

Septiembre de 2025

COYUNTURA MACROECONÓMICA Y FINANCIERA EN CENTROAMÉRICA

Andrea Arango Lee
Valentina Clavijo Cabrera
Mariana Escobar Villarraga
David Hernández Salazar
Juan Esteban Toro Montes

Banco de la República
Bogotá, D. C., Colombia



Coyuntura macroeconómica y financiera en Centroamérica

La presencia de la banca colombiana en Centroamérica ha sido notable en las últimas décadas. La exposición a las regiones donde los bancos colombianos tienen presencia puede clasificarse en directa e indirecta. La exposición directa corresponde a la relación que mantienen los bancos colombianos con sus entidades subordinadas¹, cuyos resultados deben consolidar en sus estados financieros. Por su parte, la exposición indirecta surge cuando los bancos colombianos pertenecen a un mismo grupo, matriz o conglomerado junto con otras entidades, pero sin la obligación de consolidar su operación en sus estados financieros. Así, la exposición de los bancos colombianos al exterior se concentra en Centroamérica. Por jurisdicción, Panamá continúa siendo el país con la mayor proporción de subordinadas de bancos colombianos, tanto en número de entidades (siete) como en representatividad de su activo sobre el activo consolidado de los establecimientos de crédito colombianos (6%), seguida por El Salvador y Costa Rica. Esta exposición hace que la dinámica macroeconómica y financiera de Centroamérica pueda afectar el desempeño de los bancos colombianos, por lo cual es necesario monitorear su evolución e identificar los riesgos que los países de la región enfrentan. Adicionalmente, dada la importancia de las subordinadas de bancos colombianos en los sistemas financieros de algunos países de Centroamérica², las dinámicas que los afecten también podrían contagiar a los sistemas financieros de los países donde tienen presencia.

La reestructuración de una de las entidades locales con mayor presencia en la región contribuyó a que la exposición directa a Centroamérica se redujera. Tras la creación del Grupo Cibest, nueva matriz de Bancolombia a la que se le cedió el control de varias de las inversiones de este banco en el exterior, y su entrada en operación el 19 de mayo de este año, la exposición directa de la banca colombiana en Centroamérica se redujo debido a que Banitsmo (Panamá), Bancoagrícola (El Salvador) y Banco AgroMercantil (Guatemala) dejaron de ser reportados en los balances consolidados de Bancolombia; no obstante, al continuar haciendo parte de la misma matriz, persisten vínculos indirectos entre las entidades mencionadas. Teniendo en cuenta lo anterior, a junio de 2025 (última información disponible de balances consolidados) los bancos colombianos consolidaban 15 subordinadas en el exterior, 11 de las cuales se ubican en Centroamérica y cuyo activo ascendía a COP 129,7 billones³. La reestructuración de Bancolombia se tradujo en una reducción de la exposición directa a la región, pues el activo de las subordinadas en el exterior pasó de representar el 20% del activo consolidado de los establecimientos de crédito (EC) colombianos, a representar el 12%.

Los bancos colombianos que tienen presencia en Centroamérica a través de sus subsidiarias son Bancolombia, Banco de Bogotá, Davivienda, Itaú y Banco de Occidente. Cuatro de estos bancos pertenecen a conglomerados financieros (CF) domiciliados en Colombia y el restante a un conglomerado financiero con *holding*⁴ domiciliada en Brasil. En Panamá hay presencia de subordinadas de Bancolombia, Banco de Bogotá, Davivienda, Itaú y Banco de Occidente, mientras que en Honduras, El Salvador y Costa Rica solo hay exposición directa por Davivienda.

Centroamérica atraviesa un momento clave en su estabilidad financiera y macroeconómica, marcado por la resiliencia de sus economías frente a la incertidumbre global y el impacto de nuevas políticas comerciales de Estados Unidos. La presencia de la banca colombiana en la región es significativa, manteniendo vínculos estratégicos a través de conglomerados financieros. En 2025, los países centroamericanos han mostrado crecimiento económico, inflación controlada y avances en consolidación fiscal, destacando casos de éxito como Costa Rica. Sin embargo, persisten riesgos relevantes: la dependencia

¹ Una entidad es subordinada de otra cuando su poder de decisión se encuentra sometido a la voluntad de otra(s) entidad(es) que será(n) su matriz o controlante, bien sea directamente, caso en el que se llamará filial, o por intermedio de las subordinadas de la matriz, en cuyo caso se llamará subsidiaria.

² El activo de las subordinadas de bancos colombianos representa más del 10% del activo de los sistemas financieros de Costa Rica (13,6%), El Salvador (12,7%) y Panamá (10,3%).

³ Como referencia, el activo de las subordinadas de bancos colombianos en el exterior a marzo de 2025, previo a la reestructuración de Bancolombia, ascendió a COP 234,3 b (USD 55,8 mm)

⁴ El holding financiero es cualquier persona jurídica o vehículo de inversión que controle las entidades que conforman un conglomerado financiero.

de remesas y exportaciones hacia EE.UU., la volatilidad de los precios de materias primas, el cambio climático y la sostenibilidad fiscal. Estos factores exigen una vigilancia constante, ya que su materialización podría afectar la calidad y rentabilidad de los sistemas bancarios, así como la diversificación regional que ha beneficiado a los bancos colombianos.

1. Contexto Macroeconómico

Durante 2025, Centroamérica ha mostrado un desempeño económico relativamente sólido, en un contexto global marcado por una elevada incertidumbre por tensiones comerciales y geopolíticas. Las vulnerabilidades de la región radican en la alta exposición a riesgos externos debido a su fuerte relación comercial con los Estados Unidos. Adicionalmente, la alta dependencia de las remesas y la limitada diversificación de sus economías son factores de riesgo internos que podrían amplificar el impacto de choques externos.

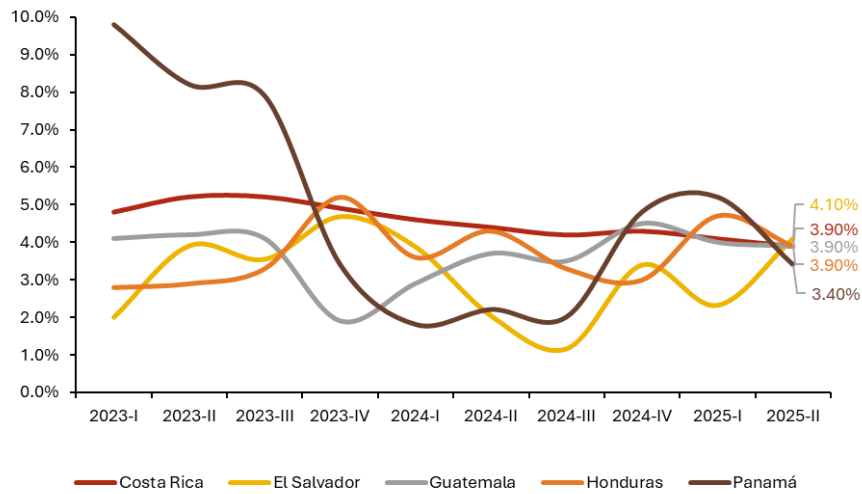
1.1. Actividad económica

Las economías centroamericanas han mostrado resiliencia en 2025 a pesar de enfrentar vulnerabilidades frente a choques externos, especialmente aquellos relacionados con Estados Unidos (EE.UU.). Centroamérica ha mostrado una recuperación económica sólida tras la pandemia, caracterizada por una inflación controlada y un crecimiento del PIB real durante los últimos dos años. No obstante, desde el primer trimestre de 2025 la incertidumbre global aumentó debido a las políticas comerciales más restrictivas por parte de EE.UU., entre las cuales se incluyeron tasas arancelarias específicas (*country-specific tariffs*) para los países de la región⁵. Adicionalmente, las nuevas medidas de EE.UU. han establecido aranceles globales para productos específicos que pueden afectar el desempeño de los países de la región. Por ejemplo, la industria automotriz de Honduras resultó afectada por el arancel del 25% sobre partes de automóviles, vigente desde el 3 de mayo.

La actividad económica en Centroamérica mostró un desempeño relativamente favorable durante el primer semestre de 2025 en medio de un entorno regional desafiante. En la primera mitad del año, el crecimiento continuó siendo positivo en los países analizados, destacándose el desempeño de Honduras y Panamá durante el primer trimestre, así como el repunte observado en El Salvador en el segundo (Gráfico 1). Por su parte, si bien Guatemala y Costa Rica mantuvieron buenos niveles de crecimiento, sus resultados reflejaron una relativa moderación desde el último trimestre de 2024. Para el resto del año se espera una leve desaceleración de Centroamérica, atribuida principalmente al impacto negativo de una prolongada incertidumbre arancelaria y, en algunos países, una deflación sostenida que desincentiva el consumo privado de bienes durables por mayores expectativas de continuos ajustes de precios a la baja (Banco Mundial, 2025; FMI, 2025). Asimismo, el debilitamiento de la economía estadounidense y la depreciación del dólar frente a las monedas centroamericanas habrían afectado el desempeño de las exportaciones en estas jurisdicciones. Esta tendencia ya comienza a evidenciarse en la ralentización observada en Guatemala, Costa Rica, Honduras y Panamá durante el segundo trimestre del año, en comparación con sus resultados del primer trimestre. Junto con el sólido crecimiento de El Salvador, este comportamiento ha llevado a una convergencia regional hacia niveles de crecimiento cercanos al 4%.

⁵ El arancel para todos los países fue inicialmente de 10% sobre todos los productos. El 7 de agosto de 2025 este arancel aumentó de 10% a 15% para Costa Rica. Posteriormente, el 13 de noviembre, EE.UU. anunció que está finalizando acuerdos para eliminar aranceles sobre algunos alimentos y otras importaciones provenientes de Guatemala y El Salvador.

Gráfico 1. Variación anual del PIB trimestral



Fuentes: Banco Central de Costa Rica, Banco Central de Reserva de El Salvador, Banco de Guatemala, Banco Central de Honduras, Banco Central de Nicaragua, INEC de Panamá. Cifras extraídas de Trading Economics.

La economía de Guatemala, la más grande de Centroamérica, mantiene un crecimiento superior a su potencial, aunque con indicios de moderación. Durante el segundo trimestre de 2025, el PIB registró un crecimiento del 3,9% anual, ligeramente por debajo del 4% observado en el primer trimestre y del 4,5% observado al cierre de 2024. El consumo privado es el principal motor de la economía, impulsado por elevados flujos de remesas. Sin embargo, se ha observado una reducción en las exportaciones netas debido a una menor demanda por parte de EE.UU., así como un fuerte aumento de las importaciones por la solidez de la moneda nacional. La inversión permanece en niveles moderados, reflejando limitadas oportunidades de mercado, incertidumbre política y una baja capacidad de recaudo que restringe la inversión pública.

La elevada dependencia a EE.UU. expone a Guatemala a vulnerabilidades externas. Los aranceles del 10% implementados por EE.UU. desde abril de 2025 presionan a la baja las exportaciones agrícolas y textiles, sectores que constituyen más de la mitad de las exportaciones a este país y un tercio de sus exportaciones totales. Una posible desaceleración en las remesas, agravada por controles migratorios más estrictos bajo la administración de Trump, podría erosionar el consumo privado. El sector servicios, que representa el 60% del PIB, también enfrenta riesgos por una menor demanda turística estadounidense. Aun así, Guatemala conserva un desempeño sólido en el contexto regional. Las políticas económicas ortodoxas que han caracterizado a la economía guatemalteca han contribuido a fortalecer las reservas de divisas, mantener un déficit fiscal controlado y una deuda pública baja en proporción al PIB. Estos factores facilitarían el acceso a financiamiento externo en condiciones favorables durante los próximos años.

La economía panameña, la segunda en tamaño de la región, registró un crecimiento de 3,4% en el segundo trimestre de 2025, comparado con 5,2% interanual en el primero. El sólido resultado del primer trimestre se explicó por el adelanto de actividades comerciales ante la política arancelaria estadounidense, lo cual impulsó significativamente la actividad del Canal de Panamá, que maneja el 5% del comercio mundial. La reciente desaceleración refleja el agotamiento de esta tendencia, atribuible tanto a la realización anticipada de numerosos envíos como a la disminución de la incertidumbre tras la firma de acuerdos comerciales internacionales. Se espera que la tendencia sobre la incertidumbre en el comercio mundial se prolongue durante el año, en particular respecto a los acuerdos entre EE.UU. y China. Lo anterior, sumado a las tensiones geopolíticas, impactaría los sectores comerciales y logísticos del país.

Panamá continúa mostrando señales de resiliencia gracias a sus fortalezas estructurales como su ubicación geográfica estratégica, una legislación abierta al comercio internacional y un sector financiero sofisticado que atrae inversión y sostiene el crecimiento. Aunque el presidente Trump ha anunciado un arancel general del 10%, la medida tiene un efecto limitado en Panamá debido a que EE.UU. representa menos del 3,5% de sus exportaciones totales de bienes. El consumo privado no depende significativamente de las remesas y se ha visto beneficiado por bajos niveles de inflación. Las vulnerabilidades externas se presentarían por el aumento de las barreras comerciales estadounidenses al generar riesgos para el tráfico del Canal al erosionar la demanda internacional, alterar las cadenas de suministro globales y reducir las oportunidades de *nearshoring*, entendido como el traslado de servicios o procesos a ubicaciones cercanas geográficamente, a partir de 2026.

Por su parte, Costa Rica registró un crecimiento interanual de 3,9% en el segundo trimestre de 2025, inferior al 4,1% del primer trimestre y al 4,3% al final de 2024. El crecimiento permanece elevado, reflejando la solidez macroeconómica costarricense, sustentada en una reciente consolidación fiscal y un buen nivel de reservas internacionales, lo que le permite resistir choques externos. Lo anterior respaldó el acceso de Costa Rica a la Línea de Crédito Flexible del Fondo Monetario Internacional (FMI) en junio de 2025. La fortaleza institucional del país será clave para mitigar riesgos sobre la inversión y el crecimiento. Las vulnerabilidades se encuentran en su fuerte exposición comercial a EE.UU.: los nuevos aranceles del 15% afectan tanto las exportaciones tradicionales (café, banano) como las no tradicionales (dispositivos médicos y electrónicos). Además, la apreciación del colón frente al dólar ha debilitado al sector exportador y el enfriamiento de la economía estadounidense representa un riesgo para la demanda externa. Se espera un incremento en el gasto público con motivo de las elecciones generales de febrero de 2026, lo que podría impulsar a la economía en el corto plazo, pero su impacto será limitado debido a la alta proporción del presupuesto destinada al servicio de la deuda.

La economía hondureña mostró una recuperación cíclica en el primer trimestre de 2025, con un crecimiento interanual de 4,7% que se redujo a 3,9% en el segundo trimestre. El resultado del primer trimestre fue impulsado por un aumento del 9,1% en el gasto público y por la entrada de remesas a niveles récord en 2025, las cuales estimularon el consumo privado y generaron un superávit de 2,1% en la cuenta corriente. Similar al caso de Panamá, la desaceleración observada en el segundo trimestre refleja el agotamiento de estos factores junto a una menor demanda global, afectada por la persistente incertidumbre en el comercio internacional. Lo anterior resalta que, en el ámbito externo, Honduras enfrenta una alta vulnerabilidad ante la desaceleración económica de EE.UU. y la imposición de nuevos aranceles, tanto generalizados del 10% como en sectores específicos, incluyendo el automotriz, dado que las exportaciones hacia este país representan más de la mitad del total. En particular, los aranceles sobre autopartes afectan la demanda de productos como los arneses eléctricos, el segundo más relevante dentro de la industria maquiladora hondureña.

Por último, el PIB de El Salvador creció 4,1% en el segundo trimestre de 2025, acelerándose de manera importante frente al 2,3% registrado en el primer trimestre. El repunte estuvo impulsado principalmente por un aumento de la inversión privada, que generó efectos indirectos positivos en sectores como la construcción, donde la actividad alcanzó un máximo histórico. El consumo privado también se fortaleció, favorecido por un aumento del 15,8% interanual en las remesas entre enero y mayo, anticipando posibles restricciones migratorias en EE.UU. No obstante, se espera que este efecto se disipe con el endurecimiento de la política migratoria estadounidense, lo que podría debilitar el consumo en los próximos meses. Adicionalmente, la persistencia de la austeridad fiscal en el marco del programa de reformas respaldado por el FMI continuará limitando el gasto público. A esto se suma una menor demanda externa por parte de EE.UU., su principal socio comercial, lo que representa un riesgo a la baja para el crecimiento en lo que resta del 2025.

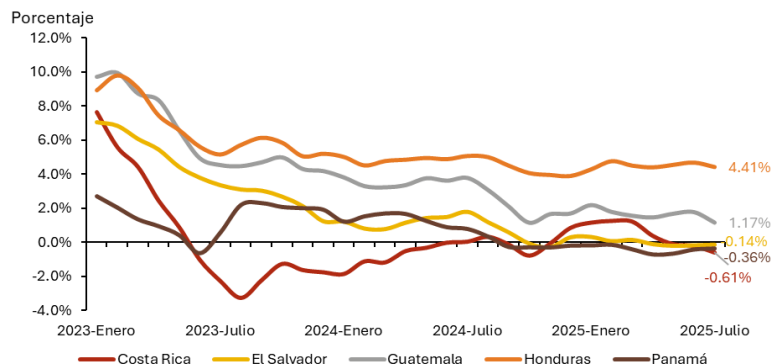
1.2. Inflación y política monetaria

En 2025, la inflación en Centroamérica ha mostrado niveles moderados. La tasa de inflación para los países analizados desde enero de 2023 hasta julio de 2025 se presenta en el Gráfico 2. En los últimos meses, se ha observado una tendencia hacia la deflación, con tasas negativas en Panamá, Costa Rica y El Salvador, mientras que Guatemala y Honduras mantienen una inflación positiva. Exceptuando El Salvador, que no cuenta con una meta explícita, todos los países presentan niveles de inflación por debajo del objetivo establecido por sus bancos centrales.

La dinámica inflacionaria en 2025 responde a la caída en los precios de las materias primas, el menor impacto de los aranceles gracias al adelanto de operaciones en los primeros meses, y la depreciación del dólar a nivel global, que ha reducido las presiones inflacionarias al disminuir los costos de importación⁶. Asimismo, la debilidad del dólar revirtió las depreciaciones en las monedas centroamericanas generadas a comienzos de año por la incertidumbre arancelaria, contribuyendo al proceso de desinflación⁷.

Los precios al consumidor en Panamá se situaron en -0,36% interanual en julio, tras una inflación del -0,42% en el mes anterior, marcando el onceavo mes consecutivo de deflación. La inflación se ha mantenido relativamente estable en niveles bajos desde 2023. El comportamiento refleja una disminución sostenida de las presiones inflacionarias postpandemia, con reducciones importantes en los precios del transporte, la vivienda y los servicios públicos. Se espera que para finales de 2025 alcance un valor de 2,2%, dentro del rango objetivo de $3\% \pm 1$ punto porcentual (pp), ante las presiones del lado de la demanda impulsadas por un mayor crecimiento económico privado y la inversión pública en proyectos de construcción. De todas maneras, se espera que Panamá mantenga una de las inflaciones más bajas de la región, anclada por la dolarización.

Gráfico 2. Tasa de inflación anual.



Fuentes: CMCA, Trading Economics, actualizado al 21 de agosto de 2025.

En julio de 2025, la inflación anual en El Salvador fue de -0,14 %, ligeramente superior al -0,18 % registrado en junio, marcando el tercer mes consecutivo de deflación. La tendencia se enmarca en un proceso de desinflación observado desde enero de 2023 cuando la inflación alcanzó el 7,03%. Esta tendencia se explica principalmente por la caída sostenida en los precios de alimentos y bebidas alcohólicas. Esto no es solo reflejo de una economía totalmente dolarizada sino de medidas gubernamentales como subsidios a los combustibles y alimentos básicos, suspensión de aranceles a las importaciones de los alimentos de la canasta básica y expansión de agromercados. Estas medidas pueden haber contribuido a contener la transmisión de choques externos y a mantener la inflación en niveles bajos.

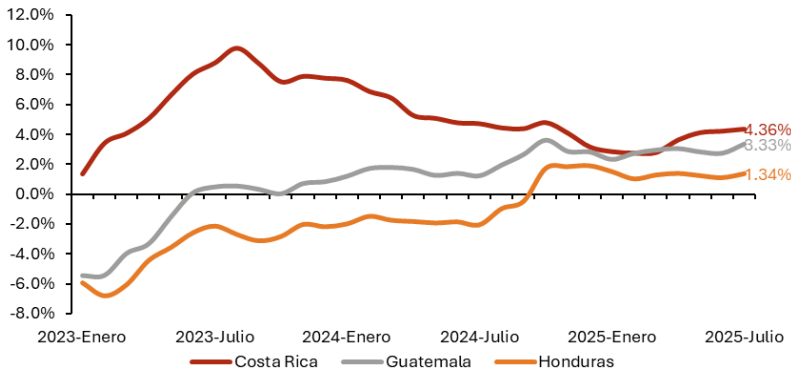
⁶ Fondo Monetario Internacional. (2025). *Regional Economic Outlook – Western Hemisphere: Navigating a Shifting Global Environment*.

⁷ Fondo Monetario Internacional. (2025). *Global Financial Stability Report: Shifting Ground beneath the Calm*

En las economías centroamericanas no dolarizadas se observan diferencias en las decisiones de política monetaria, aunque las tasas reales han convergido hacia niveles que reflejan una postura contractiva. Costa Rica y Guatemala iniciaron ciclos alcistas en 2021 y 2022, respectivamente: Costa Rica elevó su tasa de política monetaria de 0,75% a 9%, mientras que Guatemala la incrementó de 1,75% a 5%. Posteriormente, ambos países iniciaron procesos de reducción en sus tasas de política monetaria en 2023 y 2024, en respuesta a niveles de inflación por debajo de la meta. No obstante, Guatemala redujo el ritmo de su ciclo de recortes y mantiene tasas relativamente elevadas desde finales de 2024, mientras Costa Rica ha efectuado recortes más significativos desde su nivel máximo, lo que refleja que su tasa alcanzó niveles considerablemente superiores a los de otras jurisdicciones. En contraste, Honduras ha incrementado su tasa desde 2024, con el objetivo de contener las presiones inflacionarias derivadas de la depreciación cambiaria. El Gráfico 3 presenta la evolución de la tasa de política monetaria real en estos tres países, evidenciando un aumento en 2025 como resultado de la disminución de la inflación, lo que ha generado una postura monetaria más restrictiva en términos reales.

La inflación anual en Guatemala se desaceleró a 1,17% en julio, desde 1,79% en junio, principalmente por la moderación de los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas. La inflación se ha mantenido por debajo del límite inferior de la meta de $4\% \pm 1$ pp desde octubre de 2024, en un contexto de desaceleración sostenida desde el pico de 9,8% observado en febrero de 2023 y con la expectativa de que esta tendencia continúe. Por lo tanto, buscando que la inflación converja hacia el valor central de la meta a finales de 2025, la Junta Monetaria decidió el 27 de agosto reducir la tasa de interés en 25 pb a 4,25%, su primer recorte desde noviembre de 2024, tras evaluar un entorno de inflación moderada, riesgos externos elevados y una economía global marcada por la incertidumbre geopolítica y comercial.

Gráfico 3. Tasa de interés real expost de política monetaria.



Fuente: CMCA. Cálculos propios.

La inflación general en Costa Rica fue de -0,61% en julio de 2025, acumulando tres meses consecutivos de deflación en el período más reciente. Sin embargo, la inflación se ha mantenido en niveles muy bajos o negativos desde la segunda mitad de 2023, tras un ajuste abrupto en los precios: la inflación pasó de 7,65% en enero a -3,28% en agosto, el nivel más bajo registrado en el periodo analizado. Ante este contexto de inflación por debajo del rango meta del $3\% \pm 1$ pp y expectativas ancladas por debajo de la meta, el Banco Central redujo la tasa de política monetaria en 25 pb en julio, hasta 3,75%, representando su primer ajuste desde noviembre de 2024. La decisión también respondió a riesgos al alza en el entorno global y a una postura monetaria que se consideraba ligeramente restrictiva.

En Honduras, la inflación anual se ubicó en 4,41% en julio, ligeramente por debajo del 4,67% registrado en junio y manteniéndose dentro del rango meta de $4\% \pm 1$ pp por doceavo mes consecutivo. La inflación en este país experimentó una caída a inicios de 2023, pero desde mediados de ese

año la desaceleración se ha ralentizado, posicionando a Honduras como el país con la inflación más alta entre los analizados. El repunte inflacionario de julio se explica por la aceleración en la depreciación del lempira, tras el ajuste en el régimen de paridad móvil (*crawling peg*) que permitió una mayor tasa de fluctuación cambiaria. En este contexto, el banco central ha mantenido estable su tasa de política monetaria en 5,75% durante 2025, buscando contener las presiones inflacionarias y preservar la estabilidad macroeconómica.

1.3. Endeudamiento público y calificación soberana

El panorama de la deuda pública en la región durante 2024 muestra una evolución mixta. Costa Rica, Honduras y Guatemala lograron reducir su deuda como proporción del PIB, mientras que Panamá y El Salvador registraron incrementos. Costa Rica disminuyó su deuda⁸ al 59,8% del PIB, continuando una tendencia descendente respaldada por superávits primarios, crecimiento económico y apreciación del colón. Guatemala, con el nivel más bajo de la región, redujo su deuda en 0,8 pp hasta 26,4%, aunque enfrenta retos estructurales como debilidad institucional y limitaciones en infraestructura. De manera similar, Honduras redujo la razón deuda/PIB en 1,6 pp para alcanzar el 42,6%, gracias al dinamismo económico y menor ritmo de endeudamiento. Por el contrario, la deuda de El Salvador aumentó al 61,1% del PIB, reflejando cambios en la composición del stock y una alta proporción de deuda externa. Panamá tuvo el mayor incremento de la región, con su razón deuda/PIB aumentando de 52,4% en 2023 hasta el 62,3% en 2024. El aumento se debe a mayores necesidades de financiamiento para el sistema de pensiones y proyectos de infraestructura. A esto se suma el impacto económico del cierre de la mina Cobre Panamá, que redujo significativamente las exportaciones y los ingresos fiscales.

Los elevados niveles de endeudamiento en la mayoría de los países de la región, con excepción de Guatemala, generan vulnerabilidades en la sostenibilidad fiscal, especialmente ante posibles aumentos en el costo del servicio de la deuda. Esta fragilidad se intensifica por una alta exposición a acreedores externos, que incrementa la sensibilidad a cambios en el entorno internacional. Lo anterior es particularmente prevalente en Panamá, donde el 82,39% de su deuda de 2024 fue contraída con acreedores externos. En Honduras y El Salvador, esta cifra alcanzó 69,31% y 62,64%, respectivamente. Aunque la dependencia de acreedores externos sigue siendo alta, la diversificación entre acreedores internos y externos es una condición deseable ya que permite mitigar los riesgos financieros asociados a la concentración en una única fuente de financiamiento, especialmente frente a posibles choques adversos. Adicionalmente, El Salvador ha mostrado voluntad de avanzar en la consolidación fiscal mediante su participación en el programa Servicio Ampliado del Fondo del FMI, que incluye reformas como la Ley de Sostenibilidad Fiscal. Costa Rica, por su parte, se destaca por su baja exposición a acreedores internacionales. Sin embargo, las elecciones en 2026 podrían ralentizar los esfuerzos recientes por reducir el peso del servicio de la deuda en el presupuesto nacional, afectando los objetivos fiscales de mediano plazo.

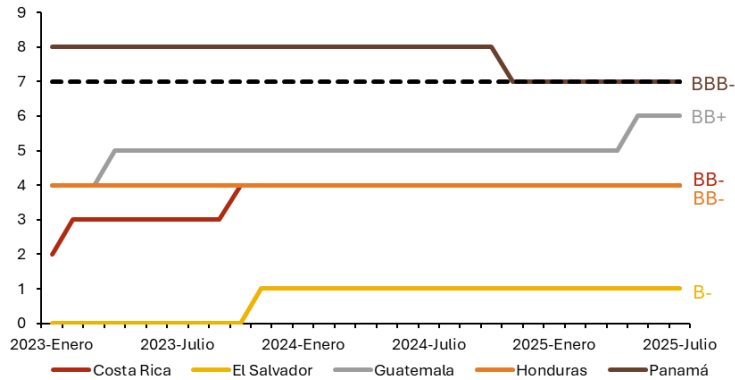
La exposición a riesgos fiscales y las medidas adoptadas para enfrentarlos son factores clave en la determinación de la calificación crediticia de los países de la región. En 2025, se han observado mejoras o estabilidad en las evaluaciones soberanas. El Gráfico 4 presenta las calificaciones crediticias otorgadas por S&P a los países analizados desde 2023. En febrero, Fitch mejoró la perspectiva de Costa Rica a positiva, respaldada por una gobernanza sólida y una reducción gradual de la deuda, mientras que Moody's y S&P mantuvieron sus calificaciones sin cambios y con perspectivas estables. El Salvador también recibió una mejora por parte de Fitch en enero, atribuida al avance en reformas fiscales bajo el programa del FMI, aunque las demás agencias conservaron calificaciones bajas. La calificación de Guatemala fue revisada al alza por S&P en mayo, alcanzando el BB+, y mantiene perspectivas estables en todas las agencias, reflejando prudencia fiscal y bajo nivel de deuda neta. Honduras no presentó modificaciones recientes, pero conserva una perspectiva estable, respaldada por la continuidad de sus políticas fiscales y el respaldo del FMI. Panamá mantiene una calificación de BBB con perspectiva negativa

⁸ La razón deuda/PIB se calcula utilizando la deuda del Gobierno Central Consolidado para Costa Rica, Guatemala, El Salvador y Honduras, y la deuda del Gobierno Central Presupuestario para Panamá (Consejo Monetario Centroamericano, 2025).

Informe Especial de Estabilidad Financiera

desde diciembre de 2024, debido a preocupaciones sobre el crecimiento de su deuda, la confianza en su recuperación económica y la estabilidad política.

Gráfico 4. Calificaciones de deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera por parte de S&P.



S&P	D	SD	C	CC	CCC-	CCC	CCC+	B-	B	B+	BB-	BB	BB+	BBB-	BBB	BBB+	A-	A	A+	AA-	AA	AA+	AAA
Escala	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16

Fuente: CMCA, S&P

1.4. Reservas internacionales y balance externo

En 2025, se ha dado una acumulación de reservas internacionales en la mayoría de los países analizados. Esta tendencia refleja un movimiento regional hacia el fortalecimiento de las posiciones externas. Guatemala registra los niveles de reservas más altos, pasando de \$24.4 mil millones de dólares en enero a \$29 mil millones en julio. Las reservas de El Salvador aumentaron de \$3.43 mil millones a \$4.68 mil millones en el mismo período, mientras que las de Honduras aumentaron de \$7.77 mil millones a \$9.03 mil millones. Costa Rica se mantuvo estable, alcanzando \$14.6 mil millones en julio, frente a los \$14.5 mil millones de enero, y también se destaca su ingreso a la Línea de Crédito Flexible del FMI en junio. Por el contrario, las reservas de Panamá disminuyeron, pasando de \$5.61 mil millones en enero a \$4.49 mil millones en julio.

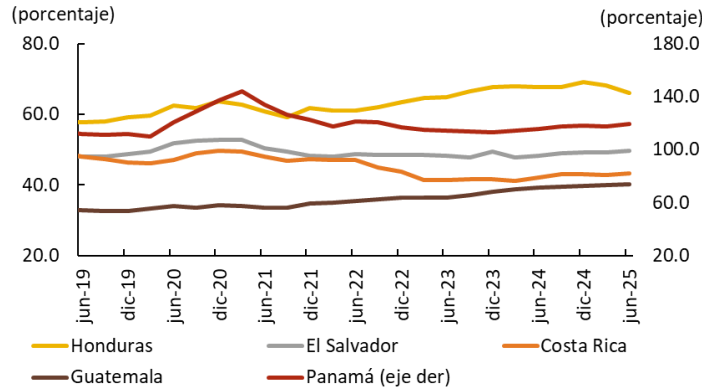
En Costa Rica, El Salvador, Panamá y Honduras, las cuentas corrientes experimentaron un balance deficitario debido principalmente a las importaciones de bienes superior a las exportaciones, compensadas parcialmente por un buen desempeño del turismo. Honduras experimentó el mayor déficit entre los países analizados, equivalente al 4,6% del PIB en 2024, seguido por El Salvador con 1,8%, Costa Rica con 1,4% y Panamá con 0,4%. En el caso de los dos primeros, las remesas también compensaron el déficit de cuenta corriente. Por su parte, Guatemala registró un superávit del 2,9% del PIB por una mayor exportación de bienes y servicios.

2. Desempeño de los sistemas bancarios

La profundización financiera de Centroamérica ha tenido un comportamiento heterogéneo entre países durante los últimos cinco años; sin embargo, a nivel individual se ha mantenido relativamente estable. La razón de crédito a PIB es uno de los indicadores de profundización financiera más utilizados. Esto se debe a que su nivel permite monitorear el acceso a recursos para los hogares y firmas, y anticipar riesgos para la estabilidad financiera derivados de un crecimiento acelerado. En este contexto, el Gráfico 5 presenta el indicador para los países de Centroamérica en los cuales los bancos colombianos tienen presencia. Mientras la mayoría de las economías presentan un nivel cercano al 50%, Panamá es un caso particular en el que la importancia de la industria bancaria se refleja en la magnitud del indicador, pues es el único país de la región donde el nivel de la cartera es superior al del PIB. En cuanto a su dinámica, la

razón crédito a PIB de Panamá se ha recuperado durante los últimos dos años acercándose a sus niveles prepandemia. Por su parte, mientras para Honduras y Guatemala este indicador ha tenido una tendencia positiva, para El Salvador y Costa Rica se ubica por debajo de los niveles de los últimos diez años.

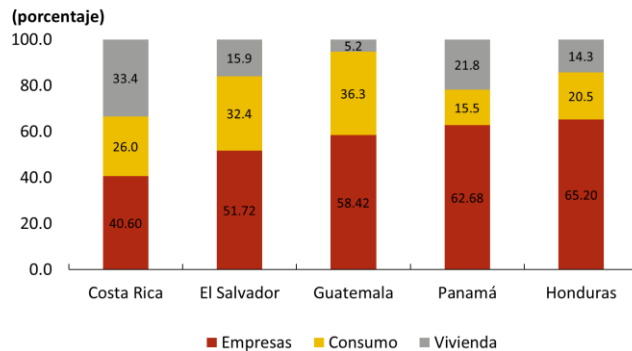
Gráfico 5. Razón de crédito a PIB



Fuente: Bancos centrales de cada jurisdicción, CMCA e Instituto Nacional de Censo y Estadística de Panamá, cálculos propios

Los sistemas bancarios centroamericanos se caracterizan por tener un número reducido de bancos⁹, que concentran su cartera de crédito en firmas. Panamá continúa siendo el país con mayor número de bancos (51¹⁰), seguido por Guatemala con 19, Honduras con 15, Costa Rica con 10 y El Salvador con 10. Por modalidad, en Panamá y El Salvador se observó una mayor ponderación de los créditos comerciales en las colocaciones totales respecto a junio de 2024, dinámica que se ha observado en los últimos cuatro años. En contraste, en Guatemala y en Honduras los créditos comerciales han sido desplazados por créditos de consumo, mientras la cartera de vivienda ha permanecido relativamente estable. No obstante, los créditos a las firmas representan más del 50% de la cartera total en todos los países de la región a excepción de Costa Rica, donde la cartera está más enfocada en los hogares, específicamente en créditos de vivienda (Gráfico 6). Considerando la importancia de la cartera comercial, la materialización de riesgos que afecten negativamente el crecimiento económico de los países de la región y, por ende, el desempeño de sus firmas podría afectar el crecimiento de la cartera y amplificar los efectos negativos sobre el desempeño del sistema financiero.

Gráfico 6. Composición de la cartera total por modalidad – junio de 2025



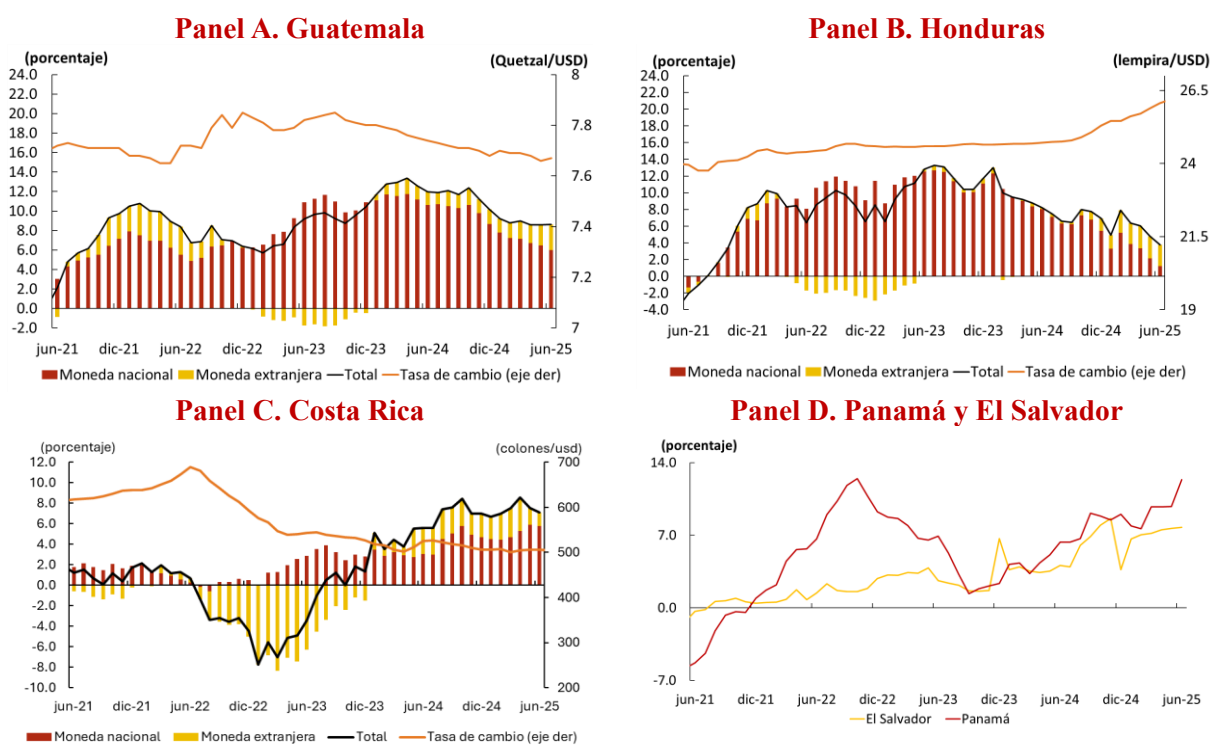
Nota: No se hace la diferenciar de la cartera de microcrédito de la de empresas debido a restricciones en la información
Fuente: CMCA, cálculos propios.

⁹ En este Informe se analizará la información de aquellas entidades que colocan y captan recursos del público. Para este informe únicamente se tendrán en cuenta los bancos

¹⁰ El sistema bancario panameño está conformado por 37 entidades con licencia general, 11 con licencia internacional y 3 que operan bajo ambas modalidades.

La cartera ha tenido un comportamiento heterogéneo entre los países de la región; sin embargo, todas continúan presentando tasas de crecimientos positivas. A junio de 2025, Panamá fue la economía con mayor crecimiento del crédito en términos reales anuales, impulsado principalmente por préstamos al exterior¹¹. Si bien la colocación de cartera dentro de dicha economía también presentó crecimientos y continúa representando más del 60% de la cartera total, la tendencia a incrementar la colocación en el exterior denota un mayor interés en la diversificación geográfica, que podría exponer al sistema bancario panameño a riesgos de contagio ante deterioro de las economías donde se concentra su cartera. Por otra parte, la cartera de El Salvador también tuvo un comportamiento positivo, explicado principalmente por las mayores colocaciones al sector construcción en línea con la mejor dinámica de este sector en la economía. En contraste, aunque la cartera de Guatemala, Costa Rica y Honduras continúa presentando tasas de crecimiento interanual positivas en términos reales, se destaca una ralentización durante los últimos meses, especialmente para Honduras, cuyo crédito en moneda local se ha contraído notoriamente respecto al cierre de 2024 (Gráfico 7). Esta dinámica de la cartera de Centroamérica, que presenta mayores crecimientos que la cartera colombiana, refleja los beneficios de la diversificación de los bancos colombianos al tener exposición a los países de la región.

Gráfico 7. Crecimiento real de la cartera y contribución por denominación



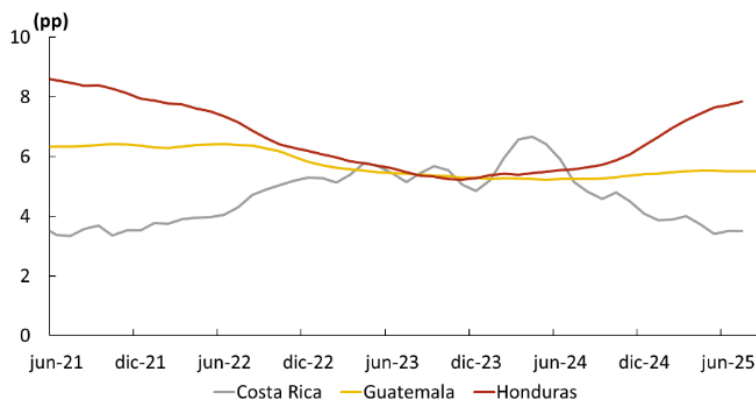
Nota: Debido a que Panamá y El Salvador son economías dolarizadas, en el Panel D no se distingue entre moneda local y moneda extranjera pues toda la cartera está denominada en dólares norteamericanos

Fuente: CMCA, cálculos propios.

¹¹ De acuerdo con el informe de estabilidad financiera del primer semestre de 2025 de la Superintendencia de Bancos de Panamá, a junio de 2025 la cartera externa creció 19,4% en términos interanuales, mientras la interna creció 3,3%.

Las expectativas de recorte de tasas de la Reserva Federal y el debilitamiento del dólar norteamericano han contribuido a aumentos en la colocación de créditos en moneda extranjera para Honduras y Guatemala, mientras para Costa Rica ha ocurrido lo contrario. Por denominación, a junio de 2025 aumentó la contribución de la cartera denominada en dólares norteamericanos (USD) al crecimiento de la cartera total para Guatemala y Honduras. Para el caso de Honduras esta dinámica puede explicarse porque la tasa de los créditos en moneda local fue significativamente más alta que la de los créditos en USD, y este diferencial ha tenido una tendencia creciente desde diciembre de 2023 (Gráfico 8). Esto refleja las condiciones macroeconómicas más retadoras para esta economía, pues los incrementos en las tasas en moneda local reflejan las acciones del banco central para evitar que la inflación se mantenga por niveles por encima de la meta. Por otra parte, en Costa Rica se observó la dinámica opuesta y los diferenciales entre las tasas en moneda extranjera y local mantuvieron una tendencia decreciente, ubicándose incluso por debajo de los niveles observados en 2021. Esto ha contribuido a que en Costa Rica los créditos en moneda local continúen representando una mayor proporción de la cartera total y expliquen la mayor proporción del crecimiento de esta.

Gráfico 8. Diferencia de la tasa de los créditos en moneda extranjera y moneda nacional.

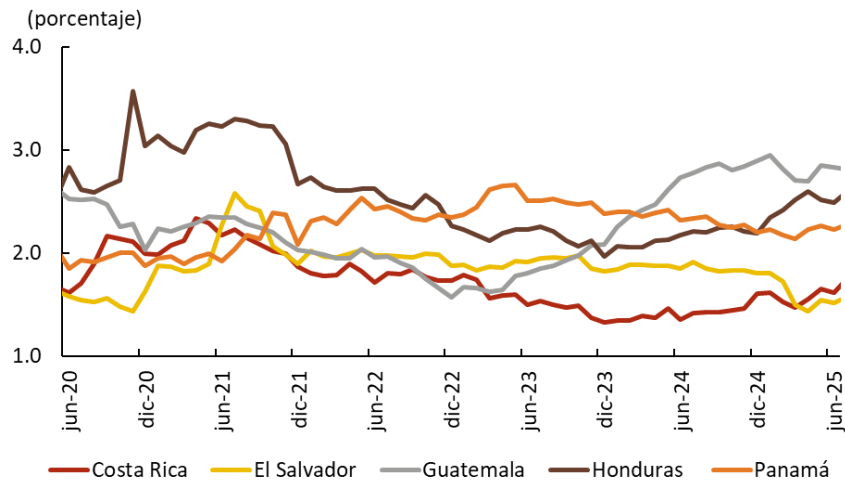


Nota: La diferencia se calcula como la tasa activa en moneda nacional menos la tasa activa en moneda extranjera.
Fuente: CMCA, cálculos propios.

La morosidad de la cartera se mantiene relativamente estable para todos los países de la región, a excepción de Honduras donde se ha visto una tendencia creciente durante los últimos meses. El Salvador, Panamá y Guatemala han presentado una mejora en su Indicador de Calidad por Mora (ICM) durante el último semestre, periodo en el que se ha observado un desempeño económico favorable, lo cual contribuye a que los deudores puedan cumplir con sus obligaciones. No obstante, es importante notar que el indicador se encuentra ligeramente por encima de su promedio histórico para todos estos países¹². Por su parte, aunque el ICM de Honduras se encuentra en niveles bajos respecto a los máximos observados entre 2020 y 2021, persiste la tendencia positiva de este indicador iniciada en 2023. Los mayores deterioros se explican principalmente por el encarecimiento de los recursos que dificultan a los deudores mantener sus obligaciones al día (Gráfico 9).

¹² El promedio del ICM a 90 días de cada país es: Costa Rica 1.8%; El Salvador 1.85%; Guatemala 2.41%; Honduras 2.51% y Panamá 2.16%

Gráfico 9. Indicador de calidad por mora

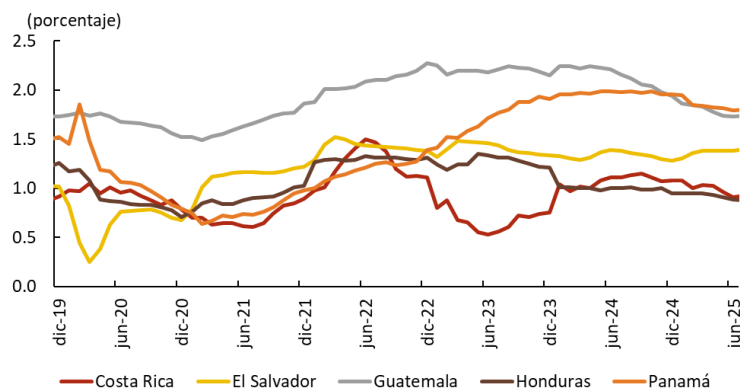


Nota: El Indicador de calidad por mora presentado en este informe corresponde a la razón entre la cartera vencida a 90 días y la cartera total

Fuente: Bancos centrales de cada país, cálculos propios.

La rentabilidad del activo ha presentado una ligera tendencia decreciente durante lo corrido de 2025 para todos los sistemas bancarios de Centroamérica, excepto para El Salvador. En línea con la importante participación de la cartera en el activo de los establecimientos bancarios de Centroamérica, la dinámica de su rentabilidad ha estado alineada con el comportamiento de la materialización del riesgo de crédito, que, si bien ha permanecido relativamente estable durante los últimos meses, ha tenido una tendencia creciente los últimos dos años para Costa Rica, Honduras y Guatemala. Asimismo, El Salvador continúa mostrando mejoras en este indicador en línea con las reducciones del ICM en esta jurisdicción y una mayor eficiencia y perspectivas de crecimiento de su sistema bancario en vista de cambios regulatorios diseñados para fortalecer su estabilidad financiera¹³ (Gráfico 10).

Gráfico 10. Rentabilidad de los activos



Fuente: Bancos centrales de cada país, cálculos Banco de la República.

¹³ Con la finalidad de proteger la estabilidad del sistema bancario de El Salvador se aprobó la creación de la Ley para la Estabilidad del Sistema Financiero y Garantía de Depósitos.

3. Riesgos macroeconómicos para la región

La identificación de los riesgos macroeconómicos que enfrentan las economías centroamericanas es esencial para que las autoridades y los conglomerados financieros colombianos puedan adoptar medidas oportunas que mitiguen los posibles efectos adversos sobre el desempeño de las entidades bancarias. La Tabla 1 presenta una clasificación de elaboración propia de los principales riesgos que afectan a las economías centroamericanas analizadas.

Tabla 1. Riesgos a la estabilidad macroeconómica y financiera de Centroamérica

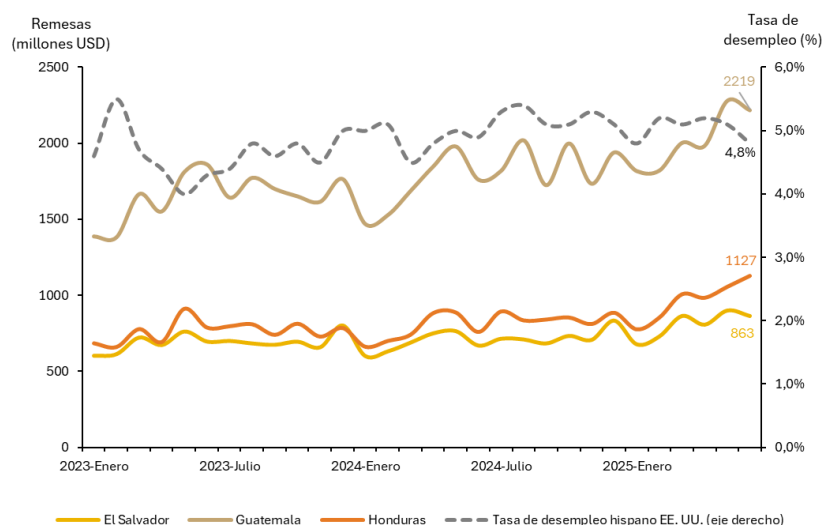
Riesgos	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Panamá
Externos					
Menores ingresos por remesas o por turismo reducen el consumo privado		X	X	X	
Aranceles y crecimiento débil de socios comerciales bajan la demanda de exportaciones centroamericanas	X	X	X	X	
Menor tráfico por el Canal de Panamá					X
Endurecimiento de las condiciones financieras que aumenten los costos de endeudamiento	X	X	X	X	X
Eventos climáticos extremos que afecten a la economía e infraestructura	X	X	X	X	X
Aumento en la volatilidad del precio de las materias primas	X	X	X	X	X
Reducción de la Inversión Extranjera Directa (IED) en el mediano plazo	X		X	X	X
Internos					
Inestabilidad política y bloqueo legislativo impiden reformas	X			X	X
Aumento en crimen, violencia o protestas sociales	X	X	X	X	X
Vulnerabilidades en la gestión fiscal		X		X	X

Fuente: Elaboración propia a partir de The Economist Intelligence Unit (agosto 2025), Moody's Ratings, Fitch Ratings y S&P, con cifras extraídas de CMCA (junio 2025).

En conjunto, la fuerte dependencia de EE.UU. como principal socio comercial y fuente de remesas representa un riesgo significativo para Centroamérica. Los aranceles impuestos por este país y la evolución de su demanda por exportaciones centroamericanas afectan directamente a los sectores exportadores de la región. Aunque Panamá parece ser una excepción a esto porque tiene una menor dependencia del comercio bilateral y del flujo de remesas provenientes de EE.UU., el incremento del proteccionismo a nivel global puede reducir el tráfico por el Canal de Panamá al debilitar la demanda y generar disrupciones en cadenas de suministro. En este contexto, el desempeño reciente de la economía estadounidense adquiere especial relevancia para Centroamérica. En el segundo trimestre de 2025, el PIB real de EE.UU. creció a una tasa anual del 3,8%, impulsado principalmente por un aumento del consumo y una reducción de las importaciones. El resultado superó lo esperado para el trimestre, aunque persisten expectativas de menor crecimiento para EE.UU. en lo que resta del año, reflejando un entorno de creciente incertidumbre política y comercial. A su vez, la caída de las importaciones refleja el riesgo de esta menor demanda por exportaciones centroamericanas, afectando negativamente el crecimiento regional.

Asimismo, las expectativas de políticas migratorias más restrictivas en EE.UU. amenazan el flujo de remesas, un componente esencial para las economías centroamericanas: en El Salvador, Guatemala y Honduras representaron el 23,98%, 19,00% y 26,27% del PIB en 2024, respectivamente. El Gráfico 11 presenta los flujos de remesas hacia los tres países en comparación con la tasa de desempleo hispano en EE.UU. (eje derecho) hasta junio de 2025, evidenciando que el posible endurecimiento de la política migratoria ha provocado un aumento anticipado en el envío de remesas en la primera mitad del año ante el temor de los migrantes a futuras restricciones. Adicionalmente, a partir del 1 de enero de 2026, entrará en vigor un nuevo impuesto del 1% sobre las transferencias desde EE.UU. al exterior, aplicable a ciudadanos estadounidenses, residentes permanentes y no ciudadanos. Esta medida podría reducir significativamente los flujos de remesas hacia Centroamérica. Sumado a lo anterior, teniendo en cuenta que los países centroamericanos son altamente dependientes del turismo, otro riesgo latente podría surgir en el caso de una depreciación del dólar, afectando el flujo de visitantes extranjeros.

Gráfico 11. Flujo de remesas y tasa de desempleo hispano en EE.UU.¹⁴.



Fuentes: CMCA, Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED).

Por su parte, la inversión extranjera directa (IED) en la región enfrenta riesgos relevantes que podrían limitar los flujos en el mediano plazo. En el primer trimestre de 2025, Panamá registró una contracción interanual del 51,4%, atribuida principalmente a la caída en utilidades reinvertidas por la menor actividad de bancos de licencia internacional y grandes empresas. De forma similar, Costa Rica experimentó una disminución del 25%, afectada por la reducción de inversiones en zonas francas, en un contexto de alta incertidumbre que llevó a las multinacionales a priorizar el financiamiento de sus casas matrices. Aunque Guatemala y Honduras mostraron crecimientos del 17% y 5,7%, respectivamente, enfrentan desafíos estructurales como la inestabilidad social y la vulnerabilidad climática. En contraste, El Salvador lideró el crecimiento regional de IED con un aumento del 64,8%, el más alto en siete años, lo que sugiere un menor riesgo. Este comportamiento desigual refuerza la necesidad de monitorear los factores que inciden en la atracción de inversión extranjera, dado que su volatilidad representa un riesgo relevante para la estabilidad macroeconómica regional.

A pesar de los esfuerzos por consolidar las finanzas públicas, los países centroamericanos enfrentan desafíos significativos que amenazan su sostenibilidad fiscal. Las vulnerabilidades de estas economías ante la posible presencia de choques externos se han intensificado por el aumento de la deuda soberana y

¹⁴ Las remesas de 2025-Q2 representaron 27,67%, 21,58% y 32,09% del PIB trimestral para El Salvador, Guatemala y Honduras, respectivamente. Cálculos propios según datos de remesas y PIB del CMCA. Para la conversión del PIB trimestral a dólares, se utilizó la tasa de cambio promedio del trimestre obtenida de Bloomberg.

los mayores costos de financiamiento, en un entorno internacional marcado por la volatilidad. Aunque esta situación afecta a toda la región, Guatemala se encuentra en una posición relativamente menos crítica debido a sus menores niveles de endeudamiento. Asimismo, la elevada exposición a acreedores externos agrava el riesgo fiscal en El Salvador, Honduras y Panamá.

Respecto a los riesgos internos, Panamá enfrenta presiones derivadas de la pérdida de ingresos por regalías mineras y de reformas al sistema de pensiones. Su plan de consolidación fiscal podría verse comprometido si no se cumplen las metas de déficit, generando posibles turbulencias en los mercados. Honduras logró avances en consolidación fiscal durante 2024 bajo el acuerdo de Servicio Ampliado del Fondo, pero se anticipa un aumento temporal del gasto en 2025 debido al ciclo electoral. Por lo tanto, aunque el cumplimiento de metas ha mejorado su perspectiva fiscal, los riesgos a la baja persisten. De manera similar, El Salvador ha adoptado un enfoque más prudente y avalado por el FMI, orientado a reducir su elevada deuda pública y alcanzar un balance primario neutro este año. Sin embargo, la persistente ambigüedad en torno a la disposición del gobierno a reducir su política sobre Bitcoin representa un riesgo para la implementación del programa y podría afectar los futuros desembolsos del FMI.

El estancamiento legislativo en Panamá, Costa Rica y Honduras podría obstaculizar la implementación de reformas clave. En Panamá, la fragmentación del nuevo Congreso, dominado por fuerzas independientes y anti-establecimiento, complica la gobernabilidad pese a una mayoría parlamentaria formal. En Costa Rica, la creciente desilusión con los partidos tradicionales ha generado una Asamblea Legislativa fragmentada, dificultando la construcción de consensos. En Honduras, la polarización política y la pérdida de apoyo legislativo del gobierno de Castro impiden avanzar en reformas sustanciales, agravando la inestabilidad hasta el final de su mandato en 2026.

Por último, Centroamérica enfrenta crecientes desafíos económicos derivados de la volatilidad en los precios de las materias primas, los efectos del cambio climático y el aumento de la violencia, factores que amenazan la estabilidad institucional y el entorno para los negocios en la región. El riesgo asociado a los precios de las materias primas en Centroamérica proviene de su alta dependencia de exportaciones e importaciones de estos productos, lo que los hace vulnerables a la volatilidad internacional y a choques de oferta provocados por el cambio climático y eventos geopolíticos. A esto se suman amenazas como el aumento de la violencia y las protestas sociales, que deterioran el entorno de negocios y afectan la percepción de estabilidad institucional. En cuanto al cambio climático, la elevada exposición geográfica de la región amplifica su vulnerabilidad, con posibles impactos negativos sobre el crecimiento económico y presiones inflacionarias. En este contexto, se destaca la iniciativa del gobierno panameño de invertir 8.500 millones de dólares entre 2025 y 2035 para fortalecer su infraestructura hídrica, portuaria y energética, con el fin de mitigar riesgos climáticos y diversificar sus fuentes de ingresos.

La materialización del riesgo de crédito y la rentabilidad de los bancos podrían ser las principales variables financieras afectadas si se llegasen a materializar los riesgos macroeconómicos identificados para la región. Los efectos de políticas comerciales más restrictivas por parte de Estados Unidos podrían afectar negativamente el crecimiento económico de los países de Centroamérica, y debido a que los créditos a las firmas representan la mayor parte de los créditos otorgados por los bancos de la región, esto podría impactar directa y significativamente la calidad de su cartera. Asimismo, dada la importancia de las remesas como fuente de ingresos de los hogares, la calidad de los créditos de consumo también podría deteriorarse, exacerbando así el riesgo crediticio de la región. Lo anterior podría desincentivar el otorgamiento del crédito e impactar negativamente la rentabilidad de los bancos en Centroamérica. Adicionalmente, condiciones financieras globales más apretadas y las amenazas a la sostenibilidad fiscal de los países de la región podrían aumentar los costos de financiamiento que estos enfrentan, lo que podría generar mayores presiones al desempeño del sistema financiero. Así, la materialización de los riesgos descritos podría reducir las ventajas de la diversificación regional que han beneficiado el desempeño de los balances consolidados de los bancos colombianos, por lo que es necesario continuar monitoreando estas economías.

Bibliografía

- Banco Central de Costa Rica.** (2025). *Comunicado de Política Monetaria. Junta Directiva del BCCR reduce la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base y la ubica en 3,75% anual.* https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetariaInflacin/ComunicadoPoliticaMonetaria_05-2025.pdf
- Banco de Guatemala.** (2025). *Comunicado de prensa: La Junta Monetaria reduce en 25 puntos básicos la tasa de interés líder de política monetaria.* https://banguat.gob.gt/sites/default/files/banguat/Publica/prensa/boletin_tasa_int270825.pdf
- Banco Mundial.** (2025). *Global Economic Prospects: Regional Highlights – Latin America and the Caribbean.* <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/8bf0b62ec6bcb886d97295ad930059e9-0050012025/related/GEP-June-2025-Regional-Highlights-LAC.pdf>
- Dinero HN.** (2025). *Centroamérica y Panamá captan \$3.122 millones en inversión a marzo de 2025.* <https://dinero.hn/centroamerica-y-panama-captan-3-122-millones-en-inversion-a-marzo-de-2025/>
- Economist Intelligence Unit.** (2025). *Country report: Costa Rica.* <https://viewpoint.eiu.com/analysis/geography/XC/CR>
- Economist Intelligence Unit.** (2025). *Country report: El Salvador.* <https://viewpoint.eiu.com/analysis/geography/XC/SV>
- Economist Intelligence Unit.** (2025). *Country report: Guatemala.* <https://viewpoint.eiu.com/analysis/geography/XC/GT/>
- Economist Intelligence Unit.** (2025). *Country report: Honduras.* <https://viewpoint.eiu.com/analysis/geography/XC/HN>
- Economist Intelligence Unit.** (2025). *Country report: Panama.* <https://viewpoint.eiu.com/analysis/geography/XC/PA>
- Fondo Monetario Internacional.** (2025). *El FMI aprueba nueva línea de crédito flexible por dos años para Costa Rica por US\$1.500 millones.* <https://www.imf.org/es/News/Articles/2025/06/02/pr-25173-costa-rica-imf-approves-new-2-yr-us-1-point-5-bil-flexible-credit-line-arrang>
- Fondo Monetario Internacional.** (2025). *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere, April 2025.* <https://www.imf.org/en/Publications/REO/WH/Issues/2025/04/25/regional-economic-outlook-western-hemisphere-april-2025>
- Fondo Monetario Internacional.** (2024). *Climate change is macrocritical.* En *Climate Change and the Global Economy* (Cap. 1). <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9798400240577/CH001.xml>
- Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá.** (2024). *Informe trimestral de deuda pública.* <https://fpublico.mef.gob.pa/reportes/BINFORMEDEUDAI/Quarterly%20Report%20-%20December%202024.pdf>
- Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.** (2025). *Informe de Riesgo País: junio 2025.*
- Trade Compliance Resource Hub.** (2025). *Trump 2.0 tariff tracker.* <https://www.tradecomplianceresourcehub.com/2025/09/25/trump-2-0-tariff-tracker/>
- U.S. Bureau of Economic Analysis.** (2025). *Gross Domestic Product, 2nd Quarter 2025 (Third Estimate), GDP by Industry, Corporate Profits (Revised), and Annual Update.* <https://www.bea.gov/news/2025/gross-domestic-product-2nd-quarter-2025-third-estimate-gdp-industry-corporate-profits>