



INFORME TRIMESTRAL DE RIESGO PAÍS



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

El presente informe recoge las calificaciones y opiniones sobre las principales fortalezas, retos y factores de riesgo de las economías de la región de Centroamérica y la República Dominicana (CAPARD), basándose en los reportes elaborados por las calificadoras de riesgo *Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service* y *S&P Global Ratings*, correspondientes al cuarto trimestre del período 2020. Las opiniones de estas calificadoras no necesariamente reflejan las del Consejo Monetario Centroamericano o las de su Secretaría Ejecutiva.

Durante el cuarto trimestre, las agencias *S&P Global Ratings* y *Moody's Investor Service* realizaron cambios a la baja, en términos de perspectivas y calificación de la deuda soberana de algunos de los países de la región CAPARD. Por un lado, la agencia *S&P Global Ratings* rebajó la calificación de deuda soberana de largo plazo y en moneda extranjera de Panamá, desde **BBB+** a **BBB**, no obstante, modificó las perspectivas desde Negativa a **Estable**. Por otro lado, la agencia *Moody's Investor Service* asignó una perspectiva **Negativa** a la deuda soberana de largo plazo y moneda extranjera de Guatemala, mientras que, tanto la calificación como perspectivas de El Salvador se encuentran bajo revisión negativa. Es importante notar que la agencia *Fitch Ratings* confirmó la calificación de deuda soberana de Guatemala en **BB-** y mantuvo una perspectiva **Estable**, eliminando así la observación negativa impuesta durante el mismo trimestre. Por último, los demás países de la región CAPARD, no observaron cambios de calificación ni de perspectivas, al contrastar con el tercer trimestre del año.

Entre los aspectos que motivaron un cambio a la baja en la calificación de deuda extranjera de largo plazo de Panamá, se encuentran: (1) los efectos del Covid-19 sobre la actividad y el aumento de las necesidades de financiamiento, por último, (2) el efecto del aumento de la deuda en conjunto con los bajos ingresos sobre los costos de financiamiento. No obstante, la agencia espera que la recuperación económica ayude a estabilizar las finanzas públicas durante los próximos tres años, por tanto, mantuvieron las perspectivas **Estables**.

En lo que respecta a los cambios que motivaron una rebaja de las perspectivas de Guatemala, se encuentran: (1) el efecto de la pandemia sobre el crédito y las métricas de deuda; (2) la capacidad de las autoridades de revertir el deterioro del perfil crediticio y mantener la deuda y déficit similar a la de sus países pares.

Por último, para el caso de El Salvador, la deuda soberana de largo plazo y en moneda extranjera se encuentra en observación negativa debido a: (1) un alto riesgo de liquidez, debido al gran aumento de las necesidades de financiamiento, el reflejo de condiciones de financiación externa aún más restrictivas, y, por último, la limitada capacidad para aumentar la dependencia del mercado interno.

En la siguiente Tabla, se presenta un resumen de las calificaciones y 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 mencionadas.



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

Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera
Centroamérica y la República Dominicana

IV Trimestre 2020

Agencia		CR	SV	GT	HN	NI	DO	PA
Fitch Ratings	Calificación	B	B-	BB-	n.c.	B-	BB-	BBB
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Estable		Negativa	Negativa	Negativa
Moody's	Calificación	B2	B3	Ba1	B1	B3	Ba3	Baa1
	Perspectiva	Negativa	En revisión	Negativa	Estable	Estable	Estable	Negativa
S&P	Calificación	B	B-	BB-	BB-	B-	BB-	BBB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Estable

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

n.c.: no es calificado



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

A continuación, se muestran en detalle las calificaciones y perspectivas por país.

Calificaciones de la Deuda Soberana de la Región de Centroamérica, Panamá y la República Dominicana (CAPARD) en relación con el universo de calificaciones (IV 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+	
	BBB	Panamá	Baa2		BBB	Panamá
	BBB-		Baa3		BBB-	
Grado de no Inversión	BB+		Ba1	Guatemala	BB+	
	BB		Ba2		BB	
	BB-	República Dominicana Guatemala	Ba3	República Dominicana	BB-	Guatemala Honduras República Dominicana
Altamente Especulativa	B+		B1	Honduras	B+	
	B	Costa Rica	B2	Costa Rica	B	Costa Rica
	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; www.moody.com; www.standardandpoors.com; www.datosmacro.com/ratings.



Costa Rica

La calificación de la deuda en moneda extranjera y de largo plazo de Costa Rica se mantuvo sin cambios en el cuarto trimestre del año.

A continuación, se muestra el histórico 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
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	B2 Estable	B+ Negativa
Junio 2020	Calificación Perspectiva	B Negativa	B2 Negativa	B Negativa
Septiembre 2020	Calificación Perspectiva	B Negativa	B2 Negativa	B Negativa
Diciembre 2020	Calificación Perspectiva	B Negativa	B2 Negativa	B Negativa

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



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

En la tabla puede observarse que ninguna de las agencias calificadoras efectuaron actualizaciones en el cuarto trimestre del año para la deuda soberana, de largo plazo y moneda extranjera. En efecto, los cambios del año 2020 fueron efectuados en el segundo trimestre, con modificaciones tanto de calificación como de perspectivas a la baja, ubicando así a la deuda extranjera de largo plazo de Costa Rica como **Altamente Especulativa** según las tres agencias, y, todas las perspectivas en **Negativa**.

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:¹

El saldo de deuda pública total de Costa Rica a octubre del año 2020 ascendió a US\$48,978.0 millones (82.1% del PIB), de los cuales US\$35,342.6 millones corresponden a deuda interna (72.2% del total) y US\$13,635.4 millones a deuda externa (27.8%). El año anterior, en este mismo mes, la deuda pública total ascendió a US\$44,556.0 millones (72.1% del PIB), registrando así un incremento en doce meses de 9.9%.

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. En el caso de Costa Rica, estos factores de riesgo y retos se tomaron de las actualizaciones anteriores.

Factores Positivos:

- Economía pequeña y diversificada con un historial de crecimiento estable y niveles de riqueza moderada.
- Fortaleza estructural, basada en buenos indicadores de gobernanza y democracia que han promovido una estabilidad política.
- Alto PIB per cápita respecto a sus pares, con un perfil de exportación diversificado y niveles de reservas adecuados que respaldan la solvencia externa y su resiliencia a

¹ 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). En esta sección se incluyen los datos disponibles a la fecha.



los choques externos.

Factores de Riesgo:²

- A la baja:
 - Aumento de los riesgos en torno a la sostenibilidad de la deuda, reflejada por la dificultad en la implementación de una consolidación fiscal posterior a la crisis del nuevo coronavirus, perspectivas de recuperación económica más débiles y el aumento de los costos de endeudamiento.
 - Evidencia de estrés de liquidez tanto externo como financiero soberano si no logra acceder a fuentes de crédito en los mercados de capitales, conllevando a una acumulación significativa de pasivos de deuda a corto plazo.
- Al alza:
 - Unido a los esfuerzos por aumentar su espacio fiscal, un repunte del crecimiento económico mayor al esperado, podrían aumentar la confianza de los inversores, mantener la inversión extranjera directa y reducir la vulnerabilidad externa del país.
 - La calificación actual podría aumentar si disminuye el déficit fiscal lo suficiente como para estabilizar gradualmente su carga de deuda y sus costos, y así emprender una gestión de deuda más flexible que permita reducir su exposición a posibles movimientos adversos en las tasas de interés y el tipo de cambio.

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 sus intereses.
- Continuar los esfuerzos en mejorar su perfil fiscal y externo, reduciendo las rigideces y vulnerabilidades evidenciadas en los procedimientos de gestión de la deuda del gobierno.

²Son 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

Durante el cuarto trimestre del 2020, solo la agencia *Moody's* efectuó actualizaciones en la calificación y perspectiva de deuda en moneda extranjera y de largo plazo de El Salvador. En efecto, la agencia mantuvo ambas en revisión negativa, lo que significa que, si bien aún no se evidencian cambios, existe una alta posibilidad de que efectúen una rebaja en la calificación (actualmente en **B3**).

Los factores que jugaron un rol en la decisión se resumen a continuación: (1) un alto riesgo de liquidez del gobierno, producto del incremento en las necesidades de financiamiento; (2) las estrictas condiciones de financiamiento externo, que exacerban los riesgos de liquidez; y, por último, (3) la incapacidad de aumentar la dependencia en el mercado interno.

A continuación, se muestra el histórico de calificaciones y perspectivas observadas en el período Marzo 2019-Diciembre 2020 para dicho país. La Tabla resume los cambios efectuados a la deuda soberana de largo plazo de El Salvador, donde se evidencia el cambio actual y un solo cambio de perspectiva en el primer trimestre, realizado por la agencia *Fitch Ratings*, el cual fue a la baja. Actualmente, la deuda de El Salvador se ubica en **Altamente Especulativa**, con un variable espectro de perspectivas que varían desde **Estable** a **Negativa**, en función de la agencia calificadora.

Situación de la Deuda Pública:

Para octubre del año 2020, el saldo de la deuda pública de El Salvador se ubicó en US\$22,718.8 millones (90.5% del PIB), correspondiente a US\$11,173.0 millones de deuda externa (49.2% del total) y US\$11,545.8 millones de deuda interna (50.8%). Doce meses atrás, la deuda pública ascendía a US\$20,556.8 millones (76.1% del PIB), registrando así un incremento interanual de 10.5%.

Factores Positivos:

- La mejora observada en los incentivos que promueven la inversión privada y el crecimiento económico.
- La dolarización del país limita el riesgo de que choques externos afecten las finanzas públicas, apoyando así la estabilidad de los pronósticos de crecimiento.
- Los indicadores de ingreso per cápita, desarrollo social y gobernabilidad siguen mejorando en comparación con sus pares.



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
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 Positiva	B- Estable
Junio 2020	Calificación Perspectiva	B- Negativa	B3 Positiva	B- Estable
Septiembre 2020	Calificación Perspectiva	B- Negativa	B3 Positiva	B- Estable
Diciembre 2020	Calificación Perspectiva	B- Negativa	B3 En revisión	B- Estable

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



Factores de Riesgo:

- A la baja:
 - Señales de que las tendencias fiscales continuarían deteriorándose y las métricas de deuda aumentarían de manera constante.
 - Si el impacto del COVID-19 es más severo que lo previsto, si se evidencia un retraso en la recuperación económica, o si no se visualizan esfuerzos de política para reducir el déficit fiscal.
- Al alza:
 - Si la economía se recupera rápidamente del choque externo y si el crecimiento más rápido de lo esperado se traduce en resultados fiscales y externos más positivos.
 - Evidencia de mayor compromiso político por parte de los poderes legislativo y ejecutivo del gobierno para trabajar de manera más productiva en avanzar hacia legislaciones claves.

Retos:

- Continuar fortaleciendo la institucionalidad, el perfil externo, el nivel per cápita y el historial de crecimiento económico moderado y sus implicancias en los indicadores de desarrollo.
- Avanzar en las reformas necesarias para abordar los desafíos fiscales en torno a la alta carga de la deuda y el riesgo político interno que podría repercutir en el riesgo de liquidez.
- Reducir los espacios de mejora en términos de la seguridad interna del país para así incrementar los niveles de inversión, la productividad y el potencial de crecimiento a largo plazo del país.



Guatemala

En el cuarto trimestre del presente año, solo la calificadora de riesgo *Moody's* efectuó cambios a la baja en la perspectiva de deuda de Guatemala, desde **Estable** a **Negativa**. Sin embargo, es importante resaltar que *Fitch Ratings* reafirmó la calificación de **BB-** y eliminó la observación negativa, manteniendo así la perspectiva **Estable**. En este sentido, Guatemala no evidenció cambios en su calificación de deuda soberana durante este trimestre.

Entre las razones que explican la rebaja en las perspectivas por parte de *Moody's* se encuentran factores estructurales que exacerbaban los efectos adversos de la pandemia sobre las métricas fiscales. En efecto, la limitada base de recaudación unido a la recesión económica han ampliado el déficit fiscal, aumentando las métricas de deuda por encima de sus pares. Esta posición relativa a sus pares podría ser persistente, ya que el país enfrenta retos para reducir sus métricas de deuda sin una política de consolidación fiscal. No obstante, la agencia *Moody's* justificó mantener su calificación basándose en la relativa resiliencia observada ante choques domésticos y externos.

Mientras que *Fitch Ratings* mantuvo la calificación y perspectivas debido al historial de políticas monetarias y fiscales prudentes evidenciadas en el pasado, la estabilidad macroeconómica, la baja deuda pública con respecto al PIB y la sólida liquidez externa del país.

La Tabla anterior muestra que solo una de las agencias ha realizado cambios tanto en la calificación de deuda como en las perspectivas en el transcurso del año 2020. Actualmente, la deuda de largo plazo y en moneda extranjera de Guatemala se ubica en **Grado de no Inversión**, con perspectivas que varían desde **Estable** a **Negativa**.

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 octubre de 2020, se ubicó en US\$25,705.4 millones (33.4% del PIB); de los cuales US\$15,289.2 millones son deuda interna (59.5% del total) y US\$10,416.3 millones deuda externa (40.5%). Doce meses atrás, la deuda pública ascendía a US\$21,237.1 millones (27.7% del PIB), registrando así un incremento de 21.0%.



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

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

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

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



Factores Positivos:

- Reservas extranjeras adecuadas, amortizaciones externas moderadas y baja participación de no residentes en los mercados financieros locales.
- Reflejo de una gestión fiscal conservadora y resiliencia de la economía a los shocks internos y externos relativo a sus pares.
- Historial de políticas monetarias y fiscales prudentes, estabilidad macroeconómica, baja deuda pública con respecto al PIB y sólida liquidez externa.

Factores de Riesgo:

- A la baja:
 - Menores flujos de remesas respecto a lo esperado.
 - Desempeño económico peor de lo esperado que genere índices de deuda más altos.
 - Mayor influencia en las brechas de los indicadores desarrollo y los desafíos de seguridad interna sobre la estabilidad política.
- Al alza:
 - Mayores niveles de inversión y perspectivas de crecimiento a mediano plazo, que permitan abordar las necesidades de infraestructura y aumenten su productividad.
 - Gestión de una agenda de reformas que fortalezca la gobernabilidad y las instituciones públicas de Guatemala, aumentando sus ingresos fiscales, lo cual conllevaría a una mejora sustancial en las perspectivas de crecimiento y en las finanzas públicas.

Retos:

- Continuar el desarrollo de sus instituciones públicas en un entorno político desafiante que puede limitar la efectividad de la formulación de políticas.
- Mejorar indicadores de gobernanza.
- Continuar fortaleciendo la efectividad de la política fiscal por medio de una optimización en la recaudación de impuestos y el proceso presupuestario.



Honduras

Al cierre del cuarto trimestre del año 2020, las agencias calificadoras de riesgo *Moody's Investor Service* y *S&P Global Ratings*, no realizaron actualizaciones en la calificación ni en 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
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
Junio 2020	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B1 Estable	BB- Estable
Septiembre 2020	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B1 Estable	BB- Estable
Diciembre 2020	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B1 Estable	BB- Estable

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

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 cambios en la calificación ni en la perspectiva de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Honduras. En efecto, la última modificación 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 septiembre de 2020 se ubicó en US\$12,544.6 millones (49.5% del PIB); de este saldo, US\$9,040.8 millones (72.1% del total) corresponden a deuda externa y US\$3,503.9 millones (27.9%) a deuda interna. Doce meses atrás, la deuda pública ascendió a US\$10,502.1 millones (41.8% del PIB), registrando un aumento interanual de 19.4%.

Factores Positivos:

- Indicadores externos sólidos a pesar del choque adverso de la pandemia.
- Implementación de medidas prudentes y cautelosas, con miras a mantener la carga de la deuda estable en el mediano plazo, y con el fin de fortalecer la gobernanza y mejorar el ambiente de negocios.
- Reformas estructurales que continúen fortaleciendo la resiliencia fiscal y económica de Honduras.

Factores de Riesgo:

- A la baja:
 - Un deterioro persistente en la cuenta corriente que podría debilitar la posición de liquidez externa del país.
 - Si el impacto de la recesión económica es más severo que lo esperado.
- Al alza:
 - Una mejora en la flexibilidad de la política monetaria, o la continuación de los esfuerzos hacia una mejor formulación de políticas, reduciendo así el riesgo a largo plazo de inestabilidad e incertidumbre.



- Si la economía se recupera más rápido de lo esperado y esto se traduce en resultados fiscales más sólidos.

Retos:

- Avanzar en medidas que contribuyan a bajar la susceptibilidad a riesgos de eventos adversos.
- Continuar con el establecimiento de reglas claras de política y seguir trabajando para reducir el crimen y la corrupción.
- Aumentar su flexibilidad fiscal, restringida por el déficit en servicios básicos e infraestructura .
- Mantener una política futura consistente con los arreglos institucionales creados recientemente.



Nicaragua

En el cuarto trimestre del año 2020, ninguna de las agencias calificadoras de riesgo *Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service* y *S&P Global Ratings* realizaron actualizaciones en la calificación ni en las perspectivas de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Nicaragua.

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

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
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- Estable	B2 Negativa	B- Estable
Marzo 2020	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Estable	B- Estable
Junio 2020	Calificación Perspectiva	B- Negativa	B3 Estable	B- Estable
Septiembre 2020	Calificación Perspectiva	B- Negativa	B3 Estable	B- Estable
Diciembre 2020	Calificación Perspectiva	B- Negativa	B3 Estable	B- Estable

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

La tabla anterior refleja que en el transcurso del año 2020, solo la agencia *Moody's* ha realizado cambios en la calificación de deuda de Nicaragua en el primer trimestre. Mientras



que solo se ha observado un cambio de perspectiva, a la baja, efectuado por *Fitch Ratings* en el segundo trimestre del año. Actualmente, la deuda de largo plazo y en moneda extranjera de Nicaragua se ubica en **Altamente Expeculativa**, con perspectivas que varían desde **Estable** a **Negativa**, dependiendo de la agencia calificadora.

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 septiembre de 2020 fue de US\$7,830.9 millones (64.4% del PIB), de los cuales US\$6,535.3 millones (83.5% del total) representan deuda externa y US\$1,295.6 millones (16.5%) deuda interna. Doce meses atrás, la deuda pública ascendía a US\$7,042.3 millones (56.3% del PIB), registrando un incremento interanual de 11.2%.

Factores Positivos:

- La continua promulgación de medidas de ajuste 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).
- El superávit en cuenta corriente redujo sus necesidades de financiamiento externo y la presión sobre sus reservas internacionales.

Factores de Riesgo:

- A la baja:
 - Recuperación económica más lenta de lo previsto, deteriorando más sus métricas fiscales.
 - Presiones financieras domésticas que pongan en riesgo su esquema de tipo de cambio.
 - Dificultad para acceder a fuentes de financiamiento externas o locales.



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

- Reducción en la liquidez externa que obligue a un ajuste desordenado del régimen cambiario.
- Al alza:
 - Si se observa una mejora en el acceso al financiamiento del déficit fiscal del país y los pagos del servicio de la deuda.
 - Consolidación fiscal que alivie las necesidades financieras generales y / o evidencia de acceso a fondos suficientes para cumplir con los requerimientos de corto plazo.
 - Si una vez se disipe el choque del COVID-19, se evidencia un desarrollo político tal que aumente la confianza de los inversores y revierta la contracción del PIB más rápido de lo esperado.

Retos:

- Continuar los esfuerzos para subsanar la limitada flexibilidad monetaria, externa y fiscal; bajo PIB per cápita; y debilidades institucionales.
- Fortalecer las perspectivas de crecimiento y las finanzas públicas, tras las tensiones políticas actuales observadas desde el estallido de la crisis política en 2018.
- Un mayor acceso al financiamiento de acreedores locales que ayude a aumentar sus reservas internacionales y a estabilizar su perfil financiero.
- Mejoras en sus indicadores de gobernanza.



República Dominicana

En el cuarto trimestre del 2020, no se evidenciaron cambios en la calificación ni perspectiva de deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de la República Dominicana. Entre los factores que justifican la reafirmación de la calificación y perspectivas actuales se encuentra el balance entre las altas tasas de crecimiento del PIB y el contenimiento de riesgos de liquidez externos y gubernamentales, lo cual contrarresta el débil marco institucional. Si bien *Standard and Poor's* considera que la nueva administración puede incrementar el avance de reformas claves, el estancamiento de este progreso puede exacerbar los efectos negativos de la pandemia sobre la economía.

La Tabla anterior muestra que en el año 2020 se ha evidenciado una rebaja en las perspectivas de su calificación de deuda, debido a los efectos de la pandemia. Actualmente, la deuda de República Dominicana se mantiene en **Grado de no Inversión**, con perspectivas que varían desde **Negativa** a **Estable**, dependiendo de la agencia calificadora.

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 septiembre de 2020 fue de US\$51,945.2 millones (66.0% del PIB), equivalente a US\$29,929.3 millones (57.6% del total) de deuda externa y US\$22,016.0 millones (42.4%) de deuda interna. Doce meses atrás la deuda pública total fue de US\$43,738.0 millones (49.2% del PIB), registrando un incremento interanual de 18.8%.

Factores Positivos:

- La implementación de reformas fiscales que respalden la sostenibilidad de la deuda y el perfil de madurez de deuda favorable.
- Mejora paulatina de indicadores de resiliencia, como aumento de ingresos públicos o reducción sostenida de la deuda.
- Una disminución significativa en la exposición del gobierno por el riesgo de la deuda a variaciones en el tipo de cambio.



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 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
Junio 2020	Calificación Perspectiva	BB- Negativa	Ba3 Estable	BB- Negativa
Septiembre 2020	Calificación Perspectiva	BB- Negativa	Ba3 Estable	BB- Negativa
Diciembre 2020	Calificación Perspectiva	BB- Negativa	Ba3 Estable	BB- Negativa

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



Factores de Riesgo:

- A la baja:
 - Un debilitamiento de las cuentas externas dado una disminución sustancial de las reservas de divisas o un deterioro estructural en la cuenta corriente.
 - Ausencia de medidas de consolidación fiscal, que lleve a aumentos en los riesgos de liquidez del gobierno.
- Al alza:
 - Una disminución de la exposición de la deuda pública a los riesgos de tipo de cambio o la implementación de reformas fiscales que respalden la sostenibilidad de la deuda.
 - Si se materializan los riesgos de una crisis menos severa o prolongada, que mejore el desempeño fiscal y la desacumulación de deuda.
 - Mejoras en las tendencias fiscales estructurales, por ejemplo a través de reformas fiscales y del sector energético o abordando el déficit cuasifiscal del banco central.

Retos:

- Continuar reforzando la institucionalidad y la solidez fiscal.
- Altas tasas de dolarización de su deuda respecto a sus pares.
- Reducir 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.



Panamá

En el último trimestre del año, la agencia *Standard and Poor's* bajó la calificación de la deuda de largo plazo y moneda extranjera de Panamá a **BBB** desde **BBB+**, no obstante, modificó la perspectiva, desde **Negativa** a **Estable**. Mientras, las demás agencias calificadoras de riesgo no realizaron actualizaciones en el trimestre.

El cambio de calificación responde a las mayores necesidades de financiamiento soberano de Panamá, producto de la pandemia del Covid-19, lo cual, combinado con las bajas recaudaciones fiscales, conllevaron a mayores pagos de intereses para el gobierno. Mientras que el cambio de perspectiva refleja las previsiones de la agencia en torno a los riesgos de no mejorar las métricas fiscales. En efecto, la agencia entiende que estos se encuentran acotados, en la medida en que la recuperación económica del país ayude a estabilizar las finanzas públicas del país.

La tabla muestra que en el año 2020, se han observado tanto cambios de calificación como de perspectivas de la deuda soberana de Panamá, ubicándose la misma en **Grado de Inversión Bajo**, con perspectivas **Negativas** y **Estables**.

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 octubre de 2020 fue de US\$35,746.8 millones (55.8% del PIB), donde US\$28,984,2 millones (81.1% del total) corresponden a deuda externa y US\$6,762.6 millones (18.9%) a deuda interna. Doce meses atrás, la deuda pública ascendía a US\$28 642.0 millones (42.9% del PIB), registrando un incremento interanual de 24.8%.

Factores Positivos:

- Continuidad de las políticas económicas, como la dolarización, lo cual ha fomentado la estabilidad macroeconómica otorgando 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.



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

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
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 Negativa	Baa1 Estable	BBB+ Estable
Junio 2020	Calificación Perspectiva	BBB Negativa	Baa1 Estable	BBB+ Negativa
Septiembre 2020	Calificación Perspectiva	BBB Negativa	Baa1 Negativa	BBB+ Negativa
Diciembre 2020	Calificación Perspectiva	BBB Negativa	Baa1 Negativa	BBB Estable

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



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

- Crecimiento económico por encima de sus pares, elevando el ingreso per cápita y contribuyendo a crear una economía diversificada y resiliente.
- 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.
- Moderada carga de la deuda soberana y la administración prudente de la misma.

Factores de Riesgo:

- A la baja:
 - Recuperación económica más lenta de lo esperada, que puede repercutir en menores ingresos para el gobierno.
 - Reducción en la confianza de la capacidad del gobierno de lograr su estrategia de consolidación fiscal.
- Al alza:
 - Un crecimiento del PIB más rápido que lo esperado y que ayude a sostener su perfil externo.
 - 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.

Retos:

- Alta dependencia del gobierno de fuentes de financiación extranjeras.
- 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.