



# 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 al segundo trimestre de 2019. Las opiniones de estas calificadoras no necesariamente 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 II trimestre de 2019.

En el segundo trimestre de 2019, las agencias internacionales calificadoras de riesgo *Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service* y *S&P Global Ratings*, mantuvieron las calificaciones y perspectivas de riesgo de la deuda soberana en moneda extranjera de la mayoría de los países de la región, con excepción de Guatemala y Panamá.

Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera Centroamérica y la República Dominicana  
(II Trimestre 2019)

Agencia	Descripción	CR	SV	GT	HN	NI	DO	PA
Fitch Ratings	Calificación	B+	B-	BB	n.c.	B-	BB-	BBB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa		Negativa	Estable	Estable
Moody's Investor Service	Calificación	B1	B3	Ba1	B1	B2	Ba3	Baa1
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable
Standard and Poor's	Calificación	B+	B-	BB-	BB-	B-	BB-	BBB+
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable

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

n.c. : no es calificado

En abril de 2019, la agencia calificadora de riesgo *Fitch Ratings* mantuvo la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Guatemala, no obstante, modificó a la baja sus perspectivas, de "Estable" a "Negativa". Según *Fitch Ratings*, la revisión a la baja responde a varios factores, entre ellos: una mayor tensión política, un aumento en la incertidumbre y una persistente baja recaudación de impuestos por parte del gobierno. Estos factores, en un contexto de elecciones presidenciales y congresuales programadas para este año, pueden llevar a un estancamiento político acompañado de menores perspectivas de reformas tributarias, resultando así en una mayor erosión de los ingresos del gobierno.

Por su parte, para Panamá, *S&P Global Ratings* subió la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera a "BBB+" desde "BBB", asignándole una perspectiva "Estable". El alza en la calificación refleja, por un lado, el rápido y consistente crecimiento económico observado en los últimos años en Panamá. Asimismo, considera la política

fiscal estable que ha ayudado a impulsar el ingreso per cápita en dicho país. Por otro lado, el cambio en la perspectiva refleja las expectativas de la calificadora de que la próxima administración mantendrá las políticas claves que han promovido tanto a la inversión como al crecimiento económico de las últimas dos décadas.

Calificaciones de la Deuda Soberana de la Región de Centroamérica, Panamá y la República Dominicana (CAPARD) en relación con el universo de calificaciones  
(II Trimestre 2019)

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+	Panamá	Baa1	Panamá	BBB+	Panamá
	BBB		Baa2		BBB	
	BBB-		Baa3		BBB-	
Grado de no Inversión	BB+	Guatemala	Ba1	Guatemala	BB+	
	BB		Ba2		BB	
	BB-	República Dominicana	Ba3	República Dominicana	BB-	Honduras R. Dominicana Guatemala
Altamente Especulativa	B+	Costa Rica	B1	Honduras Costa Rica Nicaragua	B+	Costa Rica
	B	El Salvador Nicaragua	B2	El Salvador	B	Nicaragua El Salvador
	B-		B3			
Riesgo Sustancial			Caa1		CCC+	
Extremadamente Especulativa			Caa2		CCC	
Pocas Perspectivas de Recuperación	CCC		Caa3 Ca		CCC- CC C	
Impago	DDD		C		D	
	DD					
	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).

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*.

## Costa Rica

Durante el segundo trimestre de 2019, 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 Costa Rica.

### 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
Septiembre 2017	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba2 Negativa	BB- Negativa
Diciembre 2017	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba2 Negativa	BB- Negativa
Marzo 2018	Calificación Perspectiva	BB Negativa	Ba2 Negativa	BB- Negativa
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

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

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

El saldo de deuda pública total de Costa Rica a mayo de 2019 ascendió a US\$42,669.9 millones (71.0% del PIB), de los cuales US\$31,123.8 millones corresponden a deuda in-

<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).

terna (72.9% del total) y US\$11,546.1 millones a deuda externa (27.1%). El año anterior, en este mismo mes, la deuda pública total ascendió a US\$40,333.6 millones (67.1% del PIB), registrando así un incremento en doce meses de 5.79%.

### Factores Positivos:

- Sistema político estable e indicadores sociales más altos que los de sus pares.
- Desarrollo social relativamente alto.
- Modelo económico que impulsa la inversión extranjera directa y las exportaciones no tradicionales, así como la oferta de mano de obra calificada.
- La aprobación de reformas fiscales que favorecen a las finanzas públicas, mejorando sus perspectivas de crecimiento de largo plazo y disminuyendo su vulnerabilidad frente a choques externos.
- Mejoras en la distribución de la deuda total y fortalecimiento en las finanzas públicas, brindando estabilidad interna en las tasas de interés y tipo de cambio.

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

- A la baja:
  - Vulnerabilidad externa del país debido al elevado nivel de dolarización en el sistema financiero y rigidez monetaria en general.
  - Elevada exposición del gobierno a las potenciales crisis cambiarias y de tipos de interés debido a la reducción de la flexibilidad fiscal.
- Al alza:
  - Un impacto más fuerte de lo esperado de la reforma fiscal que contribuya a una reducción significativa del déficit.
  - Nuevos recursos de financiamiento externo que alivien las altas restricciones de financiamiento soberano.

---

<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.



### **Retos:**

- Aumentar la capacidad del país para absorber choques externos negativos.
- Mejorar la empleabilidad y el entorno económico para las Pequeñas y Medianas Empresas (PyME).
- Acelerar la inversión en infraestructura pública y mejorar la efectividad del gasto de educación.

## El Salvador

En el segundo trimestre de 2019, 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 El Salvador.

### 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
Septiembre 2017	Calificación Perspectiva	CCC —	Caa1 Estable	CC Negativa
Diciembre 2017	Calificación Perspectiva	B- Estable	Caa1 Estable	CCC+ Positiva
Marzo 2018	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Estable	CCC+ Positiva
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

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 a abril de 2019 fue de US\$19,273.2 millones (71.8% del PIB), correspondiente a US\$9,615.1 millones de deuda externa (49.9% del total) y US\$9,658.2 millones de deuda interna (50.1%). Doce meses atrás, la deuda pública ascendía a US\$18,655.8 millones (71.6% del PIB), registrando un incremento interanual de 3.31%.

### Factores Positivos:

- 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:
  - Reducida flexibilidad monetaria (economía totalmente dolarizada).
  - Vulnerabilidad al ser una economía pequeña y abierta y sumamente dependiente del financiamiento externo.
  - Dificultades para reducir las necesidades de financiamiento del gobierno.
  - Estancamiento político que lleve al fracaso la aprobación del presupuesto 2020.
- Al alza:
  - Una reducción exitosa de las restricciones de financiamiento.
  - El desarrollo del mercado de capitales local, la reducción de la dependencia de la deuda a corto plazo o un acuerdo político para la emisión de deuda externa.
  - Un mayor ajuste fiscal que mejore la dinámica de la deuda, y así contribuya a incrementos en su solvencia crediticia.

### Retos:

- Impulsar el crecimiento económico y reducir la criminalidad.
- Reducir los desequilibrios fiscales y estabilizar la deuda pública.
- Mejorar el entorno político y de negocios, los cuales apoyan las perspectivas de crecimiento y de inversión.
- Superar las insuficiencias en los servicios básicos e infraestructura que limitan la capacidad del gobierno para reducir sus gastos.

## Guatemala

En el período bajo análisis, la calificadora de riesgo *Fitch Ratings* mantuvo la calificación asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Guatemala, sin embargo, modificó su perspectiva de "Estable" a "Negativa".

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

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Septiembre 2017	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB Negativa
Diciembre 2017	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB- Estable
Marzo 2018	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB- Estable
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 <b>Negativa</b>	Ba1 Estable	BB- Estable

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

El cambio de perspectiva en Guatemala responde a la mayor tensión política e incertidumbre evidenciada en dicho país, unida a una baja recaudación de impuestos del gobierno. La calificadora también consideró que las elecciones presidenciales y congresuales, programadas para este año, pueden resultar en un estancamiento político y por ende en menores perspectivas de una reforma, generando así mayor erosión en la recaudación.

## Situación de la Deuda Pública:

La deuda pública total (consolidada) de Guatemala, a mayo de 2019 se ubicó en US\$20,968.7 millones (26.8% del PIB); de los cuales US\$11,705.5 millones son deuda interna (55.8% del total) y US\$9,263.2 millones deuda externa (44.2%). Doce meses atrás, la deuda pública ascendía a US\$19,219.2 millones (24.5% del PIB), registrando así un incremento de 9.1%

## Factores Positivos:

- Prudente manejo 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, lo que beneficia el apoyo presupuestario de instituciones multilaterales y el acceso sostenido a mercados de bonos internacionales y nacionales.
- 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, por parte del bloque político, que provoque interrupciones en el financiamiento externo.
- Al alza:
  - Mejora sostenida en la recaudación de impuestos.
  - Aumento en los indicadores de gobernanza y desarrollo humano en relación con los pares.

## Retos:

- 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.

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

## Honduras

Durante el segundo trimestre de 2019, las agencias calificadoras de riesgo *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 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
Septiembre 2017	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B1 Estable	BB- Estable
Diciembre 2017	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B1 Estable	BB- Estable
Marzo 2018	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B1 Estable	BB- Estable
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

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 a marzo de 2019 se ubicó en US\$10,432.1 millones (42.1% del PIB); de este saldo, US\$7,349.3 millones (70.45% del total) corresponden a deuda externa y US\$3,082.7 millones (29.55%) a deuda interna. Doce meses atrás, la deuda pública ascendió a US\$10,722.0 millones (44.7% del PIB), registrando una caída interanual de 2.7%. Esto coloca a Honduras como el país con el menor crecimiento de la deuda pública de toda la Región CAPARD en el período.

## Factores Positivos:

- Reformas estructurales que continúan fortaleciendo la resiliencia económica y fiscal de Honduras.
- Implementación de nuevas medidas con el fin de fortalecer la gobernanza y mejorar el ambiente de negocios.
- Un nuevo acuerdo con el FMI a nivel de personal técnico para facilidad crediticia combinada de Derechos Especiales de Giro (*Acuerdo Stand-by*) y Servicio de Crédito Ampliado de 24 meses.
- Continuidad en la estabilidad macroeconómica mediante reformas para mantener la sostenibilidad del sector energético.
- Estabilización de deuda e indicadores fiscales a niveles inferiores que sus pares.

## Factores de Riesgo:

- A la baja:
  - Limitado mercado local de capitales.
  - Rigideces en el régimen cambiario que restringen la política monetaria.
  - Instituciones débiles y riesgo político.
  - Bajos niveles de riqueza.
- 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:**

- Mantener una política futura consistente con los arreglos institucionales creados recientemente.
- Continuar con la estabilidad macroeconómica, la consolidación fiscal y un nivel estable de deuda pública.
- Mejorar las condiciones para alcanzar un crecimiento económico sostenible y reducir la pobreza.
- Superar las deficiencias estructurales de las instituciones públicas y en el sector energético.
- Seguir reduciendo la corrupción y los niveles de criminalidad.

## Nicaragua

En el segundo trimestre de 2019, 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 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
Septiembre 2017	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B2 Positiva	B+ Estable
Diciembre 2017	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B2 Positiva	B+ Estable
Marzo 2018	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B2 Positiva	B+ Estable
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

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 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 inter-anual de 6.06%.

### Factores Positivos:

- Fortaleza fiscal relativamente más alta en comparación con sus pares.
- Estructura de deuda que limita su exposición a la volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- Una formulación de políticas macroeconómicas capaces de ajustarse en condiciones muy adversas.

### Factores de Riesgo:

- A la baja:
  - Incremento de los conflictos locales que podrían afectar aún más la gobernabilidad, la solidez del sistema bancario, el desempeño fiscal y el acceso al financiamiento externo.
  - Deterioro prolongado del clima de inversiones.
  - Debilitamiento del balance externo y/o la liquidez externa.
  - Resurgimiento de desequilibrios fiscales.
- Al alza:
  - Una resolución inminente de la crisis política tal que se evidenciara una recuperación más rápida de lo esperada en la actividad económica.
  - Eliminación de los riesgos de liquidez asociados con una posible disminución del financiamiento externo.

### Retos:

- Recuperación de las tasas de crecimiento económico.
- Reducción de los niveles de violencia.
- Estabilización del entorno político actual y de inestabilidad social que conlleve a la recuperación de las condiciones financieras.
- Reducción de los crecientes desequilibrios fiscales.
- Un mayor acceso al financiamiento tanto de acreedores locales como externos podría aumentar las reservas internacionales del país y estabilizar su perfil financiero.
- Mejoras en sus indicadores de gobernanza.

## República Dominicana

Al segundo trimestre de 2019, 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
Septiembre 2017	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
Diciembre 2017	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
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

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

### Situación de la Deuda Pública:

El saldo de la deuda pública (consolidada) de la República Dominicana a abril de 2019 fue de US\$41,849.3 millones (49.3% del PIB), equivalente a US\$21,654.1 millones (51.74% del total) de deuda externa y US\$20,195.2 millones (48.26%) de deuda interna. Doce meses atrás la deuda pública fue de US\$38,923.2 millones (47.9% del PIB), registrando un incremento interanual de 7.52%.

### Factores Positivos:

- Desempeño macroeconómico favorable.
- Diversificado crecimiento económico por sectores y mayor ingreso per cápita relativo a sus pares.
- Una política monetaria que se ha fortalecido (con objetivo de meta de inflación y un mayor grado de flexibilidad cambiaria) logrando mantener la inflación por debajo de la meta central.
- Reducción de los riesgos externos a medida que los déficits en cuenta corriente han disminuido y las reservas internacionales han aumentado.

### Factores de Riesgo:

- A la baja:
  - Creciente deuda del gobierno general y carga de intereses.
  - Deterioro de la posición de reservas internacionales.
  - Persistente y relativamente elevado déficit fiscal.
  - Crecimiento económico menor al esperado.
- Al alza:
  - Fortalecimiento de la base de ingresos del gobierno y / o consolidación fiscal que conduzca a una reducción de la deuda pública.
  - Mejora de la posición de las reservas internacionales.
  - Refuerzo del régimen de metas de inflación del banco central que aumente la efectividad de la política monetaria.

### Retos:

- 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.
- Mejorar la liquidez externa del país a través del fortalecimiento de la posición de las reservas internacionales.
- Reforzar el régimen de metas de inflación del banco central, que resulte en una mayor credibilidad y eficacia de la política monetaria.

## Panamá

Durante el segundo trimestre de 2019, las agencias calificadoras de riesgo *Fitch Ratings* y *Moody's Investor Service* mantuvieron tanto la calificación como la perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Panamá. Mientras, *S&P Global Ratings* aumentó dicha calificación desde "BBB" a "BBB+" otorgando una perspectiva "Estable".

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

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Septiembre 2017	Calificación Perspectiva	BBB Estable	Baa2 Positivo	BBB Estable
Diciembre 2017	Calificación Perspectiva	BBB Estable	Baa2 Positivo	BBB Estable
Marzo 2018	Calificación Perspectiva	BBB Estable	Baa2 Positivo	BBB Estable
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	<b>BBB+</b> <b>Estable</b>

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

La decisión de *S&P Global Ratings* se basó en el historial de varios años de rápido crecimiento del PIB, por encima del ritmo de sus homólogos, así como en la diversificación económica que ha impulsado el ingreso per cápita en dicho país.

Asimismo, la agencia justificó el aumento de la calificación en la baja carga de deuda y la amplia flexibilidad fiscal observada en Panamá, aspectos que manifiestan una prudente

gestión fiscal y de deuda.

El cambio hacia una perspectiva “Estable” reflejó las expectativas de que la próxima administración mantendrá la continuidad en las políticas claves vigentes en Panamá, las cuales han impulsado tanto a la inversión como al sostenido crecimiento económico de las últimas dos décadas. Además, se prevé que el crecimiento continuo y las políticas fiscales moderadas ayudarán a estabilizar las finanzas públicas y la posición de liquidez externa del país en el mediano plazo.

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

El saldo de la deuda pública de Panamá a mayo de 2019 fue de US\$27,190.8 millones (38.5% del PIB), donde US\$20,453.6 millones (75.2% del total) corresponden a deuda externa y US\$6,737.2 millones (24.78%) a deuda interna. Doce meses atrás, la deuda pública ascendía a US\$24,849.5 millones (39.0% del PIB), registrando un incremento interanual de 9.4%.

### **Factores Positivos:**

- Entorno macroeconómico estable y sostenido crecimiento económico.
- Políticas fiscales moderadas que continúen estabilizando las finanzas públicas.
- Continuidad de las políticas económicas que han fomentado la inversión, la diversificación gradual de la economía y el moderado nivel de deuda del gobierno.
- Rápido crecimiento de la inversión en infraestructura física.
- Sistema financiero robusto y estabilidad de la posición de liquidez externa.

### **Factores de Riesgo:**

- A la baja:
  - Caída inesperada en su crecimiento económico.
  - Deterioro en los indicadores fiscales o externos que erosionen el perfil económico del país.
  - Fallas en la implementación de pasos recientes asumidos para mejorar la transparencia y la supervisión del sistema financiero.



- Al alza:
  - Un crecimiento del PIB más rápido que lo esperado y que ayude a mejorar su perfil externo.
  - Déficits fiscales menores a los esperados que se traduzcan en una deuda neta del gobierno general y carga de intereses decrecientes.

### **Retos:**

- Ausencia de mecanismos para proporcionar liquidez temporal a una institución financiera en problemas.
- Manejo apropiado de políticas que limiten su vulnerabilidad a choques externos adversos dada su característica de economía pequeña y abierta.
- Mantener tasas de crecimiento económico favorables en el mediano plazo.
- Propiciar una consolidación fiscal consistente con el mejoramiento de la credibilidad de la política fiscal y la reducción de la trayectoria de la deuda pública.
- Fortalecer, de forma gradual, la regulación del sistema financiero para cumplir con los estándares internacionales.