



# INFORME DE RIESGO PAÍS



El presente informe recoge las calificaciones y opiniones sobre las principales fortalezas, retos y factores de riesgo de las economías de la Región CAPARD, basándose en los reportes elaborados por las calificadoras de riesgo *Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service* y *S&P Global Ratings*, correspondientes a lo acontecido en el transcurso del primer trimestre de 2020. Las opiniones de estas calificadoras no necesariamente reflejan las del Consejo Monetario Centroamericano o las de su Secretaría Ejecutiva.

A continuación, se presenta un resumen de las calificaciones y actuales perspectivas de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera para los países de la Región CAPARD, acorde a las asignaciones realizadas por las agencias calificadoras de riesgo *Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service* y *S&P Global Ratings*.

**Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera  
Centroamérica y la República Dominicana  
I Trimestre 2020\***

Agencia	Descripción	CR	SV	GT	HN	NI	DO	PA
Fitch Ratings	Calificación Perspectiva	B+ Negativa	B- Estable	BB Negativa	n.c.	B- Estable	BB- Estable	BBB Negativa
Moody's	Calificación Perspectiva	<b>B2</b> Estable	B3 Positiva	Ba1 Estable	B1 Estable	<b>B3</b> Estable	Ba3 Estable	Baa1 Estable
S&P	Calificación Perspectiva	B+ Negativa	B- Estable	BB- Estable	BB- Estable	B- Estable	BB- Estable	BBB+ Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>.

\*Nota: Datos recopilados al 17 de marzo del 2020

n.c.: no es calificado

A la fecha, la agencia internacional *Moody's Investor Service* modificó a la baja las calificaciones de riesgo de la deuda soberana en moneda extranjera de Costa Rica y Nicaragua, desde B1 a **B2** y de B2 a **B3**, respectivamente. Para ambos casos, esta revisión vino acompañada de un cambio favorable en la perspectiva de riesgo, de Negativa a **Estable**. Mientras, para el caso particular de El Salvador, *Moody's Investor Service* solo revisó al alza las perspectivas, desde Estable a **Positiva**.

En lo que respecta a las demás agencias, estas solo modificaron las perspectivas de riesgo de la deuda soberana en moneda extranjera de algunas economías. En particular, tanto *Fitch Ratings* como *S&P Global Ratings*, revisaron las perspectivas de Nicaragua de Negativa a **Estable**. Mientras que *Fitch Ratings* solo cambió las perspectivas de Panamá, desde Estable a **Negativa**.



## Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano Informe Riesgo País, Trimestre I 2020

Si bien todos estos cambios se deben, principalmente, a factores idiosincráticos de estos países, se espera que, hacia adelante, el impacto económico global del coronavirus (COVID-19) combinado con las respuestas de política de cada país, resulte en un mayor número de acciones de calificación soberana para el resto del 2020, con un sesgo a la baja más pronunciado que en cualquier año posterior a la secuela de la crisis financiera internacional de 2009.

Calificaciones de la Deuda Soberana de la Región de Centroamérica, Panamá y la República Dominicana (CAPARD) en relación con el universo de calificaciones  
(I Trimestre 2020)

Calidad	Fitch Ratings		Moody's Investor Service		S&P Global Ratings	
	Calificación	País	Calificación	País	Calificación	País
Principal	AAA		Aaa		AAA	
Grado de Inversión Alto	AA+		Aa1		AA+	
	AA		Aa2		AA	
	AA-		Aa3		AA-	
Grado de Inversión Medio	A+		A1		A+	
	A		A2		A	
	A-		A3		A-	
Grado de Inversión Bajo	BBB+		Baa1	Panamá	BBB+	Panamá
	BBB	Panamá	Baa2		BBB	
	BBB-		Baa3		BBB-	
Grado de no Inversión	BB+		Ba1	Guatemala	BB+	
	BB	Guatemala	Ba2		BB	
	BB-	República Dominicana	Ba3	República Dominicana	BB-	Guatemala Honduras República Dominicana
Altamente Especulativa	B+	Costa Rica	B1	Honduras	B+	Costa Rica
	B		B2	Costa Rica	B	
	B-	El Salvador Nicaragua	B3	El Salvador Nicaragua	B-	El Salvador Nicaragua
Riesgo Sustancial			Caa1		CCC+	
Extremadamente Especulativa			Caa2		CCC	
Pocas Perspectivas de Recuperación	CCC		Caa3 Ca		CCC- CC C	
Impago	DDD DD D		C		D	

Fuente: [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com); [www.moody's.com](http://www.moody's.com); [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com); [www.datosmacro.com/ratings](http://www.datosmacro.com/ratings).



## Costa Rica

A la fecha, las agencias calificadoras de riesgo *Fitch Ratings* y *S&P Global Ratings*, mantuvieron la calificación y perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Costa Rica, sin embargo, el 10 de febrero del 2020, *Moody's Investor Service* bajó la calificación de B1 a **B2**, y cambió su perspectiva de Negativa a **Estable**.

El ajuste a la baja en la calificación respondió a los siguientes aspectos:

1. Altos déficits fiscales que conducen a una tendencia al alza en las métricas de deuda, la cual se mantendrá por encima de la de sus pares.
2. Desafíos recurrentes para adquirir financiamiento, dado los altos requisitos de endeudamiento.

En lo que respecta al cambio de perspectiva, esta obedeció a la opinión de la agencia de que las presiones de financiación y liquidez se mantendrán bajo control en el horizonte.

Si bien *S&P Global Ratings* no efectuó ningún cambio, esta agencia reafirmó las perspectivas negativas de la deuda soberana de largo plazo y en moneda extranjera de Costa Rica, basándose en los riesgos asociados a los altos déficits evidenciados por parte del gobierno, y adicionalmente, por el empinado calendario de amortización acompañado de una tendencia de crecimiento económico a la baja. En efecto, la agencia explica que espera que el déficit fiscal se mantenga por encima del de sus pares, dada las altas tasas de interés que paga el gobierno por la deuda.

A continuación, se muestra el resumen de las calificaciones y perspectivas del país bajo análisis.



Costa Rica: Calificaciones de la Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Junio 2018	Calificación Perspectiva	BB Negativa	Ba2 Negativa	BB- Negativa
Septiembre 2018	Calificación Perspectiva	BB Negativa	Ba2 Negativa	BB- Negativa
Diciembre 2018	Calificación Perspectiva	BB Negativa	B1 Negativa	B+ Negativa
Marzo 2019	Calificación Perspectiva	B+ Negativa	B1 Negativa	B+ Negativa
Junio 2019	Calificación Perspectiva	B+ Negativa	B1 Negativa	B+ Negativa
Septiembre 2019	Calificación Perspectiva	B+ Negativa	B1 Negativa	B+ Negativa
Diciembre 2019	Calificación Perspectiva	B+ Negativa	B1 Negativa	B+ Negativa
Marzo 2020*	Calificación Perspectiva	B+ Negativa	<b>B2</b> <b>Estable</b>	B+ Negativa

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>.

\*Nota: Datos recopilados al 17 de marzo del 2020

La Tabla anterior resume los cambios observados en la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Costa Rica de los últimos dos años. Se puede observar que esta no había cambiado desde marzo 2019, mostrando, recientemente, una baja de su calificación y una subida de sus perspectivas.

Tal como se explicó anteriormente, la caída en la calificación realizada por la agencia *Moody's Investor Service* tomó en cuenta la tendencia al alza de la deuda pública debido a los altos déficits fiscales. En efecto, tal como explica el reporte de *Moody's Investor Service*, el año pasado, el déficit fiscal de Costa Rica alcanzó el 7% del PIB, el cual es más del doble de la mediana de países con calificaciones de deuda soberana similares. Si bien la agencia prevé que la reforma fiscal de 2018 reducirá los déficits, entiende que esto sería de forma paulatina. Por último, consideraron que la combinación de altos déficits fiscales con grandes pagos de deuda, aumenta las necesidades de financiamiento generales del gobierno, lo cual plantearía desafíos financieros recurrentes para el mismo.



En lo que concierne a las perspectivas, el cambio de Negativa a **Estable** refleja la opinión de *Moody's Investor Service* de que existen menos preocupaciones de financiamiento en relación con 2018. Aunque se espera que la deuda continúe aumentando y los déficits fiscales disminuyan solo gradualmente, la agencia asume que Costa Rica seguirá mostrando un mejor acceso al mercado de deuda, tal como sucedió en el último año.

A continuación, se muestra un resumen de los últimos datos de la deuda pública del país, en particular, el saldo actual y su composición por tipo de moneda.

### **Situación de la Deuda Pública:**<sup>1</sup>

El saldo de deuda pública total de Costa Rica a diciembre de 2019 ascendió a US\$46,949.1 millones (77.5% del PIB), de los cuales US\$33,831.4 millones corresponden a deuda interna (72.1% del total) y US\$13,117.6 millones a deuda externa (27.9%). El año anterior, en este mismo mes, la deuda pública total ascendió a US\$39,840.4 millones (65.8% del PIB), registrando así un incremento en doce meses de 17.8%.

Más adelante, se resumen los factores positivos macroeconómicos que toman en cuenta las agencias calificadoras, así como los riesgos en torno a la calificación y perspectiva asignada a la deuda de largo plazo en moneda extranjera. Se concluye con los retos que enfrenta el país.

### **Factores Positivos:**

- Fortaleza estructural, basada en un alto PIB per cápita, buen desarrollo social e indicadores de gobernanza relativo a sus pares con calificaciones similares.
- Modelo económico centrado en actividades de manufactura y servicios de alto valor agregado, lo cual ha incentivado a altos flujos de inversión extranjera directa.
- Perfil de exportación diversificado y niveles de reservas adecuados que respaldan la solvencia externa y la resistencia a los choques de los términos de intercambio.
- La deuda externa neta ha estado por debajo de la de sus pares, aunque ha aumentado debido al endeudamiento externo y bancario.

<sup>1</sup>Los datos de la deuda pública para los países de la Región CAPARD, son consultados en el Sistema de Información Macroeconómica y Financiera de la Región (SIMAFIR) de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA).



## Factores de Riesgo:<sup>2</sup>

- A la baja:
  - Deterioro fiscal continuo que resulte en métricas de deuda pública más altas que las esperadas.
  - Persistencia en las presiones de financiamiento soberano, particularmente en relación con el financiamiento externo; implementación deficiente de la reforma fiscal que conduzca a la ampliación del déficit fiscal; y signos de deterioro en la estabilidad macroeconómica y vulnerabilidad externa.
  - Deterioro en las condiciones de acceso al mercado asociadas con costos de financiamiento significativamente más altos.
- Al alza:
  - La calificación actual se fortalecería si el gobierno implementa efectivamente ajustes presupuestarios estructurales que reduzcan los déficits fiscales, limitando el deterioro esperado en los indicadores de deuda del gobierno y, como resultado, aliviando los riesgos de financiamiento.

## Retos:

- Disminuir la carga de la deuda del gobierno general, la cual continúa aumentando de forma sostenida dado los persistentes y altos déficits fiscales.
- Los pagos de intereses como porcentaje de los ingresos son altos en relación con sus pares y aumentan rápidamente debido al incremento de la deuda y de los costos de los préstamos.
- Política monetaria está limitada por los altos déficits fiscales y la dolarización.
- La flexibilidad de la tasa de cambio sigue limitada por los desajustes monetarios del sector privado.

---

<sup>2</sup>Son aquellos factores que podrían influenciar cambios al alza o a la baja en la calificación y/o en la perspectiva de deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera.



## El Salvador

En el transcurso del primer trimestre del 2020, las agencias calificadoras de riesgo *Fitch Ratings*, y *S&P Global Ratings*, mantuvieron la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador. No obstante, el 12 de marzo del 2020, *Moody's Investor Service* cambió la perspectiva de Estable a **Positiva**, dejando la calificación en B3.

La agencia *Moody's Investor Service* tomó la decisión de modificar la perspectiva de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador, basándose en los siguientes factores: (1) La reducción de los riesgos de liquidez del gobierno, y, (2) la mejora en el clima de negocios que podría aumentar la inversión privada y promover un mayor crecimiento económico.

### El Salvador: Calificaciones de la Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Junio 2018	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Estable	CCC+ Positiva
Septiembre 2018	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Estable	CCC+ Positiva
Diciembre 2018	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Estable	B- Estable
Marzo 2019	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Estable	B- Estable
Junio 2019	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Estable	B- Estable
Septiembre 2019	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Estable	B- Estable
Diciembre 2019	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Estable	B- Estable
Marzo 2020*	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 <b>Positiva</b>	B- Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>.

\*Nota: Datos recopilados al 17 de marzo del 2020



La Tabla anterior resume los cambios efectuados a la deuda soberana de largo plazo de El Salvador, evidenciando un cambio solo de perspectiva por parte de *Moody's Investor Service*, quien mantuvo la calificación de B3.

En primer lugar, el cambio de perspectiva refleja la opinión de la agencia de que se han reducido los riesgos asociados a la liquidez del gobierno, ya que la nueva administración del gobierno puede emitir deuda a largo plazo en los mercados financieros mundiales y, en consecuencia, posee una menor necesidad de depender de deuda de corto plazo para el financiamiento del presupuesto. En segundo lugar, el gobierno ha tomado medidas para impulsar la inversión privada.

La reafirmación de la calificación obedeció a las tasas de crecimiento del PIB bajas, dependencia de la economía al flujo de remesas y las exportaciones de bajo valor agregado que van hacia los Estados Unidos, unido a las bajas tasas de inversión, los cuales han sido históricamente bajas. Asimismo, la agencia tomó en cuenta los altos índices de deuda pública y la creciente carga de intereses, aspectos que no respaldan una estabilización de la deuda en los próximos años.

A continuación, se muestra un resumen de los últimos datos de la deuda pública del país, en particular, el saldo actual y su composición por tipo de moneda.

### **Situación de la Deuda Pública:**

Para diciembre 2019, el saldo de la deuda pública de El Salvador se ubicó en US\$19,808.4 millones (73.8% del PIB), correspondiente a US\$9,981.44 millones de deuda externa (50.4% del total) y US\$9,826.9 millones de deuda interna (49.6%). Doce meses atrás, la deuda pública ascendía a US\$18,974.7 millones (72.8% del PIB), registrando así un incremento interanual de 4.4%. Esto coloca a El Salvador como el país con el menor crecimiento de la deuda pública registrado durante el período bajo análisis.

### **Factores Positivos:**

- Reducción de riesgos de liquidez gubernamental.
- Mejora en las condiciones de negocios que, potencialmente, conllevarían a mayores tasas de inversión privada y crecimiento económico.
- Mayor diálogo con la comunidad empresarial, reduciendo los trámites burocráticos y mejorando las condiciones comerciales.
- Creación de un nuevo ministerio dedicado a facilitar la inversión del sector privado.



- El sector bancario continúa mostrando un comportamiento favorable debido a la regulación vigente.
- La dolarización ha apoyado los pronósticos de crecimiento y la estabilidad macroeconómica.
- Indicadores de ingreso per cápita, desarrollo social y gobernabilidad siguen mejorando en comparación con sus pares.

### Factores de Riesgo:

- A la baja:
  - Retorno de las confrontaciones políticas que restringieran el acceso del gobierno al financiamiento a largo plazo, lo que podría comprometer la refinanciación de los próximos vencimientos de deuda.
  - Señales de que las tendencias fiscales continuarían deteriorándose y las métricas de deuda aumentarían de manera constante.
- Al alza:
  - Si existiese evidencia continua de que los poderes ejecutivo y legislativo pudieran establecer una relación de trabajo que evite una escalada de los riesgos de liquidez del gobierno como se experimentó en el pasado.
  - La evidencia de que las perspectivas de crecimiento, a mediano plazo, y se registren tasas anuales superiores al crecimiento potencial actual.

### Retos:

- Aprovechar los espacios de mejora para fortalecer la institucionalidad.
- Avanzar en las reformas necesarias para abordar los desafíos económicos y fiscales.
- Alta exposición a riesgos ambientales, ya que su geografía está dominada por una región conocida como el Corredor Seco, viéndose afectado por el aumento y la frecuencia de sequías y otras perturbaciones relacionadas con el clima, las cuales representan una amenaza para el sector agrícola del país.
- Mantener los esfuerzos para aumentar la seguridad interna del país y así incrementar los niveles de inversión, la productividad y el potencial de crecimiento a largo plazo del país.



## Guatemala

A la fecha, todas las calificadoras de riesgo mantuvieron la calificación y perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Guatemala.

### Guatemala: Calificaciones de la Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Junio 2018	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB- Estable
Septiembre 2018	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB- Estable
Diciembre 2018	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB- Estable
Marzo 2019	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB- Estable
Junio 2019	Calificación Perspectiva	BB Negativa	Ba1 Estable	BB- Estable
Septiembre 2019	Calificación Perspectiva	BB Negativa	Ba1 Estable	BB- Estable
Diciembre 2019	Calificación Perspectiva	BB Negativa	Ba1 Estable	BB- Estable
Marzo 2020*	Calificación Perspectiva	BB Negativa	Ba1 Estable	BB- Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody's.com>; <http://www.standardandpoors.com>.

\*Nota: Datos recopilados al 17 de marzo del 2020

La Tabla anterior muestra que las agencias calificadoras de riesgo no han efectuado ningún cambio a la deuda soberana de largo plazo y en moneda extranjera de Guatemala desde septiembre 2019.

A continuación, se muestra un resumen de los últimos datos de la deuda pública del país, en particular, el saldo actual y su composición por tipo de moneda.



## Situación de la Deuda Pública:

La deuda pública total (consolidada) de Guatemala, para diciembre de 2019, se ubicó en US\$21,163.1 millones (29.0% del PIB); de los cuales US\$12,056.2 millones son deuda interna (57.0% del total) y US\$9,106.9 millones deuda externa (43.0%). Doce meses atrás, la deuda pública ascendía a US\$18,991.3 millones (26.0% del PIB), registrando así un incremento de 11.4%.

## Factores Positivos:

- Manejo prudente de la política monetaria y el cumplimiento de los objetivos del déficit fiscal, que contribuyen a la estabilidad macroeconómica.
- Bajas necesidades de financiamiento del gobierno relativo a sus pares.
- Reservas extranjeras adecuadas, amortizaciones externas moderadas y baja participación de no residentes en los mercados financieros locales.
- Índices de liquidez más altos entre sus pares y fuertes entradas de remesas que compensan con creces los grandes déficits comerciales.

## Factores de Riesgo:

- A la baja:
  - Una restringida base de ingresos tributaria que socava la flexibilidad y efectividad de las políticas. Esto limitaría la tolerancia de la deuda y podría disminuir el crecimiento económico.
  - Poca flexibilidad de financiamiento del gobierno, que provoque interrupciones en el financiamiento externo y la formulación de políticas efectivas.
- Al alza:
  - Mayores inversiones y perspectivas de crecimiento económico.
  - Mejora sostenida en la recaudación de impuestos.
  - Aumento en los indicadores de gobernanza y desarrollo humano en relación con sus pares.

## Retos:

- Mantener la estabilidad macroeconómica y financiera.
- Mejorar los indicadores de ingreso per cápita, desarrollo social, gobernabilidad y altos niveles de evasión fiscal con respecto a sus pares



## Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano Informe Riesgo País, Trimestre I 2020

- Implementar reformas que fortalezcan las instituciones públicas.
- Mejorar la flexibilidad y efectividad de la política fiscal por medio de una optimización en la recaudación de impuestos y el proceso presupuestario.



## Honduras

En el período bajo análisis, las agencias calificadoras de riesgo *Moody's Investor Service* y *S&P Global Ratings*, mantuvieron tanto la calificación como la perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Honduras.

### Honduras: Calificaciones de la Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Junio 2018	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B1 Estable	BB- Estable
Septiembre 2018	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B1 Estable	BB- Estable
Diciembre 2018	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B1 Estable	BB- Estable
Marzo 2019	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B1 Estable	BB- Estable
Junio 2019	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B1 Estable	BB- Estable
Septiembre 2019	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B1 Estable	BB- Estable
Diciembre 2019	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B1 Estable	BB- Estable
Marzo 2020*	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B1 Estable	BB- Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>.

\*Nota: Datos recopilados al 17 de marzo del 2020

Tal como se observa en la Tabla anterior, en los últimos dos años, las agencias calificadoras de riesgo *Moody's Investor Service* y *S&P Global Ratings* no han efectuado un cambio en la calificación ni en la perspectiva de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Honduras. En efecto, el último cambio se efectuó en septiembre 2017.

A continuación, se muestra un resumen de los últimos datos de la deuda pública del país, en particular, el saldo actual y su composición por tipo de moneda.



## Situación de la Deuda Pública:

La deuda pública total (consolidada) de Honduras a diciembre de 2019 se ubicó en US\$11,055.5 millones (44.6% del PIB); de este saldo, US\$7,699.0 millones (69.6% del total) corresponden a deuda externa y US\$3,356.5 millones (30.4%) a deuda interna. Doce meses atrás, la deuda pública ascendió a US\$10,496.9 millones (43.7% del PIB), registrando un aumento interanual de 5.3%.

## Factores Positivos:

- Mejora en la flexibilidad fiscal y estabilización de deuda.
- Implementación de medidas con el fin de fortalecer la gobernanza y mejorar el ambiente de negocios.
- Reformas estructurales que continúen fortaleciendo la resiliencia económica y fiscal de Honduras.
- Continuidad en la estabilidad macroeconómica mediante reformas para mantener la sostenibilidad del sector energético.

## Factores de Riesgo:

- A la baja:
  - Limitado mercado local de capitales.
  - Cambio en la fortaleza de las instituciones y aspectos que puedan incrementar el riesgo político.
  - Caída del ingreso per cápita.
- Al alza:
  - Un crecimiento más rápido y sostenido del PIB.
  - Continuidad en la disciplina fiscal que conduzca a una disminución de los índices de deuda del gobierno, generando así una presión al alza en el perfil crediticio.

## Retos:

- Realizar políticas estructurales consistentes con el tamaño de la economía y que ayuden a incrementar el nivel de PIB per cápita del país.
- Aprovechar los espacios de mejora para disminuir la corrupción y seguir aumentando la efectividad del gobierno.



- Avanzar en medidas que contribuyan a bajar la susceptibilidad a riesgos de eventos.

## Nicaragua

A la fecha, las agencias calificadoras de riesgo *Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service* y *S&P Global Ratings* cambiaron la perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Nicaragua, desde Negativa a **Estable**, mientras que solo *Moody's Investor Services* realizó un cambio en la calificación, bajando esta desde B2 a **B3**.

### Nicaragua: Calificaciones de la Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Junio 2018	Calificación Perspectiva	B Negativa	B2 Estable	B+ Negativa
Septiembre 2018	Calificación Perspectiva	B Negativa	B2 Estable	B Negativa
Diciembre 2018	Calificación Perspectiva	B- Negativa	B2 Estable	B- Negativa
Marzo 2019	Calificación Perspectiva	B- Negativa	B2 Negativa	B- Negativa
Junio 2019	Calificación Perspectiva	B- Negativa	B2 Negativa	B- Negativa
Septiembre 2019	Calificación Perspectiva	B- Negativa	B2 Negativa	B- Negativa
Diciembre 2019	Calificación Perspectiva	B- <b>Estable</b>	B2 Negativa	B- <b>Estable</b>
Marzo 2020*	Calificación Perspectiva	B- Estable	<b>B3</b> <b>Estable</b>	B- Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>.

\*Nota: Datos recopilados al 17 de marzo del 2020

El cambio de perspectiva de todas las agencias refleja riesgos más simétricos en torno al perfil crediticio de Nicaragua. En efecto, todas las calificadoras otorgan un rol importante



a la estabilización de la liquidez (reservas del banco central y los depósitos de los bancos comerciales) para justificar el cambio de perspectiva de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Nicaragua.

Por un lado, *Moody's Investor Services* explica que el ajuste de las cuentas externas, dada la débil demanda interna, ayudó a contener los riesgos de liquidez provenientes de menores entradas de Inversión Extranjera Directa. Por otro lado, *S&P* también tomó en cuenta el continuo acceso del país al financiamiento externo e interno y espera que el gobierno implemente ajustes adicionales a la política monetaria y fiscal, para evitar una mayor erosión de la liquidez en el sistema financiero y la posible pérdida de reservas de divisas. Por último, *Fitch Ratings*, consideró tanto el ajuste fiscal como la reforma de la seguridad social, las cuales, adicionalmente, redujeron las necesidades de financiamiento.

En lo que respecta a la calificación, *Moody's Investor Services* consideró los siguientes dos factores: (1) si bien entiende que el choque financiero asociado a los disturbios sociales ha disminuido, prevé que la debilidad del crecimiento económico, por dichas tensiones, potencialmente tendrían un efecto permanente en el crecimiento, dado el deprimido clima de negocios; y, por último, (2) la agencia asume que el riesgo de acceso reducido al crédito externo oficial creó retos de financiación y restringió el margen de las políticas gubernamentales para apoyar la actividad económica.

A continuación, se muestra un resumen de los últimos datos de la deuda pública, por tipo de moneda.

## Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública de Nicaragua a diciembre de 2018 fue de US\$6,883.1 millones (52.5% del PIB), de los cuales US\$5,949.6 millones (86.4% del total) representan deuda externa y US\$933.6 millones (13.56%) deuda interna. Doce meses atrás, la deuda pública ascendía a US\$6,490.1 millones (46.9% del PIB), registrando un incremento interanual de 6.06%.

### Factores Positivos:

- Implementación de un proceso de consolidación fiscal y reforma tributaria, que han ayudado a reducir el déficit (el cual es menor al de sus pares) y a aumentar los ingresos de forma significativa, aun en un escenario de recesión.
- Estabilización de las reservas internacionales, reduciendo las presiones sobre el régimen cambiario (sistema de minidevaluaciones diarias preanunciadas).



- La deuda del gobierno general y las cargas de intereses son más bajas que las de los pares.
- El superávit en cuenta corriente redujo sus necesidades de financiamiento externo y la presión sobre sus reservas internacionales.

### Factores de Riesgo:

- A la baja:
  - Un deterioro del acceso al financiamiento interno y externo.
  - Empeoramiento de la dinámica política y una mayor presión sobre el tipo de cambio, socavando la confianza interna y dañando el sistema financiero interno.
  - Caída de las métricas fiscales, de forma que aumente el riesgo de liquidez del gobierno.
  - Una recesión más prolongada que lo previsto como resultado de la continua incertidumbre política o malestar social.
- Al alza:
  - Alivio de las tensiones sociales entre el gobierno, la sociedad civil y las empresas, combinado con un levantamiento de las sanciones internacionales que se traduzca en: la reanudación de la financiación externa, aumento de la confianza de los inversores y reversión de la reciente contracción del PIB.
  - Fortalecimiento sostenido de los resultados económicos y fiscales, unido a una mejora de la liquidez externa.

### Retos:

- Los indicadores crediticios de Nicaragua se encuentran expuestos a riesgos climáticos, dada su ubicación geográfica dominada por la región conocida como el Corredor Seco, la cual se encuentra caracterizada por sequías recurrentes y fuertes precipitaciones.
- La política interna se ha visto afectada por protestas violentas que han perjudicado el clima de negocios.



## República Dominicana

En el transcurso del primer trimestre del 2020, las agencias calificadoras de riesgo *Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service* y *S&P Global Ratings*, mantuvieron la calificación y perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de República Dominicana.

### República Dominicana: Calificaciones de la Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Marzo 2018	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
Junio 2018	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
Septiembre 2018	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
Diciembre 2018	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
Marzo 2019	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
Junio 2019	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
Septiembre 2019	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
Diciembre 2019	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
Marzo 2020*	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>.

\*Nota: Datos recopilados al 17 de marzo del 2020

La Tabla anterior muestra que en los últimos dos años, República Dominicana no ha observado un cambio en su perfil crediticio de deuda soberana de largo plazo y en moneda extranjera. En efecto, el último cambio fue realizado en septiembre 2017.



A continuación, se muestra un resumen de los últimos datos de la deuda pública del país, en particular, el saldo actual y su composición por tipo de moneda.

### **Situación de la Deuda Pública:**

El saldo de la deuda pública (consolidada) de la República Dominicana a diciembre de 2019 fue de US\$44,928.2 millones (51.4% del PIB), equivalente a US\$23,676.9 millones (52.7% del total) de deuda externa y US\$21,251.3 millones (47.3%) de deuda interna. Doce meses atrás la deuda pública total fue de US\$40,975.5 millones (47.9% del PIB), registrando un incremento interanual de 9.6%.

### **Factores Positivos:**

- Desempeño macroeconómico mejor que lo previsto y bajo déficit de cuenta corriente a pesar de los factores adversos que afectaron al turismo en el 2019.
- Diversificado crecimiento económico por sectores y mayor ingreso per cápita relativo a sus pares.
- Evidencia de una mayor previsibilidad de la política monetaria y fiscal.
- Moderado precio de petróleo importado y bajo traspaso del tipo de cambio en la inflación, lo cual ha mantenido a la inflación dentro del rango meta.

### **Factores de Riesgo:**

- A la baja:
  - Incertidumbre en torno a las futuras reformas fiscales y la trayectoria del déficit presupuestario tras las elecciones presidenciales y congresuales.
  - La evolución del sentimiento general de los agentes en torno a temas políticos, lo cual se ha manifestado como protestas pacíficas tras la cancelación de las elecciones municipales.
  - El impacto del Coronavirus sobre el turismo.
- Al alza:
  - La disciplina de mercado se espera restrinja un exceso de gasto por parte del gobierno, dada la importancia de esta sobre el financiamiento con los mercados de capitales.
  - El avance de importantes reformas que permitan reducir la deuda gubernamental y reforzar tanto la credibilidad como la efectividad de la política monetaria.



- Los esfuerzos sobre el fortalecimiento de la base de ingresos del gobierno tras las adopción de medidas anti evasión de impuestos.

### **Retos:**

- Continuar reforzando la institucionalidad y la solidez fiscal.
- Disminuir la vulnerabilidad externa y los riesgos de liquidez del gobierno, que reflejan los déficits de cuenta corriente financiados, en parte, por la Inversión Extranjera Directa.
- Fortalecer la base de ingresos del gobierno, conseguir una consolidación fiscal y reducir la carga de la deuda pública que limite la exposición a riesgos cambiarios.
- Superar deficiencias estructurales en el sector eléctrico, que impactan en el déficit del gobierno.



## Panamá

A la fecha, todas las agencias calificadoras de riesgo mantuvieron la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Panamá, no obstante, una de estas agencias, en particular, *Fitch Ratings*, cambió la perspectiva asignada desde Estable a **Negativa**.

### Panamá: Calificaciones de la Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Junio 2018	Calificación Perspectiva	BBB Estable	Baa2 Positivo	BBB Estable
Septiembre 2018	Calificación Perspectiva	BBB Estable	Baa2 Positivo	BBB Positiva
Diciembre 2018	Calificación Perspectiva	BBB Estable	Baa2 Positivo	BBB Positiva
Marzo 2019	Calificación Perspectiva	BBB Estable	Baa1 Estable	BBB Positiva
Junio 2019	Calificación Perspectiva	BBB Estable	Baa1 Estable	BBB+ Estable
Septiembre 2019	Calificación Perspectiva	BBB Estable	Baa1 Estable	BBB+ Estable
Diciembre 2019	Calificación Perspectiva	BBB Estable	Baa1 Estable	BBB+ Estable
Marzo 2020*	Calificación Perspectiva	BBB <b>Negativa</b>	Baa1 Estable	BBB+ Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>.

\*Nota: Datos recopilados al 17 de marzo del 2020

Tal como se observa en la Tabla anterior, solo se evidenció un cambio cualitativo en el perfil de deuda de largo plazo en moneda extranjera de Panamá. En efecto, desde septiembre 2019, ninguna de las agencias había realizado ninguna actualización. El cambio de perspectiva efectuado por la agencia *Fitch Ratings* el 4 de marzo del 2020, respondió a factores asociados a las finanzas públicas y al entorno macroeconómico. Por un lado, se



tomó en cuenta el deterioro observado en el déficit fiscal y al incremento de la deuda del gobierno. Esto se debió, en parte, a la acumulación de obligaciones de la pasada administración y a objetivos de déficit fiscales más altos bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal. Por otro lado, se consideró el crecimiento económico menor a lo esperado, lo cual significaría mayores trabas para la consolidación fiscal panameña.

Por último, la calificadora explica que mantuvo la calificación de BBB de Panamá, dado el fuerte y estable desempeño macroeconómico, lo cual compensa la base de ingresos públicos más estrecha y su historial de no cumplir, en ocasiones, con sus objetivos de consolidación fiscal.

A continuación, se muestra un resumen de los últimos datos de la deuda pública, por tipo de moneda.

### **Situación de la Deuda Pública:**

El saldo de la deuda pública de Panamá a diciembre de 2019 fue de US\$31,018.5 millones (46.4% del PIB), donde US\$24,223.2 millones (78.1% del total) corresponden a deuda externa y US\$6,795.3 millones (21.9%) a deuda interna. Doce meses atrás, la deuda pública ascendía a US\$25,686.9 millones (39.4% del PIB), registrando un incremento interanual de 20.8%.

### **Factores Positivos:**

- Crecimiento económico por encima de sus pares, lo cual ha elevado el ingreso per cápita.
- Ventajas en aspectos estructurales como: su localización estratégica, la apertura comercial y las políticas favorables para los negocios que explican su alta tasa de crecimiento.
- Continuidad de las políticas económicas, como la dolarización, lo cual ha fomentado la estabilidad macroeconómica mediante baja volatilidad cambiaria, profundización del crédito y mitigación del riesgo cambiario.
- Moderadas tasas de inflación en los últimos años, lo cual ha permitido mantener la estabilidad macroeconómica en ausencia de una política monetaria.
- Sistema financiero robusto y estabilidad de la posición de liquidez externa.



## Factores de Riesgo:

- A la baja:
  - Un mayor deterioro del fisco reflejado en incrementos, tanto en la razón de deuda como en el déficit.
  - Crecimiento económico menor al esperado.
  - Desequilibrios en las pensiones o cristalización de nuevos pasivos contingentes.
  - Reducción en la confianza de la capacidad del gobierno de lograr su estrategia de consolidación fiscal.
- Al alza:
  - Una mayor credibilidad y previsibilidad de la estrategia fiscal que potencialmente conduzca a una disminución del déficit fiscal y de deuda.
  - Mejora en la recaudación de impuestos que logren flexibilizar la política fiscal.
  - Un crecimiento del PIB más rápido que lo esperado y que ayude a sostener su perfil externo.

## Retos:

- La base de ingresos fiscales es estrecha en relación con sus pares.
- El bajo rendimiento de los ingresos fiscales puede reflejar problemas estructurales en la agencia tributaria y relacionados con la evasión fiscal.
- Alta dependencia del gobierno de fuentes de financiación extranjeras.