



Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano



Informe Riesgo País I Trimestre 2015





El presente informe aborda las calificaciones y opiniones sobre los principales factores de riesgo, retos y puntos fuertes de las economías de la región, elaborados por la Standard & Poor's, Moody's y Fitch Rating, hasta el 31 de marzo de 2015, por lo que las opiniones de estas calificadoras no necesariamente corresponden a las del Consejo Monetario Centroamericano o a su Secretaría Ejecutiva.

Ámbito Internacional:

El FMI en su informe "*Perspectivas de la economía mundial*" a Enero 2015 manifestó que existieron cuatro factores clave que afectaron el crecimiento mundial, entre ellos: la caída de los precios del petróleo, la apreciación del dólar en términos reales así como la depreciación del euro y del Yen; el incremento de las tasas del interés y los diferenciales de riesgo; así como las diferencias de crecimiento entre grandes economías.

Según el FMI el crecimiento mundial para el año 2015 y 2016 se ha proyectado de 3.5% y 3.7%, respectivamente, lo cual representa revisiones a la baja de 0.3% en comparación con la edición de octubre de 2014 del informe *Perspectivas de la economía mundial* (Informe WEO). Esto se debe principalmente a la retracción de la actividad en algunos grandes exportadores de petróleo debido al descenso drástico de los precios de este producto. Estados Unidos es la única economía importante cuyas proyecciones de crecimiento han mejorado.

Ámbito Regional:

Por otro lado, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) revisó a la baja sus proyección del crecimiento económico de la región de América Latina y el Caribe, estimando en 1.0 % PIB regional para el año 2015; conformado por una tasa

de crecimiento cercana a cero para América del Sur, 1.9% para el Caribe y 3.2% para Centroamérica y México.

En términos de estructuras económicas la CEPAL observó que las proyecciones de crecimiento de las economías especializadas en la producción de bienes primarios, como el petróleo y los minerales, son las que han experimentado las mayores bajas (Sudamérica y Trinidad y Tobago), por otro lado, aquellas con mayor vinculación a la economía de Estados Unidos, y que se vieron beneficiadas de la caída del precio del crudo, registraron mejores proyecciones: Centroamérica y el Caribe de habla inglesa.

Según la CEPAL, en 2015 se espera que el crecimiento de la región CARD sea de 3.2%. Los países que liderarán la expansión regional durante 2015 serán Panamá, con un alza en el PIB de 6.0%, Nicaragua y República Dominicana con 5.0%.

Fundamentos de las Calificaciones para los países de la Región

En el primer trimestre del año 2015, la clasificadora Fitch Ratings cambia la perspectiva de Costa Rica de "Estable a Negativa", lo anterior se debe al alto déficit fiscal estructural de Costa Rica y las dificultades para implementar las reformas fiscales en la última década, lo que llevaron al incremento de la deuda.

Panamá sigue siendo el único país de la región que su deuda soberana se ubica con una calidad de "Grado de Inversión Bajo", posteriormente le sigue Guatemala, El Salvador y Costa Rica que se ubican con Grado de no Inversión; Costa Rica tuvo la misma calidad de Panamá pero fue degradada por Moody's en septiembre de 2014. Finalmente en deuda soberana altamente



especulativa se encuentran países como: República Dominicana, Nicaragua, Honduras y también El Salvador (calificado por Standar&Poors Rating).

Las agencias calificadoras ratifican en sus informes las necesidades de mejorar el financiamiento del gobierno y controlar los déficits en cuenta corriente en los países de la región.

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

(I Trimestre - 2015)

		CR	ES	GT	HN	NI	RD	PA
Fitch Ratings	Calificación	BB+	BB-	BB	n.c.	n.c.	B+	BBB
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Estable	n.c.	n.c.	Estable	Estable
Moody's Investor Service	Calificación	Ba1	Ba3	Ba1	B3	B3	B1	Baa2
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
Standard and Poor's	Calificación	BB	B+	BB	B	n.c.	B+	BBB
	Perspectiva	Estable/B	Estable/B	Estable/B	Estable/B	n.c.	Estable/B	Estable/A-2

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

n.c. : no es calificado

**Calificaciones de la Deuda Soberana de Centroamérica en Relación al Universo de Calificaciones
(I Trimestre - 2015)**

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

Fuente: www.datosmacro.com/ratings

Costa Rica

En Enero del presente año, la calificadora Fitch Rating, revisó la perspectiva de la calificación de largo plazo de “estable a negativa”. Esta decisión de Fitch estuvo influenciada por el alto déficit fiscal estructural del país y las dificultades para implementar las reformas fiscales en la última década, así como al menor crecimiento económico, lo que ha llevado a un incremento de la deuda.

Por otro lado, las demás agencias mantuvieron las mismas calificaciones de riesgo para Costa Rica, desde el último cambio que fue realizado por Moody’s en el mes de septiembre del año pasado, cuando modificó la calificación de Baa3 a Ba1 debido a la debilidad institucional, a los constantes obstáculos políticos para encontrar una reforma fiscal integral para hacerle frente al creciente déficit fiscal y al elevado nivel de deuda respecto al PIB.

Costa Rica: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2013	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable
Marzo 2014	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable
Junio 2014	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable
Septiembre 2014	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Diciembre 2014	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B
Marzo 2015	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Estable

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

Situación de la Deuda Pública

Al mes de febrero 2015, el saldo de deuda pública, ascendió a US\$29,958 millones (54% del PIB), de los cuales US\$21,136 millones corresponden a deuda interna (71% del total) y US\$8,822 millones (29%) a deuda externa. El año anterior, en este mismo mes, la deuda pública ascendía a US\$26,511.

Factores Positivos:

- Las perspectivas de crecimiento económico a largo plazo son favorables.
- Sistema político estable.
- Desarrollo social relativamente alto.
- Crecimiento sostenido de IED y exportaciones no tradicionales, así como la oferta de mano de obra calificada.

Factores de Riesgo:

- La rigidez del gasto público que ha empeorado desde 2008, debidos a los aumentos en la nómina del sector público y a las transferencias sociales.
- Los pagos de intereses superaron el 17% a los ingresos en el año anterior.
- Erosión fiscal en los últimos años, con mayores déficits presupuestarios y una carga de deuda pública en aumento.
- Obstáculos políticos a los esfuerzos por aprobar reformas fiscales importantes.
- La reciente depreciación de la moneda, que compensa la apreciación real de los últimos cuatro años, plantea algunos riesgos potenciales por desfases cambiarios en el sistema financiero.



- Las mayores tasas de interés internacionales podrían dar por resultado una mayor vulnerabilidad de la balanza de pagos en ausencia de una política fiscal correctiva.
- Deterioro estructural de las finanzas públicas. Sus ingresos fiscales son bajos debido un sistema generalizado de incentivos y exenciones fiscales.

Retos:

- El Gobierno tiene como objetivo reducir a 3.8% del PIB, el déficit primario para el año 2019, lo cual debe aplicar medidas como: disminución del gasto público, combatir la evasión fiscal, incrementar los ingresos fiscales, mejorar la eficiencia en la administración tributaria, revisión de los sistemas fiscales directos e indirectos.
- Aumentar la capacidad del país para absorber choques externos negativos.
- Mayor flexibilidad del tipo de cambio

El Salvador

En el primer trimestre de 2015 las agencias calificadoras de riesgo Fitch Rating y Moody's siguen sosteniendo la calificación de El Salvador; ya que el país sigue mostrando estabilidad macroeconómica, un sistema financiero capitalizado adecuadamente y buenos antecedentes de pago; adicionalmente, Fitch destaca que el gobierno tiene un sólido historial en la aplicación de reformas fiscales a pesar del entorno de bajo crecimiento económico.

La última revisión se dio en el mes de diciembre 2014, cuando Standard & Poor's Ratings redujo la calificación a El Salvador de BB- a B+, manteniendo perspectiva estable, motivada principalmente por el desgaste financiero del gobierno y al bajo crecimiento económico que muestra el país; sumado al constante aumento de la carga de la deuda pública, incrementando la vulnerabilidad frente a posibles shocks externos adversos.

El Salvador: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2013	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
Marzo 2014	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
Junio 2014	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
Septiembre 2014	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
Diciembre 2014	Calificación	BB-	Ba3	B+
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
Marzo 2015	Calificación	BB-	Ba3	B+
	Perspectiva	Negativa	Estable	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 al mes de febrero 2015, fue de US\$15,813 millones (62% del PIB), correspondiendo US\$8,901 millones (56% del total) a deuda externa y US\$6,912 millones (44%) a deuda interna. Doce meses atrás la deuda pública ascendía a US\$15,038 (59% del PIB).

Factores Positivos:

- Sistemas bancario y financiero bien regulados.
- El Gobierno ha implementando reformas tributarias.
- La dolarización ha disminuido la inflación y contribuido a estabilizar el mercado.

Factores de Riesgo:

- Un ambiente político polarizado que sigue debilitando la formulación de políticas públicas y las perspectivas del país para el crecimiento económico.
- Deterioro del endeudamiento público debido a los grandes déficits primarios y el costo de pensiones.
- Baja IED y competitividad, con altos costos de energía.
- Crecimiento económico bajo, que resalta las debilidades estructurales y vulnerabilidad a choques externos.
- Carencia de instrumentos monetarios.
- Altos índices de criminalidad.

Retos:

- Mejora en el diálogo político y un proceso de toma de decisiones más cohesivo.
- Consolidación fiscal y estabilización de la carga de la deuda pública en el mediano plazo, incluida una reforma al sistema de pensiones.
- Impulsar el crecimiento económico y reducir criminalidad.

Guatemala

Para el primer trimestre de 2015, las agencias calificadoras de riesgo no presentaron cambios en la perspectiva y el perfil de riesgo de Guatemala.

Guatemala: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2013	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
Marzo 2014	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
Junio 2014	Calificación	BB	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Septiembre 2014	Calificación	BB	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Diciembre 2014	Calificación	BB	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B
Marzo 2015	Calificación	BB	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B

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

Situación de la Deuda Pública

La deuda pública total consolidada de Guatemala al mes de febrero de 2015 se ubicó en US\$15,78 millones (24% del PIB); de este saldo, el 53% (US\$8,384 millones) corresponden a deuda interna consolidada y el restante 46% (US\$7,404 millones) a deuda externa.

Factores Positivos:

- Déficit fiscal moderado.
- Política monetaria estable.

- La capacidad de recuperación de las cuentas externas frente a la volatilidad de los mercados financieros y el deterioro de los términos de intercambio.

Factores de Riesgo:

- La baja inversión pública en infraestructura, debilidades del capital humano, y, un alto nivel de delincuencia limitan el potencial de crecimiento del PIB del país.
- Existe presión de un mayor gasto público debido a los altos niveles de pobreza (54% de la población total).
- La falta de consenso político sobre las medidas que podrían fortalecer la base tributaria.
- Incremento de la delincuencia y los conflictos sociales que afectan la inversión y las perspectivas de crecimiento.

Retos:

- Mantener la estabilidad macroeconómica y financiera.
- Mejorar el rendimiento fiscal.
- Avances en los indicadores de desarrollo humano y condiciones sociales.
- Continuar sosteniendo la reducción de los niveles de criminalidad.

Honduras

Para el primer trimestre 2015, Standard and Poor's y Moody's Investor, mantienen la calificación para Honduras (Fitch Ratings no califica la deuda soberana de Honduras).

Según las calificadoras, existen algunos factores de riesgo como una deuda que sigue en aumento, debilidad de las instituciones públicas, una economía con ingresos bajos y rigidez del tipo de cambio que limita el actuar de la política monetaria.

Honduras: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2013	Calificación	n.c.	B2	B
	Perspectiva	n.c.	Negativa	Estable
Marzo 2014	Calificación	n.c.	B3	B
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
Junio 2014	Calificación	n.c.	B3	B
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
Septiembre 2014	Calificación	n.c.	B3	B
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
Diciembre 2014	Calificación	n.c.	B3	B
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
Marzo 2015	Calificación	n.c.	B3	B
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable

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

n.c. : no es calificado

Factores Positivos:

- Implementación de reformas fiscales
- Refinanciamiento de la deuda en el mercado local emitiendo bonos de largo plazo en términos más favorables.
- El perfil de pago de deuda es favorable, debido a la importante proporción de deuda concesional.
- Inflación relativamente controlada.

Factores de Riesgo:

- Limitado mercado local de capitales.
- Altos déficits fiscales continuos que aumentan la deuda neta del gobierno general y su carga.
- Aumento de los pasivos externos.
- Rigideces en el régimen cambiario que restringen la política monetaria.
- Altos niveles de criminalidad.

Retos:

- Estabilizar las reservas internacionales en niveles mayores que los actuales.
- Reducir el déficit fiscal y estabilizar la carga de deuda del gobierno.
- Fortalecer las deficiencias estructurales de las instituciones públicas.
- Reformas que incrementen el crecimiento y continúen reduciendo rápidamente la criminalidad.

Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública consolidada de Honduras conformada por US\$5,563 millones de endeudamiento externo y US\$2,803 millones de endeudamiento interno, totalizó al cierre del año pasado un monto de US\$8,367 millones, representando el 43% del PIB.

Nicaragua

Al primer trimestre del 2015, Moody's mantiene la calificación de Nicaragua en B3 con perspectiva estable.

Nicaragua: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2013	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
Marzo 2014	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
Junio 2014	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
Septiembre 2014	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
Diciembre 2014	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
Marzo 2015	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.

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

n.c. : no es calificado

La economía de Nicaragua ocupa una posición baja según los indicadores de gobernanza del Banco Mundial, los cuales son utilizados por Moody's como referencias para previsibilidad y consensos de políticas. No obstante, existen factores positivos como una alianza estratégica entre el gobierno y el sector privado.

Situación de la Deuda Pública

Al mes de enero 2015, el 82% del total de la deuda pública de Nicaragua (US\$5,827 millones) estuvo constituida por deuda externa (US\$4,781) y el 18% por interna (US\$1,046)

representando el 48% del PIB. Hace un año la deuda pública fue 47% del PIB.

Factores Positivos:

- La alianza estratégica entre el gobierno y el sector privado, que ha facilitado reformas fiscales y atracción de IED.
- Indicadores sólidos de sostenibilidad de la deuda. Nicaragua se ha beneficiado del alivio de su deuda por parte de acreedores bilaterales, multilaterales y comerciales lo cual ha permitido reducir la deuda del gobierno.
- Déficit fiscal del Gobierno Central pequeño que se convierten en superávit después de donaciones.

Factores de Riesgo:

- Nicaragua ocupa una posición baja según los indicadores de gobernanza del Banco Mundial.
- Considerables déficits de cuenta corriente, con posibilidad de ampliarse debido choques externos.
- Dependencia de la cooperación extranjera en general, con alta concentración en la venezolana.
- Debilidad institucional.

Retos:

- Reducir vulnerabilidades externas.
- Mejorar indicadores de gobernanza.

República Dominicana

En el primer trimestre del 2015, las agencias calificadoras de riesgo siguen manteniendo las calificaciones de República Dominicana. Desde el último cambio que fue en el mes de noviembre de 2014 cuando Fitch Ratings mejoró la calificación de República Dominicana al pasar de “B a B+” con perspectiva estable. La agencia prevé un crecimiento económico de aproximadamente un 5% en 2015-2016 y agregó que el crecimiento de Estados Unidos favorecerá el desempeño económico de República Dominicana, debido a los fuertes vínculos comerciales, el turismo y las remesas entre los dos países.

República Dominicana: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2013	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Marzo 2014	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Junio 2014	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Septiembre 2014	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Diciembre 2014	Calificación	B+	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Marzo 2015	Calificación	B+	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable

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

Las demás Agencias Calificadoras mantienen sin cambios en la perspectiva y el perfil de riesgo de República Dominicana.

Situación de la Deuda Pública

La deuda pública consolidada de República Dominicana a enero de 2015 representó el 43% del PIB. El saldo de la deuda ascendió a US\$28,187 millones, correspondiendo US\$12,979 millones a deuda interna consolidada y US\$15,207 millones a externa.

Factores Positivos:

- Crecimiento económico sostenido y consolidación fiscal.
- Clima de negocios competitivo con importante flujo de IED y diversificación de base exportadora.
- Régimen monetario de metas de inflación consolidándose.

Factores de Riesgo:

- Nivel de reservas internacionales relativamente bajo.
- Cuentas fiscales expuestas a un alto riesgo de tipo de cambio ya que existe una elevada proporción de deuda en moneda extranjera.
- Baja recaudación fiscal debido a la generalizada evasión de impuestos y a altas exenciones fiscales.
- Alta vulnerabilidad energética con impacto en cuentas externas.

Retos:

- Superar deficiencias estructurales en el sector eléctrico, que conducen a transferencias fiscales impactando en el déficit del Gobierno.
- Mejorar los indicadores de desempeño institucional.
- Fortalecer el nivel de las reservas internacionales.

Panamá

Standard and Poor's; Fitch Ratings y Moody's mantienen la calificación de Panamá al primer trimestre 2015, en vista del sólido crecimiento y diversificación económica del país así como de su moderada deuda neta del gobierno general; de igual manera Fitch Ratings en su evaluación sobre la solicitud del gobierno para elevar el déficit del Sector Público No Financiero, señaló su preocupación por el constante incumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal y Social, representando ésta una debilidad recurrente del marco fiscal del país, pero aún así mantienen su calificación considerando factores positivos, tal como el crecimiento económico saludable pero seguirá monitoreando la situación fiscal del gobierno.

Panamá: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2013	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Marzo 2014	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Junio 2014	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Septiembre 2014	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Diciembre 2014	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Marzo 2015	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable

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

Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública del gobierno central de Panamá ascendió a US\$18,102 millones para el mes de febrero 2015 correspondiendo US\$14,267 millones a deuda pública externa y US\$3,835 millones a deuda pública interna.

Factores Positivos:

- Crecimiento económico dinámico del país.
- Aumento de diversificación económica.
- Estable entorno macroeconómico.
- Sistema financiero robusto.
- Rápido crecimiento de la inversión en infraestructura física

Factores de Riesgo:

- Ausencia de instrumentos monetarios y cambiarios que amortigüen choques externos.
- No posee prestamista de última instancia para el sistema financiero.
- No se cuenta con un sistema de seguro de depósitos u otros mecanismos para proporcionar liquidez temporal a una institución financiera en problemas.
- Aumento del déficit del Sector Público No Financiero.

Retos:

- Continuar con el nivel elevado de crecimiento económico para mantener una economía más resistente.
- Reducir la moderada rigidez de la política fiscal.
- Continuar con la fuerte inversión privada para poder compensar en gran medida la disminución gradual en la inversión del sector público.