



INFORME TRIMESTRAL DE RIESGO PAÍS



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

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

En la siguiente Tabla, se presenta un resumen de las calificaciones actualizadas y últimas perspectivas de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera para los países de la Región CAPARD, acorde a las asignaciones realizadas por las agencias calificadoras de riesgo mencionadas anteriormente.

En negrita se muestran las calificaciones revisadas. Se puede observar que solo la agencia calificadora *Moody's* efectuó cambios a la deuda de largo plazo y en moneda extranjera de los países pertenecientes a la región CAPARD. Por un lado, modificó las perspectivas de la deuda externa en dicho plazo para la economía de Panamá, desde **Estable** a **Negativa**, manteniendo la calificación de **Baa1**. Por otro lado, la agencia también confirmó las calificaciones de deuda de El Salvador y la República Dominicana, en **B3** y **Ba3**, respectivamente, así como las perspectivas. Mientras que las demás agencias no efectuaron actualizaciones en este período.

Entre los aspectos que jugaron un rol en motivar cambios de perspectiva en la deuda extranjera de largo plazo de Panamá, se encuentra la dinámica futura prevista en las métricas fiscales y de deuda en dicho país, ante la ausencia de medidas de consolidación y un contexto de bajo crecimiento económico. La racionalidad ante la decisión de mantener sin cambios la calificación responde a la fortaleza en los fundamentos crediticios del país, que abarcan desde las fuentes de crecimiento (servicios e inversión) hasta los bajos riesgos en torno a la liquidez del gobierno.



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

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

III Trimestre 2020

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

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>.
n.c.: no es calificado



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

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

Calificaciones de la Deuda Soberana de la Región de Centroamérica, Panamá y la República Dominicana (CAPARD) en relación con el universo de calificaciones
(III 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 Guatemala	Ba3	República Dominicana	BB-	Guatemala Honduras República Dominicana
Altamente Especulativa	B+		B1	Honduras	B+	
	B	Costa Rica	B2	Costa Rica	B	Costa Rica
	B-	El Salvador Nicaragua	B3	El Salvador Nicaragua	B-	El Salvador Nicaragua
Riesgo Sustancial			Caa1		CCC+	
Extremadamente Especulativa			Caa2		CCC	
Pocas Perspectivas de Recuperación	CCC		Caa3 Ca		CCC- CC C	
Impago	DDD DD D		C		D	

Fuente: www.fitchratings.com; www.moody.com; www.standardandpoors.com; www.datosmacro.com/ratings.



Costa Rica

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

A continuación, se muestra el histórico de las calificaciones y perspectivas del país bajo análisis.

Costa Rica: Calificaciones de la Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
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
Septiembre 2020	Calificación Perspectiva	B Negativa	B2 Negativa	B Negativa

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



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

En la tabla puede observarse que ninguna de las agencias calificadoras efectuaron actualizaciones en el tercer trimestre del año, no obstante, todos los cambios fueron realizados en el segundo trimestre, con modificaciones tanto de calificación como de perspectivas a la baja, ubicando a la deuda extranjera de largo plazo de Costa Rica como **Altamente Especulativa** según las tres agencias y todas las perspectivas en **Negativa**.

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

Situación de la Deuda Pública:¹

El saldo de deuda pública total de Costa Rica a agosto del año 2020 ascendió a US\$49,132.6 millones (82.2% del PIB), de los cuales US\$35,748.9 millones corresponden a deuda interna (72.8% del total) y US\$13,383.7 millones a deuda externa (27.2%). El año anterior, en este mismo mes, la deuda pública total ascendió a US\$44,389.7 millones (71.8% del PIB), registrando así un incremento en doce meses de 10.7%.

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

Factores Positivos:

- 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

¹ Los datos de la deuda pública para los países de la Región CAPARD, son consultados en el Sistema de Información Macroeconómica y Financiera de la Región (SIMAFIR) de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA). En esta sección se incluyen los datos disponibles a la fecha.



los choques de términos de intercambio.

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.
 - 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.
 - Unido 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:

- 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.

²Son aquellos factores que podrían influenciar cambios al alza o a la baja en la calificación y/o en la perspectiva de deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera.



El Salvador

Durante el tercer trimestre del 2020, solo la agencia *Moody's* efectuó actualizaciones en la calificación y perspectiva de deuda en moneda extranjera y de largo plazo de El Salvador, manteniendo ambas sin cambios, en **B3** y perspectivas **Positiva**. Esta decisión de mantener sin cambios la calificación y las perspectivas toma en cuenta los siguientes factores: (1) la alta carga de la deuda; (2) la dinámica de crecimiento económico, la cual consideran como baja pero estable; y, (3) los bajos pero persistentes riesgos de liquidez. Mientras, las demás agencias no realizaron actualizaciones.

A continuación, se muestra el histórico de calificaciones y perspectivas observadas en el período Diciembre 2018-Septiembre 2020 para dicho país. La Tabla resume los cambios efectuados a la deuda soberana de largo plazo de El Salvador, donde se evidencia un solo cambio de perspectiva durante el año 2020 realizado por la agencia *Fitch Ratings*, el cual fue a la baja. Actualmente, la deuda de El Salvador se ubica en **Altamente Especulativa**, con un variable espectro de perspectivas que varían desde **Positiva** a **Negativa**, en función de la agencia calificadora.

Situación de la Deuda Pública:

Para agosto del año 2020, el saldo de la deuda pública de El Salvador se ubicó en US\$22,084.3 millones (88.0% del PIB), correspondiente a US\$11,278.5 millones de deuda externa (51.1% del total) y US\$10,805.7 millones de deuda interna (48.9%). Doce meses atrás, la deuda pública ascendía a US\$20,311.5 millones (75.2% del PIB), registrando así un incremento interanual de 8.7%.

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.
- Los indicadores de ingreso per cápita, desarrollo social y gobernabilidad siguen mejorando en comparación con sus pares.



El Salvador: Calificaciones de la Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

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

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



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:

- 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 tercer trimestre del presente año, las calificadoras de riesgo *Moody's* y *S&P Global Ratings*, no realizaron actualizaciones en la calificación y perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Guatemala.

Guatemala: 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	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
Septiembre 2020	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba1 Estable	BB- Estable

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

La Tabla anterior muestra que solo una de las agencias ha realizado cambios tanto en la calificación de deuda como en las perspectivas en el transcurso del año 2020. Actualmente, la deuda de largo plazo y en moneda extranjera de Guatemala se ubica en **Grado de**



no Inversión, con perspectiva **Estable**.

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 septiembre de 2020, se ubicó en US\$24,634.1 millones (32.0% del PIB); de los cuales US\$14,287.8 millones son deuda interna (58.0% del total) y US\$10,346.3 millones deuda externa (42.0%). Doce meses atrás, la deuda pública ascendía a US\$21,293.8 millones (27.8% del PIB), registrando así un incremento de 15.7%.

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:
 - 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.



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

- 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 la flexibilidad y efectividad de la política fiscal por medio de una optimización en la recaudación de impuestos y el proceso presupuestario.



Honduras

Al cierre del tercer trimestre del año 2020, las agencias calificadoras de riesgo *Moody's Investor Service* y *S&P Global Ratings*, no realizaron actualizaciones en la calificación ni en la perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Honduras.

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

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

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

Tal como se observa en la tabla anterior, en los últimos dos años, las agencias calificadoras



de riesgo *Moody's Investor Service* y *S&P Global Ratings* no han efectuado cambios en la calificación ni en la perspectiva de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Honduras. En efecto, la última modificación se efectuó en septiembre 2017.

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

Situación de la Deuda Pública:

La deuda pública total (consolidada) de Honduras a agosto de 2020 se ubicó en US\$12,478.6 millones (49.2% del PIB); de este saldo, US\$8,988.2 millones (72.0% del total) corresponden a deuda externa y US\$3,490.4 millones (28.0%) a deuda interna. Doce meses atrás, la deuda pública ascendió a US\$10,481.6 millones (41.8% del PIB), registrando un aumento interanual de 19.1%.

Factores Positivos:

- 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 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.



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

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

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

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

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

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

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

La tabla anterior refleja que en el transcurso del año 2020, ninguna de las agencias calificadoras ha realizado cambios en la calificación de deuda de Nicaragua, con un solo cambio de perspectiva, a la baja, efectuado por *Fitch Ratings* en el segundo trimestre del



año. Actualmente, la deuda de largo plazo y en moneda extranjera de Nicaragua se ubica en **Altamente Expeculativa**, con perspectivas que varían desde **Estable** a **Negativa**, dependiendo de la agencia calificadoradora.

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 marzo de 2020 fue de US\$7,304.1 millones (61.3% del PIB), de los cuales US\$6,334.9 millones (86.7% del total) representan deuda externa y US\$969.1 millones (13.3%) deuda interna. Doce meses atrás, la deuda pública ascendía a US\$6,872.2 millones (54.9% del PIB), registrando un incremento interanual de 6.3%.

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:



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

- 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 tercer trimestre del 2020, solo la agencia calificadora de riesgo *Moody's Investor Service* realizó actualizaciones en la calificación y perspectiva de deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de República Dominicana, manteniendo ambas sin cambios respecto a sus valores previos, en **Ba3** con perspectiva **Estable**. La agencia tomó en cuenta los siguientes puntos: (1) Las altas tasas de crecimiento económico observadas; (2) los déficits fiscales relativamente estables; y, (3) el perfil favorable de madurez de la deuda.

En lo que respecta a la decisión de mantener la perspectiva como **Estable**, se destaca la expectativa de la agencia de que el crecimiento económico posterior a la pandemia se mantendría robusto, los riesgos de la balanza de pagos evolucionarán de forma contenida, y los niveles de deuda aumentarían aunque de forma moderada.

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

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

Situación de la Deuda Pública:

El saldo de la deuda pública (consolidada) de la República Dominicana a julio de 2020 fue de US\$47,209.6 millones (58.2% del PIB), equivalente a US\$26,189.6 millones (55.5% del total) de deuda externa y US\$21,020.0 millones (44.5%) de deuda interna. Doce meses atrás la deuda pública total fue de US\$44,102.5 millones (49.6% del PIB), registrando un incremento interanual de 7.0%.

Factores Positivos:

- Mejora paulatina de indicadores de resiliencia, como aumento de ingresos públicos o reducción sostenida de la deuda.
- Una disminución significativa en la exposición del gobierno por el riesgo de la deuda a variaciones en el tipo de cambio.



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

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

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



- La implementación de reformas fiscales que respalden la sostenibilidad de la deuda.

Factores de Riesgo:

- A la baja:
 - Ausencia de medidas de consolidación fiscal, que lleve a aumentos en los riesgos de liquidez del gobierno.
 - Un debilitamiento de las cuentas externas dado una disminución sustancial de las reservas de divisas o un deterioro estructural en la cuenta corriente.
- 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

En octubre del 2020, la agencia Moody's confirmó la calificación de la deuda de largo plazo y moneda extranjera de Panamá en **Baa1**, no obstante, modificó la perspectiva, desde **Estable** a **Negativa**. Mientras, las demás agencias calificadoras de riesgo no realizaron actualizaciones.

El cambio de perspectiva reflejó los riesgos en torno a las métricas fiscales, los cuales, sin un programa creíble de consolidación, ubicaría a Panamá en una posición fiscal débil relativo a sus pares, producto de los efectos de la pandemia, particularmente sobre los ingresos fiscales.

La tabla anterior muestra que en el año 2020, solo se han observado cambios en torno a las perspectivas de la deuda soberana de Panamá, ubicándose la misma en **Grado de Inversión Bajo**, con perspectivas **Negativas**.

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 septiembre de 2020 fue de US\$36,107.2 millones (56.4% del PIB), donde US\$28,983.0 millones (80.3% del total) corresponden a deuda externa y US\$7,124.2 millones (19.7%) a deuda interna. Doce meses atrás, la deuda pública ascendía a US\$28,644.4 millones (42.9% del PIB), registrando un incremento interanual de 26.1%.

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.



Panamá: 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	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
Septiembre 2020	Calificación Perspectiva	BBB Negativa	Baa1 Negativa	BBB+ Negativa

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



- 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.