



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano
No. 169, octubre 2026

Una tormenta perfecta: ¿existen posibilidades de una crisis fiscal?

Por Wilfredo Díaz Cruz¹

wdiaz@secmca.org

Resumen

Esta nota analiza los riesgos de deterioro fiscal en la región de Centroamérica y República Dominicana (CARD) ante la confluencia de tres perturbaciones externas: el encarecimiento de los hidrocarburos y la generación de energía asociado a las tensiones geopolíticas, un episodio intenso del fenómeno de El Niño y el endurecimiento de las condiciones financieras a nivel internacional. A partir de la evolución del balance fiscal y la deuda pública entre 2001 y 2025, se examina cómo los episodios de estrés internacional han ampliado los déficits fiscales y contribuido a una acumulación persistente de deuda. Asimismo, se evalúa la situación de las finanzas públicas de la región a junio de 2026 y las principales vulnerabilidades y fortalezas de cada país. El análisis sugiere que los choques actuales podrían deteriorar simultáneamente el crecimiento económico, el balance primario y las condiciones de financiamiento, aumentando las presiones sobre la sostenibilidad de la deuda durante 2026 y 2027. No obstante, la región parte de una posición fiscal relativamente favorable, caracterizada por superávits primarios y una razón de deuda pública regional inferior al 48 % del PIB. La conclusión es que una crisis fiscal es posible, aunque no constituye el escenario más probable. Para reducir este riesgo, se recomienda preservar el espacio fiscal mediante subsidios temporales y focalizados, una gestión prudente del financiamiento y la incorporación de los riesgos climáticos en la planificación presupuestaria.

Palabras clave: crisis fiscal, sostenibilidad de la deuda pública, vulnerabilidad fiscal, choques externos, Centroamérica y República Dominicana (CARD).

¹ Economista Permanente de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA). Las opiniones expresadas por el autor no necesariamente reflejan los puntos de vista de la SECMCA ni del CMCA.

1. Introducción

Una situación ya problemática puede agravarse significativamente cuando confluyen de manera inusual varios factores adversos; a esta combinación se le suele denominar una tormenta perfecta². Aplicar este concepto al ámbito de las crisis de deuda, sugiere que los episodios más costosos suelen resultar de la interacción entre perturbaciones externas y vulnerabilidades internas preexistentes (Reinhart y Rogoff, 2009). En el contexto actual confluyen tres perturbaciones internacionales relevantes: un choque energético asociado a las tensiones geopolíticas; un episodio del fenómeno de El Niño de intensidad excepcional, con efectos sobre la disponibilidad de agua, la producción agrícola y los precios de los alimentos; y un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

Hasta junio de 2026, la situación fiscal de la región de Centroamérica y República Dominicana (CARD) presentaba un balance favorable, donde se registraban superávits primarios en todos los países, una razón deuda/PIB regional inferior a 48 % y reducciones de entre 30 y 140 puntos base en los diferenciales soberanos durante el último año (SECMCA, 2026).

Sin embargo, esta lectura precede a algunos acontecimientos de septiembre que elevan los riesgos para la región. Por un lado, el precio del petróleo se aproximó a los US\$108 por barril, mientras que el rendimiento del bono del Tesoro de Estados Unidos a 10 años alcanzó 5.22 %, su nivel más alto desde junio de 2007. Por otro lado, el fortalecimiento de El Niño ya se traduce en condiciones de sequía en Centroamérica: algunas zonas del Pacífico de Guatemala, El Salvador, Honduras y Nicaragua registraron entre agosto y septiembre precipitaciones equivalentes al 30–60 % de sus niveles promedio, con efectos adversos sobre la producción agrícola. Todos estos acontecimientos en conjunto sugieren que la positiva posición fiscal observada en la primera mitad del 2026 podría estar cambiando rápidamente, al confluir presiones sobre los precios de la energía y los alimentos con un aumento de los costos de financiamiento.

Esta nota sostiene dos ideas. Primero, que en la región los episodios de estrés ensanchan el déficit fiscal (en este caso, a nivel de Gobierno Central) y que parte de ese deterioro persiste años después, algo que los datos de 2001 a 2025 permiten verificar. Segundo, que los tres choques actuales operan al mismo tiempo sobre los determinantes de la dinámica de la deuda, lo que reduce el margen de error de la política fiscal y hace esperable un nuevo ensanchamiento del déficit entre 2026 y 2027.

Con todo esto, la conclusión es que una crisis fiscal en la región es posible, pero no es el desenlace más probable. El punto de partida es mejor que el de episodios de estrés anteriores, con superávits primarios, una deuda estabilizada y diferenciales soberanos en mínimos (SECMCA, 2026), y varios países cuentan con reglas fiscales, programas o líneas de crédito con organismos multilaterales que amortiguan el riesgo. Aunque las vulnerabilidades difieren entre los países de la región según el nivel y la estructura de su deuda pública, incluidos la presión que puede derivarse por variaciones en la tasa de interés y/o el tipo de cambio, el mecanismo de subsidios que se adopte y el impacto que se produzca sobre los precios y la actividad productiva.

La nota se divide en cinco partes: la evidencia histórica sobre el comportamiento del balance fiscal y de la deuda en contextos de alto estrés e incertidumbre; la situación actual de las finanzas públicas de la región; la combinación de choques que configuran una tormenta perfecta; como debe reaccionar la política fiscal mientras hay margen de acción; y algunas consideraciones finales.

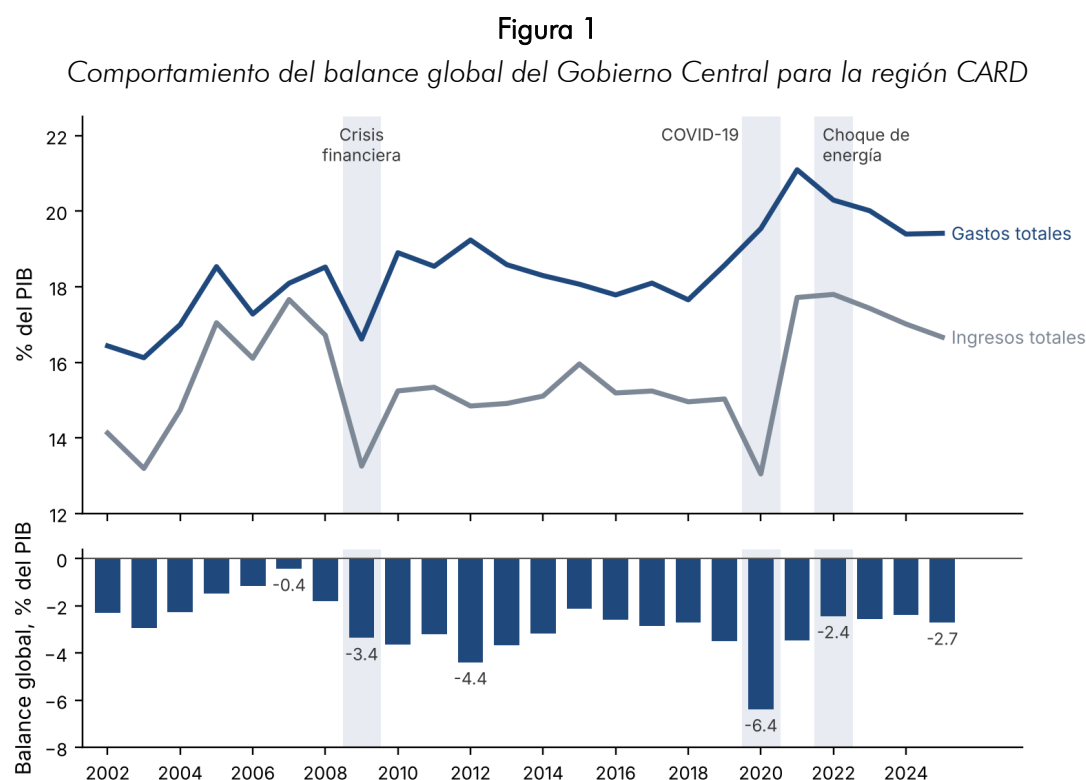
²El término se popularizó globalmente gracias al libro *La tormenta perfecta* de Sebastian Junger (1997).

2. ¿Qué ha sucedido en los contextos de alto estrés e incertidumbre?

El comportamiento del balance global del Gobierno Central de la región CARD entre 2001 y 2025 muestra que, en episodios de distorsión internacional, el déficit se ensanchó debido a una menor recaudación tributaria frente a un gasto rígido, como ocurrió en la crisis financiera internacional, durante la pandemia y en los choques de energía de los últimos años generados principalmente por conflictos armados (Figura 1).

Crisis financiera internacional (2008–2009). El balance global pasó de un déficit de 0.4 % del PIB en 2007 a uno de 3.4 % en 2009, un deterioro de 2.9 puntos porcentuales (Tabla 1). La causa principal fue la caída de los ingresos, estos en términos nominales cayeron 11.4 % en 2009 mientras los gastos crecieron 0.3 %. Como proporción del PIB, los ingresos bajaron 4.4 puntos y los gastos 1.5 puntos. El deterioro del balance fue persistente en el tiempo, el balance fiscal promedio de 2010 a 2019 fue de -3.2% del PIB, frente a -1.8% de 2002 a 2007.

Es importante mencionar que el déficit fiscal regional se deterioró hasta 4.4 % del PIB en 2012. Esta persistencia concuerda con la evidencia internacional de que las crisis dejan niveles de deuda más altos durante años (Reinhart y Rogoff, 2009), y responde al menor dinamismo de los ingresos tributarios, las rigideces del gasto, la ausencia de reformas estructurales, los gastos asociados al ciclo político y un patrón consistente con una política fiscal procíclica (Gavin y Perotti, 1997). Esta situación llevó a varios países de la región a realizar procesos de consolidación fiscal entre 2010 y 2019 (Díaz Cruz, 2019).



Nota. Las áreas sombreadas señalan los episodios analizados. Elaboración propia con datos de la SECMCA.

Crisis del COVID-19 (2020). En este caso, el déficit pasó de 3.5 % del PIB en 2019 a 6.4 % en 2020, un aumento de 2.9 puntos porcentuales. Los ingresos cayeron 9.7 % en términos nominales y los gastos aumentaron 9.5 %; como proporción del PIB, los ingresos bajaron 2.0 y los gastos subieron 1.0 puntos porcentuales del PIB. A diferencia de 2009, el balance se recuperó rápidamente, como se observó ya en 2021 el déficit fue de 3.5 % del PIB y el promedio de 2022 a 2025 fue de 2.5 %, mejor que el observado en la década anterior (SECMCA, 2026).

Además de los efectos de la pandemia, los huracanes Eta e Iota generaron pérdidas y daños significativos en algunos países de la región. En Honduras, la evaluación realizada por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), con apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), estimó en aproximadamente US\$2,163 millones los daños, pérdidas y costos adicionales ocasionados por ambos fenómenos, equivalentes a cerca de 9 % del PIB. Asimismo, la CEPAL estimó que su impacto sobre la actividad económica fue de 0.8 en 2020 y de 0.3 puntos porcentuales del PIB en 2021 (CEPAL, 2021). En Nicaragua, la estimación oficial situó los daños y pérdidas ocasionados por Eta e Iota en alrededor de US\$738.6 millones, equivalentes a aproximadamente 5.9 % del PIB (Banco Central de Nicaragua [BCN], 2021).

Choque de precios de energía (2022). En 2021 se registró un rebote de los ingresos públicos posterior a la pandemia, registrando un crecimiento de 28.7 % en términos nominales, lo que llevó al déficit fiscal de 6.4 % a 3.5 % del PIB. Sin embargo, al mismo tiempo el precio del petróleo subió en promedio 72.9 % en 2021 y 41.7 % en los primeros meses de 2022, siendo la guerra de Rusia contra Ucrania el factor que acentuó ese comportamiento (Díaz Cruz, 2022). Sobre esa base, la inflación actuó como un impulso temporal para los ingresos públicos nominales, que en 2022 crecieron 14.3 %, mientras que los gastos aumentaron 9.4 %.

No obstante, entre 2023 y 2025 los ingresos totales desaceleraron su crecimiento, esto se reflejó en una reducción paulatina de su proporción del PIB pasando de 17.8 % a 16.7 % a medida que se moderó la inflación, mientras que los gastos pasaron de 20.3 % a 19.4 % del PIB, manteniendo un nivel de casi un punto por encima respecto al observado en 2019. Con ello, el balance se estabilizó en torno al -2.5 % del PIB.

Con este último episodio se observa que las perturbaciones que reducen la actividad productiva ensanchan el déficit de manera más acelerada, mientras que las que solo elevan los precios pueden más bien estrecharlo temporalmente. No obstante, el contexto internacional de 2026 combina ambos componentes (energía, sequía y tasas más altas), por lo que el alivio inflacionario sobre los ingresos podría ser menor que en 2022 y es posible esperar un nuevo ensanchamiento del déficit entre 2026 y 2027.

Tabla 1
Balance global del Gobierno Central de la región CARD

Episodio	Balance global (% del PIB)			Cambio (p.p. del PIB)		Var. nominal (%)	
	Antes	Crisis	Cambio	Ingresos	Gastos	Ingresos	Gastos
Crisis financiera (2007→2009)	-0,4	-3,4	-2,9	-4,4	-1,5	-11,4	+0,3
COVID-19 (2019→2020)	-3,5	-6,4	-2,9	-2,0	+1,0	-9,7	+9,5
Choque de energía (2021→2022)	-3,5	-2,4	+1,0	+0,1	-0,8	+14,3	+9,4

Nota. Elaboración propia con datos de la SECMCA.

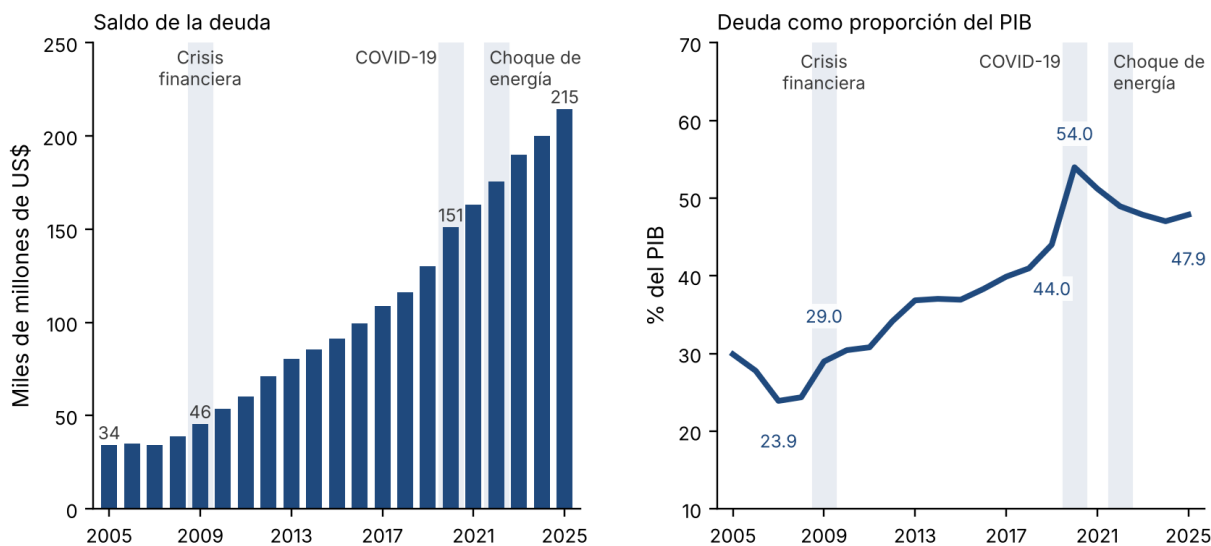
Con lo anterior, debemos tener en cuenta que el resultado final de estos episodios de mayor déficit es una mayor acumulación de deuda pública. La dinámica de la deuda depende principalmente de la tasa de interés efectiva, el crecimiento del PIB y el balance primario (Blanchard, 2019); la siguiente ecuación³ lo resume:

$$d_t = \frac{(1 - \alpha_{t-1})(1 + i_t^d) + \alpha_{t-1}(1 + i_t^f)(1 + \varepsilon_t)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} d_{t-1} - pb_t + of_t, \quad (1)$$

donde d_t es la deuda como proporción del PIB, α_{t-1} es la participación de la deuda en moneda extranjera al cierre del año anterior, i_t^d e i_t^f las tasas efectivas en moneda local y extranjera, ε_t la tasa de depreciación de la moneda local, g_t el crecimiento real, π_t la inflación del deflactor del PIB y of_t otros flujos que crean deuda.

Las economías en desarrollo, incluidas las de la región CARD, han mostrado históricamente una mayor tendencia a conducir una política fiscal procíclica, en la que el gasto público tiende a expandirse durante las fases de auge y a ajustarse o mantenerse durante las desaceleraciones, reforzando las fluctuaciones del ciclo económico y generando mayores déficits fiscales (Gavin y Perotti, 1997; Kaminsky et al., 2004). Una de las explicaciones propuestas es la mayor volatilidad de la base tributaria, que genera fuertes fluctuaciones en los ingresos públicos y dificulta su estabilización a lo largo del ciclo (Talvi y Végh, 2005). En este contexto, el problema no radica necesariamente en la existencia de déficits durante las fases recesivas, sino en su persistencia y en la limitada capacidad para generar ahorros en los períodos de expansión, lo que reduce el espacio fiscal disponible para responder a futuras perturbaciones y atender prioridades estratégicas (Díaz Cruz, 2019).

Figura 2
Saldo y razón deuda/PIB del Gobierno Central de la región CARD



Nota. Las áreas sombreadas señalan los episodios analizados. Elaboración propia con datos de la SECMCA.

³Adaptada de Acosta-Ormaechea y Martínez (2023).

Consistente con lo anterior, la evolución de la deuda confirma esa persistencia (Figura 2). Como proporción del PIB, la deuda del Gobierno Central de la región aumentó de 23.9 % en 2007 a 29.0 % en 2009 y llegó a 44.0 % en 2019; en 2020 saltó a 54.0 %, un aumento de 10.0 puntos en un solo año. Es importante indicar que el aumento de la deuda pública en el contexto de recuperación post crisis es un patrón a nivel internacional. Desde el máximo registrado de 54.0 % bajó a 47.9 % en 2025, pero sigue 3.9 puntos por encima del nivel previo a la pandemia (SECMCA, 2026). Cada crisis acelera la acumulación de deuda, sin embargo en los años de recuperación el saldo como porcentaje del PIB no suele regresar al nivel previo.

3. El estado de las finanzas públicas.

A junio de 2026 el balance global conjunto del Gobierno Central fue un déficit de 0.5 % del PIB (0.6 % en 2025) y en cuanto al balance primario se observó un superávit cercano a 1.0 % del PIB. Los ingresos crecieron 7.4 % y las erogaciones 6.4 % (SECMCA, 2026). Todos los países registraron balances primarios positivos, lo que explica la estabilidad del saldo de la deuda; por lo tanto, aunque la situación fiscal se puede considerar como sostenible en general en la región, las condiciones varían por país (Tabla 2).

Tabla 2
Indicadores fiscales del Gobierno Central, junio de 2026

País	Deuda / PIB (%)	Intereses / total de ingresos (%)	Balance primario / PIB (%)
Costa Rica	60.2	23.9	0.9
El Salvador	82.8*	9.1	0.7
Guatemala	25.6	11.3	0.4
Honduras	45.4	11.4	1.5
Nicaragua	31.2	4.4	4.7
República Dominicana	49.9	16.0	0.9

Nota. *Incluye deuda garantizada. La deuda de Nicaragua incluye deuda interna a febrero de 2026. Fuente: SECMCA (2026).

A pesar de este contexto positivo hay algunos matices que considerar. Primero, el crecimiento de 6.0 % de los tributos refleja en parte mayores presiones inflacionarias y no necesariamente una mejora estructural. Segundo, la obtención de financiamiento se ha orientado cada vez más hacia el mercado internacional de capitales como se observa cuando Honduras colocó US\$815.7 millones a diez años con un rendimiento de 6.4 % en julio de 2026, República Dominicana colocó US\$2,750 millones en febrero (5.75 % a ocho años y 6.15 % a 12.25 años) y Costa Rica colocó €1,000 millones al 5.95 % en enero con vencimiento en 2033 (SECMCA, 2026). Esta estrategia aumenta la exposición a las condiciones de refinanciamiento internacional y a los riesgos derivados de la tasa de interés y el tipo de cambio. Tercero, ningún país de la región tiene grado de inversión hasta ahora lo que, a priori, los hace más sensibles a los movimientos de las primas de riesgo en el mediano plazo (Díaz Cruz y Fornet, 2024).

Para comprender las principales sensibilidades de las finanzas públicas en los países de la región se revisó el ejercicio realizado por la SECMCA con la herramienta DDT del Fondo Monetario Internacional (FMI)⁴. Este ejercicio muestra que los países difieren en su sensibilidad según la naturaleza del choque o distorsión (Tabla 3). Por eso, además del nivel de deuda, importan la exposición específica de cada país y sus mitigantes.

⁴Debt Dynamics Tool (DDT) (Acosta-Ormaechea y Martínez, 2023).

Tabla 3

Exposición y mitigantes de choques de crecimiento económico, tasas de interés y tipo de cambio.

País	Exposición principal	Mitigantes
Costa Rica	Mayor peso de intereses de la región (23.9 % de los ingresos) y deuda de 60.2 % del PIB.	Regla fiscal vigente y línea de crédito flexible con el FMI por unos US\$1,500 millones (300 % de la cuota).
El Salvador	Deuda más alta de la región (82.8 % del PIB); economía dolarizada sin margen monetario; pasivo previsional cercano a 30 % del PIB.	Acuerdo con el FMI por US\$1,400 millones, reservas superiores a US\$5,100 millones, crecimiento mayor a 4 % y perspectiva positiva de Moody's.
Guatemala	Exención temporal de impuestos a los combustibles junto con una recaudación baja (alrededor de 12 % del PIB); El Niño es un riesgo considerable.	Deuda baja (25.6 % del PIB) y déficit de 1.9 % en 2025; el FMI respalda medidas temporales y acotadas de alivio de precios; calificación BB+ estable.
Honduras	Apoyo temporal a la gasolina (70 % del diferencial de precios a finales de septiembre), sequía en el Corredor Seco (alerta roja en 103 municipios) y presión financiera derivada de la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE).	Programa ECF/EFF con el FMI (acuerdo técnico por unos US\$245 millones), regla de déficit del SPNF de 1 % del PIB y balance primario de 1.5 % a junio de 2026.
Nicaragua	Control total de precios de combustibles que traslada el costo al gasto público; alta vulnerabilidad a sequías.	Superávit primario de 4.7 % y deuda de 31.2 % del PIB; reservas de US\$7,500 millones (7.9 meses de importaciones).
República Dominicana	Intereses de 16.0 % de los ingresos; altas transferencias al sector eléctrico y subsidio a combustibles; vulnerabilidad a sequías y huracanes.	Deuda y déficit en senda descendente; crecimiento económico proyectado de 4.5 % y perspectivas positivas de mediano plazo.

Nota. Elaboración propia con base a la nota económica 145 de octubre de 2023, SECMCA y los comunicados del FMI para países de la región CARD.

4. La combinación de factores que generan una tormenta perfecta

4.1. Ormuz, petróleo y presión sobre los subsidios.

El estrecho de Ormuz concentraba el tránsito de cerca de una quinta parte del suministro mundial de petróleo antes de que, a fines de febrero de 2026, Estados Unidos e Israel atacaran a Irán. Este conflicto provocó que el precio del petróleo Brent aumentara a US\$80–82 por barril el 2 de marzo y alcanzara un máximo de US\$118.35 el 31 de marzo y posteriormente descendiera hasta US\$71.57 el 1 de julio, tras el cese al fuego del 8 de abril. El precio volvió a aumentar hasta US\$96.78 el 24 de julio y, finalmente, se aproximó a US\$108 el 28 de septiembre, después de que Estados Unidos rechazara una propuesta iraní para reabrir el estrecho.

La literatura económica ha documentado que los aumentos del precio del petróleo tienden a reducir la actividad económica en los países importadores (Hamilton, 1983; Kilian, 2008). La experiencia de los años setenta y ochenta, con alzas de 168 % en 1974, 51 % en 1979 y 66.8 % en 1980, se tradujo en mayor inflación, tasas de interés más elevadas y menor producción en la región (Díaz Cruz, 2022).

Actualmente, uno de los canales de transmisión más inmediatos hacia las finanzas públicas es la respuesta de los gobiernos para contener el traslado del aumento de los combustibles/energía a los consumidores,

generalmente a través de subsidios, aunque las medidas adoptadas han sido heterogéneas. En Honduras, el apoyo económico temporal a la gasolina regular y al diésel aumentó a 70 % a finales de septiembre, y posteriormente se anunció que el Gobierno asumirá L12.01 por galón de diésel durante 30 días a partir del 5 de octubre. En Guatemala, además del esquema de subsidio vigente, se aprobó una exención temporal del IVA y del impuesto a la distribución de petróleo para las gasolinas, el diésel y el gas propano, vigente del 1 de octubre al 31 de diciembre. En República Dominicana, el Gobierno continúa subsidiando los principales combustibles y destinó RD\$1,490.9 millones durante la semana del 3 al 9 de octubre para mantener sus precios congelados, con lo que acumula cerca de RD\$37,000 millones en subsidios durante 2026. En Nicaragua, el Gobierno mantiene congelados los precios de las gasolinas, el diésel y el GLP mediante un esquema de subsidios en el que el Estado absorbe la diferencia con los precios internacionales. En Costa Rica, el aumento de los precios internacionales se ha trasladado a los consumidores mediante ajustes regulatorios. En El Salvador, el Gobierno mantiene un esquema de compensación al transporte público, financiado mediante una contribución de US\$0.10 por galón de gasolina y diésel, con transferencias mensuales de US\$500 por autobús y US\$250 por microbús.

Teniendo en cuenta lo anterior, es evidente que existe un costo fiscal cuya magnitud dependerá de hasta dónde llegue el precio internacional del petróleo y de cuánto tiempo se mantenga en esos niveles. A nivel mundial, el FMI estimó para 2024 en US\$0.73 billones (0.6 % del PIB mundial) los subsidios explícitos a combustibles fósiles y en US\$6.7 billones (5.8 %) los implícitos, y señaló que América Latina y el Caribe habían reducido sus subsidios explícitos desde 2022 más que otras regiones (FMI, 2026a). Además de costosos, los subsidios generalizados son una forma poco eficiente de proteger a los hogares de menores ingresos, como lo muestran datos de 76 países de las últimas tres décadas mediante los cuales se estima que lograr esa misma protección mediante subsidios al consumidor puede requerir entre tres y seis veces más recursos fiscales que las transferencias focalizadas (Britos et al., 2026). Por ello, la forma en que se diseñe el apoyo, y no solo su monto, será determinante para el costo fiscal.

4.2. El Niño y el Corredor Seco: un choque climático de rápida transmisión.

De acuerdo con el análisis de la Organización Panamericana de la Salud (OPS, 2026), basado en el Centro de Predicción del Clima de la Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica (NOAA) de los EE.UU., la probabilidad de que El Niño se desarrollara entre mayo y julio de 2026 era de 82 %, y de 96 % la de que persistiera durante el invierno boreal 2026-2027, con condiciones más secas y cálidas en Centroamérica y el Caribe. Reportes recientes plantean un evento potencialmente histórico, con anomalías de la temperatura del mar en el Pacífico ecuatorial oriental superiores a +3.0 °C (Salazar, 2026). Bajo estas condiciones se han reportado sequías a lo largo del Corredor Seco centroamericano, que abarca zonas de Guatemala, El Salvador, Honduras y Nicaragua, y alcanza el norte de Costa Rica (OPS, 2026). En particular, El Salvador declaró alerta roja nacional y Honduras la extendió a 103 de sus 298 municipios (Salazar Castellanos, 2026). La Red de Sistemas de Alerta Temprana contra la Hambruna (FEWS NET, s. f.) clasifica la región con preocupación moderada por inseguridad alimentaria y advierte que el riesgo se agrava por los altos precios de combustibles y fertilizantes.

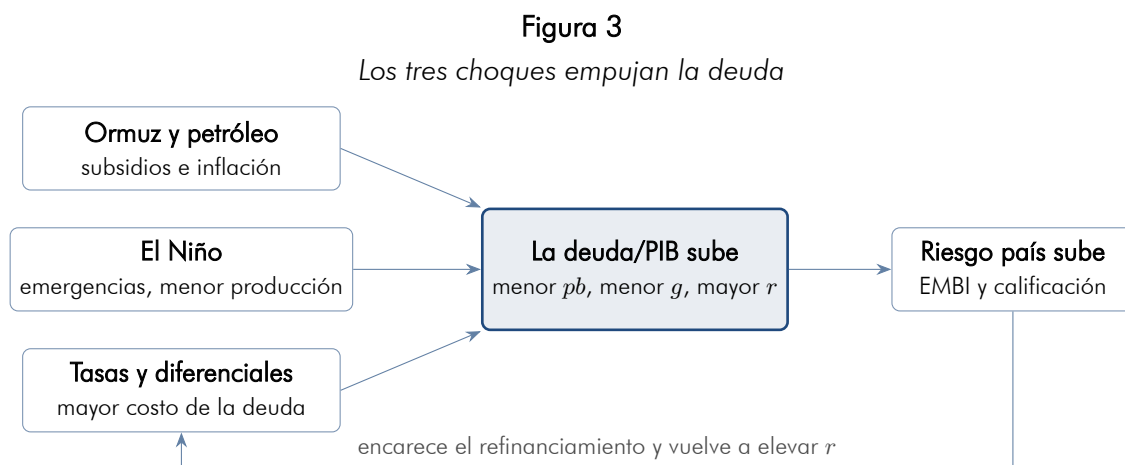
Los episodios de El Niño tienen efectos macroeconómicos significativos y heterogéneos entre países (Cashin et al., 2017). Para las finanzas públicas, los eventos climáticos extremos reducen la recaudación al afectar los sectores productivos y presionan el gasto por la atención de la población afectada (Caraballo Gómez y Díaz Cruz, 2025). Además, cuando El Niño da paso a condiciones neutrales o de La Niña, la actividad ciclónica en el Atlántico tiende a ser mayor (Bell, 2014), lo que abre la posibilidad de una temporada de huracanes más activa en 2027.

4.3. Mercados financieros: rendimientos soberanos y riesgo país.

El 24 de septiembre de 2026, el rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años alcanzó 5.22 %, su nivel más alto desde junio de 2007, mientras que el rendimiento a 30 años llegó a 5.50 %, el mayor desde 2004. De acuerdo con las minutas de la reunión de septiembre del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), publicadas por la Reserva Federal el 7 de octubre, el aumento de los rendimientos reflejó en parte la fortaleza de los datos económicos y el incremento de las expectativas sobre la trayectoria futura de la tasa de política monetaria; según el comentario de mercado recogido en las minutas, también influyeron las tensiones geopolíticas. La Fed también señaló que la elevada emisión de deuda privada para financiar infraestructura de inteligencia artificial pudo contribuir al aumento de la prima por plazo y de los rendimientos del Tesoro. Asimismo, el encarecimiento del petróleo elevó la compensación por inflación de corto plazo, mientras que el aumento de las tasas reales explicó la mayor parte del alza de los rendimientos de mayor plazo (Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal [Fed], 2026). En este contexto, la encuesta Markets Pulse de Bloomberg, realizada entre 173 especialistas de los mercados financieros, indicó que el 53 % esperaba que el rendimiento del bono del Tesoro a 30 años superara el 6 % durante 2026 (Seoul Economic Daily, 2026).

Aunque el Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI)⁵ se ha reducido en toda la región hasta niveles mínimos, el costo de colocar deuda sigue aumentando, por el alza de la tasa base y, eventualmente, por un mayor diferencial. Como ilustración, un EMBI de 2.0 puntos porcentuales sobre una tasa de bonos del Tesoro de 5.2 % implica un costo cercano a 7.2 %, superior a las tasas de las emisiones de este año de los países de la región que han acudido al mercado (SECMCA, 2026). Por lo tanto, que el EMBI de la región esté en mínimos históricos no significa que el costo de financiamiento sea menor que el registrado en años anteriores.

Con los tres choques identificados y sabiendo que operan de forma simultánea, es relativamente sencillo anticipar su impacto sobre los determinantes de la ecuación (1) definida en las secciones anteriores. El choque energético y el climático reducen el crecimiento económico y el balance primario, por los subsidios y la menor recaudación, y el endurecimiento financiero eleva la tasa de interés efectiva (Figura 3).



Nota. pb = balance primario; g = crecimiento; r = tasa de interés efectiva. Elaboración propia a partir de la ecuación (1).

⁵Se define como la diferencia entre la tasa de un bono emergente y la de un bono libre de riesgo, $EMBI = i_e - i_l$.

5. Actuar mientras hay margen

La región debe aprovechar que los diferenciales siguen bajos y que aún se registran superávits primarios para adoptar medidas fiscales precautorias, tales como:

1. **Subsidios temporales, focalizados y con salida automática.** Transferencias dirigidas a los hogares vulnerables en lugar de rebajas generalizadas de precios, con reglas de activación y salida ligadas al precio internacional y con el costo publicado cada mes. El FMI recomienda retirar los subsidios a combustibles y usar el ahorro en gasto social focalizado (FMI, 2026a; Parry et al., 2021). Debe evitarse establecer rebajas permanentes de impuestos específicos.
2. **Anticipar el financiamiento.** Prefinanciar los vencimientos próximos mientras los diferenciales son bajos, administrar pasivos, ampliar las fuentes internas y multilaterales, así como mantener líneas precautorias y programas con organismos multilaterales.
3. **Incorporar el riesgo climático en la planificación fiscal.** Incluir escenarios de El Niño, huracanes y cambio climático en los marcos de mediano plazo, con fondos de contingencia e instrumentos de transferencia de riesgo, específicamente para lo que resta del 2026 y para los presupuestos del 2027.
4. **Reforzar el marco institucional y la comunicación.** Reglas fiscales con cláusulas de escape claras, consejos fiscales, transparencia y publicación oportuna de cifras es fundamental para mantener las perspectivas ancladas. La evidencia regional muestra que los mensajes de política mueven el EMBI y que un ancla basada en el diferencial soberano podría ser una opción por explorar (Díaz Cruz y Fornet, 2024).

6. Consideraciones finales

¿Puede la región caer en una crisis fiscal? Sí, pero no es un desenlace inevitable ni el más probable, por lo menos por ahora. Las crisis anteriores muestran que el déficit se ensancha cuando cae la actividad y que parte de ese ensanchamiento persiste. En 2026-2027 es posible un nuevo deterioro, porque a diferencia de 2022 el alivio inflacionario sobre los ingresos públicos será menor. No obstante, la región llega a este período con mejores fundamentos que en el pasado registrando superávits primarios, un saldo de la deuda pública del gobierno central de la región cercano a 48 % del PIB, mientras el EMBI está en mínimos históricos.

Pero un petróleo volátil, El Niño que se anticipa intenso y tasas internacionales en máximos de casi dos décadas, actuando juntos, afectan a la vez los tres términos de la dinámica de la deuda, y el riesgo difiere entre los países según su saldo de deuda y sus decisiones de política fiscal en cuanto a subsidios y tributación. Hay además un riesgo que preocupa y que no forma parte de los tres choques analizados, siendo la posibilidad de la materialización de otro fenómeno natural, como un huracán, que podría darse en 2027. Un huracán que llegue con un déficit ya ensanchado, subsidios vigentes y financiamiento más caro golpearía con más fuerza a los países con menor espacio fiscal, lo que refuerza la necesidad de contar con fondos de contingencia, seguros y líneas precautorias.

Al final del día, la diferencia entre caer en una crisis y soportar los embates de múltiples choques internacionales será en gran medida la respuesta de política fiscal. La prudencia fiscal es el camino que hay que recorrer en estos momentos en cuanto a las decisiones sobre la vigencia de los subsidios, el financiamiento y la incorporación de los riesgos climáticos determinarán si esta tormenta perfecta queda como una anécdota o se convierte en una crisis fiscal importante que conlleve un nuevo ciclo de consolidación y ajustes estructurales en la región.

Referencias

- Acosta-Ormaechea, S., & Martínez, L. (2023). *ICD public debt dynamics tool (DDT)* (versión del 3 de junio de 2023) [Hoja de cálculo]. Fondo Monetario Internacional, Instituto para el Desarrollo de Capacidades.
- Banco Central de Nicaragua. (2021). *Informe anual 2020*. https://www.bcn.gob.ni/sites/default/files/documentos/Informe_Anual_2020.pdf
- Bell, G. (2014, 30 de mayo). *Impacts of El Niño and La Niña on the hurricane season*. NOAA Climate.gov. <https://www.climate.gov/news-features/blogs/enso/impacts-el-nino-and-la-nina-hurricane-season>
- Blanchard, O. (2019). Public debt and low interest rates. *American Economic Review*, 109(4), 1197–1229. <https://doi.org/10.1257/aer.109.4.1197>
- Britos, B., Maggi, C., Ozhan, G. K., & Yang, S. (2026, 6 de octubre). *Targeted support, not subsidies, can best protect people when inflation surges* [Entrada de blog]. IMF Blog. <https://www.imf.org/en/blogs/articles/2026/10/06/blog-targeted-support-not-subsidies-can-best-protect-people-when-inflation-surges>
- Caraballo Gómez, P., & Díaz Cruz, W. (2025). *Aplicación de la herramienta Q-CRAFT para la evaluación de los riesgos fiscales derivados del cambio climático en la región CARD* (Nota Económica Regional No. 162). Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.
- Cashin, P., Mohaddes, K., & Raissi, M. (2017). Fair weather or foul? The macroeconomic effects of El Niño. *Journal of International Economics*, 106, 37–54. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2017.01.010>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2021). *Evaluación de los efectos e impactos causados por la tormenta tropical Eta y el huracán Iota en Honduras*. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/46853-evaluacion-efectos-impactos-causados-la-tormenta-tropical-eta-huracan-iota>
- Díaz Cruz, W. (2019). *Los déficits fiscales y sus consecuencias: Lecciones para Centroamérica* (Nota Económica Regional No. 108). Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.
- Díaz Cruz, W. (2022). *Estandflación en la década de 1980: similitudes y elementos a considerar para el contexto económico actual* (Nota Económica Regional No. 133). Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.
- Díaz Cruz, W., & Fornet, R. A. (2024). *Riesgo país en la región CARD: ¿Por qué moderarlo debería ser un objetivo de política económica?* (Nota Económica Regional No. 152). Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.
- Famine Early Warning Systems Network. (s. f.). *El Niño 2026-2027*. <https://fews.net/topics/el-nino-2026-2027>
- Fondo Monetario Internacional. (2026a). *Fossil fuel subsidies* [Página web]. <https://www.imf.org/en/topics/climate-change/energy-subsidies>
- Fondo Monetario Internacional. (2026b, 30 de marzo). *How the war in the Middle East is affecting energy, trade, and finance* [Entrada de blog]. <https://www.imf.org/en/blogs/articles/2026/03/30/how-the-war-in-the-middle-east-is-affecting-energy-trade-and-finance>
- Fondo Monetario Internacional. (2026c, 29 de mayo). *Costa Rica: Executive Board concludes 2026 Article IV consultation and mid-term review of the FCL arrangement* (Comunicado de prensa núm. 26/177). <https://www.imf.org/en/news/articles/2026/05/29/pr26177-costa-rica-exec-board-concludes-2026-aiv-consult-mid-term-review-fcl-arrangement>

- Fondo Monetario Internacional. (2026d, 11 de mayo). *Honduras: IMF reaches staff-level agreement on the fourth and fifth reviews of the ECF and EFF arrangements* (Comunicado de prensa núm. 26/148). <https://www.imf.org/en/news/articles/2026/05/11/pr26148-honduras-imf-reaches-sla-fourth-fifth-reviews-ecf-eff>
- Fondo Monetario Internacional. (2026e, 29 de julio). *Guatemala: IMF concludes 2026 Article IV consultation* (Comunicado de prensa núm. 26/269). <https://www.imf.org/en/news/articles/2026/07/29/pr26269-guatemala-imf-concludes-2026-aiv-consultation>
- Gavin, M., & Perotti, R. (1997). Fiscal policy in Latin America. *NBER Macroeconomics Annual*, 12, 11–61. <https://doi.org/10.1086/654319>
- Hamilton, J. D. (1983). Oil and the macroeconomy since World War II. *Journal of Political Economy*, 91(2), 228–248. <https://doi.org/10.1086/261140>
- Junger, S. (1997). *The perfect storm: A true story of men against the sea*. W. W. Norton & Company.
- Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal. (2026, 7 de octubre). *Minutes of the Federal Open Market Committee, September 15–16, 2026*. <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcminutes20260916.htm>
- Kaminsky, G. L., Reinhart, C. M., & Végh, C. A. (2004). When it rains, it pours: Procyclical capital flows and macroeconomic policies. *NBER Macroeconomics Annual*, 19, 11–53. <https://doi.org/10.1086/ma.19.3585256>
- Kilian, L. (2008). The economic effects of energy price shocks. *Journal of Economic Literature*, 46(4), 871–909. <https://doi.org/10.1257/jel.46.4.871>
- Organización Panamericana de la Salud. (2026, junio). *El Niño in the Americas, 2026-2027*. <https://www.paho.org/sites/default/files/2026/06/phsa-elnino-regional-2026.pdf>
- Parry, I., Black, S., & Vernon, N. (2021). *Still not getting energy prices right: A global and country update of fossil fuel subsidies* (IMF Working Paper No. 2021/236). Fondo Monetario Internacional.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). *This time is different: Eight centuries of financial folly*. Princeton University Press.
- Salazar Castellanos, D. (2026, 7 de septiembre). Fenómeno de El Niño 2026: Mapa de los países más afectados y las medidas anunciadas. *Bloomberg Línea*. <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/fenomeno-de-el-nino-2026-mapa-de-los-paises-mas-afectados-y-las-medidas-anunciadas/>
- Salazar, A. (2026, 4 de octubre). *What NOAA's 75 % El Niño probability means for coffee, food and remittances across Latin America*. *Latin Times*. <https://www.latintimes.com/what-noaas-75-el-nino-probability-means-coffee-food-remittances-across-latin-america-599801>
- Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. (2026). *Finanzas públicas: Una política fiscal resiliente ante un entorno internacional incierto, con riesgos climáticos y energéticos crecientes*. En *Informe de Coyuntura*, agosto 2026.
- Seoul Economic Daily. (2026, 28 de septiembre). *U.S. 10-year yield tops 5.2 %, 30-year hits 5.5 % in era of high rates*. <https://en.sedaily.com/finance/2026/09/28/us-10-year-yield-tops-52-percent-30-year-hits-55-percent-in>
- Talvi, E., & Végh, C. A. (2005). Tax base variability and procyclical fiscal policy in developing countries. *Journal of Development Economics*, 78(1), 156–190. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2004.07.002>