



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 final del segundo trimestre de 2020. Las opiniones de estas calificadoras no necesariamente reflejan las del Consejo Monetario Centroamericano o las de su Secretaría Ejecutiva.

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

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

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

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>.
Nota: Datos recopilados al 21 de julio del 2020
n.c.: no es calificado

Como puede observarse en la tabla anterior, la mayoría de las economías de la región vieron reducidas sus perspectivas de deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera, debido a los efectos de la crisis del coronavirus sobre las métricas fiscales y su potencial impacto económico en el corto y mediano plazo. En efecto, solo para Honduras no se evidenció ningún cambio, mientras que para Guatemala, *Fitch Ratings* modificó sus perspectivas al alza, desde Negativa a Estable, pero esta vino acompañada de una reducción en la calificación, de BB a BB-.

Por último, CR vio rebajada su calificación tanto por *Fitch Ratings* como *S&P Global Ratings*, debido a la materialización de riesgos a la baja en torno a la sostenibilidad de su deuda, en un contexto de perspectivas inciertas para implementar una consolidación fiscal posterior a la crisis.

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
(II Trimestre 2020)

Calidad	Fitch Ratings		Moody's Investor Service		S&P Global Ratings	
	Calificación	País	Calificación	País	Calificación	País
Principal	AAA		Aaa		AAA	
Grado de Inversión Alto	AA+		Aa1		AA+	
	AA		Aa2		AA	
	AA-		Aa3		AA-	
Grado de Inversión Medio	A+		A1		A+	
	A		A2		A	
	A-		A3		A-	
Grado de Inversión Bajo	BBB+		Baa1	Panamá	BBB+	Panamá
	BBB	Panamá	Baa2		BBB	
	BBB-		Baa3		BBB-	
Grado de no Inversión	BB+		Ba1	Guatemala	BB+	
	BB		Ba2		BB	
	BB-	República Dominicana	Ba3	República Dominicana	BB-	Guatemala
		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.moodys.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 fue rebajada desde B+ a B por las calificadoras de riesgo *Fitch Ratings* y *S&P*, debido a factores asociados a la sostenibilidad fiscal, en un escenario de menor crecimiento económico por la crisis del nuevo coronavirus. Sin embargo, *Moody's* mantuvo la calificación de B2, al considerar tanto los niveles de riqueza del país relativo a sus pares, como su institucionalidad. Por último, todas las agencias asignaron una perspectiva **Negativa** debido a las mayores necesidades de financiamiento del país para hacer frente a los efectos de la pandemia y a los choques fiscales recientes.

Por un lado, la decisión de la agencia *Fitch Ratings* tomó en cuenta el incremento de los riesgos que implica el limitado espacio fiscal (incremento del déficit del gobierno, restricciones de crédito y un fuerte calendario de amortización) en un contexto de recesión por la pandemia. Por otro lado, *S&P* consideró los esfuerzos del gobierno para la implementación de medidas de ajuste fiscal y la mayor incertidumbre de política, factores que han presionado la liquidez en el corto plazo, dada las necesidades de financiamiento local y externo. Por último, *Moody's* justificó la reafirmación su calificación de deuda en respuesta a los indicadores de gobernanza que refleja el país.

En lo que respecta a las perspectivas de la deuda externa en moneda extranjera de Costa Rica, todas las agencias esperan que el pronóstico en torno a la sostenibilidad de la deuda se encuentren sesgados a la baja, ya que se prevé una mayor incertidumbre en la implementación de medidas de consolidación fiscal posterior a la crisis, dado el escenario de recesión económica y altos costos de endeudamiento. Es importante señalar que en el caso de las previsiones de la agencia *Fitch*, los supuestos no contemplaban una segunda ola de infecciones ni la reimposición de medidas de contención, por lo que ante tal situación esperarían resultados económicos y fiscales más débiles en el corto y mediano plazo.

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
Septiembre 2018	Calificación Perspectiva	BB Negativa	Ba2 Negativa	BB- Negativa
Diciembre 2018	Calificación Perspectiva	BB Negativa	B1 Negativa	B+ Negativa
Marzo 2019	Calificación Perspectiva	B+ Negativa	B1 Negativa	B+ Negativa
Junio 2019	Calificación Perspectiva	B+ Negativa	B1 Negativa	B+ Negativa
Septiembre 2019	Calificación Perspectiva	B+ Negativa	B1 Negativa	B+ Negativa
Diciembre 2019	Calificación Perspectiva	B+ Negativa	B1 Negativa	B+ Negativa
Marzo 2020	Calificación Perspectiva	B+ Negativa	B2 Estable	B+ Negativa
Junio 2020*	Calificación Perspectiva	B Negativa	B2 Negativa	B Negativa

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>.
*Nota: Datos recopilados al 21 de julio del 2020

La Tabla anterior resume los cambios observados en la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Costa Rica de los últimos dos años. Se puede observar que en los últimos dos trimestres todas las agencias han rebajado la calificación de deuda, y además todas han asignado una perspectiva 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 abril de 2020 ascendió a US\$48,916.6 millones (79.4% del PIB), de los cuales US\$36,012.30 millones corresponden a deuda interna (73.6% del total) y US\$12,904.3 millones a deuda externa (26.4%). El año anterior, en este mismo mes, la deuda pública total ascendió a US\$42,227.3 millones (68.4% del PIB), registrando así un incremento en doce meses de 15.8%.

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

Factores Positivos:

- Fortaleza estructural, basada en buenos indicadores de gobernanza y democracia que han promovido una estabilidad política.
- La credibilidad y la ejecución de la política monetaria se han beneficiado de un régimen de metas de inflación, una mayor flexibilidad cambiaria y una disminución y estabilización en el nivel de dolarización del sistema financiero.
- 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 los choques de términos de intercambio.
- La deuda externa neta ha estado por debajo de la de sus pares, aunque ha aumentado debido al endeudamiento externo y bancario.

Factores de Riesgo:²

- A la baja:
 - 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.

¹Los 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.

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.



- 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.
- Al alza:
 - 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.
 - Aunado a los esfuerzos por aumentar su espacio fiscal, un repunte del crecimiento económico después de la pandemia podrían aumentar la confianza de los inversores, mantener la inversión extranjera directa y reducir la vulnerabilidad externa del país.

Retos:

- Superar las fricciones que representan los desajustes monetarios del sector privado, de manera que se flexibilice aun más la tasa de cambio.
- 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.
- 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.



El Salvador

Durante el segundo trimestre del 2020, las agencias calificadoras de riesgo *Fitch Ratings*, y *S&P Global Ratings*, nuevamente mantuvieron la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador. No obstante, *Fitch Ratings* cambió la perspectiva de Estable a **Negativa**, dejando la calificación en B-.

Entre las razones por las cuales la agencia *Fitch Ratings* asignó una perspectiva Negativa figuran: (1) el deterioro en las métricas de sostenibilidad de la deuda, dado el incremento observado en el déficit del gobierno y la desaceleración de la economía; (2) las mayores necesidades de financiamiento de corto plazo; y, (3) las restricciones de financiamiento local y externo, esto último debido al alto costo del servicio de la deuda. No obstante, a pesar de estos desafíos, la agencia prevé que El Salvador cumpla con sus compromisos financieros de corto plazo.

Es importante destacar que la perspectiva Estable asignada por las demás agencias tomó en cuenta el mecanismo compensador que ejercen las necesidades moderadas del servicio de la deuda en el mediano plazo, aun en un contexto de recesión. Mientras que en lo que concierne a la calificación, la decisión de mantenerla respondió a los siguientes factores: (1) mayores indicadores de desarrollo humano y gobernanza respecto a sus pares; (2) estabilidad macroeconómica y financiera; (3) perfil relativamente suave de amortización de la deuda; y, (4) el reciente acceso al financiamiento oficial del Fondo Monetario Internacional (FMI) y otras instituciones multilaterales de crédito, lo cual ha aliviado los riesgos de reinversión a corto plazo.



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 2018	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Estable	CCC+ Positiva
Diciembre 2018	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Estable	B- Estable
Marzo 2019	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Estable	B- Estable
Junio 2019	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Estable	B- Estable
Septiembre 2019	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Estable	B- Estable
Diciembre 2019	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Estable	B- Estable
Marzo 2020	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Positiva	B- Estable
Junio 2020*	Calificación Perspectiva	B- Negativa	B3 Positiva	B- Estable

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

*Nota: Datos recopilados al 21 de julio del 2020

La Tabla anterior resume los cambios efectuados a la deuda soberana de largo plazo de El Salvador, evidenciándose un cambio solo de perspectiva por parte de *Fitch Ratings*, quien mantuvo la calificación de B-.

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

Situación de la Deuda Pública:

Para mayo 2020, el saldo de la deuda pública de El Salvador se ubicó en US\$21,252.7 millones (77.1% del PIB), correspondiente a US\$10,407.3 millones de deuda externa (49.0% del total) y US\$10,845.4 millones de deuda interna (51.0%). Doce meses atrás, la deuda



pública ascendía a US\$19,240.8 millones (71.2% del PIB), registrando así un incremento interanual de 10.5%.

Factores Positivos:

- La dolarización del país limita el riesgo de que el tipo de cambio afecte las finanzas públicas, apoyando así los pronósticos de crecimiento y la estabilidad macroeconómica.
- La mejora observada en las condiciones de negocios, potencialmente, conllevarían a mayores tasas de inversión privada y crecimiento económico.
- La creación de un nuevo ministerio dedicado a facilitar la inversión del sector privado.
- Los indicadores de ingreso per cápita, desarrollo social y gobernabilidad siguen mejorando en comparación con sus pares.

Factores de Riesgo:

- A la baja:
 - Aumento en los riesgos de reinversión a corto plazo, dado por la baja confianza de los inversores o una mayor polarización política que incrementen las dificultades para acceder al financiamiento de los acreedores oficiales y los mercados internacionales.
 - 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, o si se evidencia un retraso en la recuperación económica.
- 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:

- Resarcir el historial reciente de cumplimiento de la deuda local relacionada con las pensiones.
- Aprovechar los espacios de mejora para fortalecer 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.
- Mantener los esfuerzos para aumentar la seguridad interna del país y así incrementar los niveles de inversión, la productividad y el potencial de crecimiento a largo plazo del país.



Guatemala

En el segundo trimestre del presente año, las calificadoras de riesgo *Moody's* y *S&P Global Ratings*, confirmaron la calificación y perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Guatemala, no obstante *Fitch Ratings* rebajó su calificación de BB a **BB-**, cambiando su perspectiva de Negativa a **Estable**.

El cambio de la calificación por parte de *Fitch Ratings* obedeció a la reducción de la flexibilidad fiscal debido a la baja recaudación de los impuestos del gobierno por fricciones políticas internas, así como por la revisión a la baja de sus perspectivas de crecimiento económico producto de la pandemia. En efecto, tras las elecciones del 2019, se ha producido un estancamiento político con menores probabilidades de reforma asociadas a la administración tributaria y a la aprobación de nuevas medidas que conduzcan a una menor erosión de los ingresos. Esto, unido a la crisis del sistema de salud, limita la capacidad del gobierno para abordar las grandes necesidades de infraestructura y sociales observadas previo a la pandemia, lo cual repercute de forma negativa en la economía.

Es importante señalar, además, que el cambio de calificación reflejó el historial de políticas monetarias y fiscales prudentes, estabilidad macroeconómica, baja deuda pública con respecto al PIB y sólida liquidez externa.

Las demás agencias justificaron mantener la calificación y perspectiva dado que contemplan que el choque adverso del coronavirus sería transitorio y sin efectos estructurales en la dinámica de la deuda, dada la respuesta de política implementada en el país. De forma particular, si bien las agencias consideraron el efecto adverso de la pandemia sobre la economía y el espacio fiscal disponible, entienden que se compensa con la sólida posición externa de Guatemala, el nivel de deuda con respecto al PIB relativamente moderado, y una política monetaria sólida que otorga resiliencia a la economía.



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 2018	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB- Estable
Diciembre 2018	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB- Estable
Marzo 2019	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB- Estable
Junio 2019	Calificación Perspectiva	BB Negativa	Ba1 Estable	BB- Estable
Septiembre 2019	Calificación Perspectiva	BB Negativa	Ba1 Estable	BB- Estable
Diciembre 2019	Calificación Perspectiva	BB Negativa	Ba1 Estable	BB- Estable
Marzo 2020	Calificación Perspectiva	BB Negativa	Ba1 Estable	BB- Estable
Junio 2020*	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba1 Estable	BB- Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>.
*Nota: Datos recopilados al 21 de julio del 2020

La Tabla anterior muestra que solo una de las agencias cambió tanto la calificación de deuda como las perspectivas, mientras que las demás calificadoras no han efectuado ningún cambio desde septiembre 2019.

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

Situación de la Deuda Pública:

La deuda pública total (consolidada) de Guatemala, para mayo de 2020, se ubicó en US\$23,789.9 millones (31.1% del PIB); de los cuales US\$13,327.6 millones son deuda interna (56.0% del total) y US\$10,462.3 millones deuda externa (44.0%). Doce meses



atrás, la deuda pública ascendía a US\$20,968.6 millones (27.3% del PIB), registrando así un incremento de 13.5%.

Factores Positivos:

- Historial de políticas monetarias y fiscales prudentes, estabilidad macroeconómica, baja deuda pública con respecto al PIB y sólida liquidez externa.
- Bajas necesidades de financiamiento del gobierno relativo a sus pares.
- Reservas extranjeras adecuadas, amortizaciones externas moderadas y baja participación de no residentes en los mercados financieros locales.
- Índices de liquidez más altos entre sus pares y fuertes entradas de remesas que compensan con creces los grandes déficits comerciales.

Factores de Riesgo:

- A la baja:
 - Erosión en la señal de compromiso de ejercer una gestión fiscal prudente.
 - 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:
 - Impacto de la pandemia sobre la economía menor al esperado.
 - 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 los indicadores de ingreso per cápita, desarrollo social, gobernabilidad y altos niveles de evasión fiscal con respecto a sus pares.
- Mejorar la flexibilidad y efectividad de la política fiscal por medio de una optimización en la recaudación de impuestos y el proceso presupuestario.



Honduras

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

En efecto, las agencias esperan que el impacto de la pandemia de COVID-19 y la recesión mundial provoquen una contracción económica este año y mayores déficits fiscales, sin embargo, esperan que el choque no afecte el perfil externo crediticio de forma estructural, en la medida en que prevén su efecto sea transitorio y así la economía se recupere el próximo año. Por último, la perspectiva estable muestra la opinión de que la recuperación de la actividad, los esfuerzos del gobierno en torno a la consolidación fiscal y su acceso a diversas fuentes de financiamiento limitarán el deterioro potencial de las finanzas públicas y la liquidez externa.

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

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

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>.
*Nota: Datos recopilados al 21 de julio del 2020



Tal como se observa en la tabla anterior, en los últimos dos años, las agencias calificadoras de riesgo *Moody's Investor Service* y *S&P Global Ratings* no han efectuado 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 febrero de 2020 se ubicó en US\$11,612.9 millones (45.8% del PIB); de este saldo, US\$7,728.5 millones (66.6% del total) corresponden a deuda externa y US\$3,884.4 millones (33.4%) a deuda interna. Doce meses atrás, la deuda pública ascendió a US\$10,292.5 millones (41.0% del PIB), registrando un aumento interanual de 12.8%.

Factores Positivos:

- Indicadores externos sólidos a pesar del choque adverso de la pandemia.
- Composición de la deuda favorable, con una concentración de su deuda externa apoyada en instituciones multilaterales y una mejora gradual en su perfil de deuda interna.
- 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:
 - Si el impacto de la recesión económica es más severo que lo esperado.
 - Si la recuperación prevista para el próximo año es menos robusta, lo cual ejerce un rol sobre la tendencia de crecimiento del PIB y mantiene los déficits fiscales altos por más tiempo.
 - Un deterioro persistente en la cuenta corriente que podría debilitar la posición de liquidez externa del país.
- Al alza:



- Si la economía se recupera más rápido de lo esperado y esto se traduce en resultados fiscales más sólidos.
- Si mejora la flexibilidad de la política monetaria, o si continúan los esfuerzos hacia una mejor formulación de políticas, reduciendo así el riesgo a largo plazo de inestabilidad e incertidumbre.

Retos:

- Continuar con el establecimiento de reglas claras de política y seguir trabajando para reducir el crimen y la corrupción.
- Avanzar en medidas que contribuyan a bajar la susceptibilidad a riesgos de eventos adversos.
- Aumentar su flexibilidad fiscal, restringida por el déficit en servicios básicos e infraestructura .
- Realizar políticas estructurales consistentes con el tamaño de la economía, que ayuden a incrementar el nivel de PIB per cápita del país.



Nicaragua

A la fecha, ninguna de las agencias calificadoras de riesgo *Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service* y *S&P Global Ratings* cambiaron la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Nicaragua, mientras que solo *Fitch Ratings* modificó la perspectiva desde Estable a **Negativa**.

La revisión de la percepción futura sobre la deuda soberana de largo plazo en dólares, refleja los siguientes factores: (1) los mayores riesgos de financiamiento en medio de un choque de demanda y oferta causado por la pandemia del coronavirus, (2) las nuevas presiones de gasto y el poco alcance que plantea un pequeño mercado local, y, (3) las sanciones internacionales. En efecto, la agencia espera que el gobierno recurra a sus depósitos para financiar los déficits del presente y próximo año, lo cual, unido al marco de política monetaria y cambiaria vigente, limita sus opciones de financiamiento monetario. Por tanto, dada las sanciones, el acceso al financiamiento a gran escala del FMI y algunas otras instituciones multilaterales será más complejo.



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 2018	Calificación Perspectiva	B Negativa	B2 Estable	B Negativa
Diciembre 2018	Calificación Perspectiva	B- Negativa	B2 Estable	B- Negativa
Marzo 2019	Calificación Perspectiva	B- Negativa	B2 Negativa	B- Negativa
Junio 2019	Calificación Perspectiva	B- Negativa	B2 Negativa	B- Negativa
Septiembre 2019	Calificación Perspectiva	B- Negativa	B2 Negativa	B- Negativa
Diciembre 2019	Calificación Perspectiva	B- 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

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

*Nota: Datos recopilados al 21 de julio del 2020

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

Situación de la Deuda Pública

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



Factores Positivos:

- 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:
 - Dificultad para acceder a fuentes de financiamiento externas o locales.
 - Evidencia de mayores riesgos para cumplir con los pagos del servicio de la deuda.
 - Reducción en la liquidez externa que obligue a un ajuste desordenado del régimen cambiario.
- Al alza:
 - 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.
 - Si se observa una mejora en el acceso al financiamiento del déficit fiscal del país y los pagos del servicio de la deuda.

Retos:

- Continuar los esfuerzos para subsanar la limitada flexibilidad monetaria, externa y fiscal; bajo PIB per cápita; y debilidades institucionales.
- La propagación global del COVID-19 prolongará la recesión en el país, retrasando su recuperación hasta 2021.
- Fortalecer las perspectivas de crecimiento y las finanzas públicas, tras las tensiones políticas actuales observadas desde el estallido de la crisis política en 2018.



República Dominicana

En el segundo trimestre del 2020, las agencias calificadoras de riesgo *Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service* y *S&P Global Ratings*, mantuvieron la calificación asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de República Dominicana, sin embargo, tanto *Fitch Ratings* como *S&P* ajustaron sus perspectivas desde Estable a **Negativa**.

Si bien tras la crisis de salud el gobierno ha respondido con políticas contracíclicas, el cambio en la perspectiva se justifica por el impacto esperado del choque externo del COVID-19 sobre sectores claves de la economía, tales como el turismo, donde se espera este tenga efectos más prolongados que lo esperado, conduciendo así a un deterioro del perfil externo y de su deuda soberana.



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
Junio 2018	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
Septiembre 2018	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
Diciembre 2018	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
Marzo 2019	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
Junio 2019	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
Septiembre 2019	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
Diciembre 2019	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
Marzo 2020	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
Junio 2020*	Calificación Perspectiva	BB- Negativa	Ba3 Estable	BB- Negativa

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

*Nota: Datos recopilados al 21 de julio del 2020

La Tabla anterior muestra que en los últimos dos años, República Dominicana no había observado un cambio en su perfil crediticio de deuda soberana de largo plazo y en moneda extranjera. En efecto, el último cambio fue realizado en septiembre 2017. No obstante, en el segundo trimestre del 2020 se evidenció una rebaja en las perspectivas de su calificación de deuda, debido a los efectos de la pandemia.

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 febrero de 2020 fue de US\$48,214.2 millones (59.4% del PIB), equivalente a US\$26,078.1 millones (54.1% del total) de deuda externa y US\$22,136.2 millones (45.9%) de deuda interna. Doce meses atrás la deuda pública total fue de US\$42,071.m millones (47.3% del PIB), registrando un incremento interanual de 14.6%.

Factores Positivos:

- Es una de las economías dependientes del turismo más diversificada.
- Mejora paulatina de factores financieros externos que justifica la previsión de que el país es capaz de acomodar el choque del coronavirus sin cambios en su calificación.
- Evidencia de una mayor previsibilidad de la política monetaria y fiscal.
- Moderado precio de petróleo importado y bajo traspaso del tipo de cambio en la inflación, lo cual ha mantenido a la inflación dentro del rango meta.

Factores de Riesgo:

- A la baja:
 - Una recuperación más lenta de lo previsto o una crisis más prolongada de lo esperado, debido a la reimposición de medidas de contención.
 - Restricciones en el financiamiento externo, por ejemplo, desembolsos multilaterales externos limitados o pérdida de acceso al mercado de capitales, así como salidas de capital privado que contribuyan a un drenaje de reservas internacionales.
- Al alza:
 - Si se materializan los riesgos de una crisis menos severa o prolongada, que mejore el desempeño fiscal y la desacumulación de deuda.
 - Si las nuevas autoridades toman medidas para mejorar las tendencias fiscales estructurales, por ejemplo a través de reformas fiscales y del sector energético o abordando el déficit cuasifiscal del banco central.
 - 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.



Retos:

- Continuar reforzando la institucionalidad y la solidez fiscal.
- Disminuir las debilidades institucionales del país, que se reflejan en su incapacidad para aprobar reformas y su rápida acumulación de deuda, que ha empeorado de forma paulatina su perfil externo y ha limitado su espacio para nuevas correcciones fiscales.
- 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.
- Superar deficiencias estructurales en el sector eléctrico, que impactan en el déficit del gobierno.



Panamá

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

El cambio reflejó los riesgos a la baja en torno al desempeño económico y a las métricas fiscales observadas durante los últimos dos años. Además, producto de la pandemia de COVID-19, se prevén nuevas presiones sobre las trayectorias económica, fiscal y de deuda. En efecto, la pandemia ejercerá presión sobre la posición fiscal este año, aumentando el stock de deuda soberana. Sin embargo, el alto gasto de capital del país en los últimos años le otorga cierto espacio para abordar ajustes de corte fiscal, lo que, unido al acceso a financiamiento externo, fortalece la resiliencia para abordar el choque.

Se espera que la administración actual tomará medidas para: (1) mejorar las perspectivas de crecimiento del PIB de tendencia, (2) reanudar el ajuste fiscal, y, (3) aumentar la transparencia del sector público después de que el choque se disipe.



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 2018	Calificación Perspectiva	BBB Estable	Baa2 Positivo	BBB Positiva
Diciembre 2018	Calificación Perspectiva	BBB Estable	Baa2 Positivo	BBB Positiva
Marzo 2019	Calificación Perspectiva	BBB Estable	Baa1 Estable	BBB Positiva
Junio 2019	Calificación Perspectiva	BBB Estable	Baa1 Estable	BBB+ Estable
Septiembre 2019	Calificación Perspectiva	BBB Estable	Baa1 Estable	BBB+ Estable
Diciembre 2019	Calificación Perspectiva	BBB Estable	Baa1 Estable	BBB+ Estable
Marzo 2020	Calificación Perspectiva	BBB Negativa	Baa1 Estable	BBB+ Estable
Junio 2020*	Calificación Perspectiva	BBB Negativa	Baa1 Estable	BBB+ Negativa

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>.
*Nota: Datos recopilados al 21 de julio del 2020

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 mayo de 2020 fue de US\$32,769.2 millones (45.8% del PIB), donde US\$25,969.2 millones (79.2% del total) corresponden a deuda externa y US\$6,800.0 millones (20.8%) a deuda interna. Doce meses atrás, la deuda pública ascendía a US\$27,190.8 millones (40.7% del PIB), registrando un incremento interanual de 20.5%.



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.
- 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.
 - Desequilibrios en las pensiones o cristalización de nuevos pasivos contingentes.
 - Reducción en la confianza de la capacidad del gobierno de lograr su estrategia de consolidación fiscal.
- Al alza:
 - 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.