

Overview Macro

Diagnóstico económico mundial
y de países BAC

2024 Q4

BAC Latam SSC



Overview Macro

Diagnóstico económico mundial
y de países BAC

elaborado por

BAC Latam SSC

Análisis Macroeconómico

Este documento ha sido realizado por los analistas del área de Análisis Macroeconómico de BAC Latam SSC. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y los mercados financieros. **Este documento NO refleja la posición y perspectiva del banco BAC Latam SSC sobre el futuro de la economía a nivel regional y mundial**; constituye solamente un diagnóstico en el que no se emiten pronósticos propios ni expectativas.



Índice general

1	Contexto Internacional	2
1.1	Sector Real	3
1.2	Sector Financiero	4
1.3	Sector Externo	4
1.4	Elecciones en EE.UU.: Políticas de Trump podrían aumentar la volatilidad en la región; una victoria de Harris podría beneficiar a mercados emergentes	5
1.5	Riesgos Mundiales	5
1.5.1	Hacia el alza	5
1.5.2	Hacia la baja	6
2	Guatemala	7
2.1	Sector Real	8
2.2	Sector Financiero	9
2.3	Sector Externo	10
2.4	Sector Fiscal	12
2.5	Pronósticos y riesgos	13
3	Honduras	14
3.1	Sector Real	15
3.2	Sector Financiero	16
3.3	Sector Externo	17
3.4	Sector Fiscal	18
3.5	Pronósticos y riesgos	20
4	El Salvador	21
4.1	Sector Real	22
4.2	Sector Financiero	23
4.3	Sector Externo	23
4.4	Sector Fiscal	25
4.5	Pronósticos y riesgos	26
5	Nicaragua	28
5.1	Sector Real	29
5.2	Sector Financiero	30
5.3	Sector Externo	31
5.4	Sector Fiscal	32
5.5	Pronósticos y riesgos	33
6	Costa Rica	35
6.1	Sector Real	36
6.2	Sector Financiero	37
6.3	Sector Externo	38
6.4	Sector Fiscal	39
6.5	Pronósticos y riesgos	41
7	Panamá	42
7.1	Sector Real	43
7.2	Sector Financiero	44
7.3	Sector Externo	44
7.4	Sector Fiscal	45
7.5	Pronósticos y riesgos	46

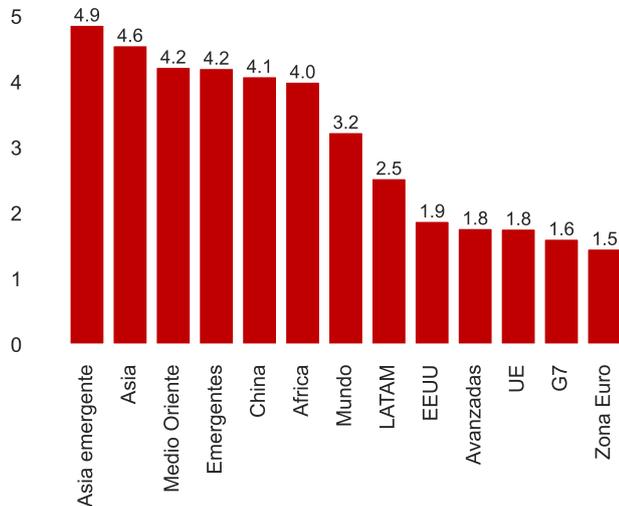
1

Contexto Internacional

1.1. Sector Real

Crecimiento económico global proyectado en 3.2 % para 2024 impulsado por comercio y mejora en ingresos reales

Crecimiento proyectado por el FMI para 2024
Variación interanual (%)



Fuente: Elaboración propia con datos de FMI

De acuerdo con la actualización más reciente del FMI, la economía mundial mostró signos de recuperación a principios de 2024, impulsada por un aumento en las exportaciones desde Asia, particularmente en el sector tecnológico. Aunque varios países lograron un crecimiento superior al esperado en el primer trimestre, Estados Unidos y Japón registraron resultados negativos. En Estados Unidos, la desaceleración fue más pronunciada debido a la caída en el consumo y un aporte negativo del comercio neto. Japón, por su parte, enfrentó una disminución en el crecimiento debido a interrupciones temporales en la producción automotriz.

En contraste, Europa mostró signos de recuperación económica, liderada por una mejora en la actividad de servicios. China, a su vez, experimentó un crecimiento positivo impulsado por el consumo interno y un aumento temporal en las exportaciones. Estos factores están reduciendo las divergencias económicas entre las principales economías mundiales, lo que podría influir en la demanda de exportaciones y las condiciones comerciales para Centroamérica.

Según el último informe de la OCDE, se proyecta que el crecimiento global será del 3.2 % en 2024 y 2025, impulsado por el comercio mundial, mejoras en los ingresos reales y una política monetaria más acomodaticia en varias economías. Aunque se anticipa una desaceleración del crecimiento en Estados Unidos a 2.6 % en 2024, el alivio en la política monetaria ayudará a amortiguar el impacto. En Europa, se proyecta un crecimiento de 0.7 % en 2024, mientras que China podría crecer un 4.9 %, con estímulos políticos contrarrestados por una débil deman-

da de consumo y una corrección en el sector inmobiliario.

Crecimientos altos no por mucho tiempo

En el Informe sobre la Economía Mundial (WEO) del Fondo Monetario Internacional (FMI), se destaca la resiliencia económica observada en ciertas regiones, como los Estados Unidos, Italia, México y España, impulsada por un fuerte consumo y una actividad robusta en sectores relacionados con el turismo, a pesar de la desaceleración en sectores manufactureros sensibles a las tasas de interés. No obstante, el informe señala **señales de que esta recuperación se está debilitando**. En particular, se destaca la **disminución de los ahorros acumulados durante la pandemia**, lo que reduce los recursos disponibles para los hogares en medio de costos de vida elevados y **restricciones crediticias** en un contexto de políticas monetarias orientadas a controlar la inflación. Además, se observa una **desaceleración en el sector de servicios, especialmente en el turismo**, a medida que se acerca a los niveles pre-pandémicos, y una **desaceleración persistente en la manufactura**, que refleja factores como la preferencia por servicios, la demanda más débil debido a costos de vida elevados, la reducción del apoyo de políticas de crisis, condiciones crediticias más ajustadas y la incertidumbre económica.

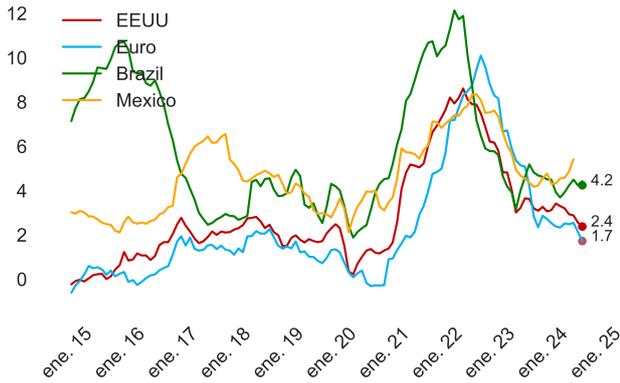
Proyección de crecimiento para las economías emergentes y en desarrollo se ha revisado al alza

Impulsada por una mayor actividad en Asia, particularmente en China e India. Para China, la previsión de crecimiento se ha ajustado al alza, estimando un 5 % en 2024, principalmente debido a un repunte en el consumo privado y fuertes exportaciones en el primer trimestre. En 2025, se proyecta que el PIB se desacelere al 4.5 % y que continúe disminuyendo a medio plazo, llegando al 3.3 % para 2029, debido a vientos en contra como el envejecimiento de la población y la desaceleración en el crecimiento de la productividad.

En China, el resurgimiento del consumo interno impulsó el crecimiento positivo en el primer trimestre, apoyado por lo que parece ser un aumento temporal en las exportaciones, reconectándose tardíamente con el aumento de la demanda global del año pasado. Estos desarrollos han reducido en cierta medida las divergencias en el rendimiento económico entre las economías, a medida que los factores cíclicos disminuyen y la actividad se alinea mejor con su potencial.

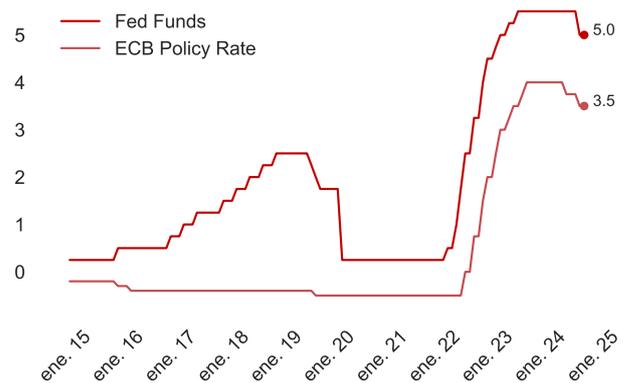
La desinflación global enfrenta obstáculos, con inflación aún elevada en servicios y salarios nominales al alza

Inflación en distintas economías
Variación interanual (%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, FRED

Tasas líder de política monetaria en EEUU y Zona Euro
Tasa de referencia (%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, FRED

El proceso de desinflación global ha comenzado a desacelerarse, enfrentando nuevos obstáculos. Esta desaceleración refleja dinámicas sectoriales divergentes: mientras los precios de los servicios siguen presentando una inflación superior al promedio, los precios de los bienes han experimentado una desinflación más pronunciada. El crecimiento nominal de los salarios se ha mantenido vigoroso, superando la inflación de precios en varios países. Esto es en parte el resultado de las negociaciones salariales llevadas a cabo a principios de este año y de expectativas de inflación a corto plazo que aún se mantienen por encima de los objetivos de los bancos centrales.

Según la OCDE, se proyecta que la inflación en las economías del G20 disminuirá gradualmente, alcanzando los objetivos de los bancos centrales en la mayoría de los países para finales de 2025. La inflación general en los países del G20 se prevé que baje a 5.4 % en 2024 y a 3.3 % en 2025, después de haber sido del 6.1 % en 2023. En las economías avanzadas del G20, la inflación subyacente también disminuirá, alcanzando 2.7 % en 2024 y 2.1 % en 2025.

A medida que la inflación se modera y las presiones en el mercado laboral continúan disminuyendo, se espera que los recortes en las tasas de interés sigan su curso. Sin embargo, el momento y el alcance de estas reducciones dependerán de los datos y deberán ser evaluados con cautela para asegurar que las presiones inflacionarias estén contenidas de manera sostenible.

La política monetaria tendrá que adaptarse cuidadosamente a los cambios en la inflación y en los indicadores económicos clave, garantizando que los recortes en las tasas de interés no comprometan los esfuerzos por mantener la estabilidad de precios en el mediano plazo.

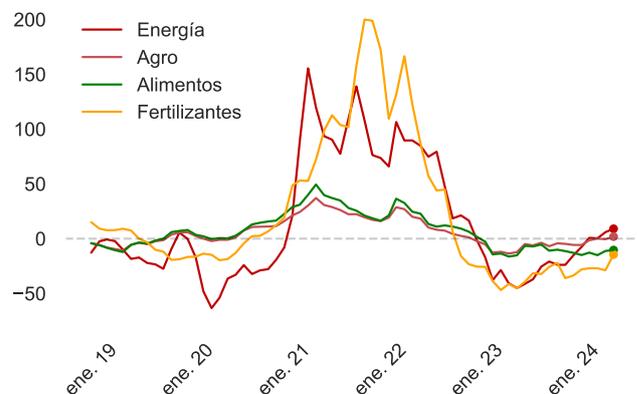
1.2. Sector Financiero

Recortes en tasas de interés continuarán a medida que la inflación y presiones laborales disminuyen

1.3. Sector Externo

Precios de commodities alimentarios moderados para 2024, pero persisten riesgos geopolíticos

Inflación en Materias Primas relacionadas a alimentos
Variación interanual (%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, Banco Mundial

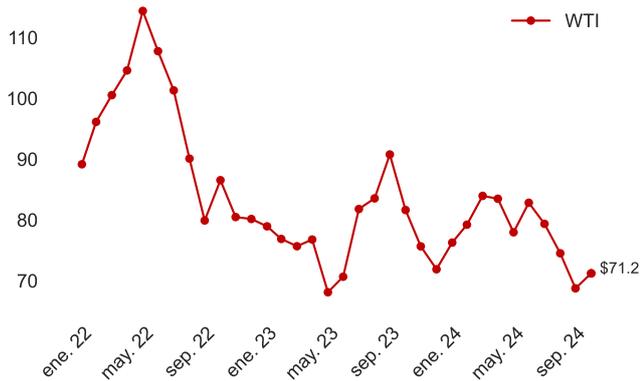
Las tensiones en Oriente Medio han ejercido presión al

alza sobre los precios de commodities clave, como el petróleo y el oro. Los precios del cobre también han alcanzado un pico de dos años, reflejando preocupaciones sobre la oferta y señales de una mayor producción industrial global. Para 2024 y 2025, se espera que los precios generales de los commodities disminuyan ligeramente, pero permanezcan alrededor de un 38 % por encima de los niveles previos a la pandemia.

Los precios de commodities no energéticos, incluidos los productos agrícolas, se espera que disminuyan un 2 % en 2024 y un 3 % en 2025. Los precios de los alimentos podrían caer un 6 % en 2024, y un 4 % en 2025, debido a mayores suministros y la moderación de las condiciones de El Niño. Sin embargo, se prevé que los precios de bebidas como el café y el cacao, afectados por restricciones de oferta, retrocedan parcialmente en 2025. Por otro lado, los precios de las materias primas agrícolas permanecerán estables, mientras que los fertilizantes continuarán su descenso, impulsados por menores costos de insumos como el gas natural.

Volatilidad en el Precio del Petróleo: Tensiones Geopolíticas, Incertidumbre en la Demanda y Decisiones de la OPEP

Precio del petróleo WTI
Precio por barril (USD)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, FRED

A diferencia de otros commodities, se proyecta que los precios del petróleo aumenten un 2 % en 2024, mientras que los precios del oro y el cobre subirán un 8 % y un 5 %, respectivamente. El fin de los vientos desinflacionarios causados por la moderación de los precios de las materias primas parece haberse alcanzado. Las tensiones geopolíticas, la demanda de metales por la transición hacia energías limpias y la inversión industrial en China son factores que sostienen estos altos precios.

1.4. Elecciones en EE.UU.: Políticas de Trump podrían aumentar la volatilidad en la región; una victoria de Harris podría beneficiar a mercados emergentes

Las elecciones presidenciales de EE.UU. en 2024 podrían tener un impacto significativo en las economías de América Latina y los mercados emergentes. Si el expresidente Donald Trump regresa a la Casa Blanca, se espera un aumento en la volatilidad regional, especialmente para México, cuya economía industrial de exportación podría verse afectada. Las políticas de Trump, como un impuesto del 10 % a las remesas propuesto por su compañero de fórmula JD Vance, afectarían gravemente a países como Honduras y El Salvador, donde las remesas representan más del 20 % del PIB, lo que podría traducirse en una pérdida de varios puntos porcentuales del PIB cada año. En el caso de México, se estima que este impuesto reduciría los flujos de remesas en más de \$6 mil millones al año.

Por otro lado, si la candidata demócrata Kamala Harris gana la presidencia, se espera que el riesgo arancelario disminuya, lo que beneficiaría a los activos de mercados emergentes. Con un crecimiento e inversión más moderados en EE.UU. bajo una administración de Harris, los activos de mercados emergentes podrían tener un rendimiento superior sostenido. Sin embargo, una victoria de Trump podría aumentar el déficit presupuestario de EE.UU., lo que impulsaría la inflación y las tasas de interés, endureciendo las condiciones financieras globales y afectando negativamente a los activos latinoamericanos.

La política monetaria de EE.UU. también será clave; un déficit más grande bajo Trump podría ralentizar el proceso de desinflación, lo que llevaría a una política monetaria más estricta por más tiempo, afectando los precios de los activos financieros en América Latina y otras economías emergentes.

1.5. Riesgos Mundiales

En términos resumidos se identifican los principales riesgos en la economía mundial de acuerdo con el último reporte del Fondo Monetario como:

1.5.1. Hacia el alza

- I. Una caída más rápida de la inflación subyacente de lo esperado, posiblemente debido a un efecto más fuerte de la reducción de los precios de la energía o una compresión de los márgenes de beneficio para absorber los aumentos de costos.
- II. La recuperación más rápida de la demanda doméstica en muchas economías, ya que el exceso de ahorros acumulados durante la pandemia aún no se ha agotado, lo que podría conducir a una recuperación del consumo más rápida de lo esperado.

- III. Un mercado laboral más ajustado de lo esperado en los Estados Unidos, lo que respaldaría un camino de consumo más resistente.
- IV. Un mayor apoyo político en China de lo actualmente previsto, a través de transferencias focalizadas en los hogares, que podría fortalecer la recuperación y generar efectos positivos a nivel mundial.
- VI. Una recuperación más sólida de la inversión privada en respuesta a iniciativas políticas actuales.
- VII. Avances recientes en inteligencia artificial y progresos en tecnologías verdes que podrían impulsar un nuevo período de sólido crecimiento de la productividad, estimulando la inversión y el crecimiento.
- IV. Reprocesamiento de los mercados financieros, con un repunte repentino en las expectativas de tasas de interés y la caída de los precios de los activos, lo que podría estresar las condiciones financieras.
- V. Aumento del endeudamiento y angustia financiera, con una mayor probabilidad de angustia de la deuda en economías de mercados emergentes y en desarrollo.
- VI. Intensificación de la fragmentación geoeconómica, lo que podría perjudicar la cooperación multilateral y obstaculizar el suministro de bienes públicos cruciales.
- VII. Reanudación de la agitación social, posiblemente como resultado de aumentos futuros en los precios de alimentos y combustibles, lo que podría dañar la actividad económica y complicar la implementación de reformas necesarias.

1.5.2. Hacia la baja

- I. Ralentización adicional del crecimiento económico en China, con posibles implicaciones negativas para los socios comerciales.
- II. Mayor volatilidad en los precios de las materias primas debido a shocks climáticos y geopolíticos, lo que podría resultar en aumentos en los precios de alimentos y problemas de seguridad alimentaria.
- III. Persistencia de la inflación subyacente, con presiones inflacionarias persistentes debido a mercados laborales ajustados y demandas salariales para compensar aumentos en el costo de vida pasado.
- VIII. Otro punto bajo en el rubro mundial es la degradación de calificadoras a Estados Unidos. Esa situación permanece bajo la lupa sobretodo por el contexto de tasa altas y el nivel de endeudamiento del país norteamericano.
- IX. Incertidumbre generada por elecciones en EEUU y posibles cambios drásticos en la política económica que pueda tener algún impacto importante en socios comerciales.

2

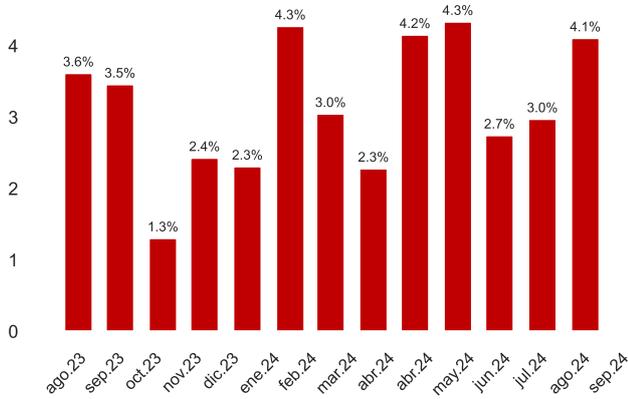
Guatemala

2.1. Sector Real

Crecimiento económico de Guatemala impulsado por el sector energético, financiero y turismo

Índice Mensual de Actividad Económica de Guatemala

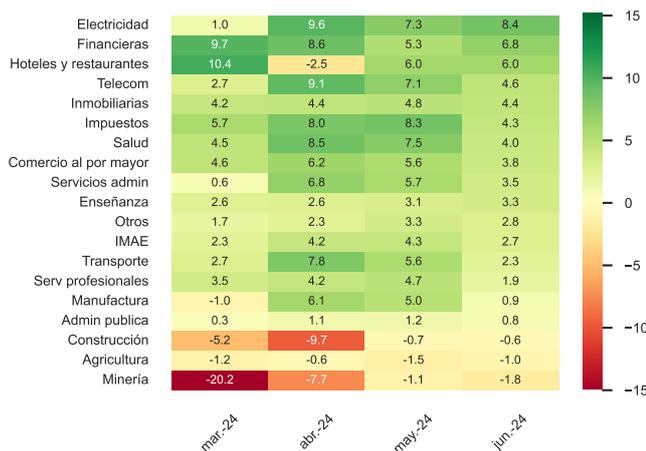
Variación interanual (%) | Serie Original



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

IMAE por actividad en Guatemala

Variación interanual a jun. 24(%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

El crecimiento económico en Guatemala se ha mantenido en niveles favorables, impulsado principalmente por el sector energético, las actividades financieras, y el crecimiento en hoteles y restaurantes.

La demanda de electricidad ha crecido más de un 8% entre 2023 y 2024, lo que refleja un incremento en las actividades productivas, tanto comerciales como industriales y de servicios. Además, el aumento en el número de hogares conectados a la red eléctrica ha contribuido a esta expansión. Hasta ahora, el sector generador ha podido responder a la demanda sin mayores inconvenientes, con un 70% de la generación basada en energías renovables, principalmente hidroeléctricas, y el 30% restante en combustibles no renovables.

El sector energético se enfrenta a retos relacionados con la inversión en nuevas fuentes de energía, como la

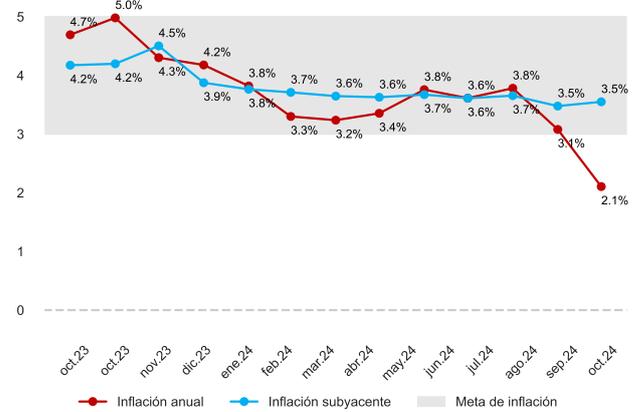
solar, eólica y geotérmica, especialmente dado el impacto del cambio climático y la conflictividad social que ha frenado algunos proyectos hidroeléctricos. No obstante, la visión a futuro del sector se enfoca en la diversificación y expansión de estas energías renovables para sostener el crecimiento económico y satisfacer la demanda futura.

Por otro lado, el turismo también ha mostrado un crecimiento notable, con proyecciones de al menos tres millones de visitantes para finales de 2024, lo que representa un incremento del 15% respecto al año anterior. Esto confirma el papel del turismo como un motor clave de la economía guatemalteca en el corto plazo.

Inflación en Guatemala disminuye significativamente

Inflación en Guatemala

Variación interanual (%) a 9/2024



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Luego del capítulo inflacionario del 2022, Guatemala vuelve a ver la inflación en niveles habituales en los últimos meses del presente año. Esto resulta como una buena noticia para el Banco Central de Guatemala y su objetivo de velar por la estabilidad de precios. En este momento es uno de los países en donde la inflación ha bajado de manera más significativa en Centroamérica; hecho muy distinto al de hace algunos meses donde el país tuvo revisiones elevadas de inflación y todo indicaba un retorno a la meta más lento de lo esperado.

La inflación en Guatemala ha cedido de manera significativa en los últimos meses, situándose en 2.1% en setiembre de 2024, un nivel fuera pero cercano a la meta establecida por la Junta Monetaria del Banco de Guatemala (4.0% +/- 1 punto porcentual). Este comportamiento fue impulsado por la disminución en los precios de los alimentos, influenciados por choques de oferta internos, y por la reducción en los precios de los combustibles, los cuales tienen una incidencia importante en el índice general de precios.

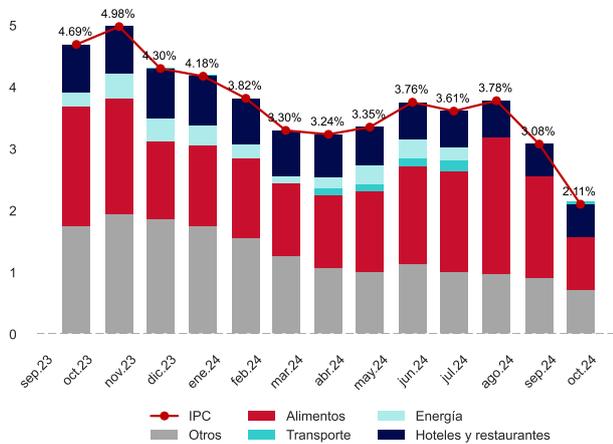
Según la Junta Monetaria, la mayoría de los indicado-

res de corto plazo continúan mostrando un desempeño económico congruente con las proyecciones de crecimiento del PIB. No obstante, las autoridades prevén que la inflación podría experimentar ligeros aumentos en los últimos meses del año, aunque se mantendrá dentro de los límites de la meta inflacionaria.

Marco Antonio Mejía Villatoro, gerente en funciones del Instituto Nacional de Estadística (INE), señaló que en septiembre se registró una baja en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de -0.38 %, lo que situó el ritmo inflacionario interanual en 2.11 %. Aunque se espera que haya leves aumentos en noviembre y diciembre, las autoridades confían en que la inflación cerrará dentro del rango objetivo de la política monetaria.

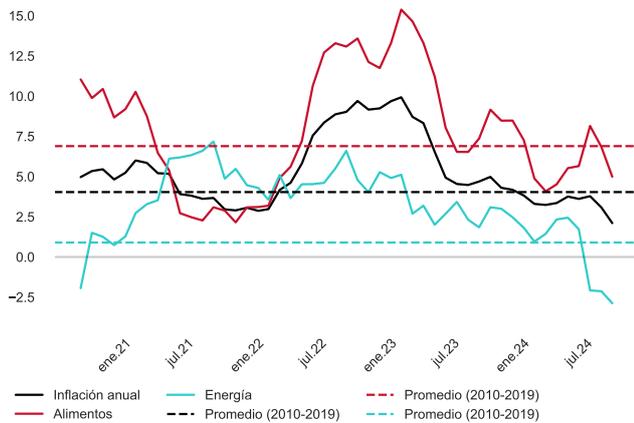
Inflación alimentaria es el catalizador principal de la inflación general

Inflación por componente en Guatemala
Contribución a var interanual (%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Principales Rubros Inflacionarios en GUA
Variación interanual (%) a 9/2024



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Principales componentes catalizadores de la inflación corresponden al rubro de alimentos, energía y hoteles y restaurantes.

Por otro lado los agentes económicos, al nivel de precios actual, esperan una moderación en las presiones inflacionarias en los siguientes meses como puede verse en las expectativas de inflación. Esto refleja confianza en las medidas que ha tomado el Banco Central y también permite espacios para pausar la subida de tasa e inclusive hacer recortes (según vayan evolucionando los principales indicadores económicos).

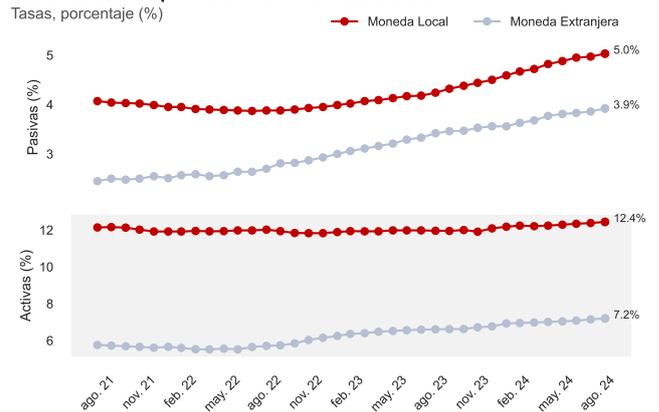
Los principales factores que pueden distorsionar la inflación en el mediano plazo de acuerdo al panel de expertos entrevistados (BanGuat) son:

- i. Precios energéticos
- ii. Inflación de socios comerciales
- iii. Estacionalidad de los productos agrícolas
- iv. Desempeño de política fiscal
- vi. Precio de materias primas no energéticas

2.2. Sector Financiero

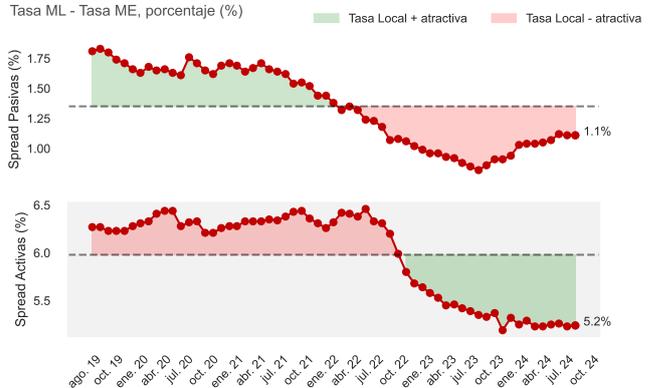
Diferencial de tasas exhibe mejores condiciones para ahorrar en moneda extranjera y endeudarse en moneda local

Tasas de interés promedio del SF de Guatemala



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Spread de Tasas en Guatemala



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Con las últimas subidas de tasas, se ha observado

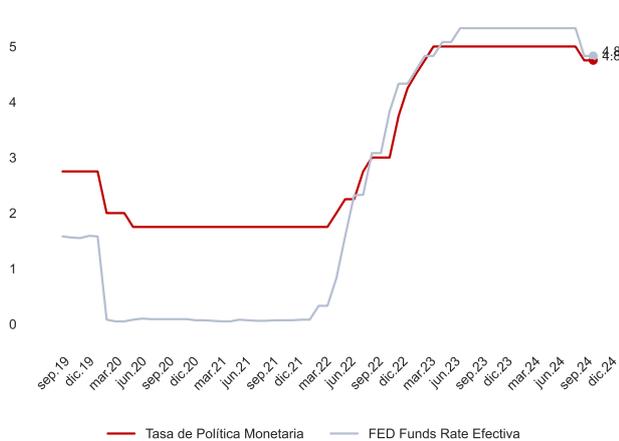
un aumento en las tasas promedio del sistema financiero de Guatemala, especialmente en moneda extranjera. Este escenario podría generar una expectativa de depreciación del tipo de cambio local debido al incentivo por ahorrar en dólares.

Sin embargo, es importante destacar que, históricamente, Guatemala ha mantenido una estabilidad macroeconómica sólida y una salud financiera gubernamental favorable. Por lo tanto, se espera un traspaso moderado de las tasas en moneda nacional, lo que contribuiría a mantener la estabilidad del quetzal.

Aunque se sigue vigilando de cerca la situación, las perspectivas actuales sugieren que los fundamentos económicos sólidos del país ayudarán a mitigar cualquier impacto significativo en la estabilidad de la moneda local. En resumen, se prevé que las últimas subidas de tasas tengan implicaciones controladas en el tipo de cambio, lo que respalda un panorama favorable para la economía guatemalteca.

Junta Monetaria de Guatemala reduce la tasa de interés líder a 4.75 % tras moderación de presiones inflacionarias

Tasa de Política Monetaria de Guatemala
Porcentaje (%) a 10/2024



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

La Junta Monetaria de Guatemala decidió reducir la tasa de interés líder de política monetaria de 5 % a 4.75 %, tras realizar una evaluación integral de los riesgos económicos, tanto internos como externos, y considerar la moderación en las presiones inflacionarias.

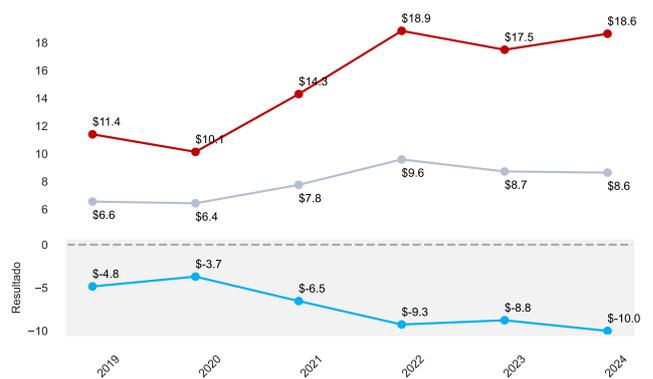
La Junta destacó que los principales indicadores económicos, como el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado, se mantienen en línea con las proyecciones de crecimiento del PIB. Además, el balance de riesgos de inflación sugiere que las presiones inflacionarias para lo que resta de 2024 y el 2025 se han moderado, lo que justifica la reducción de la tasa de política monetaria.

Con esta medida, la Junta Monetaria busca apoyar el crecimiento económico y la estabilidad monetaria, manteniendo un entorno favorable para las inversiones y el consumo.

2.3. Sector Externo

Desaceleración de socios comerciales se hace notar en balanza comercial. Comercio Centroamericano es clave.

Exportaciones, Importaciones y Balance Comercial de Guatemala
\$US Miles de Millones | Acumulado a jul. 24 de cada año



La baja en las exportaciones podría agravarse por los problemas asociados a los puertos y las interrupciones en la locomoción en las carreteras, provocadas por las lluvias desde inicios de junio último (vía Prensa Libre).

Según las cifras publicadas por el Banco de Guatemala (BANGUAT), el intercambio comercial internacional del país ha experimentado una leve desaceleración en comparación con el mismo período del año anterior. Durante el primer semestre de 2023, las exportaciones disminuyeron un 7,78 % y las importaciones un 7,34 % en comparación con el mismo período de 2022.

En cuanto a los socios comerciales más importantes de Guatemala, Centroamérica sigue siendo el principal destino de exportación para el país. Según la Cámara de Industria de Guatemala (CIG), con base en los datos del BANGUAT, Centroamérica representó el 37,3 % de las exportaciones en 2022, mientras que en lo que va de 2023 representa el 37,9 %. El segundo socio comercial más importante es Estados Unidos, que representó el 31 % de las exportaciones en 2022 y el 31,5 % en 2023

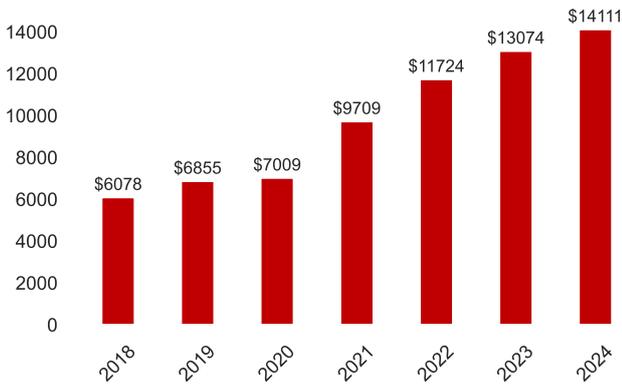
De acuerdo con la Revista Industria y Negocios, la industria guatemalteca se enfrenta al desafío de diversificar su matriz de exportaciones manufactureras hacia Estados Unidos, ya que el mercado estadounidense está experimentando una transformación. Las generaciones de ascendencia latina se han homogeneizado y ahora los productos guatemaltecos, salvadoreños, mexicanos o colombianos ingresan juntos bajo la categorización de producto latino, lo que amplía el abanico de mercado

objetivo.

A pesar de la importancia de diversificar las exportaciones hacia Estados Unidos, no se debe descuidar la región de Centroamérica, donde Guatemala es más competitiva.

Remesas alcanzan el 20 % del PIB en Guatemala, impulsando la economía del país en 2024

Ingreso de Remesas de Guatemala
\$ US Millones | Acumulado a ago. de cada año



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Según el reporte del Banco de Guatemala (Banguat), las remesas enviadas por los guatemaltecos desde el extranjero ya representan casi el 20 % del PIB en 2024, consolidándose como un componente crucial para la economía del país. En agosto de 2024, ingresaron al país US\$2 mil 20 millones en divisas por concepto de remesas familiares.

Durante los primeros ocho meses del año, el total de remesas ascendió a US\$14 mil 110 millones, manteniendo una tendencia sostenida de crecimiento en los últimos años. De acuerdo con el Consejo Nacional de Atención al Migrante de Guatemala, varios factores externos han favorecido este incremento, tales como condiciones económicas favorables en los países de origen, la estabilidad económica, la disminución en el costo de algunas materias primas, el turismo internacional y la fortaleza del mercado laboral en Estados Unidos, el principal origen de las remesas.

Guatemala asume una posición muy cómoda en sus reservas. Es el país con más reservas de la región.

Reservas Monetarias Internacionales de Guatemala
\$ US Miles de Millones

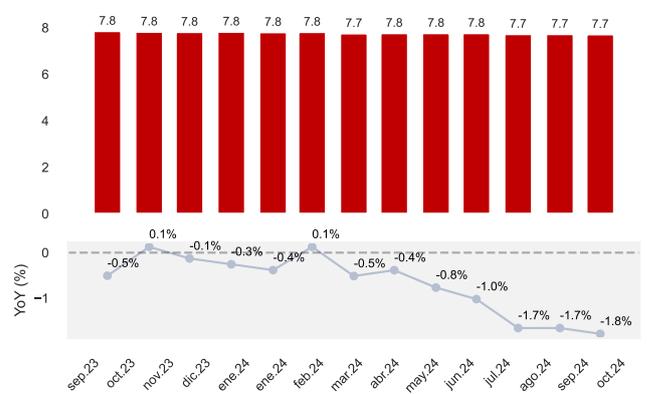


Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

BanGuat continúa con una posición bastante sólida en sus reservas monetarias internacionales, favorecido por su balance externo positivo, se encuentran por encima de los niveles adecuados recomendados por el FMI, los cuales podrían suavizar choques externos sobre el tipo de cambio; lo que hace aún menos probable un aumento significativo en la volatilidad del tipo de cambio.

Quetzal se mantiene estable con tendencia a leve apreciación en 2024, impulsado por remesas y saldo fiscal positivo

Tipo de Cambio Compra Fin de Mes | Guatemala
Moneda local por moneda extranjera | Porcentaje (%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

El quetzal ha sido históricamente una de las monedas más estables en términos de tipo de cambio en la región, en gran medida debido al flujo positivo de remesas y exportaciones. Para 2024, no se anticipan grandes fluctuaciones en el tipo de cambio, sustentado por el continuo ingreso de divisas provenientes de remesas, un robusto nivel de reservas internacionales y los ajustes en la Tasa de Política Monetaria (TPM).

Además, se ha observado una leve apreciación del quetzal, que puede explicarse por mejoras en el desempeño fiscal del país. Este fenómeno también podría estar influenciado por la demanda estacional de dólares para

cubrir las importaciones prenavideñas, una dinámica que las autoridades monetarias ya están observando en el mercado cambiario, y que podría llevar a un ligero ajuste en el tipo de cambio en los próximos meses.

2.4. Sector Fiscal

Guatemala mantiene superávit fiscal en 2024, pero enfrenta desafíos de inversión y desarrollo a largo plazo

Resultado Financiero del Gobierno Central de Guatemala

\$US Miles de Millones | Acumulado a agosto



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Según la misión del Fondo Monetario Internacional (FMI) en mayo de este año, Guatemala necesita incrementar su recaudación fiscal si desea seguir avanzando en su camino hacia el desarrollo. Aunque los esfuerzos para fortalecer la administración tributaria han mostrado resultados, será necesario un mayor impulso para enfrentar los desafíos de infraestructura, educación, salud y malnutrición.

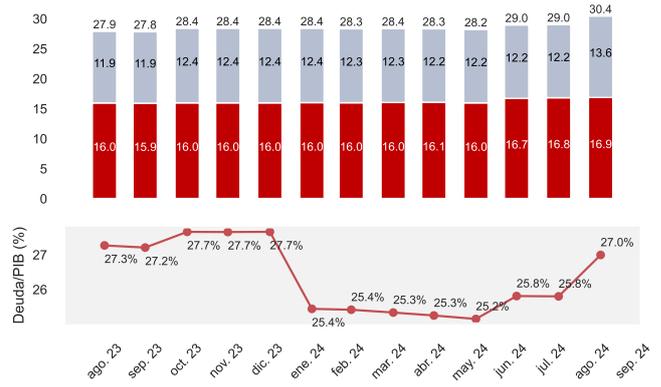
A pesar de los esfuerzos de las autoridades fiscales, Guatemala sigue teniendo una de las recaudaciones más bajas del mundo, con un ingreso fiscal por debajo del 13 % del PIB (11.7 % en 2023). Esto pone en riesgo la capacidad del país para atender las necesidades urgentes sin recurrir a un aumento de la deuda pública.

Sin embargo, de acuerdo con el Ministerio de Finanzas Públicas, en 2024 se ha logrado un superávit fiscal del 0.2% del PIB, gracias a una recaudación que se ha moderado en los últimos meses, pero que se ubicó por encima de la meta presupuestaria en un 17.8%. Por el lado del gasto público, se observó una contracción atípica, lo que también contribuyó al resultado positivo en las finanzas públicas.

Ante buena disciplina del Gobierno, se espera que la deuda disminuya en los próximos años. Guatemala concentra más deuda interna que externa

Deuda del Gobierno Central de Guatemala

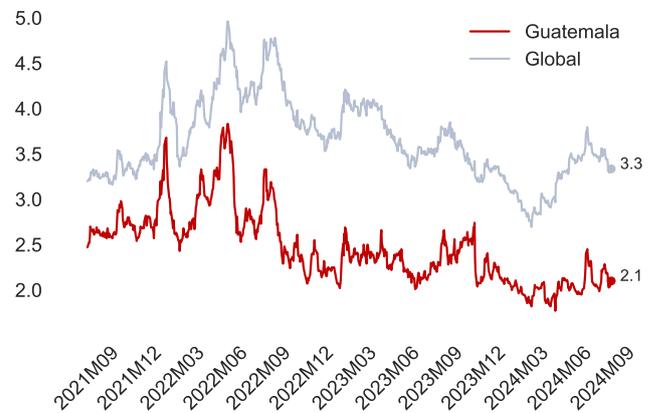
\$US Miles de Millones



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Emerging Market Bond Index (EMBI) de Guatemala

PBS bonos locales - bonos EEUU



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, Bloomberg

Actualización de Calificación de Riesgo más reciente

Moody's: Ba1 Estable [JUL24, se afirmó el rating] Alza/Mantener

- i. Historial de estabilidad macroeconómica y una sólida liquidez externa.
- ii. Políticas fiscales conservadoras que han dado como resultado un bajo endeudamiento gubernamental.
- iii. Sólida liquidez externa.

Baja/Sugerencias

- i. Fortalecer la capacidad institucional
- ii. Aumentar la inversión pública y la infraestructura del país.
- iii. Arévalo se centra en abordar debilidades de gobernanza, pero el progreso concreto podría enfrentar desafíos de intereses creados y fragmentación del Congreso

2.5. Pronósticos y riesgos

Riesgo Soberano

Calificaciones

Agencia	Calificación	Perspectiva	Fecha
Moody's	Ba1, estable	Estable	jul-24
Fitch	BB	Estable	feb-24
S&P	BB	Estable	abr-24

Pronósticos 2025

Multilaterales

Ente	PIB	Inflación	TC
CIQ Pro (1024)	3,09	2,99	0,77
FMI(1024)	3,60	3,96	NA
BM (1024)	4,00	NA	NA
CEPAL (0824)	3,20	NA	NA
Fitch Ratings (0724)	3,50	3,70	NA
Barclays (0524)	3,80	3,80	NA
BoFA (0724)	4,00	3,40	NA

Promedio	3,60	3,57	0,77
Min	3,09	2,99	0,77
Max	4,00	3,96	0,77

Dadas las condiciones económicas observadas y las actualizaciones económicas emitidas por medios locales y entes multilaterales, se identifican los siguientes puntos altos y bajos para el país:

Balance positivo

- I. Inflación, subyacente y expectativas de inflación se encaminaron en la meta del Banco Central, lo cual resulta positivo y es bien visto por calificadores de riesgo internacionales. A demás ratifica la efectividad y compromiso que ha comunicado el Banco Central para controlar inflación.
- II. Guatemala tiene una diversificación de exportaciones buena en donde Centroamérica juega un rol importante, lo que mitiga algunos riesgos de des-

aceleración de socios desarrollados.

- III. Remesas han vencido las expectativas que se tenían a inicio de año, se han mostrado mucho más dinámicas de lo esperado y apuntan a seguir esta tendencia en el presente y próximo año.
- IV. Estabilidad cambiaria persiste a pesar del comportamiento volátil de pares como Costa Rica. Un factor promordial es el flujo de remesas, que está por alcanzar los 2 mil millones de dólares al mes.

Balance negativo

- I. Los riesgos a corto plazo se relacionan con una desaceleración económica global abrupta, incluso en los EE. UU., que podría reducir la entrada de remesas y tener efectos secundarios en la demanda interna y el crecimiento de Guatemala.
- II. Se mantiene un factor a monitorear los potenciales riesgos de una gobernanza complicada en la transición al gobierno de Arévalo.
- III. Considerando la corriente política del ganador de las elecciones (Bernardo Arévalo), se considera como un riesgo a monitorear la situación de las finanzas públicas por un posible aumento en el gasto del rubro social. Si bien Guatemala es de los países con mayor comodidad fiscal en términos de indicadores de deuda, se mantiene como algo a monitorear para contemplar un potencial degradado en el rubro fiscal.
- IV. Economía pierde impulso al cierre del año pasado debido a interrupciones por manifestaciones. Si bien se mantiene como un factor a monitorear, se espera que sea transitorio.
- V. Se mantiene como un factor de riesgo el desempleo hispano ante un eventual Gobierno de Trump.

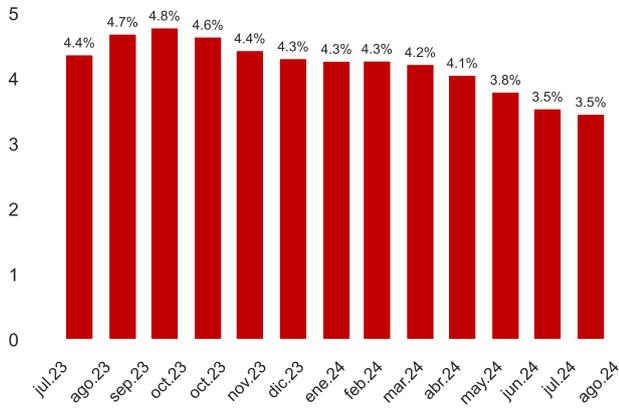
3

Honduras

3.1. Sector Real

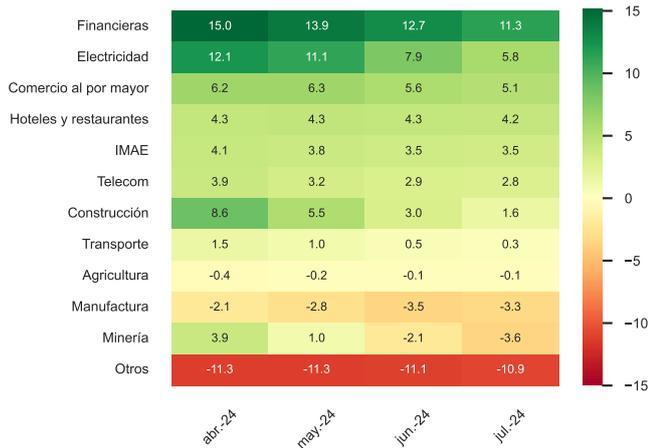
Crecimiento económico de Honduras se desacelera, impulsado por demanda interna y afectado por caídas en manufactura y minería

Índice Mensual de Actividad Económica de Honduras
Variación interanual (%) | Tendencia-Ciclo



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

IMAE por actividad en Honduras
Variación interanual a jul. 24(%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

El crecimiento económico en Honduras ha mantenido cifras positivas, registrando una variación acumulada del 4.2% en los primeros ocho meses de 2024, según el Banco Central de Honduras (BCH). Este crecimiento ha sido impulsado principalmente por la demanda interna, especialmente el consumo de los hogares, así como por sectores como intermediación financiera, seguros y fondos de pensiones, electricidad y agua, construcción privada y comercio.

Sin embargo, el crecimiento general ha mostrado signos de desaceleración, en línea con la tendencia observada en la región. La industria manufacturera cayó un 3.3%, afectada por la disminución en los volúmenes exportados de productos clave como el café, el aceite de palma y productos pesqueros. Esta caída se atribuye a factores

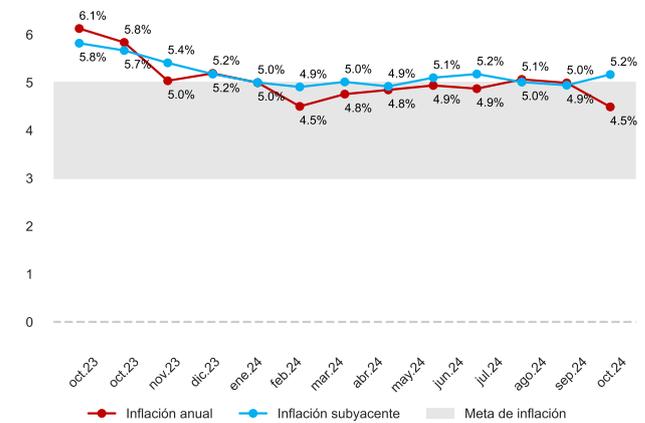
como la falta de mano de obra, condiciones climáticas adversas y problemas fitosanitarios que han afectado los cultivos y la producción.

Adicionalmente, la industria textil y de prendas de vestir ha registrado una contracción del 1.6%, debido a una menor demanda internacional por parte de Estados Unidos y El Salvador, aunque esta caída fue parcialmente compensada por un incremento en las exportaciones hacia Guatemala, México y Nicaragua.

Por su parte, el sector de entretenimiento, agrupado en el rubro "Otros", ha mostrado un decrecimiento sostenido.

Inflación en Honduras se modera y alcanza el rango meta con una tasa interanual de 4.5% en septiembre

Inflación en Honduras
Variación interanual (%) a 9/2024



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

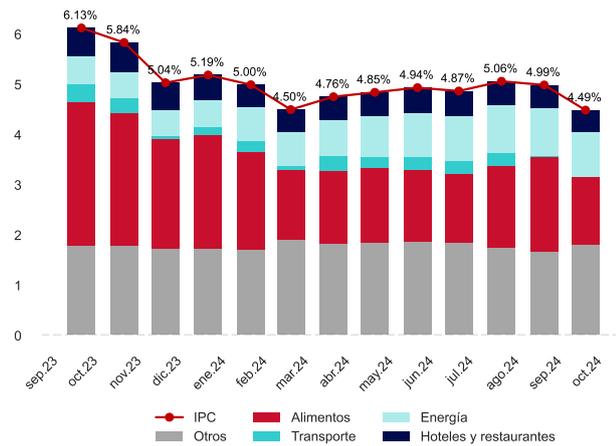
Tras el episodio inflacionario mundial del año pasado, Honduras ha mostrado una moderación en los niveles de precios, ingresando dentro del rango meta de inflación. En septiembre de 2024, la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue de 4.5%, una desaceleración de 0.73 puntos porcentuales en comparación con el 6.1% registrado en el mismo mes del año anterior. Este valor representa la tasa de inflación más baja de los últimos tres años para el mes de junio.

La moderación de la inflación ha sido un resultado positivo tras las políticas implementadas para estabilizar los precios, lo que ha contribuido a la mejora en el poder adquisitivo de los hogares hondureños y a la estabilidad económica del país en general.

Inflación en Honduras impulsada por alzas en alimentos y energía

Inflación por componente en Honduras

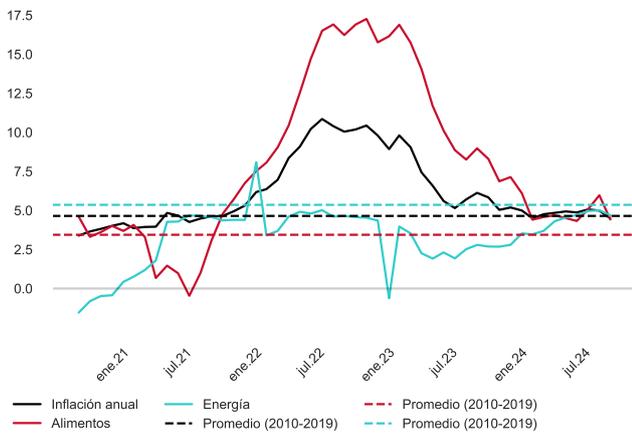
Contribución a var interanual (%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Principales Rubros Inflacionarios en HON

Variación interanual (%) a 9/2024



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

En su último reporte de inflación, el Banco Central de Honduras (BCH) informó que el rubro de Alimentos fue el principal impulsor del aumento en los precios, particularmente los productos de origen agrícola, afectados por condiciones climáticas adversas. Este incremento fue parcialmente contrarrestado por la disminución en los precios del Transporte, debido a la reducción en los precios internos de los combustibles de uso vehicular y doméstico, lo que ha contribuido a mitigar las presiones inflacionarias generales.

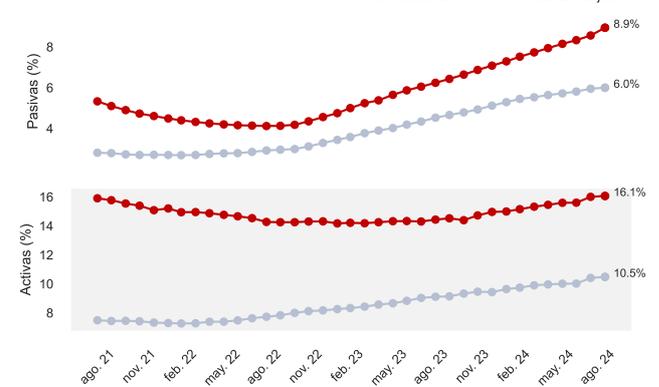
Por otro lado, la Comisión Reguladora de Energía Eléctrica (CREE) confirmó que las tarifas eléctricas se mantendrán estables en el último trimestre del año, beneficiando a aproximadamente 1.3 millones de abonados de la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE). A pesar de este alivio, el sector eléctrico aún representa una pequeña parte del balance energético nacional, dominado principalmente por el uso de leña y petróleo.

3.2. Sector Financiero

Tasas de interés se mantienen al alza en el país, en línea con tasas internacionales más elevadas

Tasas de interés promedio del SF de Honduras

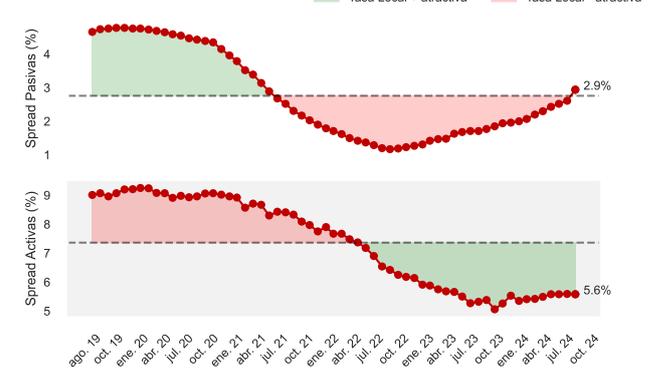
Tasas, porcentaje (%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Spread de Tasas en Honduras

Tasa ML - Tasa ME, porcentaje (%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Ante subida de TPM, se esperaría un incremento en las tasas del sistema financiero. Históricamente la transmisión de TPM hacia el resto del mercado financiero tiene un rezago de entre 3-9 meses. Esto se mantiene como un factor a monitorear por el efecto restrictivo que tiene sobre la economía (menos estímulo). Por otro lado, es una medida en la dirección correcta para velar por estabilidad de precios. Además, puede tener repercusiones en la posición en moneda local en carteras domésticas; algo que puede repercutir en la demanda de lempiras y la oferta de dólares y calmar el desabasto actual. Se sugiere mantener vigilancia en el proceso de transmisión del aumento hacia el resto del sistema financiero y su posible desenvolvimiento.

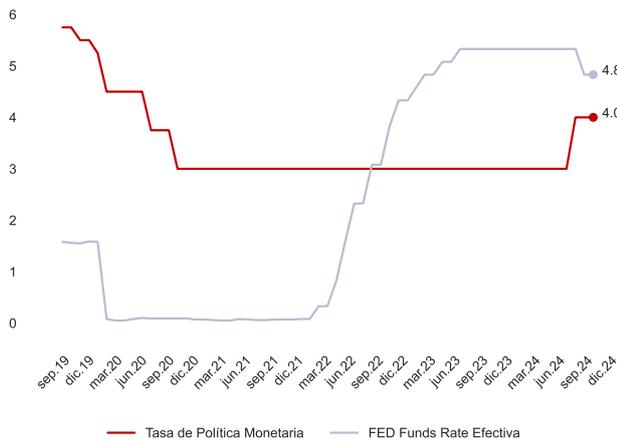
Tasas en moneda local siguen siendo superiores a las tasas en moneda extranjera, lo que implica que, para que surjan oportunidades de arbitraje, se necesitaría un aumento significativo en los rendimientos en dólares y una expectativa considerable de depreciación de la lempira.

Dado este escenario, por el momento, no debería haber migraciones masivas de capitales en moneda local hacia moneda extranjera, lo que evitaría una volatilidad indeseada en la moneda local. No obstante, es un riesgo que se debe monitorear en el mediano plazo, ya que la evolución de las tasas de interés internacionales y los cambios en las expectativas económicas podrían influir en la toma de decisiones de los inversores.

Mantener una vigilancia cercana sobre los flujos de capital y la volatilidad cambiaria será clave para asegurar la estabilidad financiera en Honduras en el futuro. Esto toma más importancia considerando que el BCH adoptó límites diarios a la compra de dólares en el país, lo que hace que exista un inequilibrio en cuanto se demandan más dólares de los disponibles. Esto permanece como un riesgo importante sobre la presión del lempira a monitorear en el corto y mediano plazo.

Banco Central de Honduras eleva la tasa de política monetaria en 100 pb como parte del acuerdo con el FMI para contener aumentos de precios

Tasa de Política Monetaria de Honduras
Porcentaje (%) a 10/2024



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Después de varios años sin cambios, el Banco Central de Honduras (BCH) incrementó la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 100 puntos básicos, con el objetivo de asegurar la estabilidad de precios y cumplir con los compromisos establecidos en el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

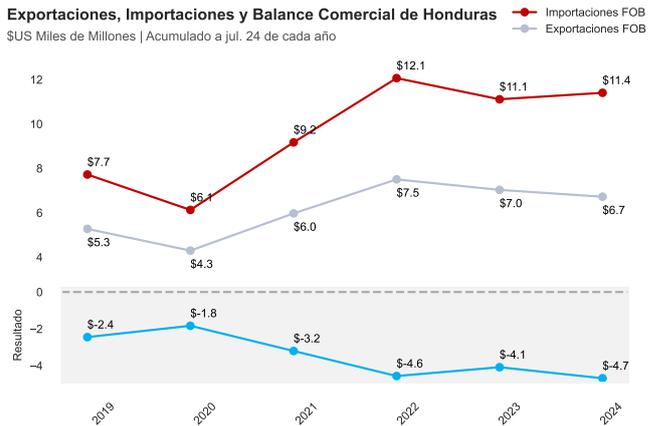
Este aumento en la TPM ha tenido un impacto directo en el costo de los préstamos y en los precios de los productos importados, lo que se ha reflejado en el encarecimiento de los créditos en moneda nacional. Entre agosto y octubre, la tasa de interés para nuevos préstamos en moneda nacional aumentó de 12.88% a 14.77%, mientras que la tasa pasiva aplicada a los depósitos subió de 8.80% a 13.14%, reflejando un incremento de 4.34 puntos porcentuales.

Además de la subida de la TPM, el BCH ha adoptado otras medidas importantes en el marco del acuerdo con el FMI, como el aumento del encaje legal, con el fin de fortalecer la estabilidad financiera y controlar las presiones inflacionarias.

3.3. Sector Externo

Exportaciones reflejan la menor demanda por productos textiles

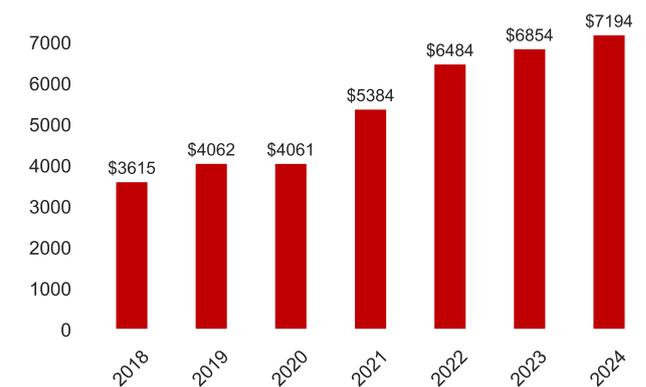
Exportaciones, Importaciones y Balance Comercial de Honduras
\$US Miles de Millones | Acumulado a jul. 24 de cada año



En 2023, un 27% de las exportaciones de productos se destinaron a productos textiles. Esto subraya la importancia de las maquilas en el país y también explica la caída en el rubro de exportaciones para este año, ante una demanda débil en Estados Unidos y Europa.

Remesas apuntan a superar al 2023 este año

Ingreso de Remesas de Honduras
\$ US Millones | Acumulado a sep. de cada año



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

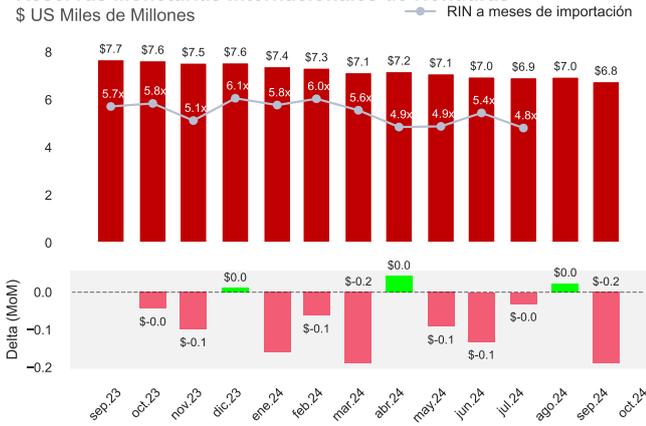
Las remesas incrementaron desde 2021 y al año cerró con el máximo ingreso histórico, se espera una tendencia similar, al alza, este año. Han demostrado ser bastante resilientes a shocks en EEUU aunque la situación económica de EEUU permanece como una variable importante a seguir de cerca. Sobre todo considerando que existe una dinámica inversa entre desempleo his-

pano y remesas que ingresan al país. En EEUU se ha visto actividad económica muy sólida en lo que va del año, con lo cual el comportamiento observado en remesas permanece coherente. En Enero de este año se vio una disminución en remesas por temas estacionales.

Ante un posible gobierno de Trump en Estados Unidos, se mantiene como un riesgo a monitorear el tema de las remesas, el desempleo hispano y otros factores que puedan afectar este rubro.

Reservas se mantienen en niveles altos. Tendencia a la baja se debe a coyuntura de tipo de cambio

Reservas Monetarias Internacionales de Honduras
\$ US Miles de Millones



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

No se aprecia un cambio importante en las reservas monetarias del Banco Central Hondureño; han experimentado un delta nominal de alrededor de 600 millones de dólares en los últimos 12 meses. Altos ingresos de exportaciones, favorecidos por altos precios, y altos ingresos por remesas favorecieron el aumento en Reservas Internacionales vs. el 2021. Mantiene un nivel bastante saludable aunque el riesgo que implica una posible devaluación por el desequilibrio de dólares que hay en el país podría poner en apuros a las reservas del BCH.

Lempira muestra tendencia de depreciación moderada en línea con el acuerdo FMI y régimen de banda móvil

Tipo de Cambio Compra Fin de Mes | Honduras
Moneda local por moneda extranjera | Porcentaje (%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

El lempira ha exhibido una tendencia a la depreciación en los últimos meses, aunque con una magnitud moderada, lo cual es característico en países con altos niveles de ingreso de divisas por remesas. Como parte del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se acordó un deslizamiento mayor del lempira en consonancia con el régimen de banda móvil.

El acuerdo también incluye la necesidad de realizar ajustes adicionales en la Tasa de Política Monetaria (TPM) para respaldar la demanda de activos en lempiras, mientras se continúa implementando de manera decisiva el régimen cambiario de banda móvil. Estas medidas buscan asegurar una posición externa saludable y sostenible para la economía hondureña.

En los últimos meses, se ha observado una aceleración en el deslizamiento del tipo de cambio, especialmente desde septiembre, lo que ha incrementado el precio de venta de la divisa. Esta tendencia ha sido anticipada por algunos analistas, quienes señalan que una mayor devaluación del lempira es esperada como parte de los compromisos asumidos en el acuerdo con el FMI.

3.4. Sector Fiscal

Honduras exhibe un resultado financiero ligeramente positivo en lo que va del 2023

Resultado Financiero del Gobierno Central de Honduras

\$US Miles de Millones | Acumulado a julio

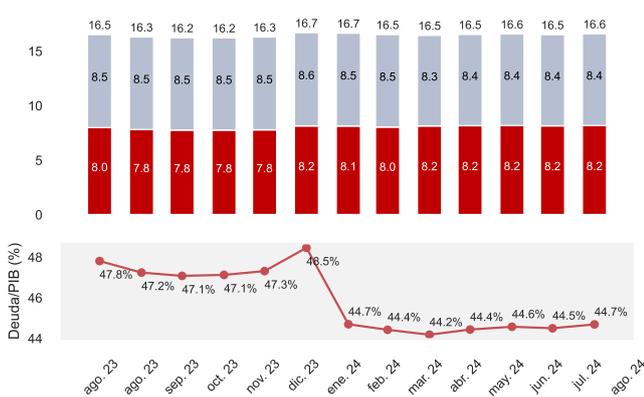


Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMA

Deuda de Honduras se mantiene repartida de forma muy simétrica en cuanto a externa e interna

Deuda del Gobierno Central de Honduras

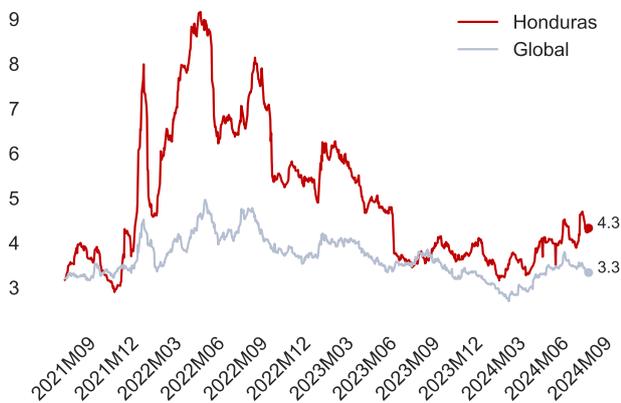
\$US Miles de Millones



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMA

Emerging Market Bond Index (EMBI) de Honduras

PBS bonos locales - bonos EEUU



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, Bloomberg

Actualización de Calificación de Riesgo más reciente

S&P: BB- Negativa [SEP24, deterioro en perspectiva]

Alza/Mantener

- i. Posiblemente los déficits fiscales de Honduras sean más bajos de lo previsto anteriormente, lo que ayudaría a estabilizar las finanzas públicas y la carga de deuda del gobierno.
- ii. Buen acceso continuo al financiamiento oficial.
- iii. Se espera que política fiscal que contribuya a una carga estable de la deuda neta del gobierno general.

Baja/Sugerencias

- i. Expectativa de un crecimiento moderado del PIB
- ii. El deficitario sector energético sigue planteando desafíos fiscales para el gobierno.
- iii. Carencias de Honduras en los servicios básicos e infraestructura, las cuales requerirán gastos a largo plazo, limitan su flexibilidad fiscal.
- iv. Tipo de cambio y las rigideces monetarias del país podrían dañar su perfil externo y afectar la confianza de los inversores, así como reducir sus perspectivas de crecimiento económico.
- v. Calificaciones podrían bajar en los próximos seis a 12 meses si el acceso limitado al financiamiento externo conduce a una mayor disminución de las reservas internacionales y empeora la liquidez externa.

Nota sobre acuerdo con FMI

Durante el año pasado, Honduras inició un programa de 36 meses bajo el Servicio Ampliado (SAF) y el Servicio de Crédito Ampliado (SCA) del Fondo Monetario Internacional (FMI), comprometiéndose a conseguir distintos objetivos en materia de planificación fiscal. La misión del mes de octubre finalizó con éxito y se llegaron a los siguientes acuerdos:

- **Disciplina presupuestaria:** Se busca preservar la sostenibilidad de la deuda a través de la continuación de una gestión fiscal prudente. Las medidas incluyen:
 - Mejora en la transparencia en la ejecución del presupuesto.
 - Fortalecimiento de la Cuenta Única del Tesoro.
 - Modernización del marco de contrataciones públicas.
 - Adopción oportuna del presupuesto 2025 en consonancia con los objetivos del programa.
- **Reforzar el gasto social:** Las autoridades se enfocan en proteger a los más vulnerables mediante el fortalecimiento del gasto social:
 - Aceleración de la implementación del programa Red Solidaria.
 - Finalización del censo de hogares urbanos en situación de extrema pobreza.
 - Finalización del Sistema Único de Información del Sector Social.

- **Políticas monetarias y cambiarias:** Se acordó la aplicación de políticas para mantener baja la inflación y salvaguardar las reservas internacionales:
 - Incremento del encaje legal.
 - Ajustes de la Tasa de Política Monetaria (TPM).
 - Deslizamiento mayor del Lempira en línea con el régimen de banda móvil.
 - Proactiva comunicación con el público y los mercados.
- **Mejorar la salud del sector energético:** Se busca mejorar la situación financiera de la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE):
 - Reducción de los atrasos de pago mediante emisiones de bonos domésticos.
 - Integración de las tres unidades de distribución de la ENEE.
 - Actualización de la contabilidad financiera de la ENEE a normas internacionales.
- **Compromiso con el combate de la corrupción:** Se acordó reforzar la lucha contra la corrupción con medidas como:
 - Establecimiento de un sistema de declaración de activos para funcionarios públicos.
 - Creación de un registro de empresas con información sobre beneficiarios finales.
 - Adopción de la Estrategia Nacional de Transparencia y Anticorrupción de Honduras (EN-TAH).

3.5. Pronósticos y riesgos

Riesgo Soberano

Calificaciones

Agencia	Calificación	Perspectiva	Fecha
Moody's	B1	Estable	oct-23
Fitch	—	—	—
S&P	BB-	Negativa	sep-24

Pronósticos 2025

Multilaterales

Ente	PIB	Inflación	TC
CIQ Pro (1024)	3,58	3,91	1,93
FMI(1024)	3,50	4,50	NA
BM (1024)	3,40	NA	NA
CEPAL (0824)	3,60	NA	NA
Fitch Ratings (0724)	NA	NA	NA
Barclays (0524)	NA	NA	NA
BoFA (0724)	NA	NA	NA

Promedio	3,52	4,21	1,93
Min	3,40	3,91	1,93
Max	3,60	4,50	1,93

Dadas las condiciones económicas observadas y las actualizaciones económicas emitidas por medios locales y entes multilaterales, se identifican los siguientes punto altos y bajos para el país:

Balance positivo

- I. La recuperación de Honduras de la pandemia y dos tormentas tropicales ha sido notable.
- II. El PIB real ahora está por encima de los niveles previos a la pandemia y las presiones inflacionarias se han ido atenuando gradualmente.
- III. El déficit de cuenta corriente se redujo gracias a las fuertes remesas y exportaciones.
- IV. Las reservas internacionales brutas se mantienen en niveles cómodos.
- V. Se espera que la inflación continúe su tendencia a la baja, respaldada por una normalización en los precios de los alimentos, mientras que se espera que el déficit de cuenta corriente se amplíe a cerca del 5 por ciento del PIB debido a un crecimiento más lento de las remesas y la evolución adversa de los precios mundiales.
- VI. Se le da una lectura muy positiva al acuerdo al que se llegó con el FMI. Este acuerdo implica solucionar los principales retos en el balance negativo.

Balance negativo

- I. Las condiciones sociales siguen siendo difíciles, con altos niveles de pobreza, desempleo e inseguridad alimentaria.
- II. Los cuellos de botella estructurales, especialmente en el sector de la energía, y las oportunidades económicas formales limitadas sofocan la inversión y fomentan la migración.
- III. Honduras sigue siendo uno de los países más vulnerables del mundo a los desastres climáticos, con importantes necesidades de inversión en adaptación.
- IV. Existe una demanda insatisfecha de dólares por los límites diarios impuestos por el BCH con el motivo de 'distribuir equitativamente los dólares en todos los sectores de la economía'. Hay sectores que requieren más dólares que otros por la naturaleza de sus negocios, con lo cual existe un desbalance en el mercado de divisas. Esto se lee como un riesgo de una potencial depreciación de la lempira. Por otra parte, el aumento del encaje mínimo legal ha retirado liquidez del sistema financiero por lo que la misma situación se presenta también en moneda local.
- V. El punto de arriba también implica un riesgo para la IED y otros potenciales inversionistas debido a que el riesgo de convertibilidad puede generar fricciones para invertir en Honduras.
- VI. Incumplimiento con el acuerdo del FMI representa un factor a monitorear debido a la importancia que han indicado las agencias calificadoras en la buena relación que pueda haber entre el país y entes como el FMI para obtener financiamiento externo.

4

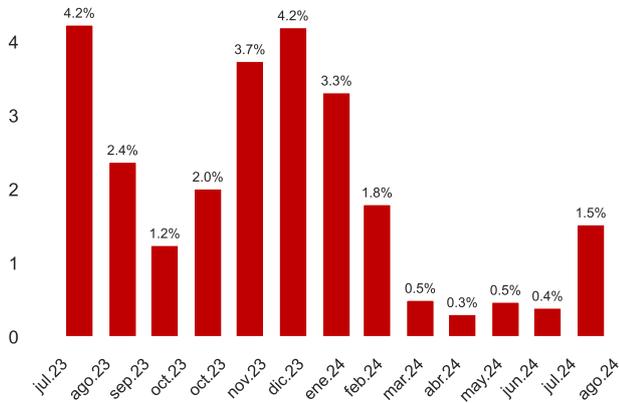
El Salvador

4.1. Sector Real

El Salvador enfrenta contracción en sectores clave y reducción de remesas

Índice Mensual de Actividad Económica de El Salvador

Variación interanual (%) | Tendencia-Ciclo



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

IMAE por actividad en El Salvador

Variación interanual a Jul. 24(%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

El crecimiento económico de El Salvador ha mostrado una clara desaceleración, lo que contrasta con el pronóstico del Banco Central de Reserva (BCR) que proyectaba un crecimiento del 4 % para 2024. Los sectores de construcción y manufactura, fundamentales para la actividad económica, han experimentado una contracción mensual.

A pesar de la falta de comunicación oficial por parte del Gobierno y el BCR sobre esta caída en los indicadores, economistas del entorno nacional como Luis Membreño señalan que la reducción en las remesas, que tienen un impacto significativo en el consumo, ha sido un factor clave. Según Membreño, el crecimiento anualizado hasta mayo fue de 0 %, mientras que en junio se contrajo a -3.7 %, reflejando una tendencia negativa.

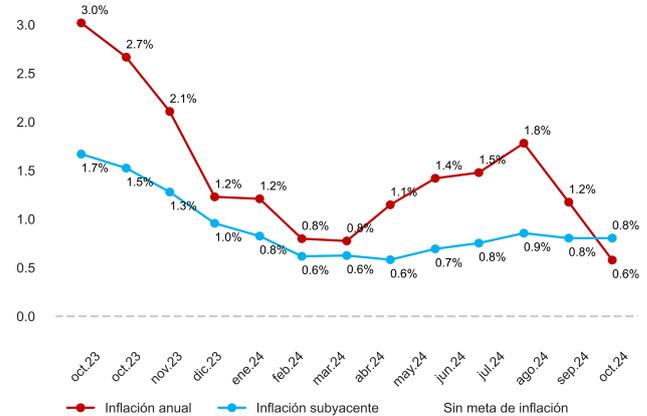
Dado que las remesas constituyen el 25 % del PIB y financian aproximadamente el 30 % del consumo privado, es probable que la demanda interna se vea afectada en los próximos meses.

El sector manufacturero sigue sin recuperarse, impactado por una menor demanda tanto externa como interna. El sector de la construcción también enfrenta retos debido a la reducción en la inversión pública y las limitaciones del sector privado para mantener el ritmo de crecimiento. Además, el elevado crecimiento observado en períodos anteriores está generando un efecto base que amplifica la percepción de desaceleración actual.

Inflación en El Salvador desacelera al nivel más bajo del año, impulsada por caída en alimentos

Inflación en El Salvador

Variación interanual (%) a 9/2024



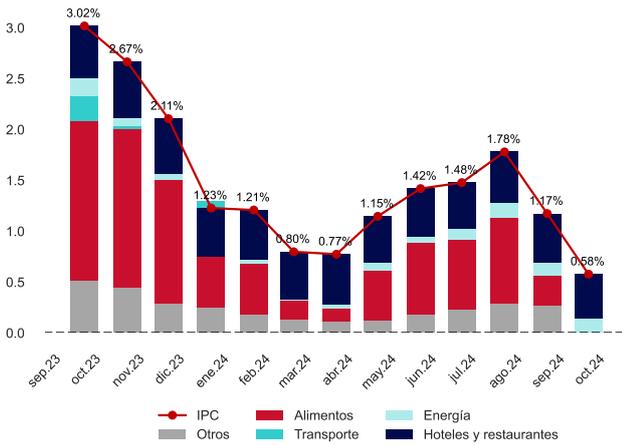
Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Según el Banco Central de Reservas, la inflación anual en septiembre en El Salvador fue del 0.6 %, la cifra más baja registrada en lo que va del 2024.

La desaceleración de la inflación estuvo impulsada por una reducción significativa en los precios del sector de alimentos, atribuida a un exceso de oferta generado por factores estacionales. Otros sectores, como hoteles y servicios, también experimentaron caídas en los precios, contribuyendo a esta tendencia.

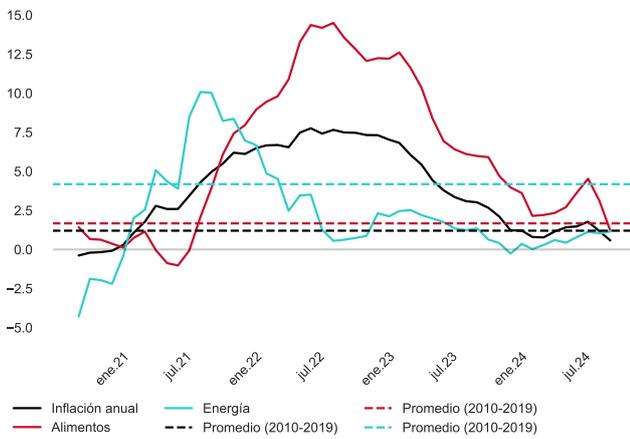
¿Medidas gubernamentales o factores estacionales? Desaceleración de precios en alimentos en El Salvador

Inflación por componente en El Salvador
Contribución a var interanual (%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Principales Rubros Inflacionarios en SLV
Variación interanual (%) a 9/2024



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

La reciente desaceleración de los precios en el sector de alimentos en El Salvador, el principal componente de la canasta básica, ha generado debate sobre las causas detrás de este fenómeno.

El presidente Bukele implementó varias medidas para contener la inflación alimentaria, incluyendo la creación de mercados manejados por el Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG) y la reducción de aranceles en más de 100 productos por un periodo de 10 años. Estas acciones buscan estabilizar los precios a través de un mayor control gubernamental y el acceso directo a productos a precios regulados.

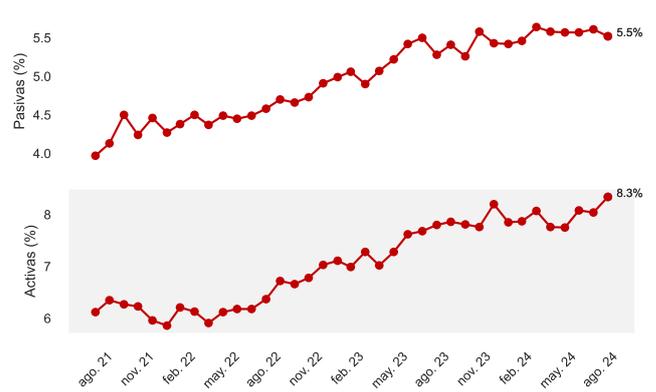
Sin embargo, algunos expertos argumentan que factores estacionales, como la abundancia de oferta agrícola debido a ciclos climáticos, han sido los principales responsables de la caída en los precios de los alimentos. Asimismo, otros señalan que las presiones sobre los precios provienen en gran parte de problemas estructurales relacionados con el cambio climático, lo que ha afectado las cosechas en la región.

Mientras que las medidas gubernamentales se han centrado en la estabilización de los precios, los resultados han sido mixtos y el impacto real de estas políticas sigue siendo objeto de debate entre los analistas económicos.

4.2. Sector Financiero

Entorno internacional de tasa altas se hace presente en el país

Tasas de interés promedio del SF de El Salvador
Tasas, porcentaje (%)



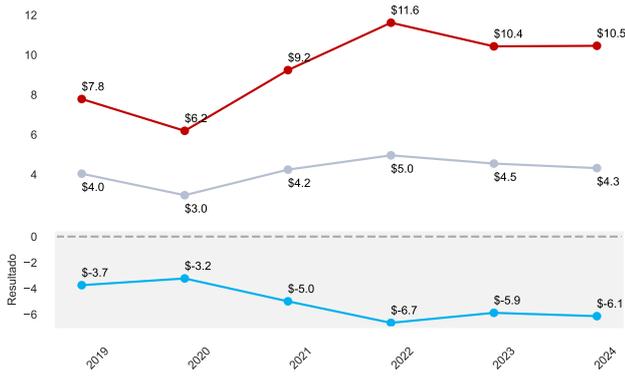
Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Las tasas de interés del mercado financiero han mostrado cierta tendencia al alza, presionadas por las tasas de referencia en dólares de la FED. Actualmente existe incertidumbre sobre las próximas decisiones de la FED. Estas decisiones serán claves en el entorno financiero de El Salvador debido a que el país está dolarizado y está sujeto a los cambios que ocurran con la moneda estadounidense. Es importante destacar que un entorno contractivo será un anti estímulo para las actividades que funcionan con deuda y que juegan un rol vital en la economía como la construcción.

4.3. Sector Externo

Exportaciones resienten menor demanda internacional de productos locales

Exportaciones, Importaciones y Balance Comercial de El Salvador — Importaciones FOB
 SUS Miles de Millones | Acumulado a ago. 24 de cada año — Exportaciones FOB

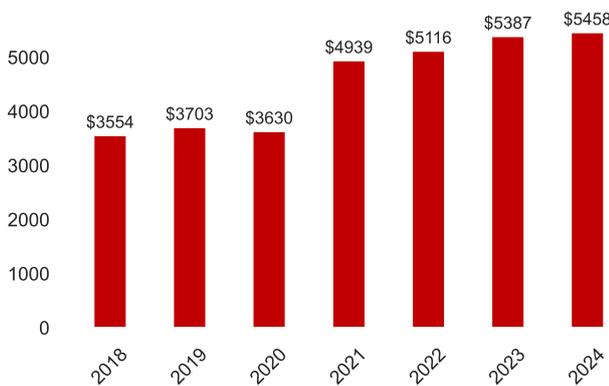


Entre manufactura y maquila se constituyen el 90 % de las exportaciones de El Salvador. Estas industrias, ante un panorama poco optimista en la demanda de mercados internacionales, se han visto afectadas, mostrando un crecimiento poco dinámico en 2024.

Las exportaciones de 2024 retrocedieron a niveles de 2021. Una de las principales razones de esta caída es que el principal socio comercial, Estados Unidos (35.1 % de las exportaciones), redujo sus compras entre enero y agosto, una tendencia que se ha mantenido desde el año anterior (vía Prensa Latina).

Crecimiento de remesas se estanca, mientras Estados Unidos enfrenta desafíos económicos y migratorios

Ingreso de Remesas de El Salvador
 \$ US Millones | Acumulado a ago. de cada año



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Estados Unidos sigue siendo el principal origen de las remesas que recibe El Salvador, representando el 92.8 % del total, seguido por Canadá, España, Italia, Reino Unido y México. Entre enero y julio de 2024, El Salvador recibió remesas familiares por un total de 4.756 millones de dólares, lo que representa un incremento interanual de menos del 1 %, según el Banco Central de Reserva. Sin embargo, en septiembre, el flujo de remesas fue de 676.2 millones de dólares, menor a los 702.1 millones

registrados en agosto.

El informe económico de la Universidad de El Salvador (UES) advierte que las expectativas en torno a las políticas migratorias de Estados Unidos podrían afectar esta importante fuente de liquidez, ya que las remesas representan una parte considerable del PIB salvadoreño. La posible llegada de un gobierno de Donald Trump aumenta esta incertidumbre, dado su enfoque más estricto en políticas migratorias.

La tendencia hacia la desaceleración en el crecimiento de las remesas sigue siendo un factor crítico a monitorear, especialmente considerando la influencia de las remesas sobre el consumo en el país. Economistas como Luis Membreño atribuyen esta desaceleración, en parte, a la erosión del poder adquisitivo en Estados Unidos, donde la inflación ha impactado el ingreso disponible de los migrantes.

Disminución de reservas monetarias en El Salvador expone a mayor riesgo financiero y limita liquidez

Reservas Monetarias Internacionales de El Salvador
 \$ US Miles de Millones — RIN a meses de importación



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Según la Prensa Gráfica, el Banco Central de Reserva (BCR) ha reducido el requerimiento de reserva de liquidez, lo que ha permitido a los bancos destinar más fondos a la compra de títulos de deuda de corto plazo emitidos por el Gobierno. Este mecanismo se ha convertido en una de las principales fuentes de financiamiento del Gobierno ante la baja demanda de inversionistas extranjeros, quienes se ven desincentivados por la alta prima de riesgo país.

La reserva de liquidez es uno de los principales componentes de las Reservas Internacionales Netas, las cuales los bancos mantienen en el BCR como garantía ante posibles retiros de depósitos. Sin embargo, diversos factores han debilitado la posición de las reservas monetarias de El Salvador, entre ellos el alto déficit comercial, la reducción de la reserva de liquidez y la limitada capacidad del país para acceder a financiamiento externo,

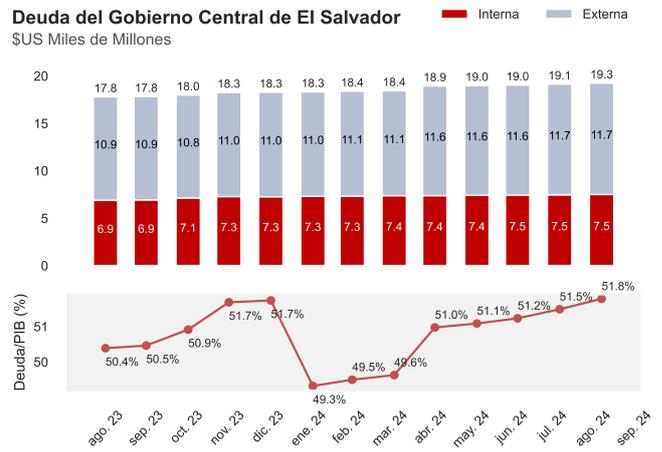
según la Universidad Francisco Gavidia.

El exvicepresidente del BCR, Otto Rodríguez, y la economista Julia Evelyn Martínez señalan que la exposición de los bancos a la deuda soberana a través de Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES) representa un riesgo significativo para la liquidez del sistema bancario. Estas obligaciones de corto plazo han alcanzado niveles elevados, llegando a representar el 6% del PIB en febrero de 2024. Además, Standard Poor's ha advertido sobre los riesgos para la banca, dada la creciente dependencia del Gobierno de estos instrumentos para cubrir sus necesidades fiscales.

El debilitamiento de las reservas monetarias sigue siendo un riesgo macroeconómico a monitorear, especialmente considerando que el país carece de acceso a los mercados financieros internacionales, y los sectores productivos como el industrial y agrícola no han logrado recuperarse plenamente tras los impactos de la pandemia.

4.4. Sector Fiscal

El Salvador avanza en ajuste fiscal, buscando estabilizar su deuda y mejorar relaciones con el FMI



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Los ingresos del gobierno salvadoreño han mostrado un crecimiento, sin embargo, este aumento no ha sido suficiente para compensar el incremento más acelerado del gasto público. El gobierno ha anunciado medidas para mejorar la recaudación fiscal, enfocadas en reducir la evasión de impuestos y optimizar los sistemas tributarios. Paralelamente, se espera una racionalización del gasto público, con la congelación de salarios y la eliminación de vacantes en el sector estatal.

Desde 2021, El Salvador ha estado en negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para obtener un préstamo de 1,300 millones de dólares, destinado a fortalecer la economía local. Sin embargo, la adopción del bitcoin como moneda de curso legal ha retrasado el acuerdo, generando incertidumbre en los mercados.

El FMI ha señalado que, si bien los riesgos asociados con el bitcoin no se han materializado completamente, persiste la necesidad de mitigar los riesgos fiscales y de estabilidad financiera que este proyecto implica. A pesar de estos desafíos, las negociaciones han avanzado, alcanzando un acuerdo preliminar que busca mejorar el balance primario en 3.5% del PIB en tres años. Esto se lograría a través de una serie de medidas equilibradas, centradas en la reducción de la masa salarial, al tiempo que se protege el gasto social e infraestructura crítica.

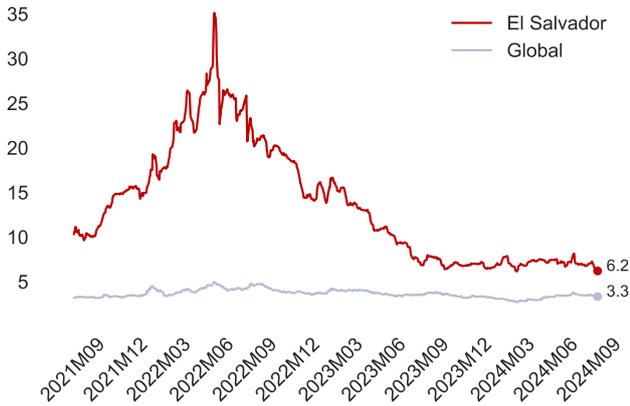
Recientemente, el presidente Bukele anunció que el presupuesto de 2025 no incluirá nueva emisión de deuda, lo que impulsó el valor de los bonos soberanos del país. Los bonos con vencimiento en 2035 alcanzaron su nivel más alto desde 2021, reflejando un incremento de confianza por parte de los inversionistas internacionales. Además, Bank of America mejoró la calificación de la deuda soberana de El Salvador a "sobreponderar", indicando una perspectiva más favorable sobre la estabilidad económica del país.

Resultado Financiero del Gobierno Central de El Salvador
\$US Miles de Millones | Acumulado a agosto



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Emerging Market Bond Index (EMBI) de El Salvador
PBS bonos locales - bonos EEUU



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, Bloomberg

Actualización de Calificación de Riesgo más reciente

Fitch: CCC+ [ABR24, mantener]

Alza/Mantener

- i. Mayor desarrollo humano en comparación con sus pares.
- ii. Historial de relativa estabilidad macroeconómica y financiera sustentada en la dolarización oficial.
- iii. Esfuerzos del gobierno para mejorar la seguridad luego de su amplia ofensiva contra la violencia de las pandillas han ayudado a sostener una actividad económica sólida y podrían ser un potencial factor positivo para el moderado crecimiento potencial del país.
- iv. Posibilidad de un acuerdo con FMI sería positivo para sostenibilidad de la deuda.

Baja/Sugerencias

- i. Elevada deuda gubernamental.
- ii. Historial reciente de impago de la deuda local relacionada con las pensiones.
- iii. Déficit fiscal persistente y una capacidad de financiamiento limitada.
- iv. Deterioro de los indicadores de gobernanza también limita las calificaciones.
- v. El aumento del gasto en salarios y el deseo del gobierno de mantener un alto gasto de capital pueden limitar la capacidad del gobierno para reducir significativamente su déficit fiscal.
- vi. Bajos niveles de reservas internacionales.
- vii. Alrededor del 90 % de las reservas se compone de requisitos de reservas bancarias y no están fácilmente disponibles para el financiamiento gubernamental a menos que se modifiquen los niveles de requisitos de reservas, como se hizo en 2020-2021.

4.5. Pronósticos y riesgos

Riesgo Soberano

Calificaciones			
Agencia	Calificación	Perspectiva	Fecha
Moody's	Caa1	Estable	may-24
Fitch	CCC+	(*)	abr-24
S&P	B-	Estable	abr-24

(*): Fitch no asigna perspectiva a ratings de CCC+ hacia abajo.

Pronósticos 2025

Multilaterales		
Ente	PIB	Inflación
CIQ Pro (1024)	2,03	2,21
FMI(1024)	3,00	1,80
BM (1024)	2,70	NA
CEPAL (0824)	3,10	NA
Fitch Ratings (0724)	2,70	1,30
Barclays (0524)	2,40	2,10
BoFA (0724)	2,80	1,40

Promedio	2,68	1,63
Min	2,03	1,30
Max	3,10	2,21

Dadas las condiciones económicas observadas y las actualizaciones económicas emitidas por medios locales y entes multilaterales, se identifican los siguientes punto altos y bajos para el país:

Balance positivo

- I. Fitch y S&P realizaron revisiones a en sus calificaciones de riesgo para el país. Fitch varió la calificación de CC a CCC+ sin ningún aspecto de perspectiva. Por su parte, S&P mantuvo la calificación de CCC+ pero le mejoró la perspectiva a estable debido a que a pesar de las debilidades macroeconómicas el país no se espera un deterioro acelerado del país y se encuentra a tiempo de tomar medidas para la mejora fiscal y de endeudamiento.

Balance negativo

- I. Limitadas opciones de acceso a financiamiento le generan poca flexibilidad en obtener mejores condiciones de endeudamiento.
- II. Vulnerabilidades macroeconómicas en pensiones, seguridad social u otras instituciones de gobierno puede generar presiones no previstas sobre los presupuestos del gobierno y obligar a tomar medidas de emergencia en la asignación de recursos.
- III. Crecimiento económico estancado preocupa coyuntura estimada por entes multilaterales.
- IV. Fuente de financiamiento de Gobierno actual proviene de la compra de títulos de deuda por parte de los bancos. Esto ha tenido repercusiones en el nivel de Reservas Internacionales y también ha sido señalado como un factor de riesgo para los bancos debido a que limita la liquidez para financiar otras actividades.
- V. Remesas exhiben una desaceleración en 2024 y un posible Gobierno Trump no haría más que empeo-

rar el panomrama en este rubro. Se mantiene como un factor a seguir de cerca en próximos meses.

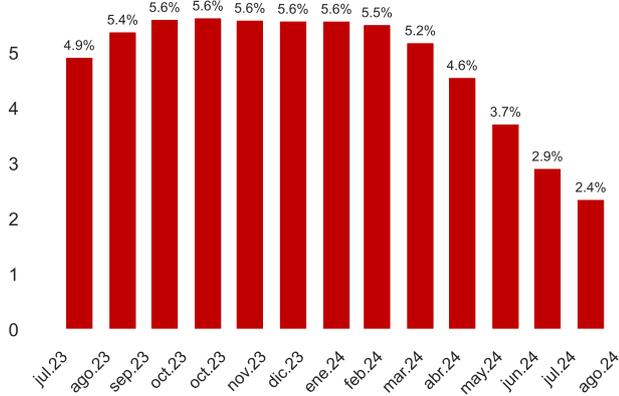
5

Nicaragua

5.1. Sector Real

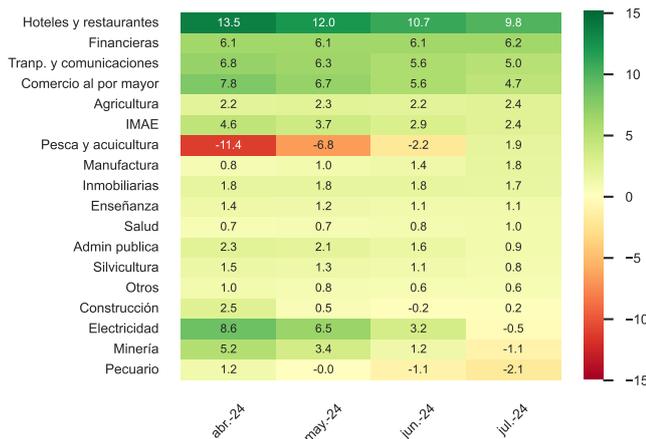
Nicaragua enfrenta desaceleración económica, impulsada por la caída en sectores agrícolas y pesqueros

Índice Mensual de Actividad Económica de Nicaragua
Variación interanual (%) | Tendencia-Ciclo



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

IMAE por actividad en Nicaragua
Variación interanual a Jul. 24(%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

La actividad económica en Nicaragua ha mostrado una desaceleración significativa en los últimos meses. Según el Banco Central de Nicaragua, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) para julio de 2024 registró una variación interanual de 2.4 %. Este crecimiento estuvo impulsado por actividades como hoteles y restaurantes; energía y agua; intermediación financiera y servicios conexos; construcción; transporte y comunicaciones; y explotación de minas y canteras, entre otros.

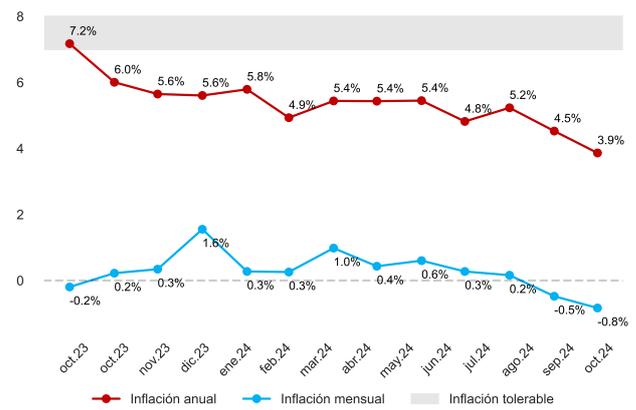
Sin embargo, el crecimiento global se vio afectado por el desempeño negativo de sectores clave como la agricultura y la pesca. La disminución en la producción agrícola fue impulsada por menores rendimientos en cultivos como el café y el banano. Por su parte, la pesca y la acuicultura registraron una caída en la captura de camarón y langosta, afectando el aporte de este sector a la

economía.

A pesar del crecimiento en sectores como la minería y la silvicultura, impulsado por una mayor extracción de troncos de madera y la expansión de plantaciones forestales, el debilitamiento en los sectores agrícola y pesquero ha contribuido a la desaceleración general de la actividad económica del país.

Inflación en Nicaragua se desacelera impulsada por caídas en alimentos y transporte

Inflación en Nicaragua
Variación interanual (%) a 9/2024



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

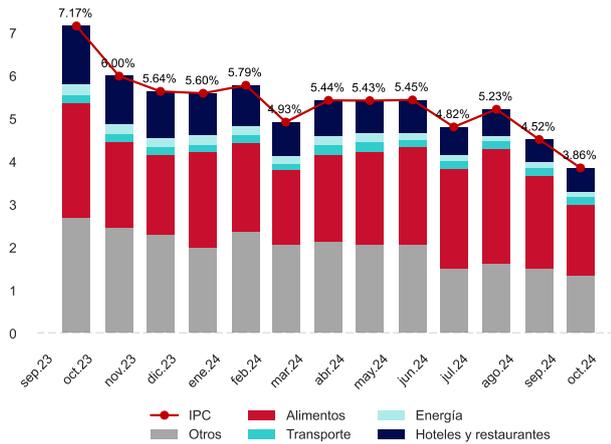
La inflación interanual en Nicaragua para septiembre de 2024 se ubicó en 3.9 %, según el Instituto Nacional de Información de Desarrollo (INIDE). Entre los componentes que contribuyeron de manera negativa a la inflación se encuentran alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte, salud y recreación. Por otro lado, sectores como restaurantes, hoteles y bienes y servicios diversos aportaron contribuciones positivas al indicador.

Nicaragua parece estar mostrando señales de una salida gradual de la crisis de precios que alcanzó su pico en octubre de 2022, cuando la inflación llegó al 12.16 %. Desde entonces, el país ha experimentado una desaceleración inflacionaria significativa, con algunos meses de inflación negativa, como en septiembre, donde los precios en el mercado nacional descendieron por segundo mes consecutivo.

El economista Néstor Avendaño señala que la economía nicaragüense ha logrado un “aterrizaje suave,” es decir, una desaceleración de la inflación sin provocar una recesión económica, lo que sugiere una estabilización en los precios tras los efectos de la crisis inflacionaria reciente.

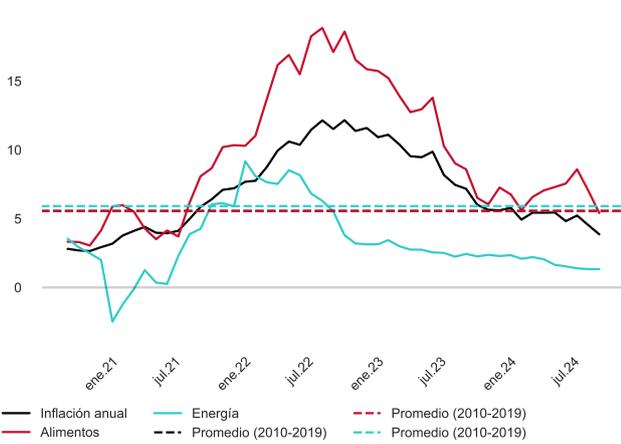
El rubro de alimentos es el principal acelerador de la inflación en Nicaragua

Inflación por componente en Nicaragua
Contribución a var interanual (%)



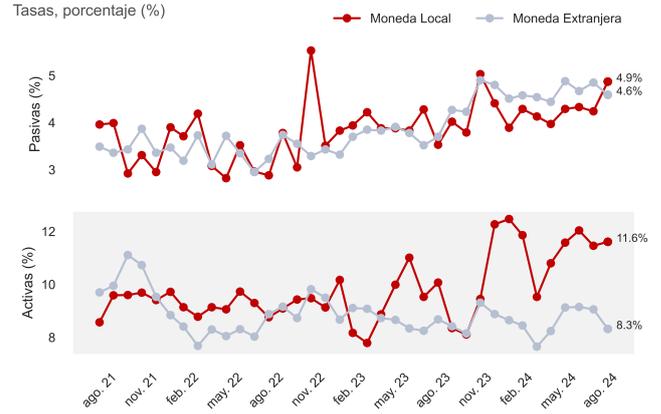
Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Principales Rubros Inflacionarios en NIC
Variación interanual (%) a 9/2024



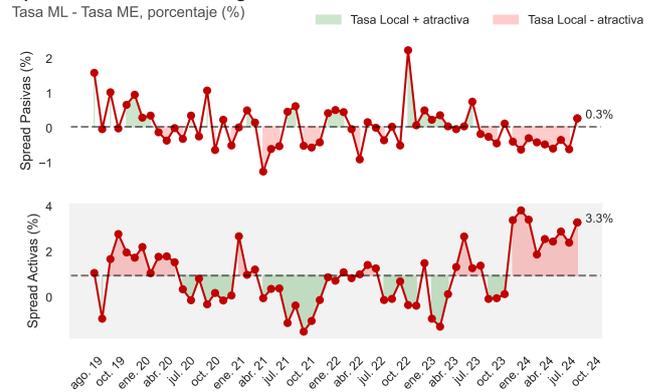
Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Tasas de interés promedio del SF de Nicaragua



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Spread de Tasas en Nicaragua



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

5.2. Sector Financiero

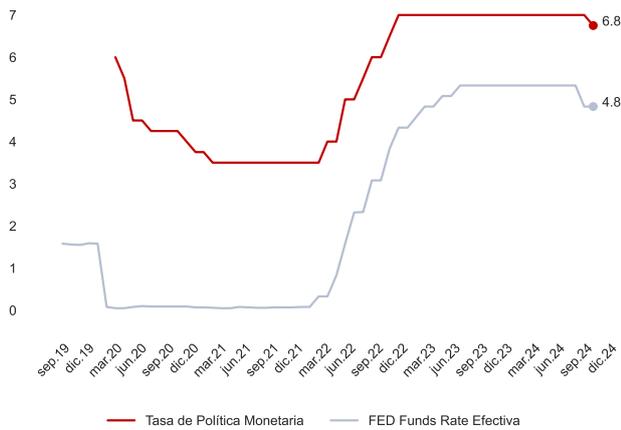
Banco Central de Nicaragua reduce tasa de referencia monetaria a 6.75% en respuesta a estabilidad monetaria y reservas fortalecidas

La Tasa de Referencia Monetaria (TRM) es la tasa de interés que utiliza el Banco Central de Nicaragua (BCN) como referencia para indicar el costo en córdobas de las operaciones monetarias de liquidez a un día plazo. Esta tasa se ajusta en función de la evolución de las tasas de interés internacionales y las condiciones monetarias internas, con el objetivo de propiciar la estabilidad de la moneda nacional y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

En su última revisión, el Consejo Directivo del BCN decidió reducir la TRM a 6.75%, frente al 7.0% previamente establecido. La decisión se basó en varios factores clave: la estabilidad de la moneda nacional y el tipo de cambio, el fortalecimiento de los niveles de reservas internacionales, y las favorables condiciones monetarias internas que están promoviendo un buen desempeño en la intermediación financiera.

Adicionalmente, el Consejo resaltó el impacto positivo de la política de subsidios del Gobierno y la política cambiaria del BCN, las cuales han contribuido a la estabilidad de precios, un factor esencial para mantener el crecimiento económico y el dinamismo del crédito al sector privado.

Tasa de Política Monetaria de Nicaragua
Porcentaje (%) a 10/2024

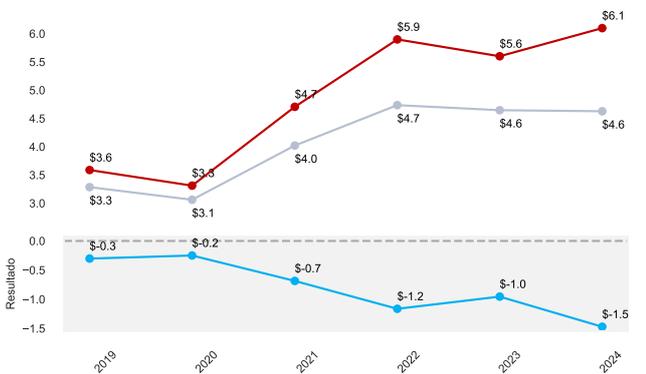


Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

5.3. Sector Externo

Sector externo de Nicaragua enfrenta estancamiento por caída en ingresos de Zona Franca y pérdida de empleos en maquilas

Exportaciones, Importaciones y Balance Comercial de Nicaragua
\$US Miles de Millones | Acumulado a jul. 24 de cada año



El sector externo en el país permanece estancado debido a la complicada coyuntura que atraviesa la Zona Franca. De acuerdo con el Banco Central de Nicaragua (BCN), los ingresos de ese sector económico sumaron 1,072 millones de dólares, cifra inferior a los 1,103.6 millones registrados en los primeros cuatro meses del año pasado. Esta reducción se debe a menores ingresos de las maquilas, donde se han perdido más de 20 mil plazas desde julio de 2023.

Hasta ahora, ningún funcionario del Gobierno, incluido el presidente del Banco Central de Nicaragua, ha querido referirse a las dificultades que están afrontando las empresas de la Zona Franca y al cierre de varias de ellas, especialmente las vinculadas a la industria textil y de confección. Los arneses eléctricos (producto generalmente elaborado en maquilas) también están pasando por un

mal momento.

Remesas exhiben un crecimiento exponencial en los últimos años. Varios medios reconocen que cada vez toma mayor importancia en la economía

Ingreso de Remesas de Nicaragua
\$ US Millones | Acumulado a ago. de cada año



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

La dinámica de las remesas sigue siendo un pilar clave para la estabilidad macroeconómica de Nicaragua, registrando un crecimiento del 60 % en comparación con el mismo periodo del año anterior. Del total de remesas recibidas, el 83.7 % provino de Estados Unidos, seguido por Costa Rica con 6.8 %, España con 5.5 %, Panamá con 1.1 %, y Canadá con 0.8 %. Este aumento se explica principalmente por el incremento de los flujos provenientes de Estados Unidos y Costa Rica.

El crecimiento sostenido de las remesas ha tenido efectos positivos sobre la demanda interna, contribuyendo al consumo doméstico. Sin embargo, una posible disminución de las remesas representa un riesgo para la estabilidad macroeconómica del país, pudiendo generar presiones en el tipo de cambio y afectar las reservas internacionales. Menores flujos de remesas podrían limitar la disponibilidad de dólares en el mercado, lo que podría derivar en una depreciación del tipo de cambio nominal.

Recientemente, se ha intensificado la vigilancia sobre las remesas y los movimientos bancarios, en el marco de las reformas a la Ley 977 aprobadas por la Asamblea Nacional. Estas medidas, destinadas a fortalecer el control sobre el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo, requieren que los bancos informen de inmediato cualquier transacción sospechosa a la Unidad de Análisis Financiero (UAF). Estas reformas buscan asegurar una mayor transparencia y control en los flujos financieros del país.

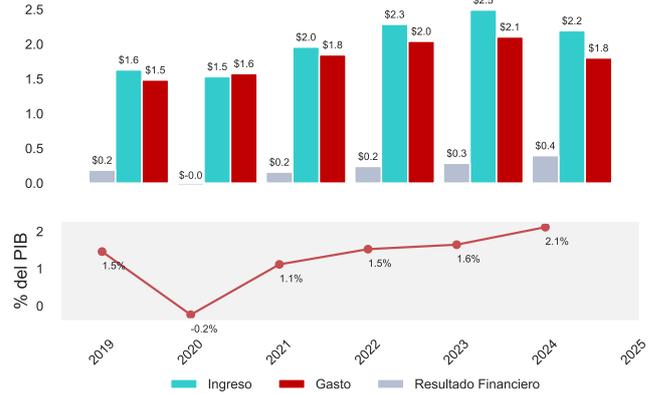
BCN exhibe holgura en cuanto a reservas monetarias internacionales se refiere

Reservas Monetarias Internacionales de Nicaragua
\$ US Miles de Millones



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Resultado Financiero del Gobierno Central de Nicaragua
\$US Miles de Millones | Acumulado a junio



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Durante junio, las reservas aumentaron, impulsadas principalmente por las compras netas de divisas en la mesa de cambio del Banco Central de Nicaragua (BCN), el incremento del encaje legal y la entrada de recursos externos al Sector Público No Financiero.

Devaluación del córdoba va en línea de la política de minidevaluaciones en el país, misma que este año pasó a ser del 0 %

Tipo de Cambio Compra Fin de Mes | Nicaragua
Moneda local por moneda extranjera | Porcentaje (%)



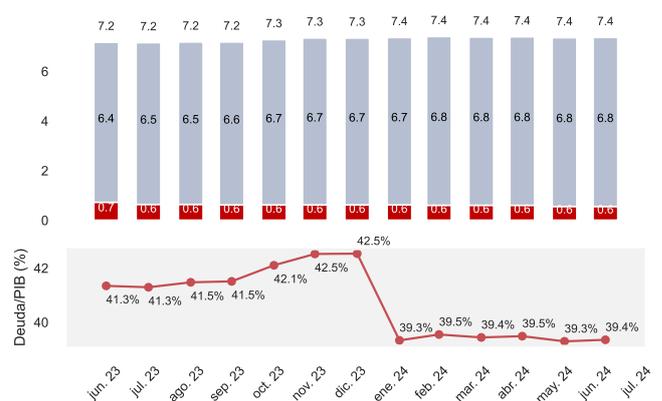
Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Según el Banco Central de Nicaragua, el país ha alcanzado un superávit fiscal impulsado por un crecimiento en los ingresos tributarios, con un aumento del 18.2 % en la recaudación fiscal. Este superávit ha sido posible gracias a una política de gasto público moderada, orientada principalmente hacia la inversión en infraestructura productiva, la reducción de la pobreza y la provisión de ayudas sociales.

El control del gasto, junto con una mejora en la eficiencia de la recaudación tributaria, ha permitido que las finanzas públicas se mantengan en una posición favorable, brindando estabilidad fiscal en un entorno económico desafiante.

Deuda externa representa la mayoría de la deuda, lo que señala la importancia del financiamiento externo

Deuda del Gobierno Central de Nicaragua
\$US Miles de Millones



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

5.4. Sector Fiscal

Nicaragua alcanza superávit fiscal gracias a mayor recaudación y control del gasto público

Actualización de Calificación de Riesgo más reciente

S&P: B+ [OCT24, mejora de B a B+]

Alza/Mantener

- i. Políticas prudentes que han llevado a superávits gemelos y a la acumulación de reservas financieras.
- ii. Esto ha colocado al país en una posición más sólida para gestionar las consecuencias económicas adversas de las sanciones y las tensiones políticas más amplias.
- iii. Un gran superávit en la cuenta corriente ha permitido una acumulación significativa de reservas internacionales, y un superávit fiscal está impulsando una reducción en la relación deuda/PIB y la acumulación de reservas de efectivo.
- iv. Reservas en altos históricos.
- v. Vulnerabilidades externas de Nicaragua se ven mitigadas por los altos flujos de dólares provenientes de remesas, IED y menores requerimientos de financiamiento externo.

Baja/Sugerencias

- i. Dependencia del BCIE: Las crecientes tensiones internacionales han dado lugar a una reducción significativa del financiamiento de muchos bancos multilaterales, en parte debido a la oposición de los Estados Unidos, vinculada a la imposición de sanciones.
- ii. Ola de emigración: Fitch espera que el crecimiento económico se normalice a un ritmo de tendencia de 3,2 % en el mediano plazo. Las tensiones políticas persisten bajo la administración del presidente Daniel Ortega, ya que continúa la represión a los grupos de la sociedad civil.
- iii. Flexibilidad monetaria limitada debido a que la penetración del sistema financiero es baja y por su alta dolarización. A junio de 2024, el 92 % de los préstamos y el 70 % de los depósitos estaban denominados en dólares estadounidenses.

5.5. Pronósticos y riesgos**Riesgo Soberano**

Calificaciones

Agencia	Calificación	Perspectiva	Fecha
Moody's	B2	Estable	mar-24
Fitch	B	Estable	may-24
S&P	B+	Estable	may-24

Pronósticos 2025

Multilaterales

Ente	PIB	Inflación	TC
CIQ Pro (1024)	3,13	4,15	0,00
FMI(1024)	3,80	4,00	NA
BM (1024)	3,50	NA	NA
CEPAL (0824)	3,20	NA	NA
Fitch Ratings (0724)	3,40	4,30	NA
Barclays (0524)	NA	NA	NA
BoFA (0724)	NA	NA	NA
Promedio	3,41	4,15	0,00
Min	3,13	4,00	0,00
Max	3,80	4,30	0,00

Dadas las condiciones económicas observadas y las actualizaciones económicas emitidas por medios locales y entes multilaterales, se identifican los siguientes puntos altos y bajos para el país:

Balance positivo

- I. Repunte en la actividad económica representa un punto alto que ha exhibido el país.
- II. Balance fiscal superavitario da buena impresión a calificadoras y multilaterales (e.g. mejora de perspectiva por parte de Fitch en junio del presente año de 'Estable' a 'Positivo').
- III. Flujo de remesas toma fuerza y parece consolidarse cada vez más conforme emigran más nicaragüenses.
- IV. Mejoras en la gobernanza que resulten en la disminución de tensiones internacionales y sanciones, mayor flexibilidad en el financiamiento externo y fortalecimiento del clima de negocios.
- V. Mantenimiento de políticas prudentes y un fuerte crecimiento económico que generen mejoras significativas en las reservas financieras y en la relación deuda/PIB.

Balance negativo

- I. Acontecimientos sociales que ejerzan alguna influencia sobre los flujos comerciales y de inversión, la financiación externa y las perspectivas de crecimiento.
- II. Deslizamiento de la política económica que resulte en el agotamiento de los amortiguadores financieros y aumente las vulnerabilidades macroeconómicas.
- III. La duda sobre la continua mejora en la liquidez externa y las métricas de solvencia se mantienen como un riesgo a seguir monitoreando, así como la diversificación de fuentes de financiamiento externo.
- IV. Crisis migratoria: si bien se observa el lado positivo del flujo de remesas, la economía nacional podría resentirlo en términos de productividad a largo plazo, debido a la fuga de talento más capacitado.
- V. Desarrollos políticos que perjudiquen gravemente la estabilidad macroeconómica; por ejemplo, debido a un endurecimiento de las sanciones internacionales y/o disturbios sociales.
- VI. El potencial gobierno de Trump permanece como un riesgo a monitorear, dado que las remesas provenientes de EE.UU. representan cerca del 80 % del total, lo que subraya la importancia de las reservas en el país.

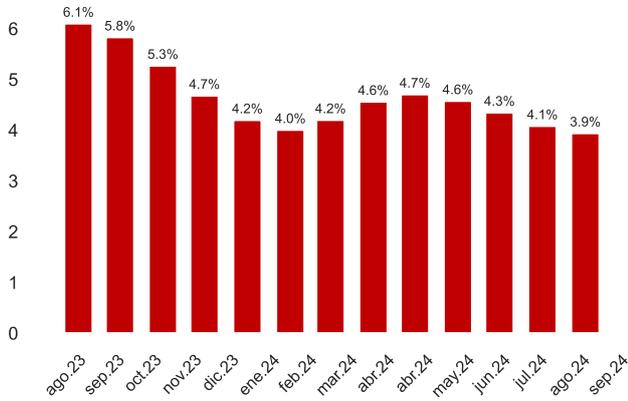
6

Costa Rica

6.1. Sector Real

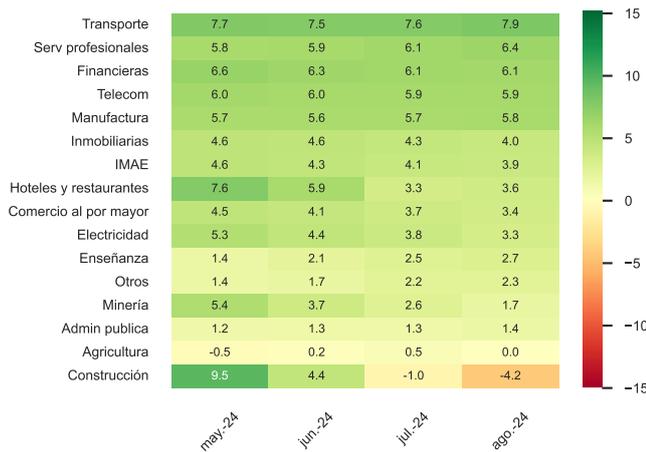
Costa Rica muestra desaceleración económica, pero mantiene un crecimiento sólido frente a la región

Índice Mensual de Actividad Económica de Costa Rica
Variación interanual (%) | Tendencia-Ciclo



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

IMAE por actividad en Costa Rica
Variación interanual a ago. 24(%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

La economía de Costa Rica ha mostrado una pérdida de aceleración en los últimos meses, aunque mantiene un crecimiento favorable en comparación con otros países de la región. Según el Banco Central de Costa Rica (BCCR), el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) registró un crecimiento interanual del 3.9% en agosto de 2024, impulsado por sectores como manufactura, comercio, actividades financieras y transporte.

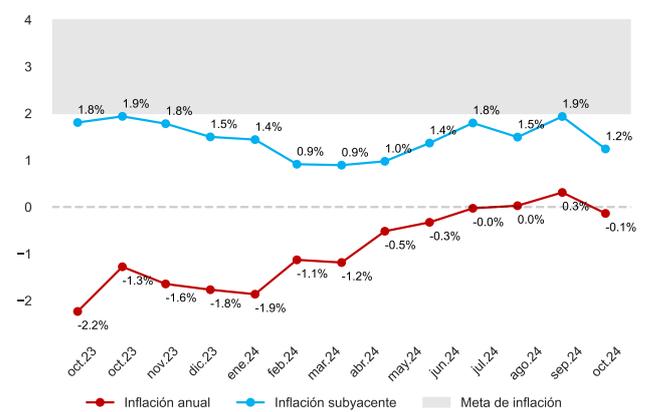
El sector manufacturero creció un 5.8%, principalmente gracias a las empresas en Zonas Francas, mientras que la construcción decreció un 4.2%. Por otro lado, el sector agropecuario sigue en descenso, con una caída de -0.06%, acumulando tres meses consecutivos de contracción debido a la disminución en la producción de productos clave como el café y el banano.

El Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas (IICE) de la Universidad de Costa Rica ajustó al alza su pronóstico de crecimiento para la economía nacional, ubicándolo en un rango entre el 4.4% y el 4.7% para finales de 2024, lo que refleja una mejora respecto al informe de julio, que proyectaba un 3.4%. Este crecimiento se atribuye en gran parte al dinamismo del régimen definitivo, que aportaría el 76% del total del crecimiento esperado.

Adicionalmente, la reducción de las tasas de interés en Estados Unidos podría estimular la inversión directa y las exportaciones, mientras que la estabilidad en los precios de las materias primas contribuye a una perspectiva de crecimiento sostenido para la economía local. Sin embargo, el consumo familiar, aunque sigue siendo el mayor impulsor de la demanda interna, ha mostrado una desaceleración interanual. En contraste, la inversión ha repuntado, con un crecimiento interanual del 1.52% en el segundo trimestre, tras haber estado en terreno negativo.

Inflación en Costa Rica muestra resistencia, pero se proyecta que alcance la meta en 2025

Inflación en Costa Rica
Variación interanual (%) a 9/2024



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

La inflación en Costa Rica ha mostrado resistencia para alcanzar el umbral inferior de la meta del 2% establecida por el Banco Central de Costa Rica (BCCR). Según el BCCR, se espera que la inflación logre entrar en el rango meta en el tercer trimestre de 2025.

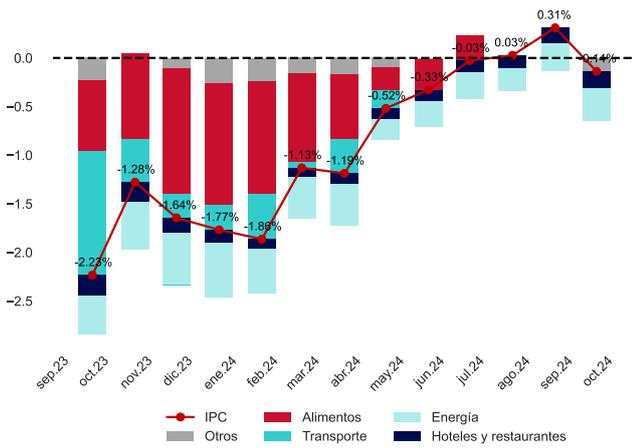
Las presiones inflacionarias han disminuido en los últimos meses debido a una serie de factores: (i) una respuesta agresiva del BCCR mediante su política de tasas de interés (TPM); (ii) la moderación de los precios de los commodities; (iii) la apreciación del tipo de cambio, que ha generado un efecto deflacionario al abaratar las importaciones de insumos; y (iv) la disminución de los precios del transporte.

A pesar de esta tendencia de moderación, la Encuesta

de Perspectivas Empresariales del Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas (IICE) indica que un creciente número de empresarios espera un aumento en los precios de sus bienes y servicios. Por lo tanto, se estima que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) para el último trimestre del año será mayor al actual, lo que sugiere que las presiones inflacionarias podrían persistir en el corto plazo.

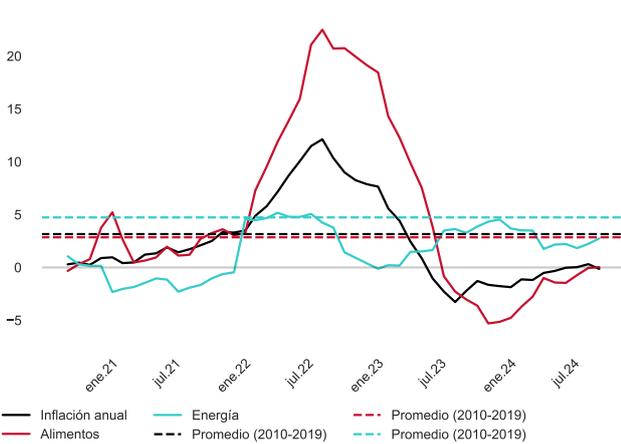
Disminución de precios se hace presente en todos los rubros que componen la inflación general

Inflación por componente en Costa Rica
Contribución a var interanual (%)



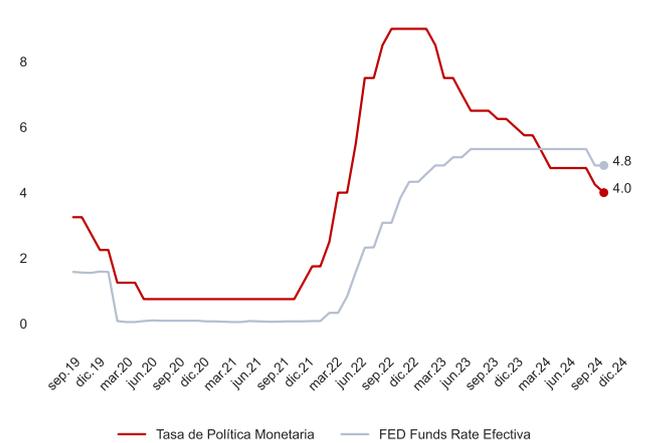
Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Principales Rubros Inflacionarios en CRC
Variación interanual (%) a 9/2024



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Tasa de Política Monetaria de Costa Rica
Porcentaje (%) a 10/2024



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

El Banco Central de Costa Rica (BCCR) redujo su Tasa de Política Monetaria (TPM) a 4 % en su última reunión, en respuesta a un escenario donde la tasa real ha permanecido elevada durante varios meses debido a la inflación negativa. Aunque la inflación se ha mantenido baja, el BCCR sigue de cerca las acciones de la Reserva Federal de los Estados Unidos, dado el diferencial de tasas de interés entre ambos países. No obstante, la tasa real en Costa Rica, actualmente por encima del 3 %, sigue siendo significativamente alta en comparación con la tasa neutral estimada de 1.6 %, lo que sugiere que hay margen para futuras reducciones.

La Junta Directiva del BCCR considera que los riesgos para la inflación en el horizonte proyectado tienen un sesgo a la baja. Estos incluyen: (i) una inflación persistente por debajo del rango meta, que reduzca las expectativas inflacionarias; (ii) un menor crecimiento económico en los principales socios comerciales debido a políticas monetarias restrictivas más prolongadas; y (iii) un traslado más lento de la TPM a las tasas de interés activas en comparación con la evidencia histórica de Costa Rica.

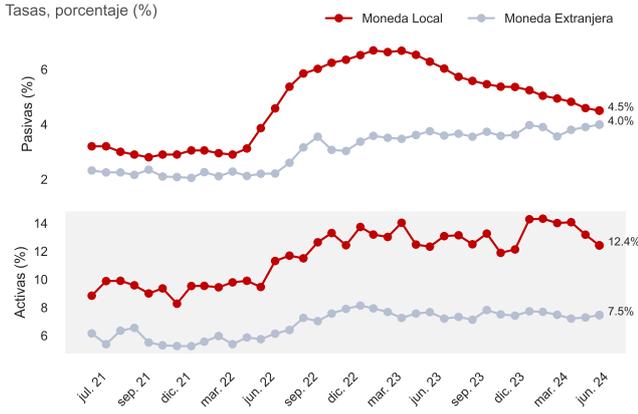
A pesar de que los riesgos al alza son menores, la Junta también destaca posibles choques de oferta o fragmentación del comercio global por conflictos geopolíticos, así como fenómenos climatológicos que podrían impactar tanto a nivel local como internacional. Considerando estos factores, el BCCR contempló en la última reunión que aún existe margen para continuar con una reducción ordenada y gradual de la TPM hacia un nivel más neutral. Con esto, se espera un 2025 menos contractivo.

6.2. Sector Financiero

Banco Central de Costa Rica reduce la TPM a 4 % con margen para futuras reducciones

Diferencial de tasas se acorta ante coyuntura de tasas a nivel internacional

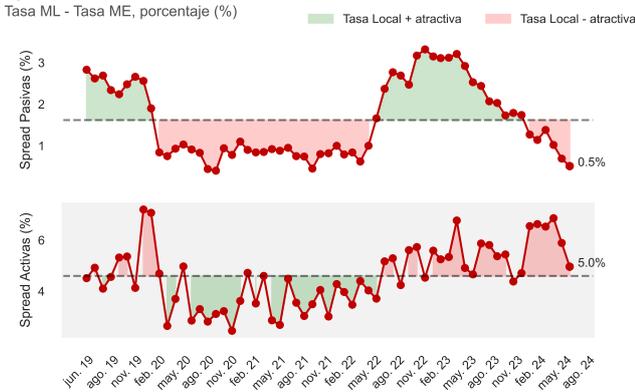
Tasas de interés promedio del SF de Costa Rica



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Distorsiones en incentivos para ahorrar en moneda local y endeudamiento en dólares se han aminorado

Spread de Tasas en Costa Rica



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Ante la subida de tasas del BCCR, el spread de tasas se hizo grande al punto de que aún con expectativas de variación cambiaria positivas (depreciación) había un incentivo importante para invertir en colones y endeudarse en dólares. En los últimos meses, ante el desenvolvimiento de la inflación en el país, el BCCR recortó la TPM en varias ocasiones manteniéndola incluso por debajo de la tasa de referencia de EEUU. La transmisión de estas tasas interbancarias diarias se empiezan a hacer presentes en el resto de tasas del sistema financiero y a la fecha el diferencial se ha acortado. Se lee como un riesgo a corto plazo, una recomposición de portafolios que puedan ocasionar presión en el tipo de cambio hacia la depreciación.

6.3. Sector Externo

Exportaciones e importaciones crecen a un ritmo mayor: se espera que crecimiento se mantengan en 2024

Exportaciones, Importaciones y Balance Comercial de Costa Rica

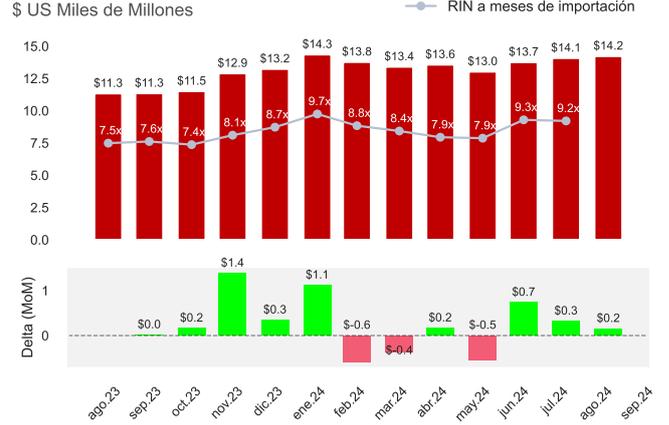


Exportaciones crecieron de manera acumulada en la primera mitad del año respecto a los mismos meses del año previo. De acuerdo con datos de Procomer, el crecimiento se ha dado principalmente en zonas francas que exportan bienes especializados como dispositivos médicos. Asimismo, la exportación de servicios ha exhibido un comportamiento muy estable en relación con otro tipo de exportaciones como las agrícolas.

Respecto a las importaciones, de acuerdo con Ilogistics (vía Semanario Universidad) el país depende de manera significativa en este rubro para satisfacer la demanda interna. En la actualidad, Estados Unidos, China, México y España son algunos de los países a los que más se importa en la actualidad, lo cual subraya la importancia del monitoreo de estos socios comerciales. Esto se mantiene como un factor a monitorear en caso de un eventual gobierno de Trump.

Reservas del BCCR exhiben holgura histórica

Reservas Monetarias Internacionales de Costa Rica



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Los principales factores que explican los niveles históricos de reservas con las que cuenta el Banco Central son los siguientes. **Participación de BCCR en MONEX:** la participación del BCCR para contrarrestar cambios abruptos en el tipo de cambio los ha llevado a acumular dólares (comprar moneda extranjera en el mercado de

divisas) luego de apreciación vivida en últimos meses. **Crédito del FLAR:** crédito del Fondo Latinoamericano de Reservas sumó \$1.1 miles de millones a reservas del BCCR en abril de este año. **Colocación de eurobonos:** ingreso por la colocación de eurobonos a inicio de año. Es posible que ante más emisiones, las reservas incrementen proporcionalmente.

Tipo de cambio en Costa Rica se mantiene estable ante abundante liquidez de divisas y bajo riesgo de alzas

Tipo de Cambio Compra Fin de Mes | Costa Rica
Moneda local por moneda extranjera | Porcentaje (%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Tipo de cambio ha oscilado por debajo de los 535 colones por dólar estadounidense a lo largo del 2024. Aunque en los últimos meses ha existido una reducción en la volatilidad del tipo de cambio, las variaciones interanuales siguen mostrando una apreciación del colón de dos dígitos respecto al mismo nivel del año pasado.

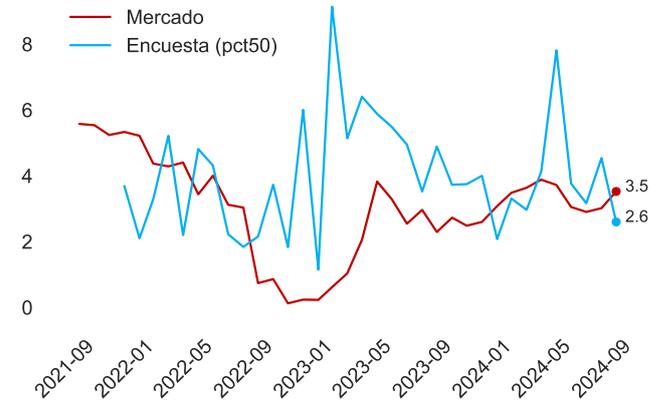
Durante septiembre de 2024, el tipo de cambio en Costa Rica presentó fluctuaciones moderadas, según el Banco Central de Costa Rica (BCCR). La abundancia de liquidez en moneda extranjera, impulsada por el turismo y otros factores, sugiere que es poco probable que se observen presiones significativas al alza sobre el tipo de cambio en el corto plazo.

En cuanto a las expectativas, la estabilidad en la cotización del dólar, que se mantuvo alrededor de los 523.5 colones durante el periodo de aplicación de la encuesta empresarial, influyó en las respuestas de los negocios consultados. De acuerdo con la encuesta realizada en agosto y septiembre, el 45.9% de los encuestados espera que el valor del dólar se mantenga estable en lo que resta del año, una cifra que aumentó desde el 33.6% registrado en julio.

Por otro lado, la proporción de personas que esperaban un aumento en el valor del dólar cayó de 49.5% a 27.4%, mientras que el porcentaje de quienes anticipan una disminución en el valor del dólar subió de 7.6% a 10.8%. Estos resultados reflejan una expectativa mayoritaria

de estabilidad en el tipo de cambio en los próximos meses.

Expectativas de Variación Cambiaria en CRI
Variación porcentual esperada en 12 meses (%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, BCCR

Las expectativas cambiarias para los próximos 12 meses reflejan estabilidad en el tipo de cambio en Costa Rica. Según la encuesta empresarial, la variación cambiaria esperada se sitúa en 2.6%, mientras que en el mercado esta expectativa es de 3.5%. Esta diferencia refleja que los agentes económicos anticipan un entorno de estabilidad cambiaria en el corto y mediano plazo.

Las expectativas cambiarias juegan un papel importante en las decisiones empresariales, particularmente en los precios de bienes y servicios, lo que a su vez impacta las expectativas inflacionarias. El Banco Central de Costa Rica (BCCR) ha estado atento a estas dinámicas y es poco probable que permita una depreciación significativa del colón frente al dólar en un corto periodo de tiempo, dado que esto podría ejercer presiones inflacionarias.

Se espera que el tipo de cambio se ajuste de forma gradual y paulatina conforme el diferencial con las tasas internacionales se reduzca. En caso contrario, el BCCR podría intervenir para evitar fluctuaciones bruscas que comprometan el control de precios y la estabilidad económica.

6.4. Sector Fiscal

Deterioro fiscal en Costa Rica en 2024 impulsado por menor recaudación

Resultado Financiero del Gobierno Central de Costa Rica

\$US Miles de Millones | Acumulado a julio



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

El resultado financiero de Costa Rica ha mostrado un deterioro en 2024 en comparación con el año anterior, debido principalmente a una disminución en la recaudación tributaria y un aumento en el gasto público.

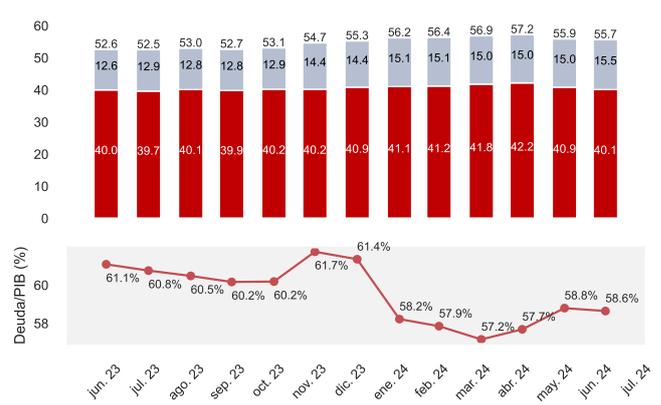
Entre enero y agosto de 2024, los ingresos totales respecto al PIB disminuyeron por segundo año consecutivo, alcanzando un 9.77 % frente al 9.99 % registrado en el mismo periodo de 2023. La reducción más significativa provino del impuesto a los ingresos y utilidades (renta), que cayó un 0.29 %, afectado principalmente por una menor recaudación de las personas jurídicas. Aunque el componente de personas físicas también había disminuido por el congelamiento salarial en el sector público, se recuperó parcialmente gracias a un ajuste retroactivo aplicado en los salario (vía UNA).

Por otro lado, el impuesto al Valor Agregado (IVA), que es el segundo mayor contribuyente a la recaudación, se mantuvo estable en 3.26 % del PIB en los primeros ocho meses del año, en línea con el mismo periodo de 2023. En contraste, el impuesto selectivo de consumo mostró un crecimiento interanual, alcanzando un 0.43 % del PIB, impulsado por el aumento en las importaciones de vehículos y el mayor aporte de lo recaudado en aduanas.

Deuda Interna sigue siendo la mayoría del saldo del GC

Deuda del Gobierno Central de Costa Rica

\$US Miles de Millones



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

La deuda pública de Costa Rica alcanzó \$55.6 mil millones de dólares en junio de 2024, con un incremento interanual del 5.8 % respecto a 2023. Este crecimiento fue impulsado por desembolsos del FMI a través del Servicio Ampliado de Fondo (SAF) y el Servicio de Resiliencia y Sostenibilidad (RSF). Estos fondos aumentaron la deuda externa del país, mientras que la deuda interna del gobierno mostró una disminución debido a un menor uso de financiamiento local.

Actualización de Calificación de Riesgo más reciente

S&P: BB- [OCT24, mejora de perspectiva a positiva]

Alza/Mantener

- Afianzamiento de la regla fiscal, los estrictos objetivos fiscales establecidos en virtud de una ley que autoriza la emisión de eurobonos aprobada en 2022 y un programa del FMI han sido fundamentales en la mejora continua del perfil crediticio de Costa Rica.
- Compromiso con la regla fiscal: el gobierno sigue cumpliendo con la regla fiscal, que limita el crecimiento del gasto total, en lugar de solo el gasto corriente.
- La elevada carga de intereses debería mejorar: los costos de endeudamiento han evolucionado en una dirección favorable para la dinámica de la deuda soberana.
- Crecimiento robusto.
- Inflación controlada.
- Acumulación de reservas: La sólida dinámica de la balanza de pagos ha dado lugar a una apreciación sustancial de la moneda y a la acumulación de reservas.

Baja/Sugerencias

- Fragmentación política podría seguir ralentizando la toma de decisiones críticas para la gestión fiscal en los próximos años.
- Crimen y la inseguridad también han surgido como problemas clave, ya que las tasas de homicidios

subieron a niveles récord durante el año pasado.

- Carga de intereses de la deuda pública continúa siendo un desafío estructural que limita la capacidad del gobierno para expandir su gasto en áreas críticas.

6.5. Pronósticos y riesgos

Riesgo Soberano

Calificaciones

Agencia	Calificación	Perspectiva	Fecha
Moody's	Ba3	Positiva	sep-24
Fitch	BB	Estable	feb-24
S&P	BB-	Positiva	oct-24

Pronósticos 2025

Multilaterales

Ente	PIB	Inflación	TC
CIQ Pro (1024)	3,40	2,65	2,47
FMI(1024)	3,50	2,58	NA
BM (1024)	3,50	NA	NA
CEPAL (0824)	3,80	NA	NA
Fitch Ratings (0724)	3,80	1,50	NA
Barclays (0524)	3,60	2,60	NA
BoFA (0724)	3,80	3,00	NA

Promedio	3,63	2,47	2,47
Min	3,40	1,50	2,47
Max	3,80	3,00	2,47

Dadas las condiciones económicas observadas y las actualizaciones económicas emitidas por medios locales y entes multilaterales, se identifican los siguientes puntos altos y bajos para el país:

Balance positivo

- I. Crecimiento económico superó las expectativas en los últimos meses del año pasado. Esto mejoró el panorama en los pronósticos de años consecuentes por parte de multilaterales.
- II. Inflación se redujo de manera significativa. A pesar de factores de riesgo, el país mantiene una perspectiva en este rubro bastante favorable en contraste con pares de la región.
- III. Buena disciplina fiscal, buenos comentarios del

FMI y acceso a financiamiento representan razones de peso por las que terceros han mejorado su perspectiva sobre el país. Esto se ve reflejado en la mejoría del EMBI (prima de riesgo país).

- IV. Upgrade de Standard and Poors pasando de B+ a BB- con un panorama estable ratifica la estabilidad macroeconómica que ha exhibido el país y el mejoramiento en el ámbito fiscal.

Balance negativo

- I. Recortes en gasto han dejado con poca prioridad a rubros que pueden tener consecuencias a largo plazo en el país como educación, cultura y seguridad. Por ejemplo, la ola de inseguridad del 2023 ha sido un reto particularmente difícil por la falta de recursos en seguridad.
- II. Choques de oferta por fenómenos climatológicos y conflictos geopolíticos permanecen como un factor de riesgo al mediano plazo. Fenómeno de El Niño ha dado paso a menos lluvias en lo que va del año con lo cual los cultivos y bienes agro intensivos en agua y sus derivados han visto costos más altos por electricidad y agua, lo que puede tener incidencias inflacionarias.
- III. Potencial devaluación del colón conforme se reduzca el diferencial de tasas con respecto a las tasas internacionales se lee como un evento plausible aunque no necesariamente riesgoso siempre y cuando se de paulatinamente; el factor de riesgo dependerá en la magnitud que tome un posible cambio de tendencia hacia el alza en el TC nominal. Esto tiene implicaciones de riesgo cambiario y riesgo inflacionario por el efecto en expectativas.
- IV. Deterioro en seguridad ciudadana representa un riesgo al corto y mediano plazo para el país. Costa Rica además parte de una situación justa para aumentar el gasto en seguridad debido a la regla fiscal. Los incrementos importantes de homicidios y delitos asociados, en principal cuantía, al trasiego de drogas representa un punto bajo del país y un riesgo a mediano plazo en caso de no abordarse con la seriedad del caso.

7

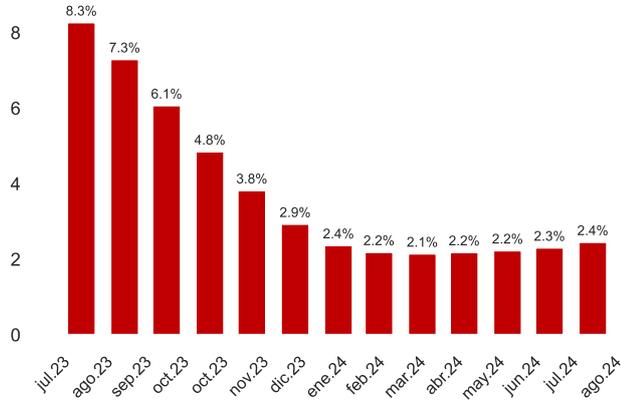
Panamá

7.1. Sector Real

Crecimiento económico de Panamá se desacelera en 2024 por cierre de mina y desaceleración de ingresos por el Canal

Índice Mensual de Actividad Económica de Panamá

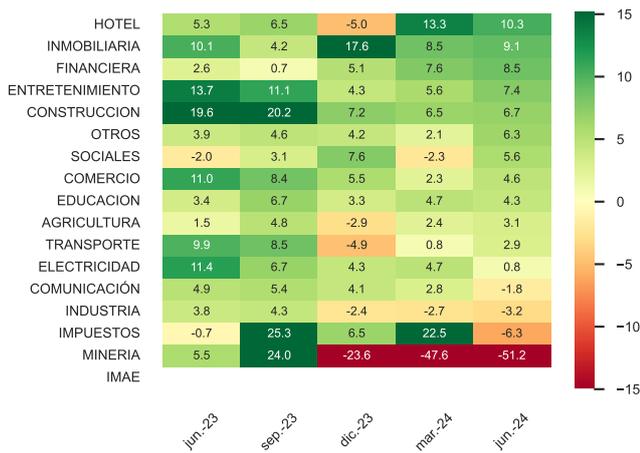
Variación interanual (%) | Tendencia-Ciclo



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

IMAE por actividad en Panamá

Variación interanual a jun. 24(%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

La actividad económica de Panamá ha mostrado una desaceleración significativa en 2024, registrando un crecimiento promedio cercano al 2%, una cifra inusualmente baja para el país. Esta desaceleración se debe, en gran parte, al cierre de la mina de Cobre Panamá, que fue anunciado por el gobierno tras el fallo de la Corte Suprema que declaró inconstitucional el nuevo contrato minero con Minera Panamá.

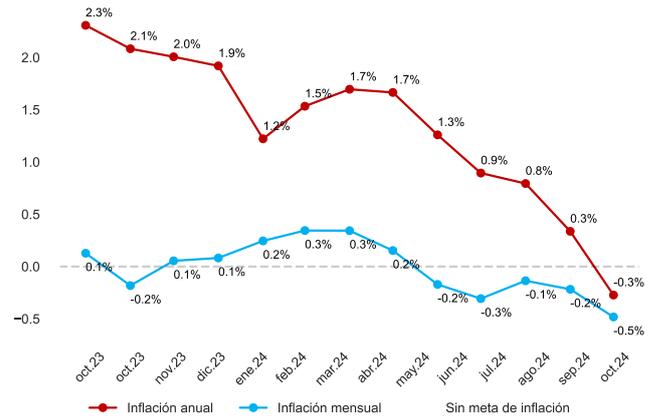
El impacto del cierre de la mina, que contribuye directa e indirectamente con alrededor del 5% del PIB de Panamá, se ha sentido en todo el país, afectando el crecimiento del PIB, que se espera cierre el año en 2.5%. A pesar de esta situación, el gobierno anticipa una recuperación gradual en los próximos años, proyectando un crecimiento del 5% para 2025.

Adicionalmente, factores como el contexto electoral, que ha reducido la inversión y el consumo en varios sectores, y las condiciones climáticas adversas que han afectado el tráfico en el Canal de Panamá, han contribuido a este menor crecimiento económico en 2024.

Panamá registra inflación negativa en septiembre tras moderación de precios en todos los sectores

Inflación en Panamá

Variación interanual (%) a 9/2024



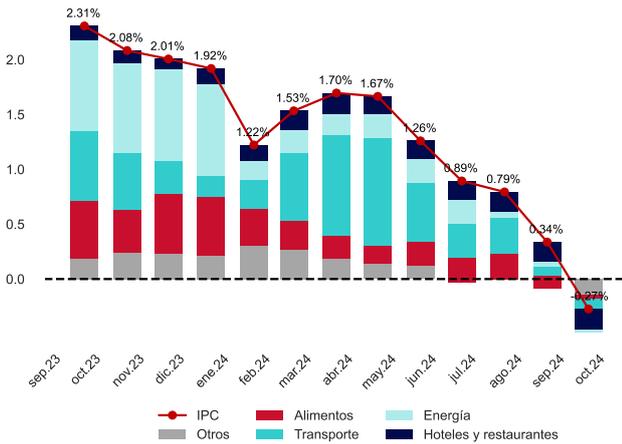
Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

En septiembre de 2024, Panamá volvió a experimentar niveles negativos de inflación, con una disminución del índice en comparación con el año anterior en todos los rubros inflacionarios. Esta moderación se produce después del impacto del fenómeno de El Niño, que impulsó la inflación en el país durante 2023.

El comportamiento de la inflación en Panamá se ha mantenido moderado, en línea con la situación de otros países dolarizados como El Salvador, donde las fluctuaciones inflacionarias tienden a ser más controladas. Esta estabilidad inflacionaria es característica de economías dolarizadas, que están menos expuestas a las presiones cambiarias.

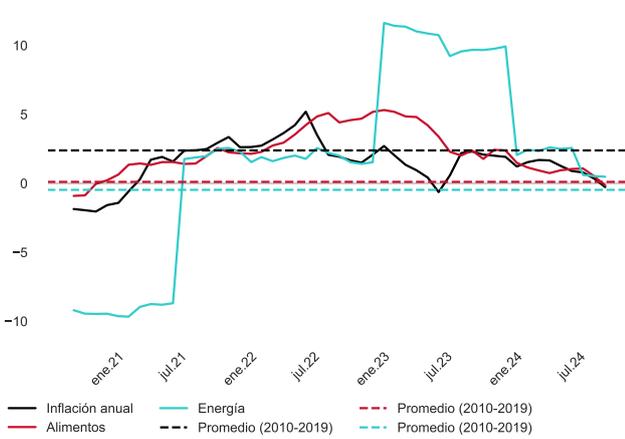
Encarecimiento de energía y alimentos se moderaron significativamente en las últimas lecturas de inflación

Inflación por componente en Panamá
Contribución a var interanual (%)



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Principales Rubros Inflacionarios en PAN
Variación interanual (%) a 9/2024

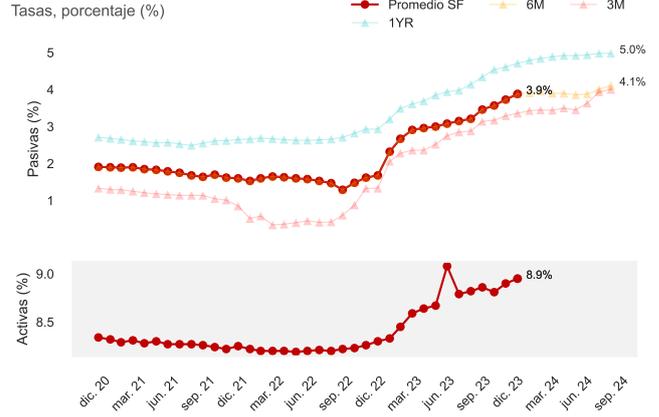


Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

7.2. Sector Financiero

Tasas de interés en Panamá aumentan en línea con tendencias internacionales, sin reducción esperada a corto plazo

Tasas de interés promedio del SF de Panamá



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

Las tasas de interés en Panamá han mostrado un aumento en línea con el contexto internacional de alzas de tasas, influenciado principalmente por las políticas de la Reserva Federal de Estados Unidos. Aunque la Fed ha comenzado a reducir las tasas en 0.25 %, los banqueros en Panamá indican que no se espera una reducción de las tasas locales en el corto plazo.

El superintendente de Bancos de Panamá, Milton Ayón, explicó que, al igual que ocurrió cuando las tasas subieron en Estados Unidos, el efecto de la reciente reducción tardará varios meses en reflejarse en Panamá. Esto se debe a que las tasas de interés en el país están vinculadas a la renovación de depósitos a plazo fijo, cuyos contratos suelen tener una duración de 10 a 14 meses. Por lo tanto, no se espera un impacto inmediato de la decisión de la Fed.

7.3. Sector Externo

Exportaciones de Panamá en 2024 resienten salida de Cobre Panamá, pero sectores especiales muestran crecimiento

Exportaciones, Importaciones y Balance Comercial de Panamá



Las exportaciones de Panamá en 2024 han sido afectadas negativamente por la salida de Cobre Panamá, lo que ha resultado en un desempeño menos óptimo en

términos generales. Sin embargo, sectores clave bajo regímenes especiales, como zonas francas y el Área Económica Especial Panamá Pacífico, han mostrado un comportamiento positivo.

El crecimiento de las exportaciones se ha visto impulsado por la alta demanda de productos como camarones, azúcar de caña, aceite y harina de pescado, y medicamentos antihistamínicos. Adicionalmente, los esfuerzos público-privados han contribuido a la expansión de nuevos mercados y a la diversificación de la oferta exportable panameña.

A pesar de estar en niveles tolerables, reservas han disminuido a un ritmo importante

Reservas Monetarias Internacionales de Panamá

\$ US Miles de Millones

RIN a meses de importación



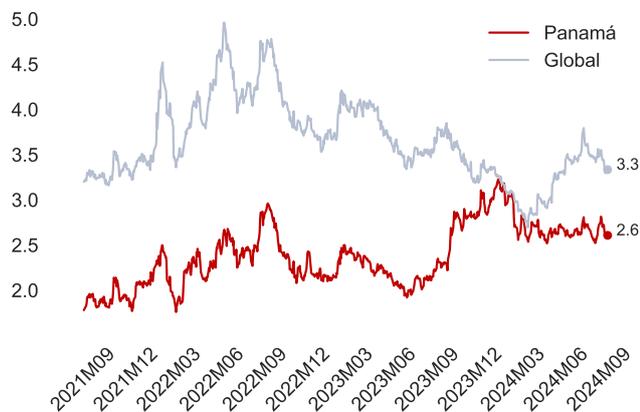
Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

7.4. Sector Fiscal

Deterioro de perspectiva de Fitch incrementó el riesgo país. Inversionistas siguen situación fiscal con cuidado

Emerging Market Bond Index (EMBI) de Panamá

PBS bonos locales - bonos EEUU

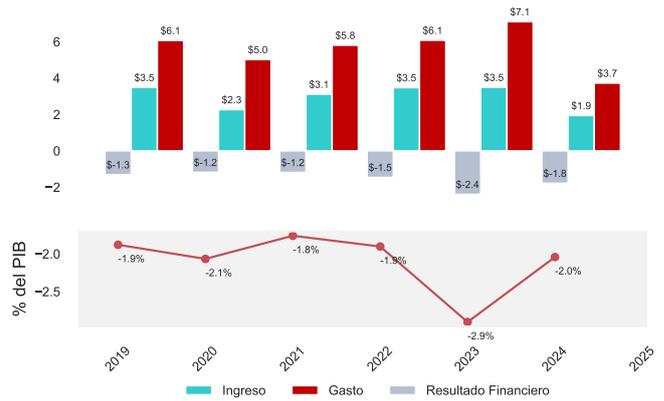


Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, Bloomberg

Presiones fiscales en Panamá aumentan el déficit y limitan el espacio para gasto en 2024

Resultado Financiero del Gobierno Central de Panamá

\$US Miles de Millones | Acumulado a marzo



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMCA

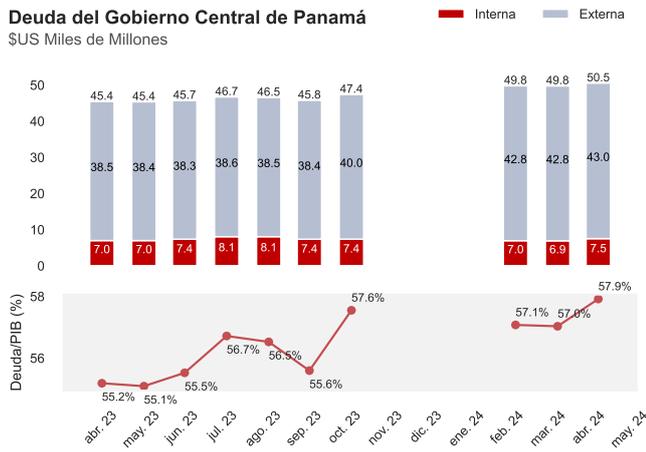
La situación de las finanzas públicas de Panamá ha mostrado un aumento del déficit fiscal en 2024, lo que deja poco espacio para incrementar el gasto público. Según el último informe de Fitch, el gobierno ha enfrentado presiones fiscales persistentes y ha recurrido a medidas temporales y maniobras contables para reducir los déficits en el pasado. Sin embargo, los subsidios a combustibles y electricidad implementados en 2022, junto con el aumento de los intereses, han añadido presión al déficit fiscal de 2023 y 2024.

El riesgo de un mayor deslizamiento fiscal se incrementa con la expansión presupuestaria proyectada para 2024, lo que podría generar una trayectoria creciente de la deuda gubernamental.

Adicionalmente, el sistema de pensiones enfrenta un desafío crítico. La Organización Internacional del Trabajo (OIT) ha advertido que las reservas del Subsistema Exclusivo de Beneficio Definido (SEBD) podrían agotarse en 2024. Este subsistema, que opera bajo un modelo de beneficios predefinidos, está siendo presionado por la reducción en el número de cotizantes activos y el incremento acelerado en nuevas pensiones, lo que representa una amenaza para la estabilidad del sistema de pensiones y las finanzas públicas del país.

Fitch ha señalado que sin una estrategia clara de consolidación fiscal, será difícil cumplir con los objetivos de déficit en los próximos años, lo que podría empeorar la situación de la deuda pública.

Camino hacia mayor deuda se ve en el horizonte por los compromisos fiscales que ha asumido el Gobierno sin planes lo suficientemente claros según calificadoras de riesgo. Moody's castiga ausencia de planes claros



Fuente: Subgerencia Riesgos Económicos e Inversiones BAC, SECMA

Actualización de Calificación de Riesgo más reciente

Fitch: BB [MAR24, deterioro de BBB- a BB]

Alza/Mantener

- Se encuentran las sólidas perspectivas de crecimiento a mediano plazo de Panamá, que Fitch no espera que se vean muy afectadas por el episodio minero, y que se centran en las actividades logísticas y el activo estratégico del Canal de Panamá.

Baja/Sugerencias

- Desafíos fiscales y de gobernanza que se han visto agravados por los eventos relacionados con el cierre de la mina más grande del país.
- Los grandes déficits fiscales y el bajo desempeño de los ingresos han impulsado algunos de los mayores aumentos en la deuda pública/PIB y en los intereses/ingresos entre sus pares desde 2019 antes de la pandemia.
- Esto ha limitado el espacio de política anticíclica que ya era más limitado en el contexto de la dolarización, y plantea una mayor vulnerabilidad a la luz de la gran dependencia del soberano de los mercados externos para su financiamiento.
- El cierre de la mina de cobre de Minera Panamá complica aún más las perspectivas fiscales y resalta los crecientes desafíos de gobernanza, en opinión de Fitch.
- Se indica que desaceleración del crecimiento esperada, un contexto social tenso y la fragmentación de los partidos restrinjan el alcance para una acción asertiva, y reconstruir el espacio fiscal y la credibilidad llevará tiempo.
- El cierre de la mina afectará significativamente el crecimiento este año, dado que representa alrededor del 5 % del PIB (a través de efectos directos e indirectos) y el 7 % de los ingresos externos actuales. También privará al gobierno del 0,5 % del PIB en regalías anuales esperadas y plantea la amenaza de un arbitraje costoso.
- El sistema de seguridad social (CSS) tiene un déficit creciente, y la atención se ha centrado princi-

palmente en las formas de financiar un subrégimen (SEBD) que pronto agotará sus reservas, con poco interés en reformas paramétricas para contener las presiones subyacentes.

- Dependencia del mercado externo: Satisfacer necesidades de financiamiento relativamente altas dependerá en gran medida de los mercados de bonos externos y de los organismos multilaterales, dado que el mercado local es relativamente superficial.
- Problemas relacionados con la gobernanza representan un desafío crediticio cada vez mayor, ya que han obstaculizado el progreso de las reformas fiscales necesarias (por ejemplo, las pensiones) y se manifestaron en importantes protestas sociales en 2022 y 2023.

7.5. Pronósticos y riesgos

Riesgo Soberano

Calificaciones

Agencia	Calificación	Perspectiva	Fecha
Moody's	Baa3	Estable	oct-23
Fitch	BB	Estable	mar-24
S&P	BBB	Negativo	nov-23

Pronósticos 2025

Multilaterales

Ente	PIB	Inflación
CIQ Pro (1024)	2,92	2,13
FMI(1024)	3,00	2,00
BM (1024)	3,00	NA
CEPAL (0824)	3,30	NA
Fitch Ratings (0724)	4,50	1,50
Barclays (0524)	3,50	2,00
BoFA (0724)	3,60	1,50

Promedio	3,40	1,83
Min	2,92	1,50
Max	4,50	2,13

Dadas las condiciones económicas observadas y las actualizaciones económicas emitidas por medios locales y entes multilaterales, se identifican los siguientes punto altos y bajos para el país:

Balance positivo

- Rápida recuperación económica experimentada luego de la pandemia. Se mantiene como líder regional en crecimiento económico.
- Inflación se moderó de forma importante, lo cual refleja que las medidas adoptadas por el Gobierno en 2022 (subsidijs a energía y transporte) fueron efectivos.
- Gobierno anunció aumento del salario mínimo entre 4.5 % y 7 % según sectores. Esto como punto positivo involucra una mejora en el costo de vida.
- Revisiones al alza en los pronósticos más recientes de entes multilaterales en crecimiento.

Balance negativo

- Un aumento de la deuda por falta de consolidación fiscal estructural.

- II. Aplicación de reformas al sistema previsional y mejorar en la recaudación de impuestos.
- III. El INEC de Panamá no publicará cifras macroeconómicas en 2023 debido a que se encuentran desarrollando un Censo (en el cual se destinaron todos los recursos del INEC incluyendo capital humano). A demás, será una limitante importante el hecho de que cambiarán el año base del PIB y no harán un empalme de serie (con lo cual habrá un faltante de información en este periodo que no se está registrando información).
- IV. Rebrote de inflación permanece como un riesgo a monitorear debido al encarecimiento de la energía en el país por falta de agua (un 40 % de energía proviene de fuentes hidroeléctricas).
- V. Rubro fiscal se deterioró entre 2022 y 2023 debido a que los subsidios que se dieron en 2022, ausencia de planes claros de consolidación, gran expansión del gasto en 2024, aumento de intereses, entre otros factores hacen presión sobre la capacidad de gasto del Gobierno.
- VI. El creciente desequilibrio en el subsistema de pensiones de beneficio definido sigue siendo un riesgo clave a medio plazo que también podría empeorar la carga de la deuda de Panamá.
- VII. Elecciones en mayo 2024 siembran incertidumbre por los grandes retos fiscales y la responsabilidad que conllevará un consolidación fiscal.
- VIII. Degradación de riesgo soberano por parte de la calificadora Fitch ratifica el riesgo que implica la ausencia de planes claros en el plano fiscal.