y se proyecta que estará por encima del 85,0% del PIB (incluidos los pasivos por pensiones) a finales de 2021 y en trayectoria ascendente a mediano plazo. Los riesgos están relacionados con los altos costos de la deuda de mercado debido a los desarrollos

desfavorables en 2020 y factores políticos internos en 2021, junto con la falta de políticas de consolidación. Advierten también que, a pesar de la recuperación económica mejor de lo esperado en 2021, las autoridades han seguido relajando la política fiscal, apoyándose en gran medida en costosa deuda de corto plazo que resulta en un aumento de los riesgos de refinanciamiento. La consolidación fiscal y las reformas estructurales, incluidas la gobernanza y el sector fiscal, son esenciales para restablecer la sostenibilidad de la deuda.



Guatemala

Guatemala muestra bajos niveles de deuda pública y que se reflejan también en los indicadores de sostenibilidad. Tres de los cuatro indicadores reflejan niveles de endeudamiento bajos y con significativos márgenes respecto a los umbrales establecidos. Es el país menos endeudado de la región. La excepción es el indicador de deuda respecto a ingresos que supera marginalmente el umbral de 250,0%, alcanzando un valor máximo de 251,8% en 2025. Sin embargo, los resultados de los otros indicadores, los bajos niveles de endeudamiento y el desempeño macroeconómico reciente señalan que la deuda pública es manejable y sostenible en el horizonte considerado.

Según el FMI (junio, 2022) la deuda pública de Guatemala es sostenible con las políticas actuales. El análisis de sostenibilidad de la deuda de Guatemala, anexo a la última revisión del Art. IV del FMI publicada en junio de 2022, señala que tras un aumento de 5,0% del PIB en 2020 debido a la pandemia, la deuda cayó en 2021 en respuesta a la fuerte recuperación y el superávit primario registrado. De acuerdo con el informe, con las políticas vigentes, la deuda del gobierno central es sostenible en el 30,0% del PIB. La sostenibilidad también se preserva bajo dos escenarios alternativos. El primero, supone un endurecimiento abrupto de las condiciones financieras globales que supera los shocks históricos de tasas de interés. El segundo considera un mayor déficit fiscal de 1,0% anual durante el período de proyección para aumentar la inversión pública y las transferencias sociales. La trayectoria de la deuda sigue siendo sólida en ambos escenarios. Además, la deuda pública es resiliente a choques macroeconómicos de corto plazo.



Honduras

Honduras registra indicadores de deuda pública por debajo de los umbrales, reflejando una deuda sostenible. Todos los indicadores presentados en el Cuadro 6 se ubican por debajo de los umbrales en todos los años proyectados (2022-2026). La deuda con respecto al PIB se mantiene por encima del 45,0% en todos los años, pero por debajo del 50,0% del PIB; asimismo, la trayectoria establecida mediante el fan chart es descendente en el largo plazo. Adicionalmente, los tres indicadores restantes muestran cifras muy debajo de los umbrales establecidos. Por tanto, la deuda es sostenible. Por otra parte, se debe destacar que presenta márgenes importantes con respecto al umbral de 70,0% establecido para países con políticas fuertes en el marco de sostenibilidad de deuda para países de bajo ingreso. Si fuera reclasificado como país de políticas medias, el umbral sería de 55,0% y, aún en este caso, los ratios de deuda respecto al PIB permanecerían debajo del umbral.

De acuerdo con el FMI (septiembre, 2021) Honduras mantiene un bajo riesgo de problemas de deuda. En el marco de la cuarta revisión y extensión bajo el acuerdo Stand-by publicado por el FMI en septiembre de 2021, el ASD realizado señala que Honduras mantiene una fuerte capacidad de endeudamiento y ninguno de los indicadores de carga de la deuda supera a sus respectivos umbrales. Debido a los enormes efectos en las finanzas públicas derivados de la pandemia COVID-19 y dos tormentas tropicales, las autoridades hondureñas

activaron la cláusula de escape dentro de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF). No obstante, según el informe, el historial de cumplimiento de la LRF proporciona confianza en que la respuesta a la pandemia no pondrá en peligro la sostenibilidad de la deuda. Se proyecta que la deuda pública alcanzará un máximo en 2022 y comenzará a disminuir a partir de entonces respaldada por superávits primarios estables, así como por la disminución de los pagos de intereses. La dinámica de la deuda pública sigue siendo vulnerable a los pasivos contingentes y a las perturbaciones exógenas, especialmente a las relacionadas con los desastres naturales. Sin embargo, ningún indicador incumple sus puntos de referencia en ningún escenario. En el futuro, la adhesión continua a la LRF y las reformas institucionales para impulsar el crecimiento inclusivo y aumentar el potencial de la economía son importante para salvaguardar la sostenibilidad de la deuda.



Nicaragua

Nicaragua refleja una deuda pública sostenible a la luz de todos los indicadores. La deuda con respecto al PIB se mantiene por debajo del 50,0% del PIB durante todo el periodo de proyección y con una tendencia descendente reflejada en el fan chart. Por otra parte, los otros indicadores reflejan amplios márgenes respecto a los umbrales.

El ASD realizado para Nicaragua por el FMI en la Consulta del artículo IV en enero de 2020 indica que el riesgo de problemas en el endeudamiento es moderado, aunque con un espacio limitado para absorber los shocks. En el escenario base, todos los indicadores de la carga de la deuda permanecen por debajo del umbral en un horizonte de proyección de 10 años; mientras que, en los escenarios de estrés, particularmente el de menor crecimiento del PIB (contracción del PIB del 5,7% en 2019), la relación deuda como porcentaje del PIB supera el umbral. Es de destacar que en 2020 el choque en contracción del PIB fue menos severo, ya que registró una caída de 2,0%, incluso menor que la contracción de 2019 (-3,7%), en concordancia, la ratio de endeudamiento no sufrió un incremento considerable.



Panamá

Panamá refleja una situación de deuda pública mixta, vulnerable en dos indicadores y manejable en otros dos. Los indicadores de deuda respecto al PIB y deuda sobre ingresos muestran valores ligeramente superiores a los umbrales, pero con trayectorias descendentes y que prácticamente convergen a los umbrales. Adicionalmente, el gráfico de fan chart para la deuda sobre PIB refleja una trayectoria descendente. Asimismo, los indicadores de flujo (intereses/PIB e intereses/ingresos) presentan márgenes significativos respecto al umbral. Por estas consideraciones la deuda pública se considera sostenible.

El ASD realizado para Panamá por el FMI en la Consulta del artículo IV en julio de 2021 indica que, luego de haber alcanzado un máximo en 2020, el riesgo en el endeudamiento disminuiría en los próximos años. La regla fiscal llevará a la deuda pública a una senda decreciente gracias a una mejora continua del saldo primario en porcentaje del PIB (de un déficit de 7,7% del PIB en 2020 a sólo -1,6% en 2022 y un superávit de 0,5% en 2026) y, por tanto, las necesidades de financiamiento se reducirán gradualmente. Destaca la concentración del endeudamiento neto en instrumentos con vencimiento a mediano y largo plazo, esencialmente bonos globales y deuda multilateral. Asimismo, relieves el impacto de shocks de crecimiento y la cristalización de los pasivos contingentes del sector financiero.



República Dominicana

República Dominicana muestra vulnerabilidad de la deuda pública en tres de los cuatro indicadores. La deuda en porcentaje del PIB subió a 71,5% en 2020 (incremento de 18 puntos del PIB respecto a 2019), pero bajó a 63,0% del PIB en 2021. Las proyecciones muestran que la deuda pública estará por encima del 50,0% del PIB en todo el periodo (Cuadro 6, arriba); consecuentemente, la deuda es vulnerable, como también lo muestran los indicadores de deuda sobre ingresos e intereses respecto al PIB al superar sus respectivos umbrales. Por el contrario, los intereses respecto a los ingresos son menores al 30,0% en todo el periodo de proyección. Adicionalmente, el indicador de deuda respecto al PIB observa una trayectoria descendente, aspecto reafirmado por el fan chart. Por esta razón, principalmente, la deuda puede ser considerada sostenible.

Según el FMI (julio, 2022) la deuda pública de República Dominicana es sostenible. El ASD realizado para República Dominicana por el FMI en la Consulta del artículo IV publicada en julio de 2022, indica que la deuda pública es sostenible y que los riesgos han disminuido en comparación con el anterior ASD debido a una reducción en la carga de la deuda y menores necesidades brutas de financiamiento. Esto refleja una consolidación fiscal anticipada, una gestión proactiva de la deuda y un fuerte crecimiento económico. Sin embargo, la senda descendente de la deuda es vulnerable a los shocks de crecimiento o de tipo de cambio. El perfil muestra una alta proporción de deuda en manos de no residentes y en moneda extranjera, pero esta es deuda a largo plazo y principalmente con acreedores oficiales. Con la ayuda de una gestión activa de la deuda que alargó los vencimientos, las necesidades brutas de financiación son menores y se mantienen muy por debajo de umbrales de riesgo tanto en el escenario de referencia como en escenarios de estrés.

Calificación del Riesgo Soberano

Cuadro 5. CAPRD – Calificación deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera 2022¹¹

Agencia	Descripción	CR	SV	GT	HN	NI	RD	PA
Fitch Ratings	Calificación Perspectiva	B Estable	CCC Negativa	BB- Positiva	n.c.	B- Estable	BB- Estable	BBB- Estable
Moody's Investor Service	Calificación Perspectiva	B2 Estable	Caa3 Negativa	Ba1 Estable	B1 Estable	B3 Estable	Ba3 Estable	Baa2 Estable
Standard and Poor's	Calificación Perspectiva	B+ Estable	CCC+ Negativa	BB- Positiva	BB- Negativa	B- Estable	BB- Estable	BBB+ Negativa
Grado de inversión		NO Altamente especulativa	NO Riesgo sustancial	NO Especulativa	NO Alt.Espec., Especulativa	NO Altamente especulativa	NO Especulativa	SI Grado medio Inferior

Fuente: Informe Riesgo País, III Trimestre 2022, Consejo Monetario Centroamericano (CEMCA).

¹¹ La perspectiva de Costa Rica que señala Standard and Poor's fue actualizada a estable (el CMA indicaba negativa). Asimismo, se actualizó la perspectiva que asigna esta agencia a Honduras en negativa (el CMCA señalaba estable), del mismo modo se actualizó la perspectiva de R. Dominicana a estable (el CMCA indicaba negativa, aunque en otra sección aclara que es estable).

Costa Rica

Las principales calificadoras mantuvieron la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera o modificaron las perspectivas de Costa Rica de negativas a estables. Las agencias calificadoras de riesgo mejoraron las perspectivas, lo que se atribuye principalmente a una recuperación económica mayor que la esperada y mejoras significativas en la posición fiscal. La calificación y las perspectivas de Costa Rica que le asignaron las principales calificadoras internacionales son las siguientes:

- FR, en mayo de 2020, redujo la calificación de Costa Rica de B+ a B con perspectiva negativa. Sin embargo, de acuerdo con el informe del Consejo Monetario Centroamericano, en el primer trimestre de 2022 se revisó la perspectiva de negativa a estable.
- MI mantiene en B2 la calificación de Costa Rica, pero en diciembre de 2021 revisó la perspectiva desde negativa a estable.
- SP mantiene la calificación de Costa Rica en B+, pero en marzo de 2022 revisó la perspectiva de negativa estable.

El Salvador

Las calificadoras redujeron la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera y modificaron las perspectivas de El Salvador a negativas. Esto se atribuye a vulnerabilidades fiscales, un crecimiento del PIB moderado y una carga de deuda muy alta que sobrepasa el 80,0% del PIB. Las calificaciones y las perspectivas son las siguientes:

- FR en febrero de 2022 redujo la calificación de El Salvador de B- a CCC, con perspectiva negativa.
- MI en mayo de 2022 redujo la calificación de El Salvador de Caa1 a Caa3 con perspectiva negativa.
- SP en junio de 2022 redujo la calificación de El Salvador de B- a CCC+ con perspectiva negativa.

Guatemala

En el segundo trimestre 2022, las agencias calificadoras de riesgo realizaron actualizaciones en las perspectivas de riesgo para la deuda de Guatemala a estable o positiva. Las tres agencias calificadoras de riesgo realizaron actualizaciones en las perspectivas de riesgo para la deuda de Guatemala, debido a la estabilidad macroeconómica, prudencia fiscal, la recuperación económica en 2021 y las expectativas de crecimiento para los próximos años. La calificación y las perspectivas de Guatemala son las siguientes:

- FR en abril de 2022 mantuvo la calificación de Guatemala en BB- pero mejoró la perspectiva de estable a positiva.
- MI en junio de 2022 mantuvo la calificación de Guatemala en Ba1 y modificó la perspectiva de negativa a estable.
- SP en abril de 2022 mantuvo la calificación de Guatemala en BB- y modificó la perspectiva de estable a positiva.

Honduras

Se mantuvo la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera, aunque una agencia modificó las perspectivas a negativas. Standard and Poor's modificó las perspectivas a negativas en julio de 2022 por el deterioro fiscal. La calificación y perspectivas se

sustentaron en los desafíos crediticios derivados de la debilidad institucional y el menor crecimiento económico del anticipado. Las calificaciones son las siguientes:

- MI mantiene sin cambios la calificación de Honduras en B1 con perspectiva estable desde julio de 2021.
- SP mantiene una calificación en BB-, pero en julio de 2022 modificó la perspectiva de estable a negativa por un deterioro fiscal que podría debilitar las finanzas públicas.

Nicaragua

Las agencias mantuvieron la calificación de riesgo y perspectivas. La confirmación de la calificación y perspectivas se respalda en el historial de políticas macroeconómicas prudentes, con una fuerte posición de liquidez externa, métricas de deuda pública favorables y la fuerte recuperación económica en 2021. Nicaragua es el único país de CAPRD que no emite bonos internacionales, pero cuenta con calificación soberana, como se ve a continuación:

- SP mantiene en B- la calificación de Nicaragua con perspectiva estable desde noviembre de 2018.
- MI en marzo de 2022 mantiene la calificación en B3 con perspectiva estable.
- FR mantiene en B- la calificación de Nicaragua con perspectiva estable desde noviembre de 2019.

República Dominicana

No se realizaron actualizaciones en las calificaciones ni en las perspectivas de riesgo soberano en 2022. No obstante, de acuerdo con el informe del CMCA, en el cuarto trimestre 2021 dos agencias (FR y SP) realizaron revisiones en las perspectivas de riesgo de la Deuda Soberana de largo plazo de negativa a estable. Las principales calificaciones son las siguientes:

- FR, en el cuarto trimestre de 2021 mantuvo la calificación de R. Dominicana en BB- modificando la perspectiva de negativa a estable.
- MI en marzo de 2021 ratifica la calificación de R. Dominicana en Ba3 con perspectiva estable que la mantiene desde 2017.
- SP en el cuarto trimestre de 2021 mantuvo la calificación de R. Dominicana en BB-, pero modificó la perspectiva de negativa a estable.

Panamá

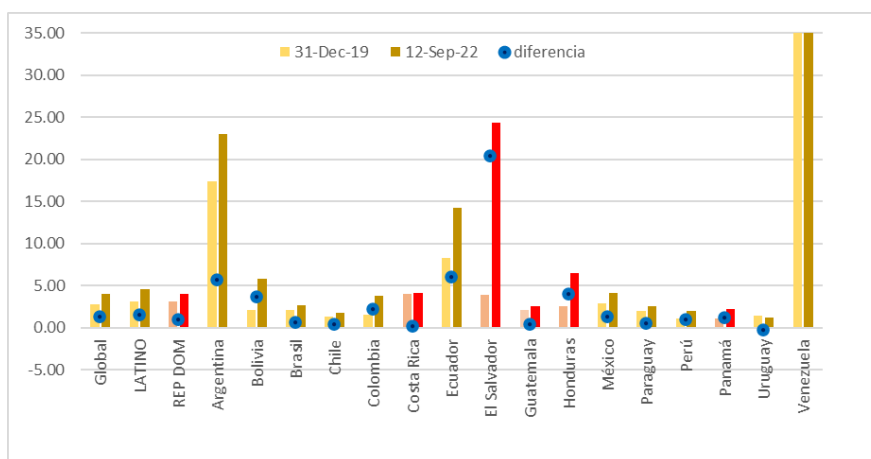
En el primer trimestre una agencia revisó la perspectiva de negativa a estable. En enero de 2022, Fitch Ratings revisó la perspectiva de la calificación de deuda soberana, cambiándola de negativa a estable. Las calificaciones de las agencias son las siguientes:

- FR, en enero de 2022 mantuvo la calificación de Panamá en BBB- y cambió la perspectiva del país de negativa a estable por la mejora continua en la posición fiscal y una recuperación económica en 2021 mejor a la prevista.
- MI, en marzo de 2021 disminuyó la calificación de Baa1 a Baa2 con perspectiva estable.
- SP, de acuerdo con el CMCA, mantiene la calificación de Panamá en BBB+ con perspectiva negativa.

EMBI y Riesgo País

El EMBI ha sufrido un incremento en los últimos dos años. El Emerging Markets Bonds Index (EMBI por sus siglas en inglés) es el principal indicador de riesgo país y está calculado como la diferencia de la tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares emitidos por países en desarrollo y la tasa de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos. En general, se observa un incremento del diferencial para todos los países de la región LAC entre fines de 2019 y el 12 de septiembre de 2022; la pandemia y el consecuente impacto fiscal junto con el retiro de estímulos monetarios a nivel global implicaron un mayor costo de la deuda pública mediante estos instrumentos (Gráfico 6).

Gráfico 6. Riesgo País EMBI 2019-2022 ¹²
(En puntos básicos)



Fuente: Elaboración propia con base en datos de JP Morgan Chase.

El EMBI para los países CAPRD, con excepción de Costa Rica y Guatemala, se incrementaron significativamente en 2022. Los valores más notorios de este índice corresponden a El Salvador (24,3) y Honduras (6,45) según los datos al 12 de septiembre de 2022 (Gráfico 7).

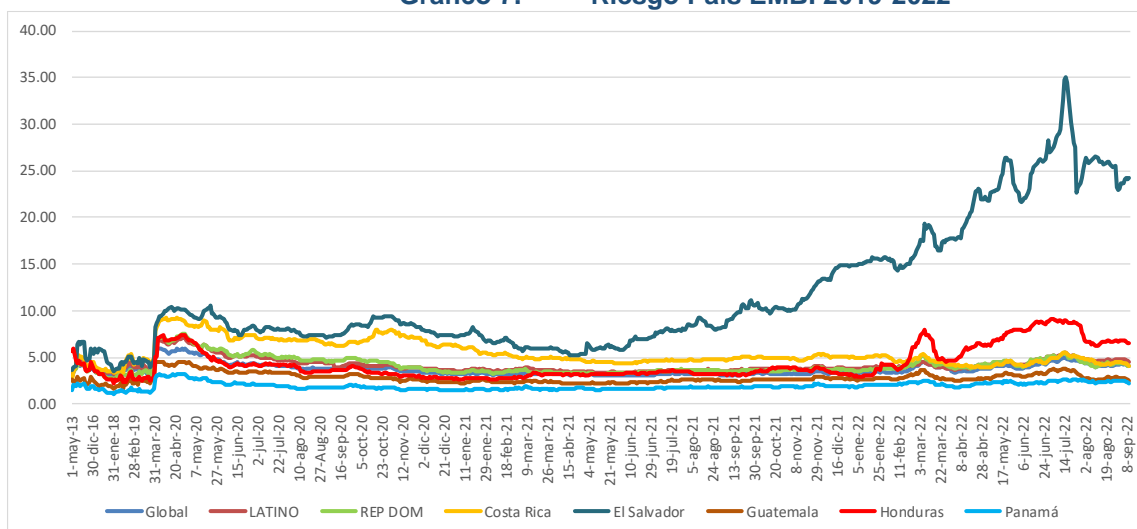
De acuerdo con información reciente, El Salvador ocupa el segundo lugar con mayor riesgo país de Latinoamérica, solo por debajo de Venezuela, comportamiento que guarda relación con las disminuciones de las calificaciones de la deuda soberana por parte de las tres agencias. Además de los factores externos, se mencionan las vulnerabilidades fiscales, un crecimiento del PIB moderado y una carga de deuda muy alta que sobrepasa el 80,0% del PIB, a lo que se añade el bono de 800 millones de dólares que vence en enero del próximo año, que en solo en parte fue recomprado¹³. Adicionalmente, otro factor que se podría mencionar es la expectativa que precedió a la aprobación del Bitcoin en el país y la fuerte caída de su precio, ya que los mercados lo asocian directamente con El Salvador al haber sido la primera nación en aprobarlo como moneda de curso legal (septiembre de 2021).

¹² Nota: La escala fue reducida por lo que no se observan los datos de Venezuela (147.4 y 469.6, respectivamente, con un incremento de 322.2).

¹³ Una parte, equivalente a 133 millones de dólares, fue recomprada en septiembre de 2022 por lo que resta un monto importante con vencimiento en 2023.

En el caso de Honduras, el EMBI alcanzó los mayores niveles en julio de 2022 (9,16 el 5 de julio) y desde entonces, con ciertas oscilaciones, presentó una tendencia decreciente; entre los factores de riesgo señalados por el CMCA se encuentran el aumento de la carga de la deuda como resultado de mayores déficits fiscales, el pequeño tamaño de la economía y su limitado grado de diversificación, además de una fragilidad institucional; en contraste, la ampliación del programa con el FMI le proporciona acceso a financiamiento y apoyo fiscal a bajo costo, lo que habría incidido en la corrección del índice.

Gráfico 7. Riesgo País EMBI 2019-2022



Fuente: Elaboración propia con base en datos de JP Morgan Chase.



VI. Evaluación de la gestión de la deuda pública

Esta sección resume en primer término la información recopilada inicialmente sobre los informes relacionados con gestión de deuda, como el DEMPA, Planes de Reforma de gestión de deuda, MTDS, PEFA y ASD; posteriormente, se describen los formularios de la encuesta recibidos de los países y, finalmente, resume las fortalezas y debilidades en la gestión de deuda de los países que enviaron información.

Recuento de informes relacionados con gestión de deuda

El informe más relevante para la gestión de deuda (GD) es el DeMPA porque es una metodología enfocada específicamente en las funciones relevantes de la GD. Los Planes de Reforma del Banco Mundial o Planes de Fortalecimiento de Capacidades, que se formularon en Honduras y Nicaragua con la cooperación del Programa de Deuda del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) hasta 2017, se centraban en áreas concretas de la GD que los países estimaban necesario mejorar. Otro informe relacionado con la GD es la evaluación PEFA porque incorpora algunos indicadores resumidos de la metodología DeMPA. La Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (EDMP o MTDS por sus siglas en inglés) y el Análisis de Sostenibilidad de Deuda (ASD) son instrumentos analíticos que se concentran en el análisis de costo y riesgo de las carteras de deuda deseadas, en el primer caso, y de niveles de deuda e indicadores que señalan si la deuda es sostenible o tiene riesgos de no serlo, en el segundo caso. La MTDS es el instrumento analítico por excelencia de la GD, mientras que el ASD se relaciona más con el ámbito macro fiscal, pero son complementarios y deben ser coherentes entre sí; asimismo, estos instrumentos analíticos, por lo general, no incorporan debilidades y fortalezas de la GD.

El resumen de la recopilación de información se muestra a continuación:

Cuadro 6. Resumen de informes relacionados con la gestión de la deuda

Documento	Costa Rica		El Salvador		Guatemala		Honduras		Nicaragua		Panamá		República Dominicana	
	Año	Publicado	Año	Publicado	Año	Publicado	Año	Publicado	Año	Publicado	Año	Publicado	Año	Publicado
DeMPA Evaluación externa (Banco Mundial)							2021 ^{1/}	Si	2021 ^{1/}	No				
DeMPA Autoevaluación del Gobierno (CEMLA)							2017*	No	2017*	No				
Plan de Reforma GD							2015 - 2016	No	2016 - 2019	No				
EDMP (MTDS) Banco Mundial														
EDMP - Gobierno	2022 - 2027	Si					2022 - 2025	Si	2020 - 2023	Si	2014 - 2018	Si	2016 - 2020	Si
PEFA Evaluación e Informe	2016 ^{3/} 2022 ^{3/}	Si No	2019 ^{3/}	Si	2018 ^{3/}	Si	2017 ^{3/}	No	2015 ^{2/}	Si	2013 ^{2/}	Si	2016 ^{3/}	Si

Fuente: Elaboración propia con base en las páginas web del Banco Mundial, PEFA y Ministerios de Hacienda.

* DeMPA - Metodología 2015; 1/ DeMPA - Metodología 2021; 2/ PEFA - Metodología 2011; 3/ PEFA – Metodología 2016. Las celdas resaltadas en verde reflejan la nueva información incorporada en 2022.

La conclusión principal del relevamiento es que solo existe una evaluación DeMPA disponible que corresponde a la realizada en Honduras. Si bien es cierto que existen auto evaluaciones¹⁴ para Nicaragua y República Dominicana, estas no han sido publicadas ni enviadas para el estudio. La única evaluación DeMPA publicada y disponible en la página web del BM fue la realizada en 2021 para Honduras. También en ese año se llevó a cabo otra evaluación en Nicaragua, pero el reporte no ha sido publicado. Tampoco hay información disponible sobre los Planes de Reforma o de Fortalecimiento de Capacidades en GD.

En el caso de la EDMP (MTDS), cinco de los siete países las han diseñado. Sin embargo, solo tres, las correspondientes a Costa Rica, Honduras y Nicaragua, están vigentes. Las EDMP elaboradas por Panamá y República Dominicana ya no están vigentes y las de Guatemala y El Salvador están en proceso de elaboración. En el caso de Panamá, la EDMP comprendió el período 2014-2018, y la de República Dominicana abarcó los años 2016-2020. En todo caso, lo anterior es una muestra de que prácticamente todos los países tienen interés en elaborar una EDMP, porque además de la importancia para cada gobierno, es un documento cada vez más demandado por los inversionistas ya que determina la composición de la cartera de deuda pública deseada por el gobierno y, por tanto, señala los posibles instrumentos y características de la contratación del endeudamiento en el mediano plazo (3 a 5 años).

La evaluación PEFA se efectuó en todos los países. Sin embargo, varias no se publicaron o se realizaron antes del 2016, cuando existía una metodología muy diferente a la actualizada e implementada a partir de 2016. Si se realiza el corte desde 2018, periodo para el cual los resultados podrían todavía ser relevantes, solamente se cuentan con los informes de Guatemala y El Salvador. En todo caso, se revisaron los reportes desde 2016, pero los realizados en esa gestión con datos de 2015, no son del todo actualizados a la última metodología, y no proveen información relevante para los indicadores relacionados con la GD.

En el caso del ASD, existe información disponible y de diversas fuentes. Por ejemplo, además de la información de los diferentes Ministerios de Hacienda, están los informes de COSEFIN y los de ASD incluidos en las revisiones del Artículo IV que realiza el FMI periódicamente en todos los países. Las metodologías para evaluar la sostenibilidad de deuda difieren, pero es posible contar con un panorama razonable de las perspectivas de sostenibilidad de la deuda en los países, cuando se tienen, además de informe de COSEFIN, los ASD anexos a la revisión del Art. IV. La consultoría revisó los informes de COSEFIN y los ASD del FMI para elaborar la sección V precedente.

Necesidad y características de la encuesta

La revisión de la información realizada en la sección anterior y la ausencia de las evaluaciones DeMPA, no permitían establecer las fortalezas, las posibles necesidades de mejora y las prioridades de los países, por lo que se determinó realizar una encuesta con base en la metodología de la herramienta DeMPA 2015, disponible a la fecha del estudio del primer estudio¹⁵.

La herramienta DeMPA, es una metodología para evaluar el desempeño de gestión de la deuda pública a través de un amplio conjunto de indicadores de desempeño que abarca la gama completa de las funciones de gestión de la deuda. Esta metodología se basa en los

¹⁴ Estas autoevaluaciones, así como, las MTDS realizadas por los gobiernos de Honduras y Nicaragua se realizaban con el apoyo del Programa de Deuda del CEMLA. El caso de República Dominicana, la autoevaluación fue realizada solamente por el Ministerio de Hacienda.

¹⁵ La herramienta DeMPA fue actualizada y fue publicada en noviembre de 2021, es decir, en forma posterior a la realización de la encuesta. La metodología de 2021 registra muchas mejoras, pero todavía es comparable con la anterior metodología. El único informe disponible con la nueva metodología corresponde a Honduras.

principios establecidos en las Guías para la Gestión de la Deuda Pública elaboradas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Mundial (BM).

El alcance de la evaluación DeMPA se circunscribe a las actividades de gestión de la deuda del Gobierno Central y funciones estrechamente relacionadas con la emisión de garantías de préstamos, préstamos intermediados, y proyecciones de flujo de caja y gestión de los saldos de caja. Se realiza considerando 14 indicadores de desempeño, que a su vez se subdividen en 33 dimensiones, agrupados en seis áreas de la gestión de la deuda:

- i) **Gobernanza y Desarrollo de Estrategias;**
- ii) **Coordinación con Políticas Macroeconómicas;**
- iii) **Endeudamiento y Actividades de Financiamiento;**
- iv) **Proyección de Flujo de Caja y Gestión del Balance de Caja;**
- v) **Gestión de Riesgo Operativo y, Registro e Informes de Deuda.**

Las calificaciones de estos indicadores se estructuran de la siguiente forma:

C – Las prácticas actuales en el país cumplen los requisitos mínimos establecidos en la metodología.

B – Las prácticas actuales sobrepasan los requisitos mínimos establecidos en la metodología.

A – Las prácticas actuales cumplen todas las mejores prácticas establecidas en la metodología.

D – Las prácticas actuales en el país no cumplen con los requisitos mínimos establecidos en la metodología.

N/R – La dimensión no se califica al no ser utilizada en el país;

Por el alcance del estudio y el tiempo disponible, no fue posible aplicar toda la metodología para realizar una evaluación exhaustiva¹⁶, por lo que se vio la necesidad de diseñar un formulario de encuesta que recoja los aspectos más importantes de la evaluación pero que a la vez facilite su llenado, incluso por funcionarios no familiarizados con la metodología. En este marco, se decidió incluir las cuatro primeras áreas i) – iv) y enfocar la encuesta en los requisitos mínimos de una GD aceptable, es decir, la calificación C. La calificación mínima aceptable considera varios aspectos que si se cumplen y **aplican** determinan la calificación C. Por tanto, el formulario de encuesta elaborado es la traducción de la metodología DeMPA a una plantilla que muestra uno por uno los aspectos que deben evaluarse para establecer que ese indicador cumple con las prácticas mínimas aceptables.

Respecto a las áreas, se excluyó la v) porque es una función que ha recibido mucha asistencia en el pasado y se facilita mucho por el sistema informático que se utiliza. En el mundo predominan dos de ellos, el Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda (SIGADE) de la UNCTAD y CS-DRMS de la Secretaría del Commonwealth. Todos los países de CAPRD tienen implementado y funcionando, desde hace mucho tiempo, el SIGADE, que se va actualizando periódicamente y que viene aparejado a la asistencia técnica que presta el Programa SIGADE, a la que pueden acceder los países. Asimismo, con las crisis de deuda externa de los 80 y 90, que demandaron procesos de renegociación o alivio de deuda, el registro e informes mejoró sustancialmente en los países. Hay retos relacionados con el riesgo operativo y los planes de continuidad de negocios. En todo caso, es un área que en lo fundamental funciona aceptablemente en los países.

¹⁶ Las evaluaciones exhaustivas son realizadas por el BM mediante una misión compuesta por varios expertos por un período de una a dos semanas para la recopilación de información y entrevistas en el país que se realice la evaluación, y de varias semanas para la elaboración del informe, revisión de pares y finalización.

Otra área importante relacionada con la GD, que no evalúa la DeMPA 2015, pero que en parte se incorpora en la DeMPA 2021, es el área de riesgos fiscales. En este caso, el PEFA es más completo, pero en el caso de COSEFIN hay un estudio reciente que aborda el tema de riesgos fiscales en CAPRD¹⁷. Por lo anterior, este tema no fue un área de concentración de la consultoría.

Adicionalmente, se solicitó a los países que determinen las áreas que consideren necesario mejorar en función de la plantilla de evaluación de la GD, expresen su interés sobre nuevas áreas y, con base en lo anterior, listen sus prioridades de asistencia técnica. Los formularios de la encuesta se encuentran en el Anexo 2, cuyo contenido se resume a continuación:

Formulario 1

Incluye los siguientes componentes:

1.4 Matriz Resumen de Requisitos Mínimos bajo la Herramienta DeMPA

Es el resumen de los indicadores de desempeño de la GD gubernamental evaluados en el Formulario 2 o plantilla de evaluación de GD.

1.2 Matriz de identificación necesidades de desarrollo de capacidades en la gestión de deuda

Es una tabla sencilla donde se listan las necesidades de mejora derivadas de la evaluación del punto anterior, es decir, de las áreas específicas de la gestión de deuda.

1.3 Áreas de interés de áreas adicionales

Se sugieren algunas áreas adicionales no incluidas explícitamente en la evaluación de GD y se les pide simplemente marcar (X) en las áreas que considera importante, como por ejemplo la emisión de bonos verdes. Adicionalmente, se les solicita señalar si consideran necesario fortalecer sus capacidades en los instrumentos analíticos tradicionales. En ambos casos, se les pide agregar otras áreas o temas que consideren importantes, adicionales a los sugeridos.

Financiamiento y riesgo (Temas que en el futuro podrían tener más relevancia)
<input type="checkbox"/> Emisión de bonos convencionales
<input type="checkbox"/> Acceso de a Fondos Verdes, azules
<input type="checkbox"/> Emisión de bonos verdes
<input type="checkbox"/> Identificación, cuantificación y manejo de riesgos fiscales específicos
<input type="checkbox"/> Transparencia y rendición de cuentas
<input type="checkbox"/> Mercado regional de deuda. Emisión y manejo de bonos convencionales
<input type="checkbox"/> Mercado regional de nuevo financiamiento. Financiamiento no convencional, como establecimiento de fondos y emisión de bonos verdes y azules por parte de entidades regionales y distribución entre los países de COSEFIN
<input type="checkbox"/> Otros (especifique)
Instrumentos analíticos y de evaluación
<input type="checkbox"/> EDMP (MTDS)
<input type="checkbox"/> ASD
<input type="checkbox"/> Análisis de pasivos contingentes
<input type="checkbox"/> DeMPA (frecuencia de realización)

¹⁷ Riesgos fiscales en Centroamérica y República Dominicana: Propuestas de política para mejorar la gestión y aumentar la resiliencia de las finanzas públicas (2021). GOPA, GIZ, COSEFIN.

1.4 Prioridades de asistencia técnica o de desarrollo de capacidades institucionales

Con base en todo lo anterior, se le solicita a cada país resumir por orden de prioridad, las **cinco** áreas que se considera más importantes de fortalecer y para las que sería deseable concretar asistencia técnica.

Formulario 2

2.1 Plantilla de evaluación de gestión de deuda.

Presenta inicialmente un instructivo de llenado y recoge los indicadores de gestión de deuda más relevantes de la Herramienta de Evaluación del Desempeño de la Gestión de la Deuda (DeMPA) 2015 en las cuatro áreas señaladas anteriormente. Adicionalmente, se incluyen ejemplos para facilitar su llenado.

Recuento de las respuestas a la encuesta

Se recibieron respuestas escritas de todos los países con excepción de República Dominicana, para el que se recabó información parcial sobre las áreas de interés de forma directa en una reunión con el Viceministerio de Crédito Público. La siguiente tabla muestra la información enviada de los diferentes países en respuesta a la encuesta realizada.

Cuadro 7. Resumen de las respuestas a la encuesta

	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
Formulario 1						
1.1 Matriz Resumen de Requisitos Mínimos bajo la Herramienta DeMPA	Sí	Sí		Sí	Sí	Sí
1.2 Matriz de identificación de necesidades de desarrollo de capacidades en la gestión de deuda	Sí	Sí		Sí	Sí	Sí
1.3 Financiamiento y riesgo (Temas que en el futuro podría tener más relevancia)	Sí	Sí		Sí	Sí	Sí
1.4 Prioridades de asistencia técnica o de desarrollo de capacidades	Sí	Sí		Sí		Sí
Formulario 2						
2.1. Evaluación de los indicadores de Desempeño seleccionados – Herramienta de Evaluación del Desempeño de la Gestión de la Deuda (DeMPA) 2015	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

La matriz (plantilla) de evaluación, que es la que demanda más tiempo y esfuerzo, fue enviada por los seis países que figuran en la tabla (punto 2.1). Su llenado no solo implica la calificación sino también la justificación y, cuando es pertinente, las normas o vínculos que sustentan el cumplimiento de los indicadores evaluados. Este formulario, además de proveer un estado de situación de la GD señala las fortalezas e implícitamente las necesidades de mejora.

Las áreas sombreadas reflejan la información no enviada del otro formulario de la encuesta orientado a establecer de forma resumida las necesidades y prioridades de mejora de los países. A esta tabla habría que añadir la información de República Dominicana sobre las áreas de interés o de apoyo (puntos 1.3 y 1.4) recabadas parcialmente en la reunión que se realizó con la viceministra de Crédito Público en Santo Domingo el 29 de septiembre de 2022.

Por supuesto, hay que tener cierta cautela con los resultados de una autoevaluación, porque hay un sesgo optimista al tratar de justificar el cumplimiento de los requisitos y, por tanto, reflejar en algunos casos una situación mejor de la real. Esto es natural en este tipo de evaluaciones, por eso la cautela, pero proveen información valiosa que debe ser contrastada, periódicamente, con una mirada imparcial que viene dada por las evaluaciones externas, normalmente realizadas por el BM.

Hubiera sido ideal recibir toda la información requerida, además de la plantilla citada líneas arriba. En particular, la tabla 1.4 donde los países resumen sus prioridades de asistencia técnica después de haber evaluado su GD y reflexionado sobre los nuevos retos y áreas que debieran enfrentar en el futuro. Sin embargo, la información enviada permite realizar un buen primer recuento de fortalezas y necesidades de mejora que se presenta en la siguiente sección.

Fortalezas y necesidades de mejora de la gestión de deuda por país:

Esta sección es un resumen de los resultados de la evaluación de la gestión de deuda pública por cada país que envió la información en respuesta a la encuesta diseñada. Se basa en las fortalezas y debilidades identificadas a partir de la Guía de la encuesta; adicionalmente, presenta los aspectos a resaltar de la matriz de autoevaluación que enviaron los países.

Costa Rica: Resumen de la evaluación de gestión de deuda

Fortalezas	Debilidades o acciones de mejora
<i>Función 1 Marco Gobernanza y Desarrollo de Estrategias (Indicadores, o DPls, 1-5)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> Marco legal implementado conducente a una buena GD Estructura organizacional suficiente para el manejo de préstamos y garantías Reporte e informes de deuda, incluye la mayoría de la información e indicadores Estrategia de deuda publicada 	<ul style="list-style-type: none"> Calidad de la estrategia. El documento puede ser mejorado con los componentes del marco MTDS del BM
<i>Función 2 Coordinación con las Políticas Macroeconómicas (Indicadores, o DPls, 6 y 7)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> Proyecciones sobre el servicio de la deuda como parte del Marco Fiscal de Mediano Plazo que incluye varios escenarios Realización de ASDs frecuentes y coordinación de información entre unidades del Ministerio de Hacienda MH único emisor de instrumentos de GD 	<ul style="list-style-type: none"> Aparentemente, el servicio de deuda bajo distintos escenarios resulta de simulación de choques utilizando un modelo. No resulta de proyecciones del SIGADE

Fortalezas	Debilidades o acciones de mejora
<ul style="list-style-type: none"> Acceso del Gobierno al financiamiento del BCCR prohibido, salvo casos excepcionales 	
<i>Función 3 Endeudamiento y Actividades Financieras Conexas (Indicadores, o DPIs, 8-10)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> Deuda interna emitida vía instrumentos de mercado Procedimientos disponibles y de calidad para el endeudamiento interno y externo Elaboración de planes anuales de endeudamiento Procedimientos para garantías establecidos Inexistencia de atrasos sistémicos en el pago de obligaciones 	<ul style="list-style-type: none"> No se realizan evaluaciones anuales de los términos y condiciones de endeudamiento Ausencia de procedimientos para la emisión de préstamos subsidiarios (onlending) Deficiente análisis y seguimiento de los riesgos fiscales de entidades autónomas y empresas públicas (PEFA 2016)
<i>Función 4 Proyección de Flujo de Efectivo y Administración del Saldo de Efectivo (Indicador, o DPI, 11)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> Existencia de estimaciones mensuales del flujo de caja y seguimiento diario Manejo de liquidez vía subastas de colocación de títulos, redención anticipada y subastas inversas 	

Según las respuestas recibidas de la Dirección General de Crédito Público, la gestión de deuda en Costa Rica es satisfactoria. Cumple con las funciones de deuda establecidas en la metodología de evaluación DeMPA. Sin embargo, existe espacio para mejorar el documento de la EDMP. La GD de Costa Rica, como país emergente, utiliza instrumentos de mercado para la emisión de deuda interna y externa. El financiamiento externo oficial es no concesional y complementa el financiamiento obtenido en el mercado de capitales.

Existe interés por las nuevas áreas relacionadas con el financiamiento verde, principalmente en la emisión de bonos relacionados con cambio climático y las iniciativas regionales tanto para bonos convencionales, así como para bonos verdes.

Persiste el interés por instrumentos tradicionales de evaluación y análisis de deuda (DeMPA, MTDs, Pasivos contingentes o riesgos fiscales) con excepción del ASD.

Dentro de las prioridades del país destacan los pasivos contingentes (riesgos fiscales), la emisión de bonos verdes, la estrategia de gestión de caja, análisis y evaluación de operaciones de endeudamiento público, los proyectos de inversión, la mejora de los boletines estadísticos, y el análisis y utilización de derivados para la gestión riesgos de la deuda pública.

El Salvador: Resumen de la evaluación de gestión de deuda

Fortalezas	Debilidades o acciones de mejora
<i>Función 1 Marco Gobernanza y Desarrollo de Estrategias (Indicadores, o DPIs, 1-5)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> Marco legal implementado conducente a una buena GD Estructura organizacional suficiente para el manejo de préstamos y garantías 	<ul style="list-style-type: none"> No se dispone de un documento de Estrategia de Gestión de Deuda No se elabora un boletín estadístico. Se publica el Perfil de la Deuda del SPNF con información parcial y no incluye los indicadores establecidos en el DeMPA
<i>Función 2 Coordinación con las Políticas Macroeconómicas (Sólo Política Fiscal, DPI 6, por el USD como moneda)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> Proyecciones sobre el servicio de la deuda como parte del proceso presupuestario anual 	<ul style="list-style-type: none"> Las proyecciones del servicio de deuda para el presupuesto incluyen análisis de sensibilidad

Fortalezas	Debilidades o acciones de mejora
<ul style="list-style-type: none"> Realización del ASDs como parte del proceso de elaboración del Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo (MFMLP) 	<p>ante variaciones de las tasas de interés y tipos de cambio, pero no de análisis de escenarios</p> <ul style="list-style-type: none"> Seguimiento a los gobiernos subnacionales (PEFA 2019). Hay información, pero no se publican informes sobre la posición financiera y el desempeño de los municipios No hay evidencia de que las entidades y organismos del gobierno central cuantifiquen y reporten sus pasivos contingentes en sus informes financieros (PEFA 2019)
Función 3 Endeudamiento y Actividades Financieras Conexas (Indicadores, o DPIs, 8-10)	
<ul style="list-style-type: none"> Deuda interna emitida vía instrumentos de mercado Procedimientos documentados para el endeudamiento interno 	<ul style="list-style-type: none"> No se mencionan procedimientos específicos para el endeudamiento externo. La Ley Orgánica de Administración Financiera del Estado (Ley AFI) y su reglamento tiene disposiciones relacionadas, pero no es procedimental No se realizan evaluaciones anuales de los términos y condiciones de endeudamiento No existen procedimientos específicos sobre garantías ni para la emisión de préstamos subsidiarios (onlending)
Función 4 Proyección de Flujo de Efectivo y Administración del Saldo de Efectivo (Indicador DPI, 11)	
<ul style="list-style-type: none"> Existencia de estimaciones anuales y actualizaciones mensuales del flujo de caja diario Emisión de instrumentos con base en la previsión de saldos de caja Los excedentes de liquidez se remuneran a través del depósito en una cuenta de inversión en el banco central. 	<ul style="list-style-type: none"> No se comparten los flujos de caja con la DGICP

Según los resultados de la evaluación de la Dirección General de Inversión y Crédito Público, se identifican varias fortalezas que acercan la GD hacia estándares satisfactorios, tal como se muestra en la matriz precedente. Sin embargo, también refleja diferentes aspectos que indican necesidades de mejora. En particular, la ausencia de una EDMP que es el instrumento clave a partir del cual se implementa la gestión de deuda, es decir, obtener el financiamiento necesario para el presupuesto en condiciones de costo mínimo y un grado de riesgo prudente. Asimismo, es necesario elaborar un boletín estadístico, mejorar las proyecciones de deuda para más de un escenario y elaborar procedimientos específicos para el endeudamiento, sobre todo para el externo. En este marco, también sería útil la elaboración de plan anual de endeudamiento y la evaluación anual de los términos en que se contrataron las operaciones de endeudamiento externo. Respecto a los riesgos fiscales, el informe PEFA 2019 destaca debilidades en la información de los gobiernos subnacionales y en la cuantificación y reporte de pasivos contingentes.

Con base en lo anteriormente descrito, la DGCP determina que las áreas de fortalecimiento de capacidades y de posible asistencia técnica relacionadas con las áreas de gestión de deuda evaluadas se enfoquen en la necesidad de apoyo para la elaboración de una EDMP y para el análisis y aplicación de los productos derivados

Existe interés por las nuevas áreas relacionadas con el financiamiento verde, y la emisión de bonos convencionales además del desarrollo del mercado regional de deuda con instrumentos de financiamiento tanto convencionales como verdes. Dentro de los instrumentos analíticos se ratifica el interés en la EDMP y el ASD.

Finalmente, las prioridades establecidas por El Salvador son la formulación y capacitación en la EDMP, la identificación y profundización de las nuevas fuentes de financiamiento, la utilización de una tasa de referencia en sustitución de la tasa LIBOR, las APP y la emisión de títulos en los mercados regionales e internacionales.

Guatemala: Resumen de la evaluación de gestión de deuda

Fortalezas	Debilidades o acciones de mejora
<i>Función 1 Marco Gobernanza y Desarrollo de Estrategias (Indicadores, o DPIs, 1-5)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> Sólida legislación primaria y secundaria para la GD Estructura organizacional suficiente para el manejo de préstamos y garantías soberanas 	<ul style="list-style-type: none"> No se cuenta con documento de Estrategia de Gestión de Deuda. En actual proceso de elaboración Informes de deuda. El reporte de operaciones de crédito público no incluye, la residencia, el vencimiento original y residual, desglose de garantías, base de tasa de interés, monto amortizado, indicadores de riesgo
<i>Función 2 Coordinación con las Políticas Macroeconómicas (Indicadores, o DPIs, 6 y 7)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> Proyecciones sobre el servicio de la deuda como parte del proceso presupuestario anual Realización del ASDs como parte del proceso presupuestario de Hacienda Separación de la emisión de instrumentos de deuda para propósitos fiscales y monetarios Acceso del Gobierno al financiamiento del BCG prohibido salvo casos excepcionales y con aprobación por 2/3 de los Diputados 	<ul style="list-style-type: none"> Las proyecciones del servicio de deuda no se realizan para más de un escenario Los informes financieros de las Municipalidades no son de acceso público (PEFA 2018) No se dispone de evidencia sobre la revelación de pasivos contingentes en el Gobierno Central (PEFA 2018)
<i>Función 3 Endeudamiento y Actividades Financieras Conexas (Indicadores, o DPIs, 8-10)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> Deuda interna emitida vía instrumentos de mercado Procedimientos documentados para el endeudamiento interno 	<ul style="list-style-type: none"> La publicación de las subastas a realizarse no incluye los tipos de instrumentos Ausencia de un plan anual de endeudamiento externo En manual de procedimientos de endeudamiento externo no menciona la necesidad del registro de las condiciones financieras al inicio No se realizan evaluaciones anuales de los términos y condiciones de endeudamiento Los asesores legales no participan desde un inicio en las negociaciones de deuda externa No existen procedimientos sobre garantías ni para la emisión de préstamos subsidiarios (onlending)
<i>Función 4 Proyección de Flujo de Efectivo y Administración del Saldo de Efectivo (Indicador, o DPI, 11)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> Existencia de estimaciones mensuales y del flujo de caja diario Emisión de instrumentos con base en la previsión de saldos de caja 	<ul style="list-style-type: none"> La legislación no permite la inversión de excedentes

Según los resultados de la evaluación de la Dirección de Crédito Público, se realizan varias de las funciones de la gestión de deuda de manera razonable. La GD de Guatemala, como país emergente, utiliza instrumentos de mercado para la emisión de deuda interna y externa. No obstante, hay un aspecto clave que necesita ser resuelto y corresponde al diseño de la EDMP por ser un elemento central de la GD. Asimismo, hay necesidad de mejorar varios aspectos relacionados con el endeudamiento externo, como la elaboración del plan anual de

endeudamiento, sus procedimientos, la evaluación anual de los términos en que se contrataron las operaciones de endeudamiento externo y el involucramiento de los abogados en las negociaciones desde su inicio. Con relación a los riesgos fiscales, el informe PEFA 2018 destaca debilidades en los informes financieros de los gobiernos subnacionales no son de acceso público y no se dispone de evidencia sobre la revelación de pasivos contingentes en el Gobierno Central.

Honduras: Resumen de la evaluación DeMPA 2021

Fortalezas	Debilidades o acciones de mejora
<i>Función 1 Marco Gobernanza y Desarrollo de Estrategias (Indicadores, o DPIs, 1-5)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • El contenido de la Ley de Deuda (LOP) es bastante completo de acuerdo con los requisitos del DeMPA • Estructura organizacional (FO, MO, BO) y gerencial buena para la contratación de endeudamiento y garantías • Informe de deuda <ul style="list-style-type: none"> ○ Indicadores completos de costo-riesgo de la deuda para la cartera de deuda del GC ○ Cobertura de deuda para empresas estatales y subnacionales • Estrategia de deuda <ul style="list-style-type: none"> ○ EDMP y Planes de financiamiento son actualizados anualmente 	<ul style="list-style-type: none"> • Marco legal <ul style="list-style-type: none"> ○ Ceñirse a las regulaciones existentes a todos los beneficiarios de garantías/préstamos subsidiarios • Informes de deuda <ul style="list-style-type: none"> ○ Incluir los atrasos fiscales en el stock de la deuda genera del GC ○ Proporcionar más detalles sobre las garantías y de los préstamos subsidiarios (on-lending)
<i>Función 2 Coordinación con las Políticas Macroeconómicas (Indicadores, o DPIs, 6 y 7)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • Flujos de deuda detallados y las estimaciones se comparten entre la Oficina de GD y el área macro fiscal • El ASD se realiza al menos una vez al año • Los riesgos fiscales relacionados con la deuda son monitoreados • Clara separación entre política monetaria y gestión de deuda 	<ul style="list-style-type: none"> • Publicar las ratios financieras para entidades relacionadas con el gobierno. • Respetar el límite de financiamiento del Banco Central (BCH) <ul style="list-style-type: none"> ○ El reembolso de los anticipos del BCH se han refinanciado con valores sin compensar el flujo original
<i>Función 3 Endeudamiento y Actividades Financieras Conexas (Indicadores, o DPIs, 8-10)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • Los instrumentos de deuda interna basados en el mercado se utilizan a nivel nacional • El endeudamiento externo es procesado y monitoreado en detalle • Se lleva a cabo un análisis de riesgo crediticio/financiero para la mayoría de los beneficiarios de garantías / préstamos subsidiarios 	<ul style="list-style-type: none"> • No siempre se ha respetado el calendario de emisión • Los bonos a corto plazo podrían utilizarse para coordinar la estructura de rendimiento con el repo del BCH • Garantías/Préstamos subsidiarios (On-lending) <ul style="list-style-type: none"> ○ Cumplir con los lineamientos formales para otorgar garantías/préstamos subsidiarios ○ Las garantías/préstamos subsidiarios se consideran instrumentos de política inadecuados para apoyar a la ENEE en el marco legal y operativo actual.
<i>Función 4 Proyección de Flujo de Efectivo y Administración del Saldo de Efectivo (Indicador, o DPI, 11)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • Existencia de estimaciones diarias de flujo de caja para todo el año • Buena cobertura de GC • Evaluación de las estimaciones frente a las reales 	<ul style="list-style-type: none"> • El saldo del gobierno en el BCH no es remunerado • Ausencia de instrumentos de corto plazo para cubrir faltantes temporales de efectivo
<i>Función 5 Registros de deuda y gestión de riesgo operacional (Indicador, o DPI, 12-15)</i>	

Fortalezas	Debilidades o acciones de mejora
<ul style="list-style-type: none"> • Los procesos de registro y pago están bien definidos <ul style="list-style-type: none"> ○ Separación de funciones • La infraestructura de TI respaldo operaciones de gestión deuda <ul style="list-style-type: none"> ○ Las copias de seguridad son frecuentes y se almacenan en forma segura • Base de datos completa de la deuda del gobierno central 	<ul style="list-style-type: none"> • No existen planes de continuidad de negocios • No es posible seguir las pistas de auditoría desde el Sistema de Deuda
<i>Función 6 Indicadores transversales</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • Personal <ul style="list-style-type: none"> ○ El personal es capaz de realizar funciones básicas de gestión de deuda ○ Baja rotación ○ La cantidad de personal es apropiada para la cartera actual. • SIGADE – Sistema de Información de Gestión de Deuda <ul style="list-style-type: none"> ○ El personal prepara flujos de efectivo, pagos e informes basados en sus propios registros. El personal puede realizar un trabajo sustancial en todo el sistema para realizar funciones básicas de deuda. 	<ul style="list-style-type: none"> • Personal <ul style="list-style-type: none"> ○ El código de conducta proporciona orientación para las transacciones relacionadas con la deuda ○ Se deben elaborar planes de desarrollo de personal. • SIGDE <ul style="list-style-type: none"> ○ Una mayor automatización de las funcionalidades del sistema podría mejorar la eficiencia de los procesos existentes dentro de la Oficina de GD

El resumen de Honduras corresponde a la misión DeMPA del BM en 2021 y reemplaza a la evaluación que figuraba en el estudio anterior.

La Dirección General de Crédito Público y las entidades relacionadas realizan una GD razonable para el volumen de operaciones que se manejan, cumpliendo las funciones principales en la materia establecidas en la metodología de evaluación DeMPA. Cuentan con el personal necesario e idóneo, y con un sistema de información y gestión de deuda sólido (SIGADE). Las áreas donde todavía se requieren mejoras se concentran en el cumplimiento de las normas sobre la otorgación de garantías y préstamos subsidiarios, y de los límites de financiamiento del BCH al sector público, ordenados en el marco legal. Por otra parte, se requiere incluir en los reportes de deuda información sobre atrasos del GC, los pasivos contingentes, remunerar los saldos del gobierno en el BCH y emitir instrumentos de corto plazo para necesidades de liquidez de la Tesorería. Respecto a los riesgos fiscales, se deben cumplir o mejorar las regulaciones establecidas para los préstamos subsidiarios, en especial las correspondientes a las empresas públicas como en el caso de incumplimientos de la empresa de energía eléctrica (ENEE), así como mejorar la información financiera estas empresas, en particular, los indicadores financieros.

Existe interés por las nuevas áreas relacionadas con el financiamiento verde, los instrumentos innovadores y las iniciativas regionales tanto para bonos convencionales, como verdes.

Persiste el interés por instrumentos tradicionales de evaluación y análisis de deuda (DeMPA, MTDs, ASD, Pasivos contingentes o riesgos fiscales).

Las prioridades de apoyo del país son el fortalecimiento del marco legal, mejora en el seguimiento de los riesgos fiscales derivados de los gobiernos subnacionales y empresas estatales, y de los préstamos reasignados (subsidiarios). Asimismo, reestructurar la DGCP, aunque la estructura organizativa cumple con los requisitos mínimos. Finalmente, la coordinación de la política monetaria y la emisión de instrumentos de GD en el corto plazo.

No se incluye como prioridad ninguna de las áreas relativamente nuevas, ni tampoco se sugieren áreas en actual discusión en el contexto internacional, como el alivio de deuda.

Nicaragua: Resumen de la evaluación de gestión de deuda

Fortalezas	Debilidades o acciones de mejora
<i>Función 1 Marco Gobernanza y Desarrollo de Estrategias (Indicadores, o DPls, 1-5)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • Estructura organizacional (FO, MO, BO) y gerencial buena para la contratación de endeudamiento • Calidad del documento de Estrategia de Gestión de Deuda • Reporte e informes de deuda, incluye la mayoría de la información e indicadores 	<ul style="list-style-type: none"> • Marco Legal. Aparentemente, según el resumen, no se cumple con las prácticas mínimas. Hay algunas inconsistencias entre el resumen de la GD del Formulario 1 y la plantilla completa de evaluación del Formulario 2
<i>Función 2 Coordinación con las Políticas Macroeconómicas (Indicadores, o DPls, 6 y 7)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • Realización de ASDs frecuentes y coordinación de información entre unidades de la Secretaría de Finanzas • Separación clara entre las emisiones instrumentos de política monetaria y de GD 	<ul style="list-style-type: none"> • Elaborar proyecciones sobre el servicio de la deuda pública bajo distintos escenarios <ul style="list-style-type: none"> • El financiamiento del BCN al MH. según el resumen, no se cumple con las prácticas mínimas. No hay consistencia entre este resumen y el Formulario 02
<i>Función 3 Endeudamiento y Actividades Financieras Conexas (Indicadores, o DPls, 8-10)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • Deuda interna emitida en su mayoría vía instrumentos de mercado • Procedimientos disponibles para el endeudamiento interno y externo 	<ul style="list-style-type: none"> • Plan de emisión de deuda interna sin división entre mercado minorista y mayorista • Elaboración del plan de endeudamiento externo • Procedimientos para la emisión de garantías y préstamos subsidiarios. No hay consistencia entre este resumen y el Formulario 02
<i>Función 4 Proyección de Flujo de Efectivo y Administración del Saldo de Efectivo (Indicador, o DPI, 11)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • Existencia de estimaciones del flujo de caja mensuales. Reuniones semanales del Comité de caja • Las cuentas del GC están en el BCN y se remuneran 	

Para las operaciones de deuda que realiza, Nicaragua cumple con las funciones de GD necesarias, por lo que la GD se califica como satisfactoria y se asocia con las fortalezas señaladas en la tabla precedente.

Existe interés por las nuevas áreas relacionadas con el financiamiento verde, los instrumentos innovadores y las iniciativas regionales tanto para bonos convencionales como verdes.

Persiste el interés por instrumentos tradicionales de evaluación y análisis de deuda (DeMPA, MTDs, ASD, y pasivos contingentes o riesgos fiscales).

Panamá: Resumen de la evaluación de gestión de deuda

Fortalezas	Debilidades
<i>Función 1 Marco Gobernanza y Desarrollo de Estrategias (Indicadores, o DPIs, 1-5)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • Marco legal implementado con los mandatos necesarios para apoyar la GD • Estructura organizacional suficiente para el manejo de préstamos y garantías. GD no realizada por una sola entidad • Cuenta con una EDMP utilizando el marco MTDS • Se publica la información de la deuda 	<ul style="list-style-type: none"> • Hay espacio para completar la información de deuda publicada, incluyendo, por ejemplo, la clasificación por residencia y plazo residual
<i>Función 2 Coordinación con las Políticas Macroeconómicas (Sólo Política Fiscal, DPI 6, por USD como moneda)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • Proyecciones sobre el servicio de la deuda que incluye escenarios • Realización de ASDs 	<ul style="list-style-type: none"> • El ASD se realiza cada cinco años. El último corresponde a abril de 2019. Es recomendable incrementar su frecuencia
<i>Función 3 Endeudamiento y Actividades Financieras Conexas (Indicadores, o DPIs, 8-10)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • Utilización de instrumentos de mercado para la emisión de deuda interna • Procedimientos documentados para el endeudamiento • Participación de los asesores legales en las operaciones de endeudamiento externo 	<ul style="list-style-type: none"> • El calendario de subastas solo incluye fechas y no establece montos ni los instrumentos a emitirse con la antelación establecida en la metodología de evaluación • Aparentemente, no se realizan evaluaciones anuales de los términos y condiciones del endeudamiento externo más beneficioso que se puede obtener de los posibles acreedores y mercados • No existen procedimientos específicos sobre garantías ni para la emisión de préstamos subsidiarios (on-lending); tampoco para las operaciones con derivados
<i>Función 4 Proyección del Flujo de Efectivo y Administración del Saldo de Efectivo (Indicador DPI, 11)</i>	
<ul style="list-style-type: none"> • Existencia de estimaciones anuales y actualizaciones mensuales del flujo de caja diario • Emisión de instrumentos con base en la previsión de saldo de caja • Los excedentes de liquidez se remuneran a través de colocaciones overnight 	

Según la Dirección de Financiamiento Público, del Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá, la gestión de deuda es coherente con buenas prácticas. Cumple con las funciones de deuda establecidas en la metodología de evaluación DeMPA en la mayoría de los aspectos. Como país emergente, utiliza instrumentos de mercado para la emisión de deuda interna y externa. No obstante, hay espacio para mejorar los boletines de deuda, la frecuencia de realización de los ASDs, la información contenida en el calendario de subastas de instrumentos de deuda interna y la evaluación de las operaciones de endeudamiento externo. Asimismo, no existen procedimientos específicos sobre la emisión y manejo de garantías, así como de los préstamos subsidiarios (onlending) y operaciones con derivados.

Se expresa el interés por el financiamiento no convencional y por la emisión de los bonos tradicionales. El interés por el financiamiento no convencional incluye la emisión de bonos y acceso a fondos verdes. Igualmente, ratifican su interés por el desarrollo del mercado regional de deuda con instrumentos tradicionales y verdes.

Se ratifica el interés por los instrumentos analíticos como la EDMP, ASD y DEMPA, y por el análisis de pasivos contingentes.

Las prioridades para la mejora de GD y posibles áreas de asistencia técnica de Panamá son la metodología DeMPA, la emisión de bonos y acceso a fondos, así como el desarrollo del mercado regional de financiamiento. Asimismo, se incluye como prioridad el análisis de pasivos contingentes.

Resumen de las fortalezas derivadas de la evaluación de gestión de deuda en CAPRD

La GD de los países de CAPRD, en general, es razonable. Las respuestas recibidas muestran que en una buena proporción de las áreas evaluadas la GD de deuda cumple con los estándares mínimos establecidos en la metodología DeMPA.

Entre las **fortalezas** resaltan las siguientes:

1. La existencia de un marco legal que apoya la GD.
2. Estructuras administrativas que facilitan las operaciones de la GD.
3. La producción de reportes e informes de deuda.
4. La realización de ASD y la disponibilidad de variables macroeconómicas incluyendo los supuestos de proyección.
5. La prohibición del financiamiento de los bancos centrales al sector público no financiero.
6. La emisión de deuda interna vía instrumentos de mercado.
7. La separación de la emisión de instrumentos con propósitos fiscales y monetarios.
8. Las proyecciones caja.

Sin embargo, hay varias necesidades de mejora que se explican en la siguiente sección.

Resumen de las necesidades de mejora derivadas de la evaluación de gestión de deuda en CAPRD

Las prioridades de mejora para la GD tradicional son diferentes en función de las características de los países; sin embargo, hay coincidencias sobre los instrumentos estratégicos. Las características de los países derivan de la composición de su deuda, el grado de acceso al mercado de capitales y experiencia como emisor, el desarrollo de su mercado de deuda interna, etc. Por ejemplo, un país como Costa Rica está más interesado en mejorar el conocimiento y la forma de implementar en su GD instrumentos financieros más complejos, como los derivados financieros, mientras que algunos otros pueden estar interesados en diseñar o mejorar sus EDMP o los procedimientos de endeudamiento interno o externo. No obstante, hay necesidades de mejora que tienen que ver con las principales metodologías o instrumentos vienen utilizando desde hace tiempo atrás, como la EDMP, DeMPA, ASD, procedimientos, entre otros, así como las nuevas áreas relacionadas con el financiamiento sustentable (incluido el verde), las que se explican en la sección siguiente "Otras necesidades de mejora".

La diversidad de estas necesidades o prioridades hace complejo sistematizarlas o generalizarlas, por lo que las evaluaciones DeMPA detalladas por país son esenciales. La importancia de los diagnósticos individuales, se reflejan en que a los programas de identificación de demanda y fortalecimiento de capacidades enfocados en las necesidades específicas de los países son altamente relevantes. Con esta puntualización, se presenta la tabla siguiente que resume las respuestas a la encuesta y el análisis de estas, se pueden resaltar algunas necesidades de mejora, reiterando que para la evaluación y necesidades individuales se debe recurrir a evaluaciones detalladas de GD en cada uno de los países.

Cuadro 8. Resumen de evaluación de los indicadores de GD de la encuesta

Indicadores de Desempeño de la Gestión de Deuda (DPI) y dimensiones (d.x)	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
Función 1 Marco Institucional y Desarrollo de Estrategias						
DPI-1. Marco Legal						
d1. La existencia, cobertura y contenido del marco legal	S	S	S	N	N	S
DPI-2. Estructura Administrativa						
d1. La estructura administrativa que se emplea para tomar préstamos el Gobierno Central y llevar adelante las transacciones de deuda	S	S	S	S	S	S
d2. La estructura administrativa que se emplea para la preparación y emisión de garantías de préstamos del Gobierno Central	S	S	S	S	S	S
DPI-3. Estrategia de Gestión de la Deuda						
d1. La calidad del documento de la estrategia de gestión de deuda	S	N	N	S	S	N
d2. El proceso de toma de decisiones y la publicación de la estrategia de GD.	S	N	N	N	S	N
DPI-4. Evaluación de las operaciones de deuda y presentación de los informes respectivos						
d1. Publicación de un boletín estadístico sobre la deuda, las garantías de préstamos y las operaciones vinculadas con la deuda.	S	N	N	S	N	N
d2. Presentación de informes al Parlamento o al Congreso	S	S	S	S	N	S
Función 2 Coordinación con Políticas Macroeconómicas						
DPI-6. Coordinación con la Política Fiscal						
d1. Respaldo a los funcionarios encargados de la política fiscal mediante la elaboración de pronósticos precisos y oportunos sobre el total del servicio de la deuda del Gobierno Central en distintos escenarios	S	N	N	S	N	S
d2. Disponibilidad de las variables macroeconómicas más importantes, análisis de la sostenibilidad de la deuda y frecuencia de dicho análisis.	S	S	S	S	S	S
DPI-7. Coordinación con la Política Monetaria						
d1. Separación clara entre las operaciones de política monetaria y las transacciones relativas a la GD	S	NA	S	S	S	NA
d2. Coordinación con el Banco Central mediante el intercambio regular de información acerca de las operaciones relacionadas con la deuda y los flujos de efectivo actuales y futuros del Gobierno Central.	S	NA	S	N	N	NA
d3. Alcance de los límites para el acceso directo a los recursos financieros del Banco Central	S	NA	S	N	N	NA
Función 3 Endeudamiento y Actividades Financieras Conexas						
DPI-8. Endeudamiento Interno						
d1. Grado de uso de los mecanismos de mercado para emitir deuda; preparación de un plan anual sobre el monto total de endeudamiento en el mercado interno, dividido entre los mercados mayorista y minorista, y publicación de un calendario de endeudamiento sobre valores del mercado mayorista.	S	S	S	N	N	N
d2. Disponibilidad y calidad de los procedimientos documentados para el endeudamiento en el mercado interno y las interacciones con los participantes del mercado.	S	S	S	S	S	N
DPI-9. Endeudamiento Externo						
d1. Evaluación documentada de los términos y condiciones de endeudamiento más beneficiosos o costo efectivo (acreedor o fuente de fondos, moneda, tasa de interés y vencimiento) y un plan de endeudamiento.	S	N	N	S	N	S
d2. Disponibilidad y calidad de los procedimientos documentados para endeudamiento externo.	S	N	N	S	S	S
d3. Disponibilidad y grado de participación de los asesores legales antes de firmar el contrato de préstamo.	S	S	N	S	S	S
DPI-10. Garantías crediticias, empréstitos (préstamos subsidiarios) y productos derivados						
d1. Disponibilidad y calidad de las políticas y los procedimientos documentados para la aprobación y la emisión de garantías de préstamos del gobierno central	S	N	N	N	N	N
d2. Disponibilidad y calidad de las políticas y los procedimientos documentados para el empréstito (préstamos subsidiarios) de empréstitos	N	N	N	N	N	N
d3. Disponibilidad de un sistema de GD con funciones sobre el manejo de productos derivados, y disponibilidad y calidad de los procedimientos documentados para el uso de derivados.	NA	NA	NA	NA	NA	N
Función 4 Proyección de Flujo de Efectivo y Administración del Saldo de Efectivo						
DPI-11. Proyección del flujo de efectivo y administración del saldo de efectivo						
d1. La eficacia de prever el total de saldos de efectivo en las cuentas bancarias del Gobierno	S	N	S	N	S	S
d2. La decisión sobre un saldo mínimo de efectivo (colchón de liquidez) y la eficacia de la gestión de este saldo en las cuentas bancarias del Gobierno (incluida la integración con cualquier programa de endeudamiento interno, si fuera necesario).	S	S	S	N	S	S

Fuente:Elaboración propia con base en la información enviada por los países

S: Cumplimiento de todos los requisitos

N: No cumplimiento o cumplimiento parcial de los requisitos

NA: No aplicable o no se realiza esta actividad

Uno de los aspectos que resalta es la necesidad de mejorar las EDMP. La elaboración, mejora y actualización de este instrumento estratégico son fundamentales, porque la EDMP guía la gestión de deuda. Llama la atención que algunos países con acceso al mercado

internacional no cuenten con una estrategia formalmente aprobada, publicada o vigente. La situación de Honduras y Nicaragua refleja el progreso logrado principalmente por haber incorporado la EDMP y el ASD al proceso de elaboración del marco fiscal de mediano plazo y del presupuesto general, además de haber recibido por varios años el apoyo del ya finalizado Programa de Deuda Pública del CEMLA y del Banco Mundial a través del Debt Management Facility, en actual operación.

Existe la necesidad de trabajar en el área de las garantías y otras operaciones de deuda. Este aspecto también tiene relación con los riesgos fiscales, como por ejemplo el endeudamiento y reporte de entidades subnacionales o empresas públicas, APPP y otros.

Se verifican otras áreas de la GD tradicional que requieren fortalecerse, tales como:

- Actualizar e implementar procedimientos y la evaluación de las operaciones de deuda externa,
- Mejorar las proyecciones de deuda en diferentes escenarios (no solo realizar análisis de sensibilidad),
- Mejorar los informes y reportes de deuda, aspecto también resaltado por el reciente informe del Banco Mundial sobre la transparencia de la gestión de deuda a nivel internacional¹⁸.

Otras necesidades de mejora

Adicionalmente a la encuesta sobre evaluación de GD se solicitó a los países expresar su interés por áreas relacionadas que sin duda alguna serán cada vez más relevantes, tales como el financiamiento verde que se explica en detalle en la siguiente sección. Asimismo, se le solicitó, ratificar o no, el interés por fortalecer su capacidad en los instrumentos analíticos y de evaluación de la GD.

Las respuestas enviadas en forma escrita se reflejan en la siguiente tabla:

Otras áreas de interés	Costa Rica	El Salvador	Honduras	Nicaragua	Panamá
Financiamiento y riesgo (Temas que en el futuro podrían tener más relevancia)					
✚ Emisión de bonos convencionales		X	X	X	X
✚ Acceso de a Fondos Verdes, azules	X		X	X	X
✚ Emisión de bonos verdes	X	X	X	X	X
✚ Identificación, cuantificación y manejo de riesgos fiscales específicos			X	X	
✚ Transparencia y rendición de cuentas	X		X	X	
✚ Mercado regional de deuda. Emisión y manejo de bonos convencionales	X	X	X	X	X
✚ Mercado regional de nuevo financiamiento. Financiamiento no convencional, como establecimiento de fondos y emisión de bonos verdes y azules por parte de entidades regionales y distribución entre los países de COSEFIN	X	X	X	X	X
✚ Otros (especifique)					
Instrumentos analíticos y de evaluación					
✚ EDMP (MTDS)	X	X	X	X	X
✚ ASD		X	X	X	X
✚ Análisis de pasivos contingentes	X		X	X	X
✚ DeMPA (frecuencia de realización)	X		X	X	X
✚ Otros (especifique)					

Con excepción de Guatemala y República Dominicana, todos los países enviaron la información escrita. En el caso de este último país, se recabó información parcial en forma directa en una reunión que se sostuvo en el Viceministerio de Crédito Público del Ministerio de Hacienda de República Dominicana¹⁹. Los aspectos principales de la información provista se resumen a continuación.

¹⁸ The World Bank (November 2021). Debt Transparency in Developing Economies.

¹⁹ La reunión se realizó en Santo Domingo, el 29 de septiembre de 2022. Asistieron además de la Viceministra, SECOSEFIN, GIZ, el PBGF y el consultor que realiza este estudio.

República Dominicana, orientó su gestión de deuda, en los anteriores años, con el objetivo de reducir el monto del portafolio, aspecto que cambió por la emergencia de la Pandemia, generando la necesidad de la contratación de mayor financiamiento. Ante el inminente alza de las tasas de interés internacionales, el Ministerio gestionó con urgencia la emisión de un bono global que culminó exitosamente, permitiendo al gobierno financiar los requerimientos del presupuesto 2022 y posibilitando además una operación de manejo de pasivos que redujo el servicio de deuda que debería honrarse entre 2022 y 2024.

En cuanto a las necesidades de mejora, se debe actualizar la EDMP, la última correspondía al período del 2016-2020 y realizar una evaluación de gestión de deuda. No se cuenta con una estrategia formal de financiamiento no tradicional ni de mejora de la calificación crediticia y el peso de la deuda en términos de flujo, es decir, el servicio de deuda sobre ingresos es alto.

La estrategia hacia adelante es reducir el peso del servicio de deuda sobre ingresos, diversificar las fuentes de financiamiento incrementando la participación de los organismos multilaterales, reducir la exposición al riesgo cambiario contratando más créditos en monedas diferentes del dólar americano, emitir un bono soberano verde y recuperar el grado de inversión en un año.

Las áreas de interés y susceptibles de apoyo son las siguientes:

- [Financiamiento verde](#)
- [Estrategia de gestión de deuda](#)
- [Evaluación de gestión de deuda](#)
- [Estrategia y movilización de financiamiento verde](#)
- [Estrategia de mejora de la calificación de riesgo soberano o mantenimiento del grado de inversión si se alcanza antes](#)
- [También mencionó interés en otros instrumentos como ASD; riegos fiscales, pasivos contingentes.](#)

Tomando en cuenta las respuestas recibidas y la información recabada directamente para República Dominicana, a continuación, se presentan las conclusiones principales de esta sección.

Todos los países expresaron su interés por la mayoría de las áreas de financiamiento, sobre todo el financiamiento verde. Como muestra la tabla de los países que enviaron respuestas para esta sección, existe interés sobre la emisión de bonos verdes y en el desarrollo de los mercados regionales de instrumentos de financiamiento convencionales y tradicionales. Con excepción de Costa Rica, todos los países reiteraron su interés por la emisión de bonos convencionales y, la mayoría de ellos, en el acceso a fondos verdes, azules o sustentables.

Las áreas de transparencia y riesgos fiscales fueron señaladas en menor número. Sin embargo, si esto se relaciona con los efectos del cambio climático, tales como desastres naturales, el riesgo fiscal asociado es altamente relevante, porque su identificación, manejo y, sobre todo cuantificación, es un factor ya ineludible para la programación fiscal y los análisis de sostenibilidad de deuda. Aún más, es un elemento fundamental para una posible estrategia de financiamiento no tradicional, es decir, verde, social o sustentable.

Sobresale también que la mayoría de los países expresa interés por fortalecer su capacidad en la EDMP, ASD y la evaluación de gestión de deuda que solo se realizó en dos países hasta ahora.

Los resultados de la encuesta sobre GD y de interés por otras áreas señala un abanico amplio de posibles espacios para la asistencia técnica porque revelan necesidades de apoyo.

Más allá de las respuestas, hay áreas adicionales que pueden ser importantes en el futuro, como la preparación de los países para una eventual renegociación de su deuda pública y el fortalecimiento de la transparencia de la deuda. Los altos niveles de

endeudamiento de algunos países y el ensombrecimiento reciente del panorama económico mundial hacen prever posibles problemas de flujo o stock de la deuda pública para los gobiernos.

El tema de transparencia de deuda ha reflatado con fuerza en el ámbito internacional y, además, seguramente estará ligado a los posibles procesos de renegociación. El recuento del panorama general de la deuda en los países mostró la no disponibilidad de reportes de fácil acceso y actualizados sobre el total de la deuda pública, desagregada en deuda interna y externa que detalle los instrumentos y acreedores para una misma cobertura del sector público. La información está dispersa y no es homogénea en su presentación y cobertura, pues en algunos casos las cifras se refieren al gobierno central, general o SPNF. Esto ocurre incluso con la información de FMI y BM; el WEO tiene datos de la deuda total y el BM publica la información de deuda externa de los países, por tanto, la deuda interna se podría calcular por diferencia, pero hay inconsistencias y el algún caso resulta una deuda interna negativa.

En esta línea, el reporte de transparencia del BM concluye en la necesidad de trabajar en la generación, homogenización y publicación no solo en los países sino también en los organismos internacionales.

Finalmente, es muy importante elaborar dos instrumentos estratégicos:



Estrategia de financiamiento del sector público que incluyan el financiamiento convencional y el financiamiento sustentable. La importancia de este tema ameritó la inclusión de la siguiente sección sobre el financiamiento sustentable o no tradicional.



Estrategia de mejora de la calificación crediticia de los países. El recuento de las calificaciones de riesgo soberano muestra que solo un país de CAPRD tiene grado de inversión, refleja la necesidad de estrategias de mejora de la calificación crediticia de los países, aspecto que va mucho más allá de la GD. Este punto también tendrá mucha relación con el financiamiento sustentable, desde el fortalecimiento de la imagen del país, así como en la coordinación y cabildeo para establecer regulaciones y calificación de riesgo razonables y simples de los nuevos instrumentos sustentables, pero también de los convencionales.



VII. Financiamiento y cambio climático

Los problemas emergentes del cambio climático están reconfigurando las fuentes de financiamiento, generando mayores flujos de financiamiento no tradicionales, por lo que antes de describir las diferentes fuentes de financiamiento, es conveniente repasar los aspectos más sobresalientes del problema del cambio climático y por qué es particularmente importante para los países de la subregión de CAPRD.

Cambio climático y su importancia para la región CAPRD

El problema del cambio climático y el calentamiento global ha sido posicionado como el principal problema mundial a resolver. Para tratarlo y acordar cursos de acción con el fin de enfrentarlo se han realizado, desde 1994, catorce Conferencias de las Partes (COP) que constituyen las Cumbres Anuales que realiza la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC) y donde se reúnen los 196 países más la Unión Europea, denominados, “Partes”.

El cambio climático se refiere a los cambios a largo plazo de las temperaturas y los patrones climáticos²⁰. Estos cambios son el resultado de factores naturales y de actividades humanas, siendo este último el factor principal.

La principal manifestación del CC es el calentamiento global, producto del incremento de la emisión de gases de efecto invernadero (GEI) que actúan como una manta que circunda la tierra atrapando el calor del sol y, por tanto, eleva la temperatura global. El dióxido de carbono y gas metano son algunas fuentes de GEI; el dióxido de carbono, el más importante, se genera por la quema de combustibles fósiles, principalmente, el carbón, petróleo y gas; mientras que la deforestación y los vertederos de basura constituyen una fuente importante de producción de gas metano²¹.

El incremento de la temperatura global está produciendo efectos físicos muy severos en el planeta, principalmente: a) incremento de las precipitaciones pluviales; b) desastres naturales (huracanes, inundaciones, sequías, incendios forestales, desertificación, etc.); c) aumento del nivel del mar, calentamiento del agua y pérdida de la biodiversidad. Los impactos socioeconómicos son: i) menor productividad y producción; ii) deterioro de las condiciones de salud; iii) incremento de la migración, la pobreza y la desigualdad; y iv) inestabilidad macroeconómica y financiera²².

Ante esta situación, el Acuerdo de París²³ de 2015, establece los siguientes dos objetivos principales para combatir el cambio climático: mitigación y adaptación. La **mitigación** del cambio climático se refiere a los esfuerzos para reducir o prevenir las emisiones de gases de efecto invernadero. La **adaptación** consiste en reducir el riesgo y la vulnerabilidad buscando oportunidades y construyendo capacidad para hacer frente al impacto climático en las naciones, las regiones, las ciudades, el sector privado, las comunidades, los individuos y los sistemas naturales. También consiste en implementar decisiones y acciones a fin de movilizar esa capacidad.

²⁰ Naciones Unidas. (2022). *Naciones Unidas-Acción Climática*.

²¹ Ibid.

²² IMF. (2022). Course on Macroeconomics of Climate Change: Science, Economics, and Policies. MOOC edX - International Monetary Fund.

²³ El Acuerdo de París, adoptado en la COP21, es un hito en el proceso multilateral del cambio climático porque, por primera vez, un acuerdo vinculante hace que todos los países se unan en una causa común para emprender esfuerzos ambiciosos para combatir el cambio climático y adaptarse a sus efectos.

Un ejemplo de lo anterior es el programa ejecutado por SE-COSEFIN “Fortalecimiento de capacidades para la incorporación del riesgo de desastres y la adaptación sostenible e incluyente al cambio climático en la inversión pública en los países miembros del COSEFIN/SICA (RIDASICC)”, que tiene como objetivo contribuir a la reducción de pérdidas y daños causados por desastres y la respuesta a la emergencia climática mediante la inclusión de la reducción de riesgos de desastres (RRD) y la adaptación sostenible e incluyente al cambio climático (ASICC) en el ciclo de vida de los proyectos de inversión pública.

Como es de esperar en este contexto, el financiamiento para abordar este problema (donaciones y endeudamiento) se convierte en un tema crucial, sobre todo para los países en desarrollo y, más aún, para los países más vulnerables a los efectos del cambio climático como es el caso de CAPRD.

Al respecto, la Conferencia COP26, realizada en noviembre de 2021, reflejó el consenso de la necesidad de seguir aumentando el apoyo a los países en desarrollo y se reafirmó el compromiso de cumplir la promesa de aportar 100,000 millones de dólares anuales de los países desarrollados a los países en desarrollo y se puso en marcha un proceso para definir el nuevo objetivo global de financiación.

En esta misma Conferencia los países adoptaron el Pacto de Glasgow para el Clima, que reclama la duplicación del financiamiento para apoyar a los países en desarrollo en la adaptación ante los efectos del cambio climático y el fortalecimiento de la resiliencia. Actualmente, los fondos para adaptación representan alrededor de solo el 25% del total del financiamiento relacionado con el clima (mientras que el 75% se destina a mitigación, tecnologías verdes para disminuir las emisiones de gases de efecto invernadero). En Centroamérica, Costa Rica (2022) y Guatemala (2019) cuentan con un plan nacional de adaptación, mientras que República Dominicana está en proceso de elaborarlo.

Los compromisos de financiación reafirmados en la COP-26 sumados a la demanda por bonos verdes, que supera en mucho los montos de las emisiones realizadas en Latinoamérica, refleja la oportunidad de movilizar significativos recursos para financiar actividades verdes, sociales o sustentables.

La crisis del calentamiento global y el tema de la financiación para enfrentarlo son temas cruciales para CAPRD en el presente, y más aún en el futuro, porque los países que conforman la subregión son particularmente vulnerables a los efectos del calentamiento global y a los desastres naturales derivados de él, lo que genera grandes necesidades de financiamiento relacionados primordialmente con la adaptación. El siguiente mapa que muestra el aumento de la vulnerabilidad al cambio climático donde destaca aumento de la vulnerabilidad de los países de CAPRD a fenómenos atmosféricos extremos.

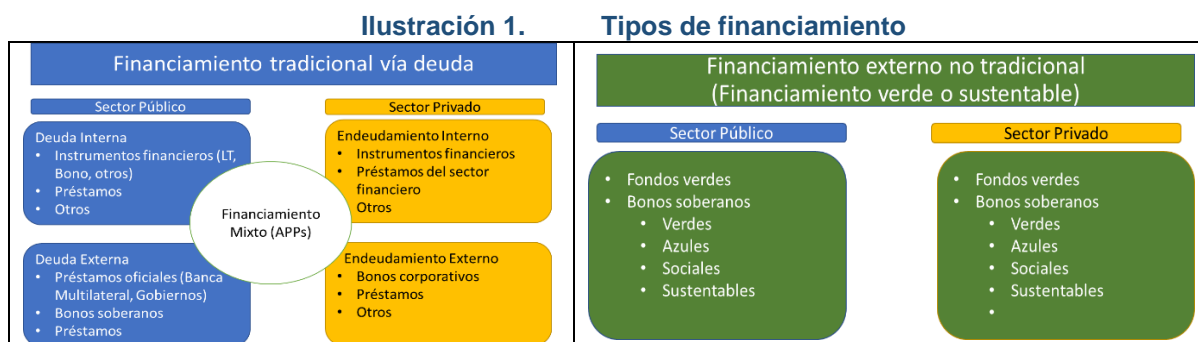
América Latina: impacto esperado del cambio climático en la biodiversidad, 2050



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe/Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (CEPAL/PNUMA), *Gráficos Vitales del Cambio Climático para América Latina y El Caribe* (DEW/1327/PA), Santiago, 2010.

Financiamiento tradicional, verde y sustentable

El financiamiento tradicional que se adquiere mediante la contratación de pasivos financieros se divide según su procedencia en dos grandes grupos, el endeudamiento interno y externo. A su vez, los flujos internos o externos pueden canalizarse hacia el sector público o privado. La siguiente ilustración en su parte izquierda, resume los principales componentes del endeudamiento del sector público y privado.



Fuente: elaboración propia con base en materiales relacionados con el DFA.

No obstante, existen proyectos para los cuales se acuerda la participación conjunta entre el sector público y privado, como por ejemplo las Asociaciones Público-Privadas, que eventualmente pueden ser financiados con endeudamiento privado, pero que posteriormente pueden convertirse en endeudamiento público.

El lado izquierdo de la ilustración 1 es lo que constituye el financiamiento tradicional que genera la deuda pública, cuya gestión es el objeto del presente estudio. La deuda externa soberana actual de los países normalmente se asocia con las fuentes tradicionales, cuyos acreedores son los denominados oficiales (banca multilateral y gobiernos) y la deuda privada que, normalmente, corresponde a la emisión de bonos soberanos convencionales en el mercado internacional de capitales.

Sin embargo, la problemática ambiental ha generado la irrupción de nuevas fuentes de endeudamiento externo ligadas al “Financiamiento Verde o Sustentable”, que se resumen en el lado derecho de la ilustración 1.

Desde el punto de vista del sector público en América Latina, la mayoría de estos instrumentos se emiten o se obtienen en el mercado internacional, pero es cierto que la emisión y colocación de estos instrumentos dentro de los mercados internos va adquiriendo cada vez mayor relevancia, especialmente con las emisiones del sector privado.

Esta sección se enfoca en el endeudamiento con costo y no en otras formas de financiamiento directo, como las acciones y los seguros y reaseguros para enfrentar el riesgo de cambio climático, un área cada vez más dinámica.

Últimamente, se diferencian tres dimensiones para clasificar el financiamiento no tradicional: ambiental (verde), social y económica. El financiamiento cuyo origen y destino se justifica por la dimensión ambiental, social o una combinación de la dimensión económica con una o las otras dos, se engloba en el concepto de financiamiento sustentable.

El financiamiento sustentable se asocia principalmente con los bonos verdes que pueden ser emitidos por la banca multilateral, los bancos nacionales de desarrollo o entidades privadas y también los gobiernos. En todo caso, su justificación para la emisión y su utilización debe realizarse en los sectores verdes o, más generalmente, en los sustentables.

Por tanto, el sector público de un país puede emitir bonos soberanos sustentables o puede obtener financiamiento de entidades financieras para las dimensiones anotadas a través de préstamos y los denominados fondos verdes, algunos de los cuales están relacionados con la CMNUCC²⁴, Banco Mundial, BCIE, BID, CAF y otros.

Bonos verdes y sustentables

El primer bono verde (BV) fue emitido por el Banco Mundial en 2008. Desde entonces, varios países, Fondos Internacionales del Clima, los bancos multilaterales y regionales, y bancas de desarrollo nacionales, han trabajado varias opciones de financiamiento verde.

Para el Banco Mundial (BM) los bonos verdes y sustentables son similares; se diferencian en la justificación del destino de los recursos. Con los bonos verdes el BM transmite a los inversores el impacto positivo que tienen sus préstamos en proyectos de mitigación y adaptación al clima. Con los bonos para el desarrollo sustentable se comunica el impacto positivo que tienen toda la gama de sus préstamos sectoriales y proyectos, todos los cuales, por cierto, también incorporan consideraciones climáticas.

De lo anterior podemos inferir que el **financiamiento sustentable (finanzas sustentables)** se asocia no solo con el cambio climático sino también con las dimensiones económicas y sociales, es decir, combina dos o las tres dimensiones. El **financiamiento verde (finanzas verdes)** se enfoca en el ámbito ambiental y climático.

Un **bono verde** es similar a un **bono convencional**, es decir, es un instrumento financiero de renta fija, pero emitido para financiar proyectos que tienen beneficios ambientales o climáticos. Por tanto, requiere de un proceso de justificación y de reporte más riguroso que los bonos

²⁴ Fondo Verde del Clima, Fondo de Adaptación de las Naciones Unidas, Fondo Especial para el Cambio Climático, Fondo para el Medio Ambiente Mundial.

convencionales porque su emisión debe asegurar a los inversionistas que los recursos serán efectivamente utilizados en proyectos verdes.

Por extensión, los **bonos azules** son una nueva clase de activos que ayuda a resolver desafíos relacionados con el agua, crear oportunidades comerciales sostenibles y favorecer una gestión responsable de los océanos.

En cuanto al rendimiento desde el punto de vista del inversionista, el consenso es que los BV tienen tasas de rendimiento más bajas para los inversionistas que los bonos convencionales, pero se consideran comparables por la incorporación cada vez mayor de consideraciones y estándares ambientales, sociales y de gobernanza (ESG por sus siglas en inglés) en el mercado financiero. Esto justifica la existencia de una prima verde que hace comparable los rendimientos de ambos bonos. Desde el punto de vista del emisor, además del costo financiero del bono, hay que agregar las primas o comisiones que se deben honrar por los servicios de certificación de él, es decir, que el instrumento a emitir se clasifique como bono verde (sustentable) de acuerdo con una taxonomía reconocida internacionalmente.

Estado de la emisión de bonos sustentables y verdes en América Latina y El Caribe

Según el reporte de Climate Bonds Initiative (CBI) a junio de 2021²⁵, el total del mercado de deuda de Latinoamérica relacionado con actividades sustentables alcanzó a 48,600 millones de dólares americanos (MM de USD). De este monto, la mayor parte del mercado, el 62,0%, corresponde a bonos verdes (USD 30.2 MM).

Ilustración 2. Mercado de deuda sustentable de ALC

	 Verde	 Social	 Sustentable	VSS Total
Tamaño total mercado	USD30.2bn	USD8.6bn	USD9.7bn	USD48.6bn
Número de emisiones	169	37	40	246
Número de emisores	91	28	26	132
Número de países	12	10	9	14
Número de monedas	11	10	6	14

Fuente: Estado del mercado en América Latina y el Caribe, septiembre 2021, CBI.

Según el reporte citado, el mercado de las finanzas sustentables se está volviendo más diverso con el crecimiento significativo de los bonos sociales y los sustentables²⁶.

El mayor emisor es Chile con (USD 17.8 MM), seguido de Brasil (USD 11.7 MM) y México (USD 7.8MM). Los tres países en conjunto representan el 77,0% del financiamiento sustentable. Es importante resaltar que el único país que emitió **bonos soberanos sustentables** es Chile, es decir, bonos emitidos por el gobierno central. Los únicos gobiernos locales que emitieron estos bonos son los de Jujuy y La Rioja en Argentina y la Ciudad de México en México.

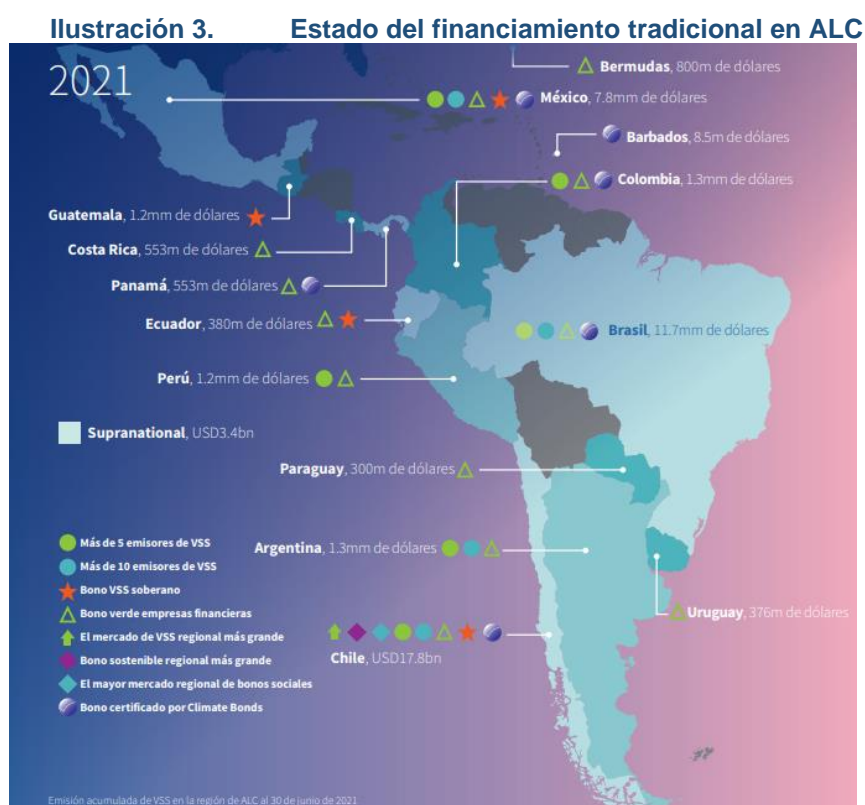
²⁵ CBI. Estado del mercado en América Latina y el Caribe, septiembre 2021. A la fecha de corte del presente trabajo (20 de septiembre de 2022), no se disponía de un nuevo reporte.

²⁶ Los reportes de CBI para años anteriores se concentraban en los BV por lo que no es posible establecer comparaciones a nivel global, pero sí en el caso de los BV.

Estado del financiamiento no tradicional en Latinoamérica y el Caribe

El número de países con emisiones de este tipo subieron de ocho en 2019 a doce en 2020.

Respecto a CAPRD, hasta el año 2019, Costa Rica era el único que figuraba en la lista de los emisores de instrumentos sustentables, sin embargo, a 2021 ya figuran también Guatemala y Panamá. El Banco Nacional de Costa Rica emitió USD 533 millones en 2109, mientras que en el caso de Guatemala (USD 1.2MM) y Panamá (USD 533 millones), las emisiones fueron realizadas por entidades privadas²⁷.



Fuente: CBI. Estado del mercado en América Latina y el Caribe, septiembre 2021

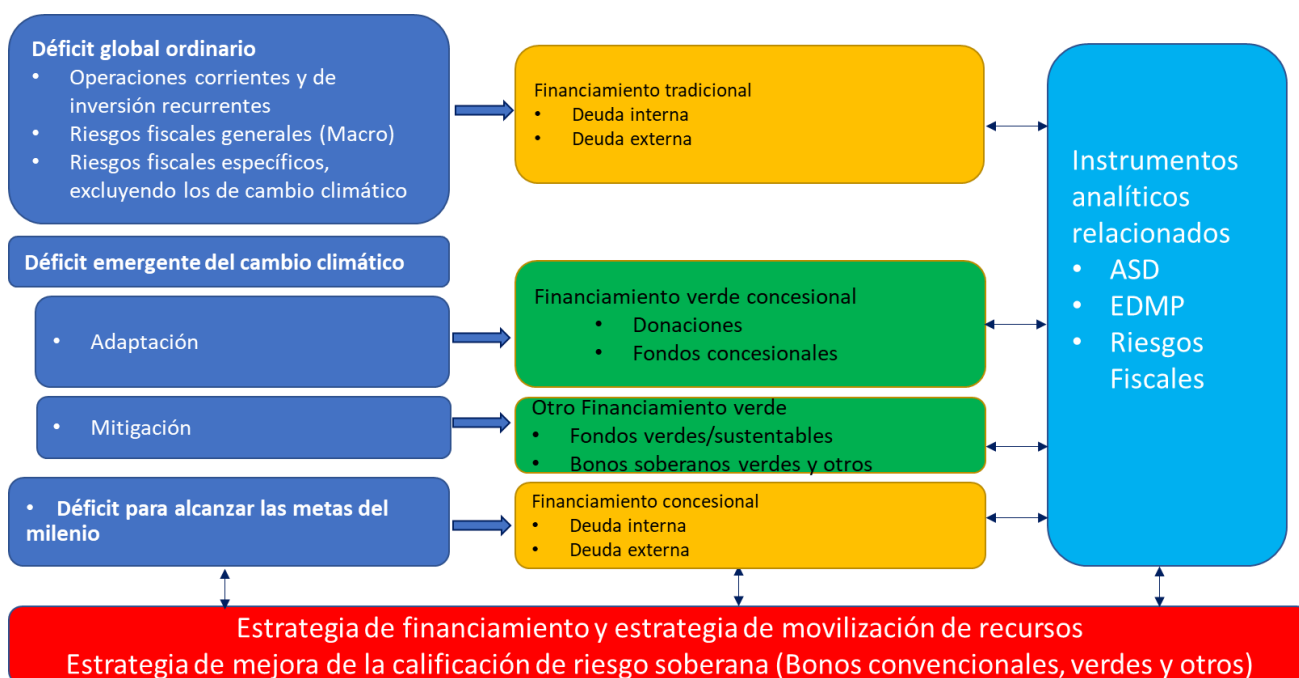
Resultado fiscal y financiamiento

Desde el punto de vista de las finanzas públicas, tal como refleja la sección del Panorama General de la deuda pública de este trabajo, el nivel de deuda alcanzado por CAPRD y los resultados ficales, reflejan que el espacio fiscal es muy reducido, o inexistente, si se considera a la subregión en su conjunto. Por tanto, el financiamiento no tradicional jugará un rol crucial para enfrentar los riesgos fiscales medioambientales y en la posibilidad de acercarse a los objetivos de desarrollo sostenible (ODS), que dicho sea de paso han generado una necesidad adicional de fondos por efecto de la pandemia.

²⁷ El Banco Nacional de Costa Rica, es una entidad financiera pública autónoma. La emisión en Guatemala fue realizada por Investment Energy Resources Limited (IERL), subsidiaria de la guatemalteca Corporación Multi Inversiones (CMI). La emisión de Panamá fue realizada por Banistmo, filial del Grupo Bancolombia, y BID Invest, miembro del Grupo Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

En realidad, sería útil enfocar las finanzas públicas y su financiamiento en los distintos componentes que se deben solventar, tomando en cuenta la creciente necesidad de recursos no solo para enfrentar los desafíos del cambio climático, sino también para alcanzar los ODS. Este enfoque se puede resumir en la siguiente ilustración:

Ilustración 4. Déficit y financiamiento del sector público



Fuente: elaboración propia

El primer bloque de la gráfica anterior descompone el déficit (necesidades de financiamiento) del sector público entre los componentes recurrentes y los relacionados con el cambio climático y las necesidades derivadas de alcanzar los ODS.

El segundo bloque asocia los diferentes componentes del déficit fiscal con los tipos de financiamiento, sugiriendo lo siguiente:

- El déficit fiscal ordinario, incluidos los riesgos fiscales con excepción del cambio climático, podría ser cubierto con financiamiento tradicional.
- El déficit relacionado con el cambio climático debería ser cubierto con financiamiento no tradicional. Sin embargo, **la ilustración 4 enfatiza de que los costos relacionados con la adaptación al cambio climático, por su origen y magnitud, deberían ser solventados con financiamiento no tradicional, pero sin costo o de forma muy concesional**, en especial para los países considerados más vulnerables como es el caso de CAPRD. Este financiamiento se relaciona con los compromisos de la comunidad internacional asumidos en las COP como parte de la CMNUC, y que debería profundizarse con el tema del costo del financiamiento, haciendo explícitas las dimensiones de concesionalidad y donaciones, lo que a su vez muestra la necesidad de realizar esfuerzos significativos de cabildeo a nivel internacional, aspecto en el que COSEFIN y las entidades regionales podrían jugar un papel muy activo. El componente ligado a la mitigación se podría financiar con el financiamiento no tradicional y prioritariamente concesional, habida cuenta de que la mitigación es una contribución a un bien público global. Asimismo, se

- podría recurrir a los recursos que se proveen a través de algunos fondos, organismos internacionales o los emitidos en el mercado como los bonos verdes o azules.
- - Finalmente, a raíz de los shocks externos y la pandemia, se ha ampliado la brecha de financiamiento para alcanzar los ODS, reflejando la necesidad de financiamiento concesional.

El tercer bloque, refleja los instrumentos relacionados con gestión de deuda que son claves para analizar el efecto de los resultados fiscales y de las estrategias de financiamiento en los niveles, trayectorias y sostenibilidad de deuda, es decir, análisis de sostenibilidad de deuda (ASD), los riesgos fiscales y la estrategia de deuda de mediano plazo (EDMP)²⁸. Este último instrumento analiza el costo y riesgo de determinadas carteras de deuda que se quieran analizar, por tanto, requiere de una estrategia de financiamiento global a partir de la cual se determinen los instrumentos de financiamiento específicos y sus características (tasa de interés, plazo, moneda, etc.).

El recuadro transversal resaltado en rojo de la gráfica refleja la necesidad que tiene los países de establecer estrategias de financiamiento para el sector público (EFSP) con un horizonte de mediano y largo plazo, preferiblemente, hasta 2030 periodo definido para los ODS. Asimismo, dada la calificación de no inversión de seis de los siete países para los instrumentos tradicionales y las perspectivas de calificación que sin duda se aplicarán para los instrumentos no tradicionales, los países podrían beneficiarse mucho con la mejora de sus calificaciones de riesgo soberano, para los cual necesitan una plan sólido y de amplio alcance, es decir, una Estrategia de Mejora de Calificación de Riesgo (EMCR), porque se trata de mejorar la imagen de país y no solo de sus finanzas públicas.

Un aspecto importante es la compatibilización o coherencia entre la estrategia de financiamiento del sector público y la **Evaluación de las Finanzas del Desarrollo** que realiza el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (DFA, por sus siglas en inglés). Esta evaluación coopera con los países en el establecimiento de un Marco Integrado de Financiamiento del País (INFF por sus siglas en inglés) y establece las necesidades de financiamiento para alcanzar los ODS, identificando las principales fuentes de financiamiento público y privado y la brecha por financiar.

Ilustración 5. Compatibilización entre estrategias de financiamiento



Fuente: elaboración propia

Este marco integrado, por el alcance de los variables incluidas, es general y, por tanto, requiere de una EFSP que establezca con mayor detalle el financiamiento previsto para sector público como, por ejemplo, los marcos temporales del mismo, los instrumentos, etc. Asimismo, compatible con estos instrumentos estratégicos sería muy útil contar con una estrategia de movilización de recursos, es decir, la forma en que estos pueden materializarse y que, eventualmente, podría ser un componente de la EFSP.

²⁸ Por supuesto, hay instrumentos fiscales cruciales relacionados como la Estrategia Fiscal, el Marco Fiscal de Mediano Plazo, el Presupuesto Multianual y el Anual, con los que también debe existir consistencia, pero por el alcance del trabajo no se abordan.

En resumen, esta sección, iniciando con la importancia del cambio climático y un recuento del financiamiento del financiamiento no tradicional, trata de resaltar lo siguiente:

- a) **Que la mirada tradicional al déficit y financiamiento del sector público no es suficiente** y, que al menos, se debe distinguir los componentes tradicionales y no tradicionales de estas variables.
- b) **Los costos relacionados con la adaptación al cambio climático, por su origen y magnitud, deberían ser solventados con financiamiento no tradicional**, pero sin costo (donaciones) o de forma muy concesional. No basta acceder al financiamiento no tradicional, pues en varios casos puede resultar muy costoso.
- c) **La necesidad de abordar temas estratégicos cruciales** como las estrategias de financiamiento y de mejora de la calificación de riesgo soberano.
- d) **La importancia de compatibilizar la EFSP**, la de movilización de recursos y la DFA.
- e) **La importancia de los instrumentos analíticos** relacionados con la gestión de deuda en el enfoque combinado mostrado en la gráfica.
- f) **Finalmente, los puntos c) y e) están reflejando áreas** en que el apoyo de asistencia técnica o fortalecimiento de capacidades será muy importante.



VIII. Proveedores de asistencia técnica en la región CAPRD

Esta sección hace un recuento de los principales proveedores de asistencia técnica (AT) en los países de CAPRD sobre gestión de deuda o áreas relacionadas. No pretende ser una recopilación exhaustiva, sino puntualizar el trabajo de los actores principales cuya actividad necesariamente se debe tener en cuenta a la hora de delinear posibles alternativas de asistencia técnica en los países CAPRD para evitar duplicar esfuerzos y maximizar la efectividad de la cooperación utilizando la experiencia ya desarrollada.

Debt Management Facility (DMF)

El Servicio (o Facilidad) para la Gestión de la Deuda (DMF por sus siglas en inglés) es un fondo fiduciario multi-donante que ofrece servicios de asesoramiento, capacitación y aprendizaje entre pares a más de 80 países en desarrollo de todo el mundo para fortalecer su capacidad, procesos e instituciones de gestión de la deuda.

El objetivo del DMF es fortalecer la gestión de la deuda para reducir las vulnerabilidades relacionadas con la deuda y mejorar la transparencia de esta. Busca lograrlo mediante actividades de desarrollo de capacidades, incluido el diseño y la aplicación de servicios de asesoramiento y asistencia técnica personalizados, trabajo analítico aplicado, capacitación y aprendizaje entre pares. El DMF facilita la colaboración entre los proveedores de asistencia técnica sobre la gestión de la deuda y el diálogo sobre temas de la deuda entre las partes interesadas. También desempeña un papel fundamental en el desarrollo y la difusión de información sobre prácticas, herramientas y orientación racionales de gestión de la deuda.

Los principales instrumentos de evaluación y análisis son: la Evaluación de Desempeño de la Gestión de Deuda (DeMPA), Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (MTDS) y el Análisis de Sostenibilidad de Deuda (ASD). Otro instrumento importante, por medio del cual se prestan más actividades de asistencia técnica, es el programa de reforma que, normalmente, se formula después de realizar el DeMPA.

Se enfoca en los países de bajo ingreso que reciben fondos de la Asociación Internacional de Fomento (IDA-elegible). En el caso de CAPRD, los países beneficiarios son Honduras y Nicaragua.

El DMF fue lanzado en 2008 por el Banco Mundial y ha sido administrado juntamente con el Fondo Monetario Internacional desde 2014.

El DMF está financiado actualmente por once donantes: el Banco Africano de Desarrollo (AfDB), Austria, la Comisión Europea (EC), Francia, **Alemania**, Japón, los Países Bajos, Noruega, Suiza, el Reino Unido y los Estados Unidos.

Government Debt and Risk Management Program (GDRM)

El Programa de Gestión de la Deuda Pública y del Riesgo (GDRM, por sus siglas en inglés) proporciona servicios de asesoramiento técnico personalizados a los países beneficiarios con un enfoque programático. El Programa ayuda a los países a desarrollar marcos sólidos de gestión de la deuda y del riesgo para reducir la vulnerabilidad a los shocks financieros.

Los países de ingreso medio se enfrentan a un conjunto único de desafíos fiscales: deben financiar el presupuesto al menor costo posible, profundizar el mercado interno, obtener préstamos a nivel internacional y desarrollar la capacidad para manejar instrumentos financieros más complejos, a menudo con recursos humanos y técnicos limitados. La mayor parte de la asistencia técnica actual se realiza principalmente en las actividades de “upstream”, es decir, en el diagnóstico y en la elaboración de planes de reforma, mientras que la asistencia técnica personalizada para las actividades de implementación (downstream) es limitada. El Programa GDRM está diseñado para llenar este vacío.

En este marco, las actividades de apoyo que puede prestar se enfocan en dos grandes áreas:

- a) **Fortalecimiento institucional:** Marco legal y gobernanza, coordinación con las políticas macro, manejo de activos y pasivos de corto plazo, mercado de deuda interna.
- b) **Desarrollo de capacidades técnicas:** Elaboración e implementación de estrategias de gestión de la deuda, plan anual de endeudamiento, acceso a los mercados de capitales, la cobertura y el funcionamiento de los mercados primario y secundario, gestión de pasivos contingentes, gestión de los riesgos del balance.

El Programa GDRM se enfoca en los países de ingreso medio, que albergan al 75,0% de los pobres del mundo. Actualmente, son catorce países beneficiarios, incluyendo dos de Latinoamérica (Colombia y Perú) y ninguno de CAPRD.

El GDRM es un fondo fiduciario dirigido por el Banco Mundial y financiado por la Secretaría de Estado para Asuntos Económicos de **Suiza** (SECO).

CAPTAC-DR

El Centro Regional de Asistencia Técnica del Fondo Monetario Internacional (FMI) para Centroamérica, Panamá y República Dominicana (CAPTAC-DR) es un esfuerzo de colaboración entre sus siete países miembros (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana), socios externos (Banco Centroamericano de Integración Económica, Colombia, España, Luxemburgo, México, Noruega, la Unión Europea y Canadá) y el FMI.

El CAPTAC-DR se inauguró en mayo del 2009 en la Ciudad de Guatemala y forma parte de los centros regionales creados por el FMI alrededor del mundo para ofrecer asistencia técnica y capacitación. El objetivo principal del Centro es asistir en el fortalecimiento de las capacidades técnicas e institucionales de sus países miembros. El Centro también busca apoyar los esfuerzos de sus miembros hacia una mayor integración económica regional.

Actualmente, el CAPTAC-DR cubre siete áreas de trabajo: administración tributaria, administración aduanera, gestión financiera pública, donde se incluye, por ejemplo, las proyecciones y gestión de caja, regulación y supervisión financiera, operaciones monetarias y cambiarias, estadísticas del sector real y estadísticas de finanzas públicas, entre las cuales se incluye la deuda.

Programa SIGADE

El Programa SIGADE de la UNCTAD presta asistencia técnica a los países en desarrollo en la gestión de la deuda.

El componente esencial de la asistencia proporcionada por este programa es un sistema computarizado para la gestión de la deuda, el Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda (SIGADE). El SIGADE está concebido para reforzar la capacidad técnica de los países en desarrollo en el registro y el seguimiento de su deuda externa. La asistencia técnica proporcionada incluye la capacitación en la utilización del SIGADE y en la gestión de la deuda.

Durante los últimos cinco años, el Programa SIGADE ha experimentado una expansión rápida en todas las regiones del mundo. Actualmente está colaborando con cerca de 60 países. Todos los países CAPRRD utilizan este sistema.

Desde 1995, el Programa ha recibido fondos importantes de los donantes bilaterales siguientes: Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Irlanda, los Países Bajos, Noruega, Suecia y Suiza.

Otros proveedores de asistencia técnica

Hay varias instituciones financieras que también proveen asistencia técnica directa o a través de componentes de sus operaciones de préstamos o de los programas de reformas con el país. Tal es el caso del BM, BID, BCIE, CAF, FMI y otros.

La asistencia técnica se presta de diversas maneras. Pueden realizarse mediante visitas del personal técnico de estos organismos a los países miembros para asesorar a funcionarios gubernamentales y de bancos centrales sobre cuestiones específicas, o pueden proporcionar especialistas residentes a corto o largo plazo.

Las áreas que cubren pueden incluir algunos temas específicos de gestión de deuda como el desarrollo del mercado de deuda interna, el manejo de activos y pasivos de tesorería, riesgos fiscales, cambio climático y otros.

Adicionalmente, el Tesoro Americano también cooperó con varios países del CAPRD con asesores en gestión de deuda y también algunos donantes financian o cofinancian algunas actividades.

Las actividades de asistencia técnica se complementan con el desarrollo de capacidades a través de cursos, seminarios, cursos en línea específicos y aquellos considerados MOOCs.

Programas de asistencia técnica en COSEFIN

Además del Programa para Mejorar la Buena Gobernanza Financiera en los países del SICA, destinado a la movilización de recursos, calidad del gasto y transparencia fiscal, cuyas características se citan al inicio de este trabajo, en COSEFIN se citan los siguientes programas que tienen relación con la GD.

Proyecto “Fortalecimiento de capacidades para la incorporación del riesgo de desastres y la adaptación sostenible e incluyente al cambio climático en la inversión pública en los países miembros del COSEFIN/SICA (RIDASICC)

El proyecto RIDASICC tiene como objetivo contribuir a la reducción de pérdidas y daños causados por desastres y la respuesta a la emergencia climática mediante la inclusión de la reducción de riesgos de desastres (RRD) y la adaptación sostenible e incluyente al cambio climático (ASICC) en el ciclo de vida de los proyectos de inversión pública, conservando y mejorando los servicios que se brindan a la población de los países miembros del COSEFIN/SICA. A nivel nacional está enfocada en fortalecer capacidades de los Sistemas Nacionales de Inversión Pública (SNIP) y a nivel regional de fortalecer las capacidades de instancias de SICA de promover esta agenda. El proyecto es coordinado por la Sede Subregional de la CEPAL en México y la Secretaría Ejecutiva del COSEFIN, con la estrecha participación de los Ministerios de Hacienda / Finanzas y las otras instituciones nacionales responsables de los Sistemas Nacionales de Inversión Pública (SNIP) con el apoyo financiero de la Cooperación Suiza a través de COSUDE.

En la reunión del Comité Directivo del proyecto RIDASICC del 8 y 9 de noviembre de 2022, en Ciudad de México, se acordó la ampliación del proyecto RIDASICC hasta 2024. Posteriormente, durante la VIII Reunión del Comité Técnico Regional del proyecto RIDASICC llevado a cabo en San Salvador del 22 al 25 de noviembre se acordaron las acciones de la fase 2 del proyecto.

Grupo de trabajo de estadísticas de las finanzas públicas

Este esfuerzo se enfoca en una mejora analítica de las estadísticas fiscales y de deuda del sector público, bajo los estándares internacionales más actualizados que servirán para la toma de decisiones y proveer indicadores metodológicamente comparables entre los siete países. Para esto, fue definido un plan de trabajo para los años 2018-2023, basado en el marco analítico mundial más actualizado, que es el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2014.

Las Estadísticas de Finanzas Públicas Armonizadas de Centroamérica, Panamá y la República Dominicana reflejan un esfuerzo conjunto del Grupo de Trabajo de Estadísticas de Finanzas Públicas (GTEFP), conformado por representantes de los seis bancos centrales de la región, el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC) de Panamá, los siete ministerios/secretarías de hacienda/finanzas de la región, la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) y la SECOSEFIN, con el apoyo técnico del centro de asistencia técnica regional del FMI mediante CAPTAC-DR.

Proyecto Mercado Regional de Deuda Pública

Durante la década pasada se realizó un importante esfuerzo regional hacia la armonización de los mercados domésticos de deuda pública, como primer paso para avanzar hacia la construcción de un mercado regional. Como continuación de este esfuerzo, era necesario implementar un programa para el “Diseño de un mecanismo de compensación, liquidación y custodia que facilite un Mercado Primario y Secundario de Deuda Pública Regional con su correspondiente presupuesto de inversión y estructura de gobernanza”, impulsado por el Consejo Monetario Centroamericano (CMCA), en coordinación con el COSEFIN, y los Entes Supervisores de los mercados de valores.

En este contexto, el BCIE, el CMCA y el COSEFIN han decidido reactivar la iniciativa que busca desarrollar los mercados domésticos de deuda pública de CAPRD, conforme a estándares internacionales, con la visión de establecer, a mediano plazo, un mercado primario y secundario regional de deuda pública.

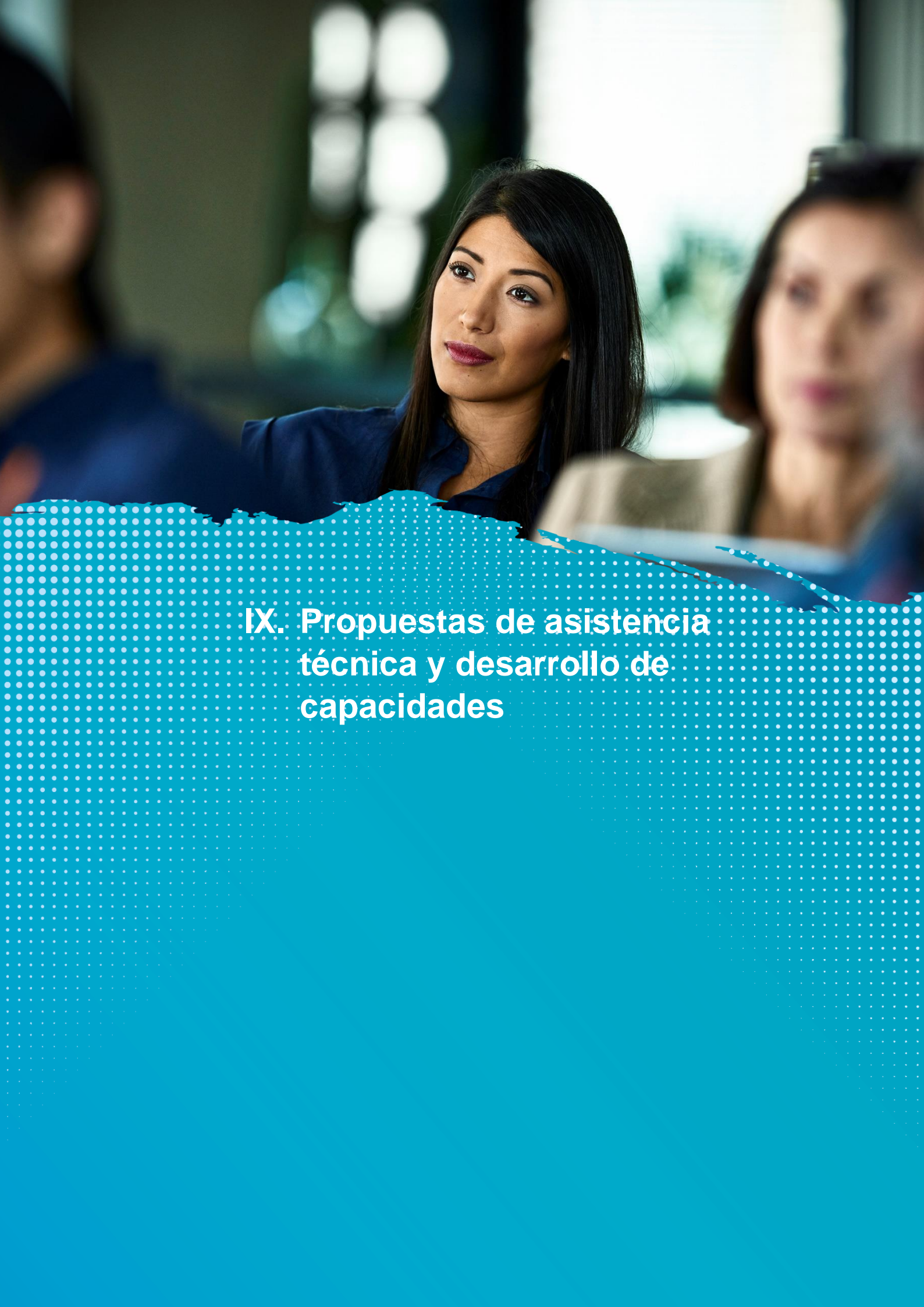
Los resultados sobre necesidades de mejora identificadas en el presente estudio y el recuento de la asistencia técnica en CAPRD, está revelando la necesidad de coordinación a nivel de país y a nivel regional para maximizar la efectividad de la asistencia técnica en GD y evitar duplicación de esfuerzos. En este contexto, cualquier iniciativa de apoyo de AT debe tomar en cuenta este aspecto. Asimismo, está reflejando el papel clave de coordinación que debería jugar SECOSEFIN.

CCRIF SPC

El Programa de Aseguramiento Contra Riesgo Catastrófico en Centroamérica y el Caribe fue desarrollado para mejorar el acceso a un instrumento de transferencia de riesgos catastróficos soberanos de alta calidad para los países, y aumentar la capacidad de los Ministerios de Finanzas para el desarrollo y la implementación de estrategias de financiación y aseguramiento del riesgo de desastres.

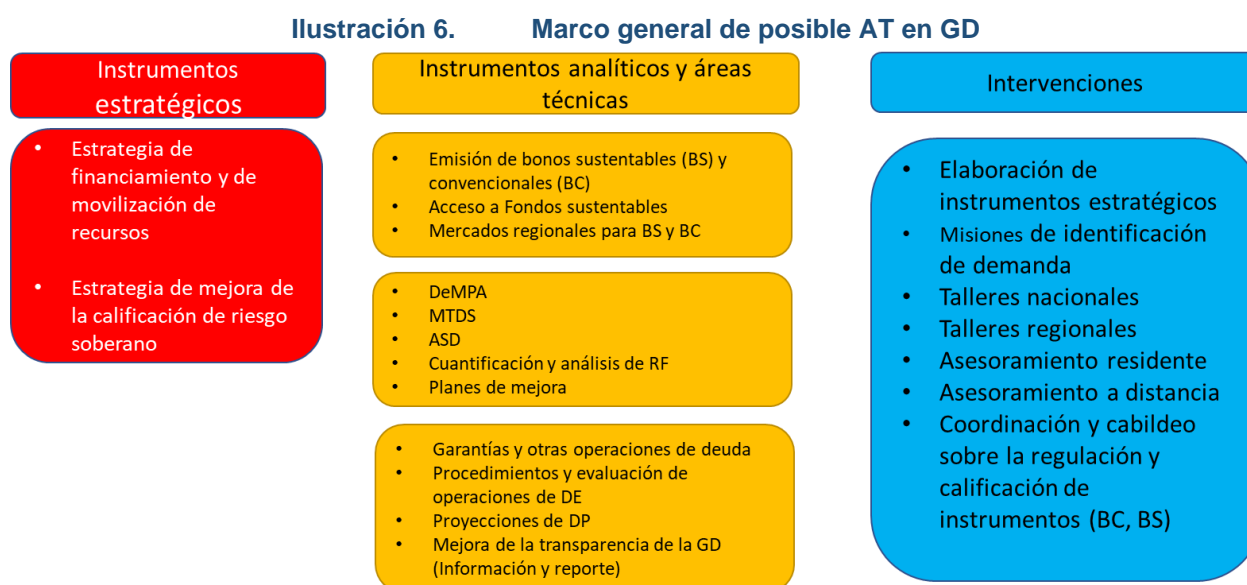
El Consejo de Ministros de Hacienda o Finanzas de Centroamérica, Panamá y República Dominicana (COSEFIN) a través de su Secretaría Ejecutiva, ha hecho posible que los países de Centroamérica, Panamá y República Dominicana, puedan acceder a un seguro contra riesgos catastróficos que permita contar con recursos líquidos e inmediatos, al momento de enfrentar un desastre de grandes proporciones en los países miembros del COSEFIN.

Hasta la fecha Nicaragua, Guatemala y Panamá han suscrito este mecanismo de seguro paramétrico del CCRIF SPC, que les proporciona pagos rápidos para ayudarles a financiar su respuesta inicial ante un desastre, mitigando los problemas de flujo de efectivo a corto plazo en el evento de un desastre mayor, permitiendo responder mejor a las necesidades iniciales de las personas y al mismo tiempo continuar brindando servicios críticos.



**IX. Propuestas de asistencia
técnica y desarrollo de
capacidades**

Con base en las anteriores secciones se elaboró el siguiente marco general del que podrían derivar alternativas de asistencia técnica en materia de GD.



Instrumentos estratégicos

El recuento de la sección sobre financiamiento sustentable señaló la utilidad de contar con una estrategia de financiamiento del sector público (EFSP) y de la forma en que se piensa obtenerlo (movilización del financiamiento). Esta estrategia debería tomar en cuenta los diferentes componentes señalados en la sección correspondiente al Resultado Fiscal y Financiamiento; en particular, debería tomar como insumo los **planes de adaptación y de mitigación** respectivamente, incluyendo los proyectos y sus costos asociados, además de los componentes tradicionales.

Por otro lado, se resalta la conveniencia de contar con una estrategia para la mejora de la calificación soberana (EMCR). Por supuesto, ambas son complementarias, porque una EFSP sólida mejora la imagen del país y una buena EMCR ayuda a reducir el costo del financiamiento del país que tiene impacto tanto en el sector público como en el privado. No obstante, el alcance de la EMCR es mucho mayor, en la que la GD es solo un componente. La EMCR, tiene que ver, con aspectos que impacten la imagen del país, entre ellos, la competitividad, el ambiente, manejo y perspectivas macroeconómicas (incluida la deuda), la estabilidad de las reglas de juego, la seguridad, etc.

Un aspecto que también queda claro de las explicaciones en el texto sobre el alcance de los instrumentos analíticos y de evaluación de deuda es la relación de ellos con el bloque estratégico, porque los efectos de los niveles de financiamiento y su costo, deben ser

modelados en los ASD, MDTS y los RF²⁹. Adicionalmente, la mejora de las áreas técnicas también refuerza las EFSP y EMCR.

Por supuesto, la sintonía (fine tuning), entre instrumentos analíticos y áreas técnicas, y fortalecimiento de capacidades de los países requerirá de mucha atención y esfuerzos, por lo que es fundamental tenerla presente para delinear la posible asistencia técnica. Esta característica, debe ser encarada principalmente por los países y sus órganos regionales de coordinación, pues por su magnitud, no es posible ni corresponde hacerlo desde la comunidad u organismos internacionales. Lo factible y necesario, es apoyar estos esfuerzos.

Instrumentos analíticos y áreas técnicas

El segundo bloque de la ilustración 6 resume, las necesidades de mejora en los instrumentos y las áreas de manera general, no es una lista exhaustiva porque hay diferentes prioridades de los países tal como se explicó anteriormente³⁰.

El fortalecimiento de las capacidades en los instrumentos analíticos y evaluación de la GD es muy relevante. Así también es la forma de abordarla cuando hay actores que proveen AT en esos instrumentos. Por ejemplo, el caso del BM y el FMI en DeMPA, MTDS y ASD. Algunos países recibieron apoyo de estas instituciones que además pusieron a disposición de los países metodologías de uso público y reconocidas internacionalmente. Sin embargo, hay otros que no recibieron AT. En todo caso, expresan la necesidad de fortalecer su capacidad en esos instrumentos, complementando las iniciativas anotadas con los esfuerzos para internalizar esas herramientas de manera ordinaria en la GD de los países.

La óptica externa de estas instituciones internacionales es muy importante para los países y una forma de complementar esfuerzos es que la evaluación DeMPA y los MTDS con apoyo del BM y FMI, que constituyen puntos de referencia importantes, podrían realizarse, por ejemplo, cada cuatro años, mientras tanto la internalización y capacitación particular de los países, en períodos intermedios o cuando no exista intervención de esos organismos, podría ser apoyada por AT adicional.

Lo anterior también se aplica al caso del ASD, porque es una metodología que no solo es un referente para las labores del FMI y otros organismos internacionales, sino para comunidad internacional en general, siendo aún más importante en coyunturas en las que el espacio fiscal es reducido o hay necesidad de encarar procesos de renegociación de deuda. Estos ASD³¹ son parte integrante del análisis del FMI para otorgar préstamos y la revisión del Art. IV ya citado, por tanto, el conocimiento y utilización de las metodologías del FMI por parte de los países es fundamental para negociar sus propios programas con esta institución, sus estrategias de financiamiento y la determinación de los riesgos que viene aparejado a la metodología. Esto no sustituye a la aplicación de metodologías propias de los países u organismos regionales para analizar la sostenibilidad de deuda, que de hecho son también

²⁹ Por supuesto, más allá de la GD, los instrumentos estratégicos y analíticos deben ser coherentes con el marco de gestión de las finanzas públicas, como ser la estrategia fiscal, el MFMP y presupuesto multianual.

³⁰ Estos temas se cubren en la gestión de deuda que recoge el estado de situación de la GD y las necesidades de mejora por país.

³¹ Las metodologías de ASD aplicadas por el FMI son dos: MAC-DSA para países con acceso a mercado de capitales y el DSF, para países de bajos ingresos y países AIF.

muy relevantes, solo refleja la necesidad de conocer las metodologías aceptadas internacionalmente con las que se evalúa o que constituyen elementos importantes en la definición del alcance de programas de ajuste o de financiamiento.

Aunque en anteriores secciones se abordó el tema, es relevante resaltar la necesidad de fortalecimiento de capacidades en la justificación, emisión, seguimiento y reporte de los BS y en el acceso de los Fondos Sustentables, tanto a nivel de país como para las iniciativas y mercados regionales. Asimismo, será importante trabajar coordinadamente en el cabildeo sobre las regulaciones del riesgo soberano y del financiamiento sustentable para simplificarlas, mejorar su transparencia y, eventualmente, mejorar las calificaciones y el costo del financiamiento³².

Alcance e intervenciones de la posible AT

El alcance y objetivo de la posible AT dependerá, entre otros, de la visión, estrategia de cooperación, horizonte de tiempo y presupuesto de la GIZ. Dado el relevamiento realizado y el entorno existente, la propuesta de AT debe ser complementaria a los esfuerzos de apoyo y debe ser coordinada con las entidades regionales y los países a fin de maximizar la eficacia de la AT y evitar la fatiga, algo que no en pocos casos sucede en los países.

Las intervenciones, como se lista en el bloque de la derecha de la ilustración anterior, van desde la elaboración de los instrumentos estratégicos (EFSP, EMCR) en algunos o todos los países, acciones de cabildeo, talleres y asesoramiento presencial o a distancia.

Los talleres nacionales servirían para apoyar a los países en la producción de algún instrumento analítico o de GD. Esto implica el acompañamiento y la transmisión de conocimientos por uno o más expertos en el taller (fortalecimiento de capacidades).

Los talleres regionales podrían servir para analizar una metodología determinada, facilitar el intercambio entre pares o para coordinación y cabildeo.

El asesoramiento residente y a distancia se lo realiza con el concurso de expertos, tal como el Programa de Buena Gobernanza Financiera realiza actualmente.

En todo caso el menú de opciones está planteado en la ilustración anterior. Las opciones de la posible AT resultan de la forma en que se integren los tres componentes en función del alcance que se defina.

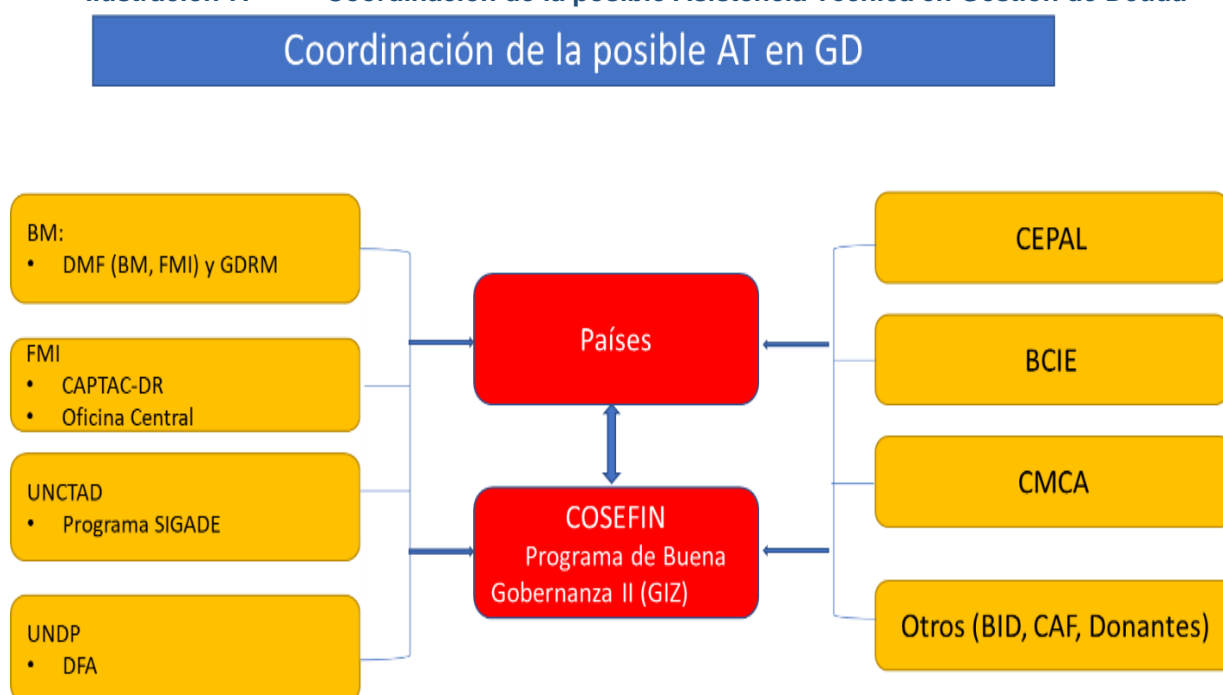
En este marco, la iniciativa de AT puede estructurarse, **idealmente**, a partir de misiones de relevamiento de demanda para configurar un plan de mejora específico para cada país. La elaboración de este plan debería tomar en cuenta el estado de situación de la GD, el relevamiento de la AT existente en GD en el país y, por supuesto, las prioridades de mejora del país. Alternativamente, la posible AT podría circunscribirse a intervenciones puntuales y ocasionales. Una alternativa intermedia es cooperar en la realización de algunos estudios sobre los instrumentos estratégicos y cooperar con asesoramiento en la aplicación de los instrumentos analíticos de GD, complementado con actividades de fortalecimiento de capacidades como los talleres nacionales y, eventualmente, misiones para algún tema específico.

³² Un artículo muy interesante relacionado con este tema es publicado por Project Syndicate: Time to Overhaul the Global Financial System, Jeffrey Sachs (December 3, 2021)

Coordinación de la posible AT

Las relaciones de coordinación derivadas de la sección que realiza el recuento de los principales actores en materia de AT se sintetizan en la siguiente ilustración.

Ilustración 7. Coordinación de la posible Asistencia Técnica en Gestión de Deuda



Un rasgo que resalta es la existencia de varios actores de AT relacionados con la GD o áreas conexas, en CAPRD. Por ejemplo, el DMF dirigido por el BM y el FMI, trabaja en los instrumentos analíticos, evaluación y áreas técnicas de GD en Honduras y Nicaragua, por lo que la posible AT complementaría esos esfuerzos, evitando duplicarlos. La intensificación del apoyo a estos países podría también apuntarse desde el Directorio del DMF, cuyos miembros incluyen a la Cooperación Alemana. Sin embargo, cinco países de CAPRD no califican como beneficiarios del DMF y la existencia del GDRM, del que ningún país de CAPRD es participe, es un reconocimiento explícito de la necesidad de apoyo en GD a los países no AIF y, por tanto, de la posible AT.

El papel del FMI en gestión financiera pública (GFP) mediante CAPTAC-DR y de la actividad de su oficina central, ya sea en programas específicos o por sus labores de vigilancia, es crucial en la definición del apoyo específico a los países en GFP y más concretamente en las siguientes áreas mencionadas en este trabajo: RF, ASD, transparencia y estadísticas y, por supuesto, los temas tradicionales de Recaudaciones, Presupuesto, Tesorería e Inversión Pública.

El SIGADE también es muy relevante para todo lo relacionado con registro, procesamiento, estadísticas y reportes de información, cruzando las áreas de transparencia y estadísticas de la deuda en los países, que son apoyadas también por otros organismos. Es el caso del proyecto de Estadísticas de Finanzas Públicas Armonizadas. Desde el punto de GD, probablemente, sea necesario, partiendo de un análisis de SECOSEFIN, ampliar el alcance del proyecto o complementarlo para acceder de manera rápida y oportuna a información desagregada de la deuda pública y con cobertura similar, por ejemplo, para el gobierno central, el gobierno general y el sector público agregado y consolidado, así como la información por acreedor, instrumento y tenedor.

Otro ejemplo, ya señalado en la sección de Financiamiento, es del de las EFSP y los informes sobre DFA que apoya el PNUD, pues es importante que estén relacionados y guarden correspondencia entre sí. De forma similar con el área de cambio climático con la CEPAL y las iniciativas regionales relacionadas con GD en las que apoya el BCIE y el CMC.

En general, estas necesidades de coordinación están reflejando el papel clave de articulación por parte de SECOSEFIN y, por tanto, del apoyo a esta instancia en la siguiente fase del Programa de Buena Gobernanza Financiera de GIZ.



X. Conclusiones y recomendaciones

Luego de los significativos daños económicos y sociales derivados de la pandemia COVID-19 y las tormentas tropicales en 2020, los países de la región CAPRD se recuperaron con fuerza en 2021. Todos los países de CAPRD, con excepción de Panamá, alcanzaron en 2021 tasas de crecimiento real del PIB superiores a las reducciones observadas en 2020, alcanzando consecuentemente un PIB nominal superior al de prepandemia. Sin embargo, las perspectivas económicas anticipan una reducción del ritmo de crecimiento en el mediano plazo.

Los efectos de la pandemia COVID-19 sumados a las medidas de contención, generaron un notorio incremento del déficit fiscal y de la deuda pública en el año 2020. En 2021 y en línea con la recuperación económica, el déficit primario de los países de CAPRD se redujo; sin embargo, no alcanza a compensar el incremento ocurrido en 2020, persistiendo significativas necesidades de financiamiento que presagian correcciones fiscales adicionales.

Respecto a la deuda pública, la corrección fiscal registrada en 2021 no fue suficiente para revertir el deterioro registrado en 2020 por el incremento significativo de la deuda pública respecto al PIB. Así, los saldos de la deuda pública a fines de 2021 superan ampliamente a los de fines de 2019 en todos los países. La deuda pública de los países CAPRD a 2021, es superior al 50,0% del PIB, con excepción de Guatemala (30,8%) y Nicaragua (49,4%).

La deuda pública de CAPRD a fines 2021 proviene, en promedio, en un 54,0% del sector externo y un 46,0% del mercado interno. La mayor fuente de financiamiento externo procede de acreedores privados (61,0% de la deuda pública externa), principalmente por la emisión de bonos en el mercado internacional de capitales. Por su parte, en la última década, el financiamiento externo multilateral disminuyó y el bilateral prácticamente dejó de ser significativo para la región; en 2021 sus porcentajes respecto al total externo alcanzan a 34,0% y 4,2% respectivamente. La deuda interna se origina mayoritariamente en instrumentos financieros de mercado.

La mayor concentración de deuda pública de CAPRD con acreedores privados, genera una mayor exposición a los riesgos de mercado y a los choques externos, tal como se advirtió en la versión anterior de este estudio realizada en 2021 y que se materializaron en 2022. En efecto, además del COVID y la guerra en Ucrania, CAPRD enfrenta el nuevo choque externo plasmado en el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales producto del incremento de las tasas de interés, el movimiento de capitales y el fortalecimiento del dólar americano.

Las perspectivas muestran vulnerabilidad y riesgos para la sostenibilidad de la deuda, de acuerdo con los datos del Informe Macrofiscal para los países miembros de COSEFIN, la base de datos del WEO y los ASD de los Artículos IV del FMI, todos producidos en octubre de 2022. Las proyecciones para 2026 provenientes de la base de datos del WEO y SECOSEFIN muestran que cuatro países de CAPRD (Costa Rica, El Salvador, Panamá y República Dominicana) superan el umbral del 50,0% para el indicador de deuda pública respecto al PIB, alguno de ellos incluso el 90,0%. Si el entorno macroeconómico es favorable y no se materializan choques adicionales, las tasas de crecimiento positivas del PIB y una política fiscal prudente permitirían lograr trayectorias de este indicador descendentes, lo que permitiría calificar la deuda como sostenible en la mayoría de los casos. Sin embargo, las vulnerabilidades persisten.

Las calificaciones de la deuda soberana otorgadas por las agencias calificadoras de riesgo corresponden en todos los casos, con excepción de Panamá, al grado de no inversión. Asimismo, el riesgo país se ha incrementado en los dos últimos años en los países de CAPRD, a juzgar por los valores del EMBI. Los valores más bajos corresponden a Guatemala y Panamá mientras que tres países registran valores significativos pero inferiores al 5,0% y, en dos de ellos, el índice supera el 6,0% y el 20,0%. Además del riesgo, los niveles del EMBI están

reflejando un mayor costo de la deuda pública emitida por los países en los mercados internacionales de capitales.

En general, dependiendo de las variables que se analicen, existen diferencias notorias en la situación de los países por lo que es necesario recurrir a las secciones específicas de este informe; no obstante, lo expuesto hasta ahora ya está reflejando la necesidad de enfrentar los riesgos existentes, la vulnerabilidad y sostenibilidad de la deuda pública, mejorar las calificaciones de riesgo soberano y cubrir las necesidades de financiamiento, aspectos cruciales en el mediano plazo para financiar el ajuste gradual de las economías y su tránsito verde a los objetivos de desarrollo sostenible.

La revisión y el recuento de la información disponible en gestión de deuda confirmó la poca información existente y la ausencia de las evaluaciones DeMPA para los países, con excepción de Honduras. La determinación de las fortalezas, las posibles necesidades de mejora y las prioridades de los países, recoge la información de la encuesta realizada durante la primera versión de este estudio realizada en 2021, complementada con el Informe DeMPA para Honduras publicado en 2022 y la información obtenida de República Dominicana en una misión realizada en septiembre de 2022.

Los resultados de la evaluación, las necesidades y las prioridades de mejora de la gestión de deuda son diferentes para los países, por lo que no es fácil sistematizarlas, siendo necesario recurrir a la sección VI de este informe que presenta la evaluación de la GD y necesidades de mejora por país. No obstante, la información actualizada a nivel regional confirma los resultados del informe anterior, permitiendo afirmar que la GD en los países de CAPRD tiene un nivel aceptable, resaltando las siguientes fortalezas y espacios de mejora.

Entre las fortalezas destacan:

- La existencia de marcos legales y estructuras administrativas que apoyan la GD.
- La producción de reportes e informes de deuda.
- La realización de Análisis de Sostenibilidad de Deuda (ASD).
- La prohibición del financiamiento de los bancos centrales al sector público no financiero.
- La emisión de deuda interna vía instrumentos de mercado.
- La separación de la emisión de instrumentos con propósitos fiscales y monetarios, y
- Las proyecciones de caja.

Por otra parte, de manera general, se identificaron los siguientes espacios de mejora:

- Mejorar la calidad o actualizar las estrategias de gestión de deuda pública de mediano plazo (EDMP o MTDS).
- Trabajar el área de garantías y áreas conexas de la deuda incluidos los riesgos fiscales.
- Fortalecer la actualización e implementación de procedimientos y la evaluación de operaciones de deuda externa.
- Mejorar las proyecciones de deuda bajo distintos escenarios, más allá de las pruebas de sensibilidad, mejorar los informes y reportes de deuda.

Además de la encuesta sobre GD, se consultó a las direcciones de crédito público de los ministerios de finanzas de CAPRD sobre áreas adicionales y el interés sobre los instrumentos analíticos relacionados con GD. Los resultados reflejaron la necesidad de mejora en los siguientes temas:

- Emisión de bonos sustentables y convencionales.
- Acceso a fondos sustentables.
- Mercados regionales para bonos sustentables y convencionales.
- Fortalecimiento de capacidades en las herramientas DeMPA, MTDS, ASD y en la cuantificación y análisis de riesgos fiscales.

El financiamiento no tradicional, es decir, el financiamiento sustentable, que incluye el verde, es ya una variable muy importante para los países y lo será más en el futuro por la prioridad mundial de enfrentar el CC y el deterioro de la biodiversidad, las resoluciones de las últimas Conferencias de las Partes sobre cambio CC relacionadas con el financiamiento y la mayor vulnerabilidad de CAPRD a los riesgos asociados al cambio climático. Un aspecto clave es el costo del financiamiento del CC que, por la naturaleza del problema, además de nuevo o adicional, debería ser otorgado en forma de donaciones o en términos altamente concesionales, privilegiando el objetivo de adaptación.

Consecuentemente, la mirada tradicional del déficit y del financiamiento público no son suficientes y deben diferenciar los componentes tradicionales y no tradicionales asociados al CC y el alcance de los ODS. Esto implica, la elaboración del marco fiscal con una perspectiva de CC, en los diferentes horizontes temporales, un área en la que el fortalecimiento de capacidades podría también ser útil.

En este marco, se recomienda la elaboración de Estrategias de Financiamiento del Sector público (EFSP) y de su movilización, en las que el CC sea un elemento crucial. Para algunos países, también será importante la incluir la reestructuración de la deuda pública. En un área estrechamente relacionada, se recomienda, la definición de Estrategias de Mejora de Calificación de Riesgo Soberano (EMCR). Finalmente, resalta la consistencia que debe existir entre la EFSP y los informes de Evaluación de las Finanzas para el Desarrollo del PNUD.

Existen varias iniciativas de asistencia técnica relacionadas con GD en la región CAPRD, cuyas áreas de acción están cubiertas en la sección VIII. Por un lado, están las iniciativas apoyadas por organismos internacionales y donantes, como el BM, FMI, UNCTAD, UNDP/PNUD, CEPAL, BID, CAF y, por otro, las entidades regionales como el BCIE y el CMCA. El aspecto más sobresaliente es la necesidad de coordinación y articulación en la región y a nivel de los países en las que la SECOSEFIN debe jugar un rol fundamental con el apoyo de la segunda fase del programa de Buena Gobernanza Financiera implementado por la Cooperación Alemana GIZ.

Con base en todo el trabajo realizado, se elaboró el marco general del que podrían derivarse alternativas de asistencia técnica en materia de GD. Este está integrado por tres componentes: i) los instrumentos estratégicos; ii) principales instrumentos analíticos y áreas técnicas; y iii) posibles intervenciones.

Los instrumentos estratégicos son la EFSP y la EMCR.

Entre los instrumentos analíticos y áreas técnicas se incluyen las herramientas DeMPA, MTDS, ASD, la cuantificación y análisis de riesgos fiscales, planes de mejora, garantías y otras operaciones de deuda, procedimientos y evaluación de operaciones de deuda externa, proyecciones de deuda pública, mejora de la transparencia de la GD, emisión de bonos sustentables y convencionales, acceso a los fondos sustentables y los mercados regionales para instrumentos de financiamiento convencional y sustentable. En algunos casos, habría que agregar la renegociación de la deuda pública, un área que puede ser muy importante en el mediano plazo, dado el alto endeudamiento en algunos países.

Las intervenciones principales son la elaboración de instrumentos estratégicos, misiones de relevamiento de demanda, talleres nacionales y regionales, asesoramiento residente y a distancia, coordinación y cabildeo sobre la regulación del riesgo soberano de los instrumentos convencionales y sustentables.

Las opciones de la posible asistencia técnica resultarán de la forma en que se integren los tres componentes en función del alcance que se defina.

En este marco, la iniciativa de AT podría estructurarse, idealmente, a partir de misiones de relevamiento de demanda para configurar un plan de desarrollo de capacidades o de acción específico para cada país. La elaboración de este plan debería tomar en cuenta la evaluación de la GD, el relevamiento de la AT existente en GD y, por supuesto, las prioridades de mejora del país.

Alternativamente, la posible AT podría circunscribirse a intervenciones puntuales y ocasionales. Una alternativa intermedia es cooperar en la realización de algunos estudios sobre los instrumentos estratégicos y cooperar con asesoramiento en la aplicación de los instrumentos analíticos de GD, complementado con actividades de fortalecimiento de capacidades, como los talleres nacionales y, eventualmente, misiones para algún tema específico.

Finalmente, el alcance y objetivo de la posible AT dependerá, entre otros, de la estrategia y prioridades de cooperación, horizonte de tiempo y presupuesto de la Cooperación Alemana o de otros cooperantes. En todo caso, dado el relevamiento realizado y el entorno existente, la propuesta de AT debe ser complementaria a las iniciativas ya existentes, poniendo de relieve la labor de articulación y coordinación de la SECOSEFIN, a fin de maximizar la eficacia de la AT y evitar la fatiga de los países, algo que no en pocos casos sucede.



Implementado por:
giz Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH



Deutsche Gesellschaft für
Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH

Agencia GIZ San Salvador
Apdo. Postal 755
Bulevar Orden de Malta,
Casa de la Cooperación Alemana,
Urbanización Santa Elena, Antiguo Cuscatlán,
La Libertad, El Salvador, C.A.

 @GIZRegiónSICA

 @BuenaGobernanza Buena Gobernanza Financiera

 giz-el-salvador@giz.de

 +503 2121 5100

 Secretaría Ejecutiva COSEFIN

 @SECOSEFIN

 secretaria.ejecutiva@cosefin.org

 www.cosefin.org

 +503 2248 8800