



# Informe Riesgo País





El presente informe recoge las calificaciones y perspectivas sobre las principales fortalezas, retos y factores de riesgo de las economías de la región de Centroamérica, Panamá y 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 segundo trimestre del año 2021.

Las opiniones de estas calificadoras no reflejan las del Consejo Monetario Centroamericano o las de su Secretaría Ejecutiva.



## Calificaciones de Deuda Soberana para los países de la Región de Centroamérica, Panamá y la República Dominicana (CAPARD) al I trimestre de 2021

Para el segundo trimestre de 2021, la mayoría de los países que conforman Centroamérica, República Dominicana y Panamá (CAPARD), mantuvieron sus calificaciones y perspectivas de deuda soberana.

Fitch Ratings, por un lado, afirma la calificación y perspectivas para Nicaragua, siendo la primera de B- con perspectiva estable, el cual se debe a factores económicos, políticos y fiscales.

### Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera Centroamérica y la República Dominicana II Trimestre 2021

Agencia	Descripción	CR	SV	GT	HN	NI	DO	PA
Fitch Ratings	Calificación	B+	B-	BB-	n.c.	B-	BB-	A-
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Estable		<b>Estable</b>	Negativa	Negativa
Moody's Investor Service	Calificación	B2	<b>Caa1</b>	Ba1	<b>B1</b>	B3	Ba3	Baa2
	Perspectiva	Negativa	<b>Negativa</b>	Negativa	<b>Estable</b>	Estable	Estable	Estable
Standard and Poor's	Calificación	B+	B-	BB-	BB-	B-	BB-	BBB+
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa

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

n.c. : no es calificado

Por otro lado, la calificadora Moody's, realizó en los meses de julio una serie de actualizaciones y factores de análisis para El Salvador y Honduras respectivamente. En el caso de El Salvador, se rebaja la calificación de B3 que se tenía para el primer trimestre con perspectiva Negativa, pasando a Caa1, manteniendo la perspectiva negativa; mientras que, para Honduras, se reafirmó la calificación de B1 con perspectiva estable.

Estas actualizaciones responden, de acuerdo con lo planteado por dicha calificadora, a factores políticos, fiscales e institucionales para ambos países.

## Costa Rica

Costa Rica no presenta modificación o actualización en cuanto a información sobre sus calificaciones y perspectivas de deuda soberana para el segundo trimestre 2021, manteniéndose su calificación B y perspectiva negativa, tal y como se observa en la tabla a continuación.

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 2020	Calificación	B+	B2	B+
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
Junio 2020	Calificación	B	B2	B
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Negativa
Septiembre 2020	Calificación	B	B2	B
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Negativa
Diciembre 2020	Calificación	B	B2	B
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Negativa
Marzo 2021	Calificación	B	B2	B
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Negativa
Junio 2021	Calificación	B	B2	B
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Negativa

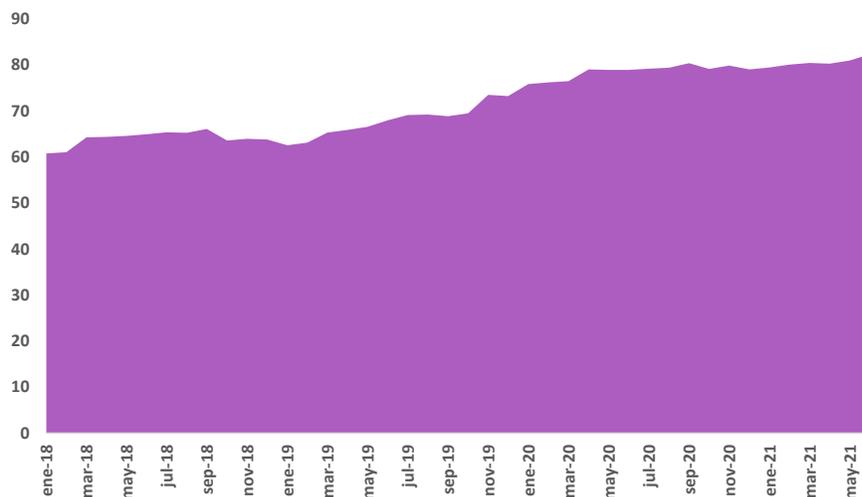
Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody's.com>; <http://www.standardandpoors.com>.

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

El saldo de la Deuda Pública de Costa Rica para el segundo trimestre del año 2021 ascendió a US\$ 51,400.2 millones (82.3% del PIB), de los cuales el 73.8% (US\$ 37,915 millones) corresponden a deuda interna, mientras que el 26.2% (US\$ 13,485.2 millones) corresponden a deuda externa. Para el segundo trimestre del año 2020, la deuda pública total era de US\$48,830.4 millones, lo que representa un crecimiento interanual del 5.3% aproximadamente.

<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).

### Deuda Pública respecto al PIB- Costa Rica 2018-2021



#### Factores Positivos:

- Fortalezas estructurales relativas a la categoría “B”, con una sólida gobernanza, un mayor desarrollo económico y una mayor renta per cápita respecto a sus pares.
- Un modelo económico centrado en actividades manufactureras y de servicios de alto valor añadido ha apoyado la estabilidad macroeconómica.

#### Factores de Riesgo:

##### A la baja:

- Evidencia de tensiones de financiación soberana en caso de que no se pueda acceder a las fuentes de préstamo externas e internas, o una acumulación significativa de pasivos de deuda a corto plazo.
- Aumento de los riesgos para la sostenibilidad de la deuda reflejados por la dificultad en la consolidación fiscal posterior a la crisis; por ejemplo, el incumplimiento del programa del FMI o del límite de gasto de la norma fiscal, el debilitamiento de las perspectivas de recuperación económica o el aumento de los costes de los préstamos.
- Evidencia de tensiones de liquidez externa; por ejemplo, una disminución significativa de las reservas internacionales.



Al alza:

- Mayor confianza en el compromiso político con la consolidación fiscal que reduzca significativamente la pronunciada trayectoria ascendente de la relación deuda/PIB del gobierno; por ejemplo, la aprobación y ejecución del programa del FMI, junto con la legislación fiscal adicional pendiente.
- Mejora sostenida de la flexibilidad de la financiación pública, incluido el acceso sostenido a las fuentes de financiación externa, lo que reduce el coste de los préstamos.

## El Salvador

Para el segundo trimestre 2021, la calificación y perspectivas respecto a la deuda soberana de El Salvador se mantienen en B- y B3 con perspectiva Negativa de acuerdo a lo planteado por Fitch Ratings y Standard & Poor's; sin embargo, Moody's realizó una actualización a dicha calificación, ubicándola en Caa1 manteniendo la perspectiva negativa, tal y como se muestra en la tabla a continuación; la rebaja en la calificación se debe a la formulación de políticas que ha intensificado los riesgos de aplicación de planes de ajuste fiscal de las autoridades y ha aumentado la incertidumbre sobre las perspectivas de financiamiento.

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 2020	Calificación	B-	B3	B-
	Perspectiva	Estable	Positiva	Estable
Junio 2020	Calificación	B-	B3	B-
	Perspectiva	Negativa	Positiva	Estable
Septiembre 2020	Calificación	B-	B3	B-
	Perspectiva	Negativa	Positiva	Estable
Diciembre 2020	Calificación	B-	B3	B-
	Perspectiva	Negativa	En revisión	Estable
Marzo 2021	Calificación	B-	B3	B-
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Estable
Junio 2021	Calificación	B-	Caa1	B-
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Estable

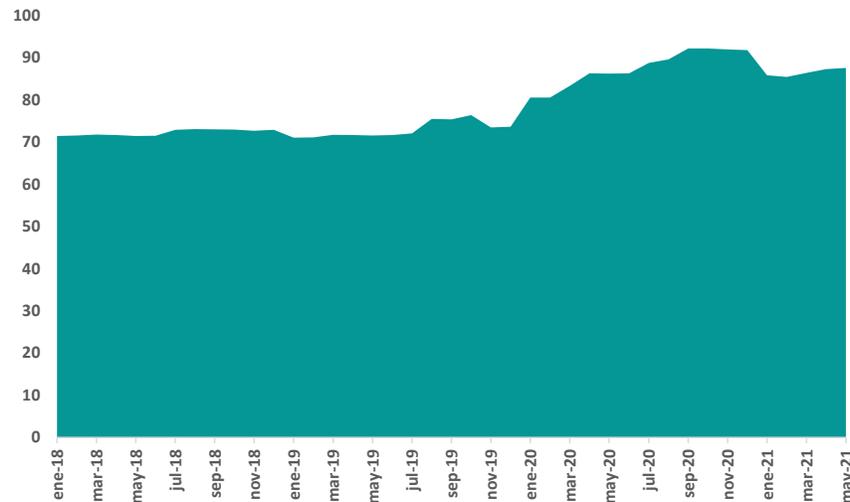
Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>;  
<http://www.standardandpoors.com>

## Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública de El Salvador para el segundo trimestre<sup>2</sup> de 2021 fue de US\$23,298.2 millones (87.6% del PIB), de los cuales US\$11,946 millones corresponden a deuda interna (51.3% del total) y US\$11,352.3 millones a deuda externa (48.7%). En el segundo trimestre de 2020, la deuda pública era de US\$21,258.4 millones (86.3% del PIB), registrando un incremento interanual de 9.6%.

<sup>2</sup> Datos disponibles a mayo 2021

Deuda Pública respecto al PIB- El Salvador  
2018-2021



### Factores Positivos

- Mejora en la liquidez del gobierno central tras presentar un crecimiento del 26.3% en los ingresos fiscales para el periodo enero-mayo 2021 en relación con lo observado en el año 2020, lo que refleja un fuerte repunte económico.
- Crecimiento de 45.3% en los flujos de remesas para el periodo de enero-junio 2021.

### Factores de Riesgo:

#### A la baja:

- Debilidad institucional, que se ha visto reflejada en el retraso de las negociaciones con el FMI, generando incertidumbre y añadiendo nuevos retos a la sostenibilidad de la deuda y el acceso a los mercados.
- Sostenibilidad fiscal vulnerable y susceptible de sufrir perturbaciones de financiamiento que podrían poner en peligro la capacidad de pago ante el exigente calendario de amortización de deuda en el mercado exterior que comienza en el 2023.

## Guatemala

Para el segundo trimestre 2021, Guatemala mantiene las calificaciones y perspectivas de su deuda soberana tal y como se observa en la tabla a continuación; dichas calificaciones y perspectivas se encuentran respaldadas por un historial de estabilidad macroeconómica, políticas fiscales conservadoras que han minimizado el endeudamiento del gobierno y una robusta liquidez externa.

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

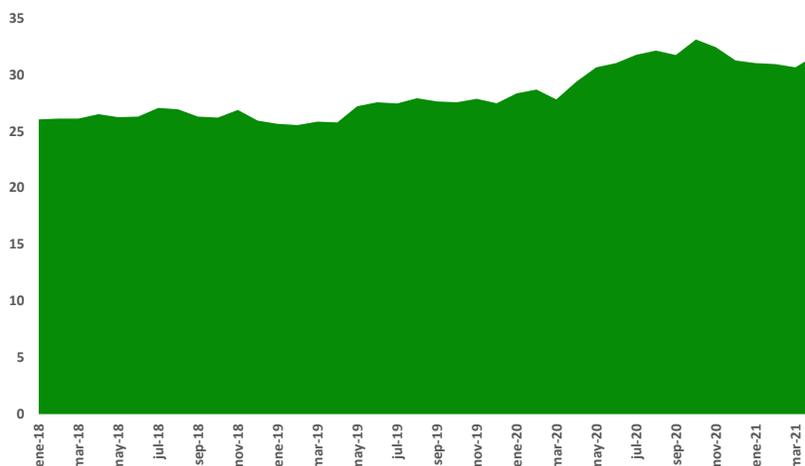
Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Marzo 2020	Calificación	BB	Ba1	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
Junio 2020	Calificación	BB-	Ba1	BB-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Septiembre 2020	Calificación	BB-	Ba1	BB-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Diciembre 2020	Calificación	BB-	Ba1	BB-
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable
Marzo 2021	Calificación	BB-	Ba1	BB-
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable
Junio 2021	Calificación	BB-	Ba1	BB-
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable

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

## Situación de la Deuda Pública

Con datos disponibles a abril 2021, la deuda pública total consolidada de Guatemala se ubicó en US\$26,392.4 millones (31.7% del PIB); de este saldo, US\$16,083.7 millones corresponden a deuda interna consolidada (60.9% del total) y US\$10,308.7 millones a deuda externa (39.1%). El crecimiento interanual de esta variable fue de 15.7%

Deuda Pública respecto al PIB- Guatemala  
2018-2021



#### Factores Positivos:

- Es uno de los países en América Latina donde se registró una menor contracción económica, influenciado por el crecimiento de las exportaciones y remesas.

#### Factores de Riesgo:

##### A la baja:

- Falta de medidas que permitan solucionar una tendencia a la baja en los ingresos fiscales con relación al PIB.
- Condiciones políticas que limiten la flexibilidad de la financiación gubernamental y la eficacia de la política económica, como la no aprobación de los presupuestos anuales, y/o las interrupciones de la financiación.
- Resultados de crecimiento inferiores a los esperados o perspectivas de crecimiento a medio plazo más débiles causadas, por ejemplo, por la disminución de las remesas, el malestar social y/o los problemas de gobernabilidad.

##### Al alza:

- Mejora sostenida de la recaudación fiscal que mejore las métricas de sostenibilidad de la deuda.
- Mejoras en los indicadores de gobernanza y desarrollo humano en relación con sus pares, especialmente en el control de la corrupción y el estado de derecho.

## Honduras

Para el segundo trimestre 2021, la calificadora Standard & Poor's mantiene la calificación en BB- con perspectiva estable para Honduras; Moody's por su parte, reafirmó la calificación B1 así como también la perspectiva, que se mantiene en "Estable". La calificación y perspectivas se sustentan en el hecho de los desafíos crediticios derivados de la debilidad institucional y el menor crecimiento económico relativos que presenta Honduras.

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

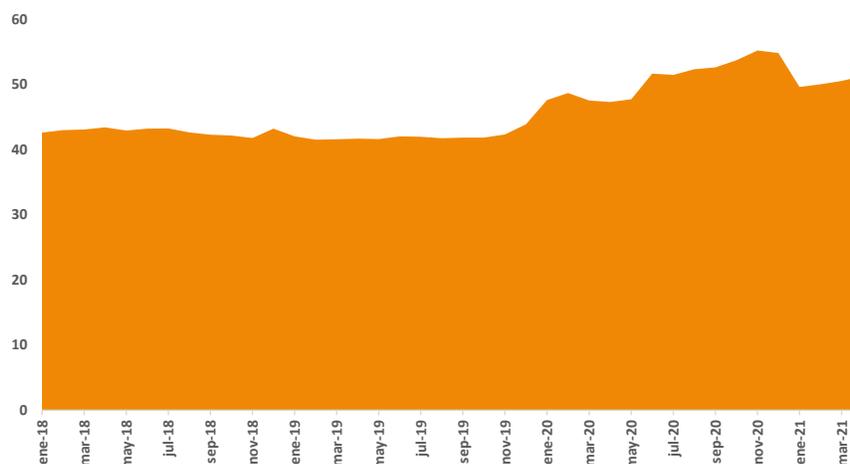
Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Marzo 2020	Calificación	n.c.	B1	BB-
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
Junio 2020	Calificación	n.c.	B1	BB-
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
Septiembre 2020	Calificación	n.c.	B1	BB-
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
Diciembre 2020	Calificación	n.c.	B1	BB-
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
Marzo 2021	Calificación	n.c.	B1	BB-
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
Junio 2021	Calificación	n.c.	B1	BB-
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable

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

## Situación de la Deuda Pública

La deuda pública total consolidada de Honduras (con datos a abril 2021), se ubicó en US\$13,506.8 millones (51.3% del PIB); de este saldo, US\$4,431.1 millones (32.8% del total) corresponden a deuda interna consolidada y US\$9,075.7 millones (67.2%) a deuda externa. La tasa de crecimiento interanual que se registró para dicho periodo fue del 19.7%

Deuda Pública respecto al PIB- Honduras  
2018-2021



### Factores Positivos

- Ampliación del programa de préstamos con el FMI, proporciona acceso a financiamiento a bajo costo y sigue representando un importante apoyo en el marco fiscal del país.
- Más del 50% de toda la deuda de Honduras se encuentran con organismos multilaterales, que prestan a tasas de interés inferiores a las del mercado.
- Flujos de remesas elevado, con una media superior al 20% del PIB al año, constituyen un apoyo clave para la economía.

### Factores de Riesgo

- Aumento de la carga de la deuda como resultado de mayores déficits fiscales, que promedian un 4.7% del PIB para 2020 y 2021 debido a una combinación de menores ingresos y mayores gastos.
- Pequeño tamaño de la economía, limitado grado de diversificación dada la alta dependencia de las actividades basadas en la maquila y la agricultura, y un bajo nivel de desarrollo económico general.
- Relativa fragilidad institucional.
- Tensiones en el ámbito político debido a coyuntura electoral por elecciones presidenciales en noviembre 2021.

## Nicaragua

Para el segundo trimestre 2021, la agencia calificadora Fitch Ratings, tal y como se observa en la tabla a continuación, ha afirmado la calificación de la Deuda de Largo Plazo en Moneda Extranjera de Nicaragua en 'B-', y ha revisado la perspectiva de calificación a Estable desde Negativa. Dicha actualización se debe a factores tales como: signos tempranos de recuperación económica tras un largo período de contracción económica y desembolsos multilaterales relacionados con la pandemia que han aliviado las restricciones de financiamiento a corto plazo.

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 2020	Calificación	B-	B3	B-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Junio 2020	Calificación	B-	B3	B-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
Septiembre 2020	Calificación	B-	B3	B-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
Diciembre 2020	Calificación	B-	B3	B-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
Marzo 2021	Calificación	B-	B3	B-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
Junio 2021	Calificación	B-	B3	B-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable

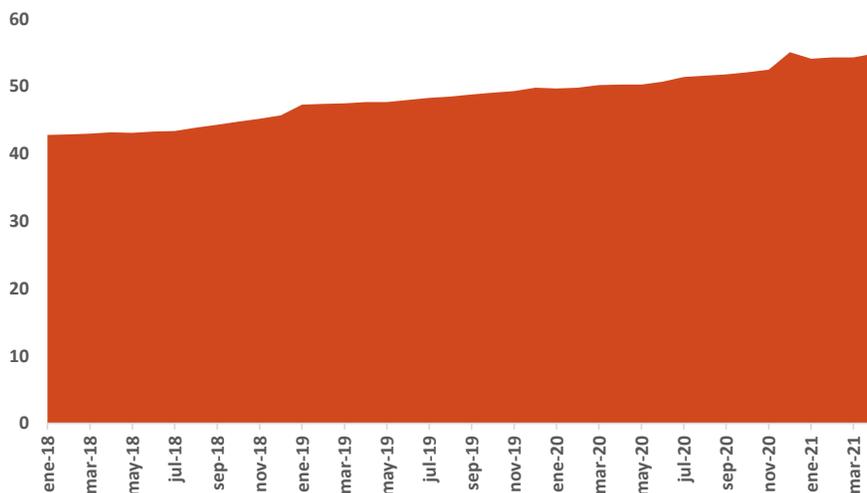
Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody's.com>;  
<http://www.standardandpoors.com>.

## Situación de la Deuda Pública

Con datos actualizados a abril 2021, el saldo total de deuda pública para Nicaragua es de US\$8,679.4 millones (54.9% del PIB), de los cuales US\$ 1,601.9 millones corresponden a deuda interna (18.5% del total), mientras que US\$7,077.5 millones es deuda externa (81.5% del total de deuda pública). La tasa de crecimiento interanual para la deuda pública de Nicaragua fue de 17.7%



Deuda Pública respecto al PIB- Nicaragua  
2018-2021



#### Factores de Riesgo:

##### A la baja:

- Una limitada capacidad para acceder a fuentes de financiación externas o locales.
- Una reducción de la liquidez externa que obligue a un ajuste desordenado del régimen cambiario.

## República Dominicana

Durante el segundo trimestre 2021, República Dominicana no experimenta cambios tanto para su calificación de riesgo de Deuda Soberana como para sus perspectivas a largo plazo (véase tabla a continuación); previamente, en el primer trimestre, Moody's exponía los factores para mantener la calificación de Ba3 con perspectiva estable, que respondía a la baja susceptibilidad del país al riesgo de eventos, con la vulnerabilidad externa y los riesgos de liquidez del gobierno contenidos, entre otros factores; no obstante, Fitch Ratings y Standard and Poors, mantienen la calificación BB- y la perspectiva negativa.

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

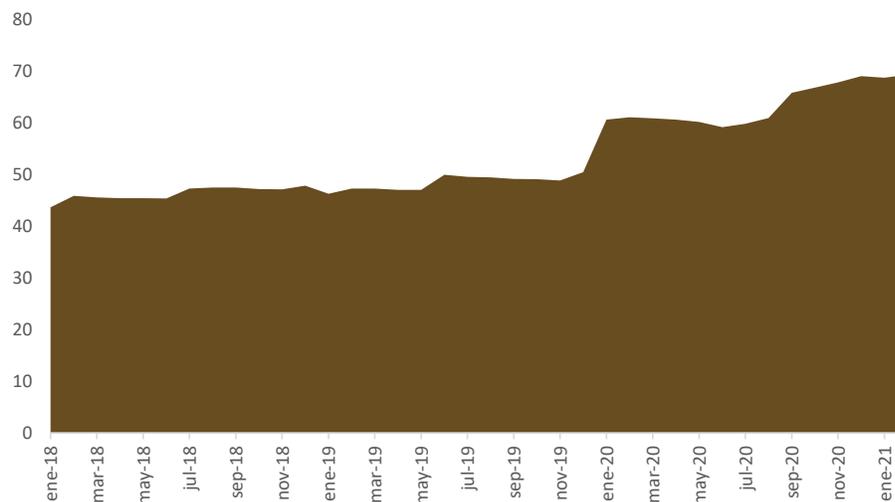
Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Marzo 2020	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Junio 2020	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
Septiembre 2020	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
Diciembre 2020	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
Marzo 2021	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
Junio 2021	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa

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

## Situación de la Deuda Pública

Con datos a febrero de 2021, el saldo de la deuda pública para República Dominicana fue de US\$57,973.4 millones (69.4% del PIB), correspondiendo US\$24,532.5 millones (42.3% del total) a deuda interna consolidada y US\$33,441 millones (57.7%) a deuda externa. El dato de la deuda pública al mes de febrero 2020 fue de US\$48,214.2 millones, mostrando un crecimiento interanual de 20.2%.

Deuda Pública respecto al PIB- República Dominicana  
2018-2021



#### Factores Positivos:

- Mayores perspectivas de crecimiento que las estimadas en informes previos, debido al rápido despliegue de vacunas del país.

#### Factores de Riesgo:

##### A la baja:

- Una respuesta fiscal por parte de las autoridades que resulte insuficiente para abordar eficazmente el deterioro de las métricas fiscales y de deuda observado el año pasado y que no logre abrir el camino hacia un aumento significativo de la base de ingresos del gobierno podría dar lugar a una acción de calificación negativa.
- Unos costes de financiamiento más elevados que los que se prevé actualmente también podrían dar lugar a una acción de calificación negativa, dada la exposición del país a la financiación transfronteriza.
- Un debilitamiento de las cuentas externas que se traduzca en un deterioro estructural del déficit por cuenta corriente y conduzca a una disminución de las reservas de divisas ejercería una presión a la baja sobre el perfil crediticio.

## Panamá

Panamá no registra actualizaciones por parte de las agencias calificadoras de riesgo para el segundo trimestre 2021; previamente, en el primer trimestre del año 2021, Moody's Investor Service, realizó una actualización de la calificación y perspectivas para la deuda soberana, que pasó de Baa1 a Baa2, manteniendo la perspectiva Estable. La principal razón por la que se da dicha actualización de la calificación radica en el deterioro de la solidez fiscal de Panamá, provocado por el grave impacto económico de la pandemia.

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

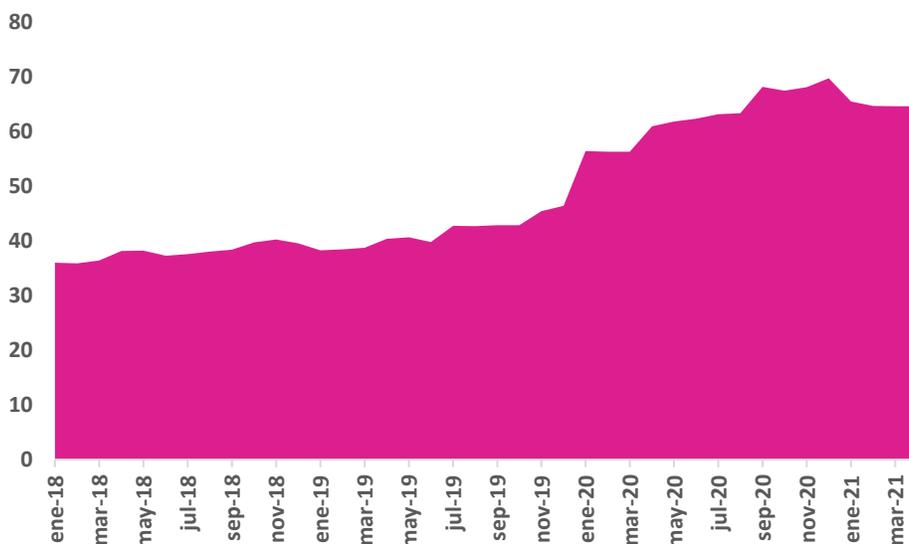
Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Marzo 2020	Calificación	BBB	Baa1	BBB+
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
Junio 2020	Calificación	BBB	Baa1	BBB+
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
Septiembre 2020	Calificación	BBB	Baa1	BBB+
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Negativa
Diciembre 2020	Calificación	BBB	Baa1	BBB
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Estable
Marzo 2021	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
Junio 2021	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable

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

## Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública de Panamá para el primer trimestre de 2021 fue de US\$38,405.12 millones (64.7% del PIB), de la cual, el 17.3% corresponde a deuda interna (US\$ 6,656.6 millones), mientras que US\$31,748.5 millones corresponden a deuda externa (82.7% del total de deuda pública). Al primer trimestre del 2020, el saldo de Deuda Pública ascendía a US\$29,845.2 millones, que equivale a un 56.4% del PIB, teniendo un crecimiento interanual del 28.7%.

Deuda Pública respecto al PIB- Panamá  
2018-2021



#### Factores Positivos:

- Economía dinámica basada en los servicios con la inversión como principal motor de crecimiento, además de un bajo riesgo de financiación del gobierno.
- Solidas perspectivas de crecimiento a mediano plazo siguen siendo un factor clave que respalda el perfil crediticio de Panamá

#### Factores de Riesgo:

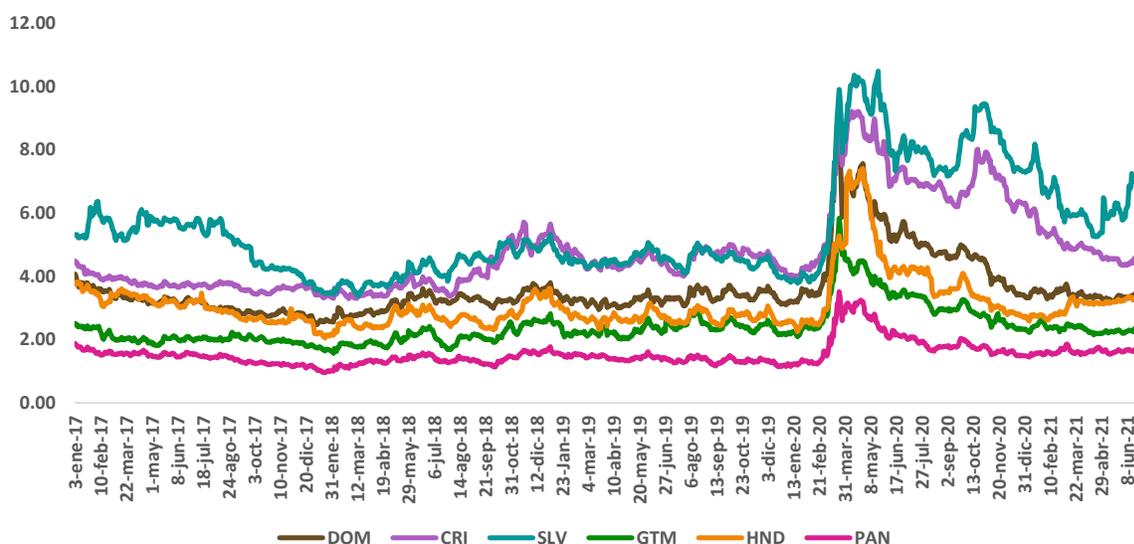
- Aumento considerable del gasto público, que trajo como resultado un deterioro en el déficit fiscal a pesar de los esfuerzos del gobierno por reasignar recursos dentro del presupuesto para evitar aumentar dicho gasto.

## Comportamiento del EMBI en la región

El índice de los Bonos de los Mercados Emergentes (EMBI por sus siglas en inglés) presenta cambios en los países de la región para el segundo trimestre 2021; El Salvador, es el que muestra una tendencia al alza debido a una serie factores internos (políticos e institucionales).

Para el resto de los países de la región, este índice ha mostrado una tendencia a la baja, con excepción de Honduras, hasta llegar a niveles previos a la crisis causada por la pandemia del COVID-19.

Evolución EMBI 2017-2021 (2o Trimestre)



La siguiente tabla muestra la matriz de correlaciones del EMBI para los países en análisis de la región; de acuerdo con los resultados, los pares de países que presentan una correlación más fuerte entre sí son Guatemala-República Dominicana, Honduras-Panamá y República Dominicana-Panamá.

Matriz de Correlaciones para el EMBI

	DOM	CRI	SLV	GTM	HND	PAN
DOM	1.000					
CRI	0.885	1.000				
SLV	0.807	0.885	1.000			
GTM	0.962	0.889	0.764	1.000		
HND	0.892	0.752	0.767	0.843	1.000	
PAN	0.933	0.822	0.826	0.902	0.942	1.000