



Informe Riesgo País





El documento a continuación presenta una síntesis sobre las calificaciones de riesgo y perspectivas sobre las principales fortalezas, retos y factores de sensibilidad de las economías de Centroamérica, Panamá y República Dominicana (CAPARD), basándose en la información de las agencias Fitch Ratings, Moody's Investor Service y S&P Global Ratings, actualizado al tercer trimestre de 2022.

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



Calificaciones de Deuda Soberana para los países de la Región de Centroamérica, Panamá y la República Dominicana (CAPARD) al III trimestre de 2022

Durante el tercer trimestre 2022, Fitch Ratings y las agencias calificadoras Fitch Ratings y Standard & Poor's realizaron revisiones y actualizaciones en las calificaciones de deuda soberana y perspectivas de riesgo país para El Salvador, Honduras y Panamá; en el caso de El Salvador, dichas revisiones y actualizaciones derivaron en cambios en sus calificaciones de riesgo y sus perspectivas, mientras que para Honduras y Panamá fueron confirmaciones en sus calificaciones y ajustes en sus perspectivas de riesgo país.

Para los demás países (Costa Rica, Guatemala, Nicaragua y República Dominicana), no se realizaron revisiones ni modificaciones por lo que mantienen las calificaciones y perspectivas reportadas en el informe anterior.

Las revisiones se realizaron tomando en cuenta el desempeño de indicadores tales como: evolución de la actividad económica, crecimiento económico mostrado en 2021 y expectativas para años posteriores, temas de finanzas públicas como déficit fiscal, necesidades de financiamiento (local y externo), análisis de ratios deuda pública/PIB de intereses de deuda/ingresos fiscales, así como indicadores de sector externo, entre otras.

La tabla a continuación muestra el detalle de las diferentes calificaciones y perspectivas de riesgo país para la deuda soberana para cada uno de los países de la región.

Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera Centroamérica y la República Dominicana								
III Trimestre 2022								
Agencia	Descripción	CR	SV	GT	HN	NI	DO	PA
Fitch Ratings	Calificación	B	CC	BB-	n.c	B-	BB-	BBB-
	Perspectiva	Estable	n.p	Positiva	n.p	Estable	Estable	Estable
Moody's Investor Service	Calificación	B2	Caa3	Ba1	B1	B3	Ba3	Baa2
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
Standard and Poor's	Calificación	B+	CCC+	BB-	BB-	B-	BB-	BBB+
	Perspectiva	Negativa	Negativo	Positiva	Negativa	Estable	Negativa	Negativa

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moodys.com>;
<http://www.standardandpoors.com>. n.c.: no es calificado, n.p: no perspectiva

Costa Rica

Para el tercer trimestre 2022, Costa Rica mantiene sus calificaciones y perspectivas de riesgo; sin embargo, en el primer trimestre, la agencia Fitch Ratings realizó una revisión al alza a la perspectiva de la calificación de la Deuda Soberana para este país al pasar de Negativa a Estable. Del mismo modo, confirmó la calificación de B+; para el resto de las agencias calificadoras de riesgo, al tercer trimestre de 2022, las calificaciones y perspectivas para Costa Rica se mantienen según se muestran en el cuadro a continuación.

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

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
IIIT- 2022	Calificación	B+	B2	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Negativa
IIT- 2022	Calificación	B+	B2	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Negativa
IT- 2022	Calificación	B+	B2	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Negativa
IVT- 2021	Calificación	B+	B2	B+
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
IIIT- 2021	Calificación	B+	B2	B+
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Negativa

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

Generalidades de la Calificación

Anteriormente, en el primer trimestre, Fitch realizó las revisiones a las perspectivas de riesgo, en torno a una serie de factores, tales como una recuperación económica mayor a lo esperado, ya que Costa Rica reportó un crecimiento económico de 7.6% en 2021 tras una contracción de 4.1% en 2020. La actividad económica se benefició de una sólida demanda externa que impulsó una importante expansión en las zonas de libre comercio de alta tecnología del país, y de una mayor confianza empresarial que elevó la inversión privada. Al mismo tiempo, Fitch prevé un crecimiento del 3.7% en 2022 y del 3.5% en 2023, a medida que la brecha de producción sigue cerrándose.

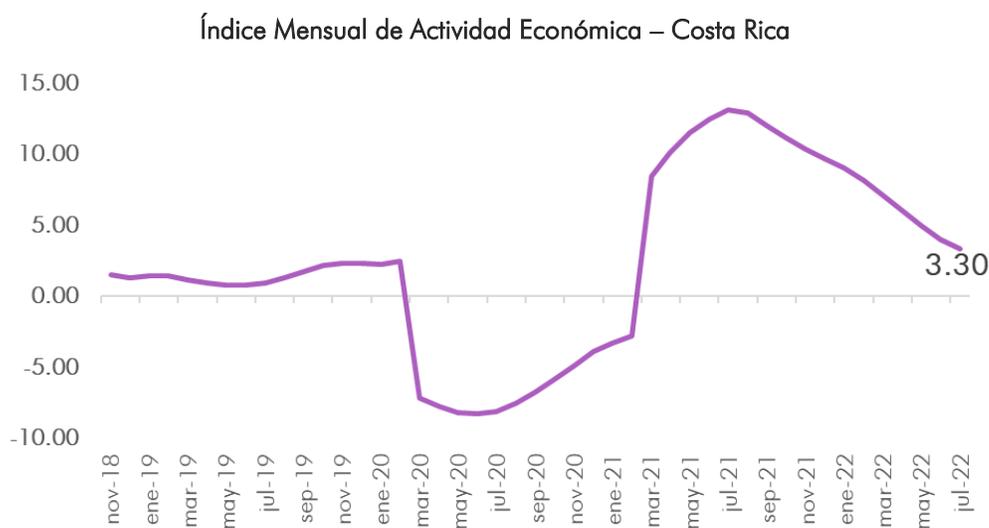
Al mismo tiempo, la revisión y cambio en la perspectiva de calificación se debe a las mejoras significativas en la posición fiscal, posterior al shock relacionado con la pandemia de 2020. De este modo, el déficit primario de 2021 (0.3% del PIB) fue 3.1 puntos porcentuales inferior al de 2020 mientras que los ingresos se beneficiaron de una robusta recuperación económica, con recaudaciones superiores a las esperadas por la reforma tributaria de

2018. A su vez, esta consolidación fiscal y la aprobación del programa del FMI impulsaron la confianza y redujeron los costes de financiamiento (préstamos) interno.

Sector Real y Fiscal

- *Actividad Económica¹*

Para el mes de julio 2022, la actividad económica registró una tasa de crecimiento de 3.3% siendo 9.8 p.p. menor a lo observado en julio 2021; dicha dinámica se ve influenciada por las caídas registradas en actividades económicas de construcción (-25.9%), agropecuaria (-3.5%), y la administración pública (-2.9%); no obstante también hubo actividades como transporte (14.2%), alojamiento y restaurantes (27.1%), que tuvieron un comportamiento positivo, sin embargo estos crecimientos fueron inferiores a lo observado el año anterior.



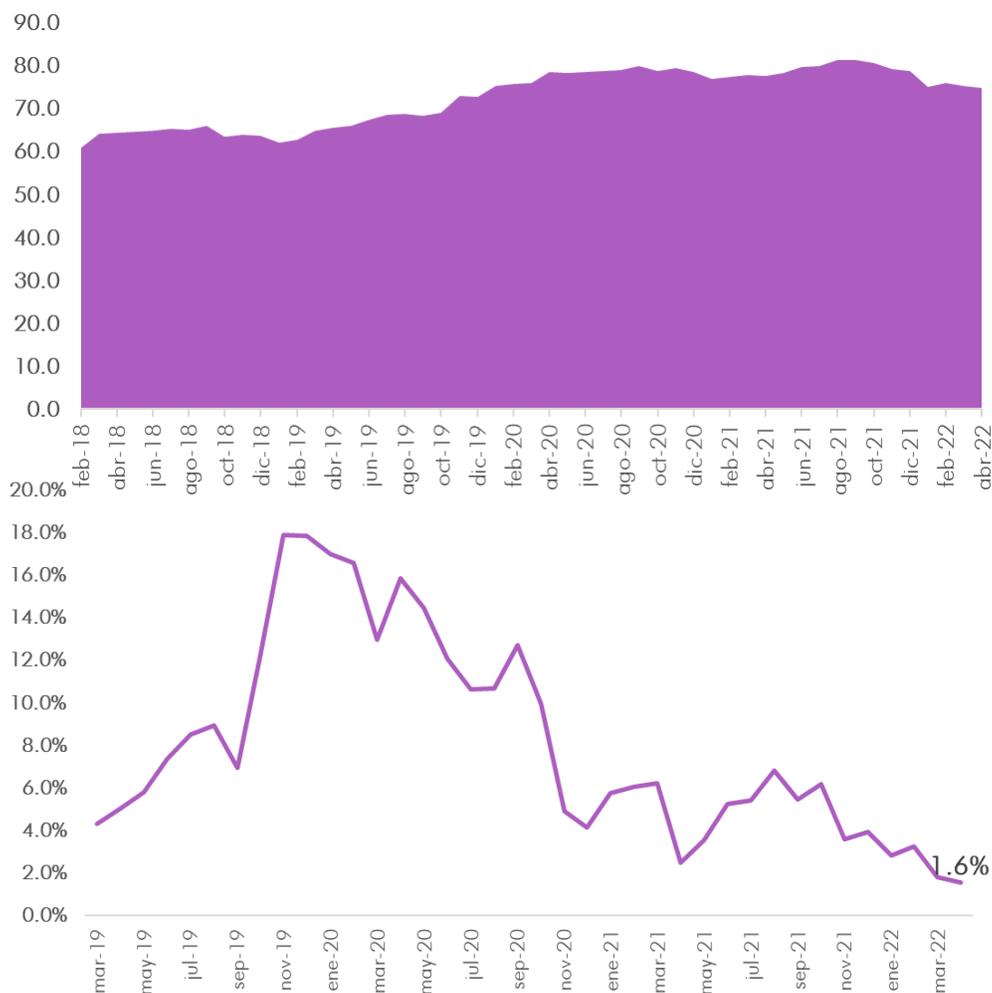
- *Situación de la Deuda Pública²*

El saldo de la Deuda Pública al mes de abril 2022 registró un valor de US\$50,907.44 millones, un 0.5% menor a lo observado el mes anterior, y con un crecimiento de 1.6% respecto a abril 2021, representando un 75.1% del PIB para dicho periodo. Del total de Deuda Pública, el 70.7% corresponde a Deuda Interna, mientras que el 29.3% restante corresponde a Deuda Externa.

¹ Los datos para el sector real se encuentran disponibles en nuestra base de datos SECMCA DATOS: <https://www.secmca.org/secmcadatos/> - última fecha de acceso 10 de octubre 2022

² Los datos de la deuda pública para los países de la Región CAPARD, se encuentran disponibles en la base de datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano – SECMCA DATOS: <https://www.secmca.org/secmcadatos/> - última fecha de acceso 10 de octubre de 2022

Deuda Pública- Porcentaje respecto al PIB y Variación interanual (%)- Costa Rica
2018-2022



Factores Positivos

- Se espera que el Gobierno alcance un superávit primario del 0.4% del PIB en 2022 y que el déficit global se reduzca al 4.5%. Fitch prevé que esta mejora continúe en los próximos años.
- Se prevé que la deuda de las administraciones públicas se estabilice en 2022 y disminuya gradualmente en los próximos cinco años en ausencia de cualquier desviación de la senda de la consolidación prevista. La plena aplicación de las medidas fiscales incluidas en el programa del FMI permitiría una reducción más rápida de la relación Deuda/PIB



Factores de Riesgo:

A la baja:

- Un posible nuevo deterioro fiscal que aumente la preocupación por la sostenibilidad de la deuda, por ejemplo, debido al incumplimiento del programa con el FMI o de la regla fiscal, una recuperación económica más débil o un aumento del costo de financiamiento.
- Evidencia de tensiones de liquidez externa, por ejemplo, una fuerte disminución de las reservas internacionales.

Al alza:

- Mayor confianza en el compromiso político de mantener la consolidación fiscal que sitúe la trayectoria de la relación Deuda/ PIB en una senda decreciente.
- Mejora sostenida de la flexibilidad del financiamiento público y del costo de préstamos

El Salvador

En el mes de septiembre 2022, la agencia Fitch Ratings, rebajó la calificación de deuda soberana para El Salvador, pasando de CCC a CC. Cabe destacar que Fitch no asigna perspectivas a los soberanos con calificaciones de CCC+ o menos. Previamente, en el mes de junio, Standard & Poors rebajó la calificación de riesgo a CCC+ (de B-) con perspectiva negativa, mientras que, para el mes de mayo, la agencia Moody's, rebajó la calificación del país a Caa3, manteniendo la perspectiva negativa; para el tercer trimestre 2021 esta agencia calificador ya había realizado la primera rebaja de la calificación, de B3 a Caa, tal y como se muestra en la tabla a continuación.

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
IIIT- 2022	Calificación	CC	Caa3	CCC+
	Perspectiva	n.p	Negativa	Negativa
IIT- 2022	Calificación	CCC	Caa3	CCC+
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Negativa
IT- 2022	Calificación	CCC	Caa1	B-
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Negativa
IVT- 2021	Calificación	B-	Caa1	B-
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Negativa
IIIT- 2021	Calificación	B-	Caa1	B-
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com> ; <http://www.moodys.com>
<http://www.standardandpoors.com> ; n.p: no perspectiva

Generalidades de la Calificación

La rebaja de la calificación a CC refleja las condiciones de liquidez fiscal y externa de El Salvador, así como el limitado acceso a los mercados en medio de altas necesidades de financiamiento y el próximo vencimiento de bonos externos por US\$800 millones en enero 2023, lo que genera la posibilidad de un escenario de impago.

Aunque recientemente se realizó una recompra voluntaria en efectivo de US\$360 millones de dólares para sus bonos externos con vencimiento en 2023 y 2025 por debajo de su valor par, la probabilidad de impago no se afectaría significativamente, de acuerdo con lo planteado por Fitch Ratings.

Así mismo, la posición externa que actualmente tiene el país se ve influenciada por un alto déficit de cuenta corriente y próximas amortizaciones de deuda externa, por lo que Fitch pronostica que el déficit en este agregado sería el equivalente al 7.8% del PIB.

Sector Real y Fiscal

- **Actividad Económica³**

La actividad económica para julio 2022 tuvo un crecimiento de 1.07%, en serie original; este crecimiento se ve influenciado por rubros tales como la Construcción (9.6%), Información y Telecomunicaciones (7.4%), Actividades Inmobiliarias (3.3%), Comercio, Transporte, Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas (1.3%)

Índice Mensual de Actividad Económica – El Salvador

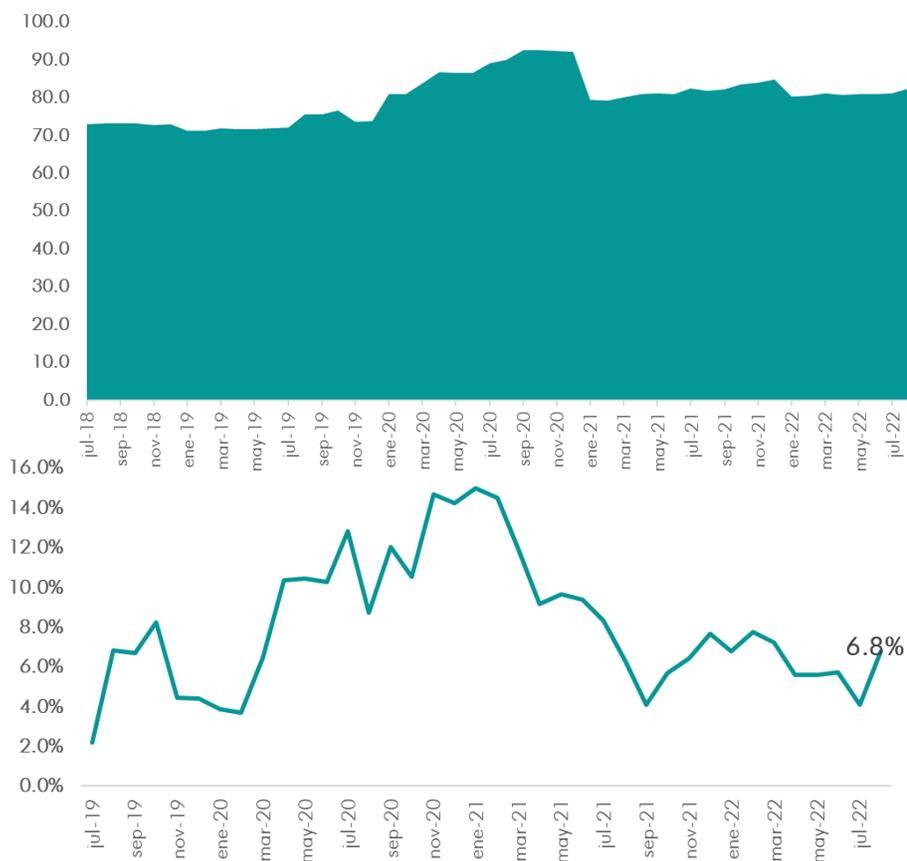


- **Situación de la Deuda Pública**

Para abril 2022, El Salvador registró un saldo de Deuda Pública de US\$24,501.8 millones, 0.5% menor al dato registrado el mes anterior, y con un crecimiento de US\$1,285.6 millones (5.5%) respecto a abril del año anterior, lo que representa un 80.5% del PIB. Del total de Deuda Pública, el 51.3% corresponde a Deuda Interna, mientras que un 48.7% corresponde a Deuda Externa.

³ Los datos para el sector real se encuentran disponibles en la base de datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) – SECMCA DATOS: <https://www.secmca.org/secmcadatos/> - última fecha de acceso 10 de octubre de 2022

Deuda Pública- Porcentaje respecto al PIB y Variación interanual (%)- El Salvador
2018-2022



Factores de Riesgo:

A la baja:

- Un incumplimiento del pago puntual de las próximas amortizaciones de bonos locales y / o externos, o un anuncio de canje de deuda en dificultades.

Al alza:

- El pago íntegro y puntual de la amortización de eurobonos en enero 2023 por valor de US\$800 millones y una disminución sostenida de las restricciones de financiamiento gracias a los avances del desbloqueo de fuentes de financiamiento previsibles.

Guatemala

Para el tercer trimestre 2022, Guatemala no presenta cambios en sus calificaciones de deuda soberana, ni actualización en sus perspectivas de Riesgo país. No obstante, en el trimestre anterior, las tres agencias calificadoras de riesgo realizaron actualizaciones en las perspectivas de riesgo para la deuda de Guatemala; en el mes de abril, Standard & Poor's actualizó la perspectiva a positiva de Estable, manteniendo la calificación BB. También en el mes de abril Fitch Ratings, de igual manera, actualizó la perspectiva de riesgo a Positiva, confirmando la calificación de BB-, mientras que Moody's en el mes de junio cambió dicha perspectiva a Estable, con calificación Ba1, tal y como se muestra en la tabla a continuación.

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

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
IIIT- 2022	Calificación	BB-	Ba1	BB
	Perspectiva	Positiva	Estable	Positiva
IIT- 2022	Calificación	BB-	Ba1	BB
	Perspectiva	Positiva	Estable	Positiva
IT- 2022	Calificación	BB-	Ba1	BB-
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable
IVT- 2021	Calificación	BB-	Ba1	BB-
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable
IIIT- 2021	Calificación	BB-	Ba1	BB-
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable

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

Generalidades de la Calificación

Standard & Poor's planteó que la mejora en la perspectiva se fundamentaba en la estabilidad macroeconómica y prudencia fiscal que ha fortalecido la dinámica del crecimiento del PIB; asimismo, la recuperación económica en 2021 y las expectativas de crecimiento para los próximos años, a pesar el desafiante contexto internacional, contribuyeron a una reducción del déficit fiscal mayor a la esperada durante el año pasado.

Moody's, por su parte, sostuvo que el cambio de perspectiva obedeció a la capacidad demostrada por Guatemala para hacer frente a la pandemia con un impacto mínimo en su perfil crediticio general, dado el largo historial que presenta de déficit fiscales moderados, ya que se ha situado en un promedio del 2% del PIB (sin superar el 3.3% en la década

anterior a la pandemia); esto sumado a la estabilidad económica que presenta con una considerable resistencia a los choques externos.

Finalmente, Fitch Ratings, fundamentó la revisión en la perspectiva de riesgo, en la fuerte consolidación fiscal (el déficit se redujo al 1.2% del PIB en 2021, desde 4.9% en 2020), ya que presenta un desempeño fiscal mejor de lo esperado, impulsado por la fuerte recuperación económica y las mejoras estructurales en la recaudación de impuestos (crecimiento histórico de 28%, así como la eliminación gradual de las transferencias sociales extraordinarias relacionadas con la pandemia). Al mismo tiempo, se espera que la combinación de déficits modestos y un fuerte crecimiento económico mantenga la relación deuda/PIB en niveles bajos, incluso en un entorno exterior menos favorable.

Sector Real y Fiscal

- *Actividad Económica*⁴

La actividad económica de Guatemala al mes de julio 2022 registró una tasa de crecimiento de 2.95% respecto a julio 2021 (10.7%), el cual se vio influenciado por el crecimiento de actividades tales como: Comercio y reparación de vehículos, Industrias Manufactureras, Actividades Inmobiliarias, Actividades Financieras y de Seguros, Actividades de Alojamiento y de servicio de comidas, Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, e información y comunicaciones.

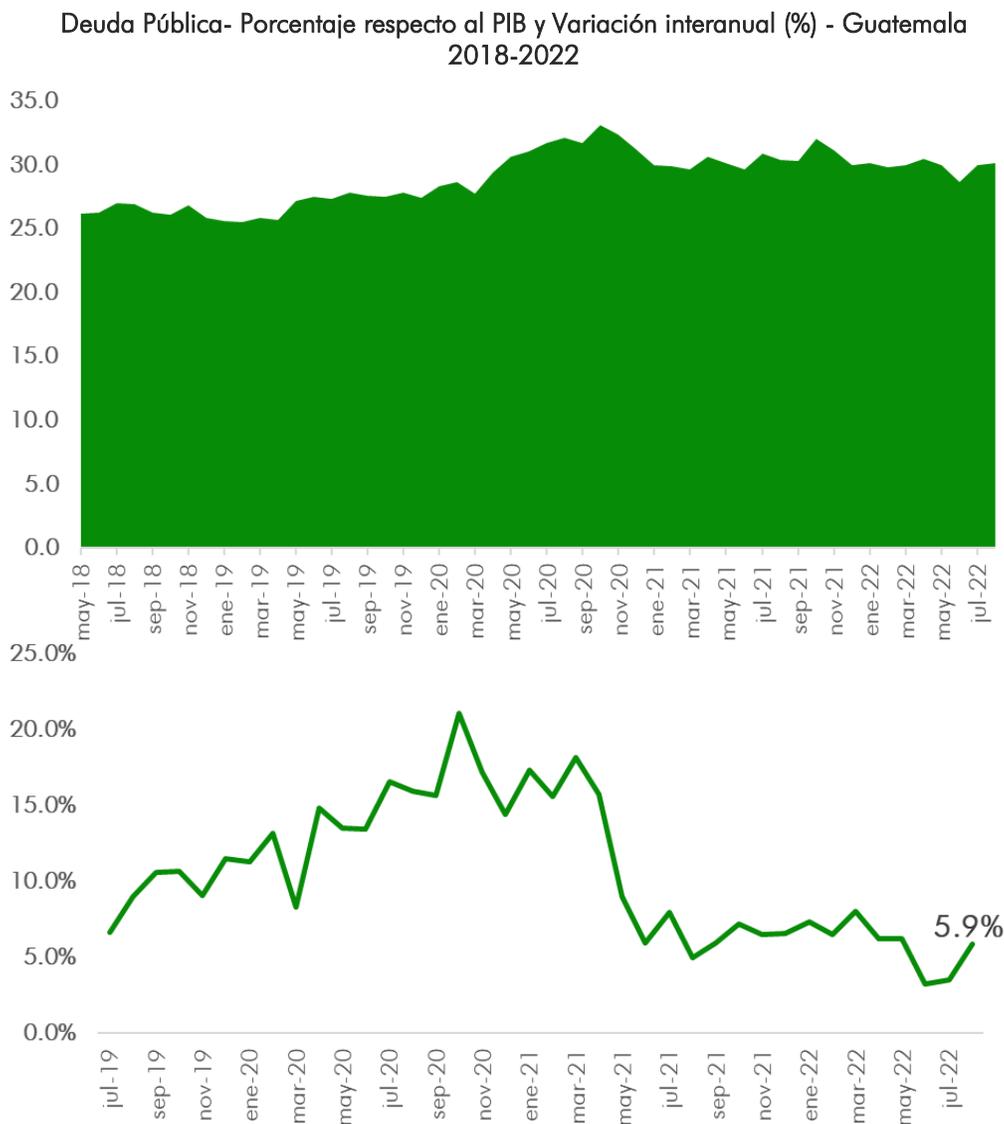
Índice Mensual de Actividad Económica- Guatemala



⁴ Los datos para el sector real se encuentran disponibles en la base de datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) – SECMCA DATOS: <https://www.secmca.org/secmcadatos/> - última fecha de acceso 10 de octubre de 2022

- **Situación de la Deuda Pública⁵**

El saldo de la Deuda Pública para Guatemala a agosto 2022 fue de US\$27,667.7, 0.6% mayor a lo registrado el mes anterior, con una tasa de crecimiento de 5.9% respecto a agosto 2021, representando un 30.1% con respecto al PIB. Un 59.6% del total de Deuda Pública corresponde a Deuda Interna Consolidada, mientras que un 40.4% corresponde a Deuda Externa.



⁵ Los datos para el sector real se encuentran disponibles en la base de datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) – SECMCA DATOS: <https://www.secmca.org/secmcadatos/> - última fecha de acceso 10 de octubre de 2022



Factores Positivos:

- Manejo de choques económicos, fiscales y de deuda resultantes de la pandemia sin cambios significativos en su posición crediticia.
- Sólidos resultados económicos y una política fiscal conservadora mantuvieron el aumento de la carga de la deuda relacionado con la pandemia en menos de 5 puntos del PIB.

Factores de Riesgo:

A la baja:

- Una ampliación del déficit, por ejemplo, causada por una erosión de los recientes avances en la recaudación de impuestos
- Bloqueo político que limite la flexibilidad del financiamiento del gobierno y la eficacia de dichas políticas, como la falta de aprobación de los presupuestos anuales y /o las interrupciones del financiamiento.
- Resultados de crecimiento inferiores a los previstos o perspectivas de crecimiento más débiles a mediano plazo, por ejemplo, a causa de la disminución de las remesas, el malestar social o los problemas de gobernabilidad.

Al alza:

- Afianzamiento de mejoras institucionales que apoyen la mejora de la recaudación de impuestos.
- Un crecimiento económico sólido que mantenga la relación deuda/PIB en una senda sostenible, por ejemplo, mediante una inversión eficaz en infraestructuras y una mayor productividad.

Honduras

Para el tercer trimestre 2022, la Agencia Standard & Poors, confirmó las calificaciones soberanas para Honduras, manteniendo su calificación en BB, mientras que revisó a negativa la perspectiva (desde Estable) debido a la expectativa de deterioro de las condiciones fiscales que actualmente atraviesa dicho país. La información para las demás agencias calificadoras se muestra con mayor detalle en la tabla a continuación.

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

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
IIIT- 2022	Calificación	n.c.	B1	BB-
	Perspectiva	n.c.	Estable	Negativa
IIT- 2022	Calificación	n.c.	B1	BB-
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
IT- 2022	Calificación	n.c.	B1	BB-
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
IVT- 2021	Calificación	n.c.	B1	BB-
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
IIIT- 2021	Calificación	n.c.	B1	BB-
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable

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

Generalidades de la Calificación

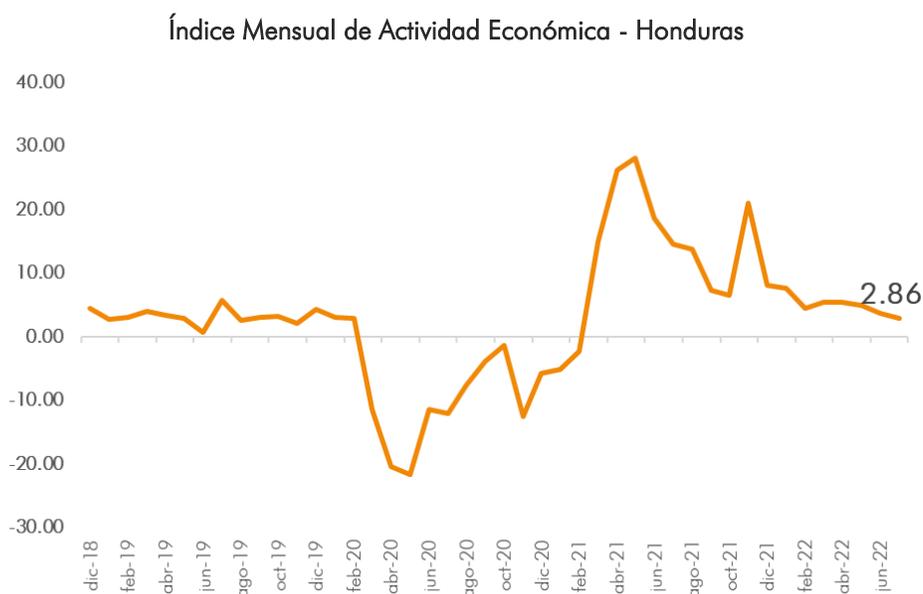
La calificación se fundamenta en el desempeño del PIB per cápita, una debilidad institucional tanto a nivel de gobierno central como de sociedades públicas no financieras, y un impacto negativo en la política monetaria a través de la relativa inflexibilidad del tipo de cambio; al mismo tiempo, según Standard & Poors, esta calificación incorpora vulnerabilidades externas moderadas.

Por otro lado, estiman una desaceleración en el crecimiento económico del 3% en 2022 y de 3.6% posteriormente. La perspectiva de crecimiento está ligada al crecimiento del PIB en Estados Unidos, dado que este país es el destino del 40% de las exportaciones hondureñas y el principal origen de las remesas, que representan un 25% del PIB.

Sector Real y Fiscal

- *Actividad Económica⁶*

Para julio 2022, la actividad económica de Honduras registró un crecimiento de 2.86%, crecimiento que se ve influenciado por la contribución de las Actividades de Intermediación Financiera (14.3%), Industria Manufacturera (6.8%), Comercio (4.0%), Transporte y Almacenamiento (12.7%) y Hoteles y restaurantes (28.7%); a esta dinámica también se le suma lo registrado en la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

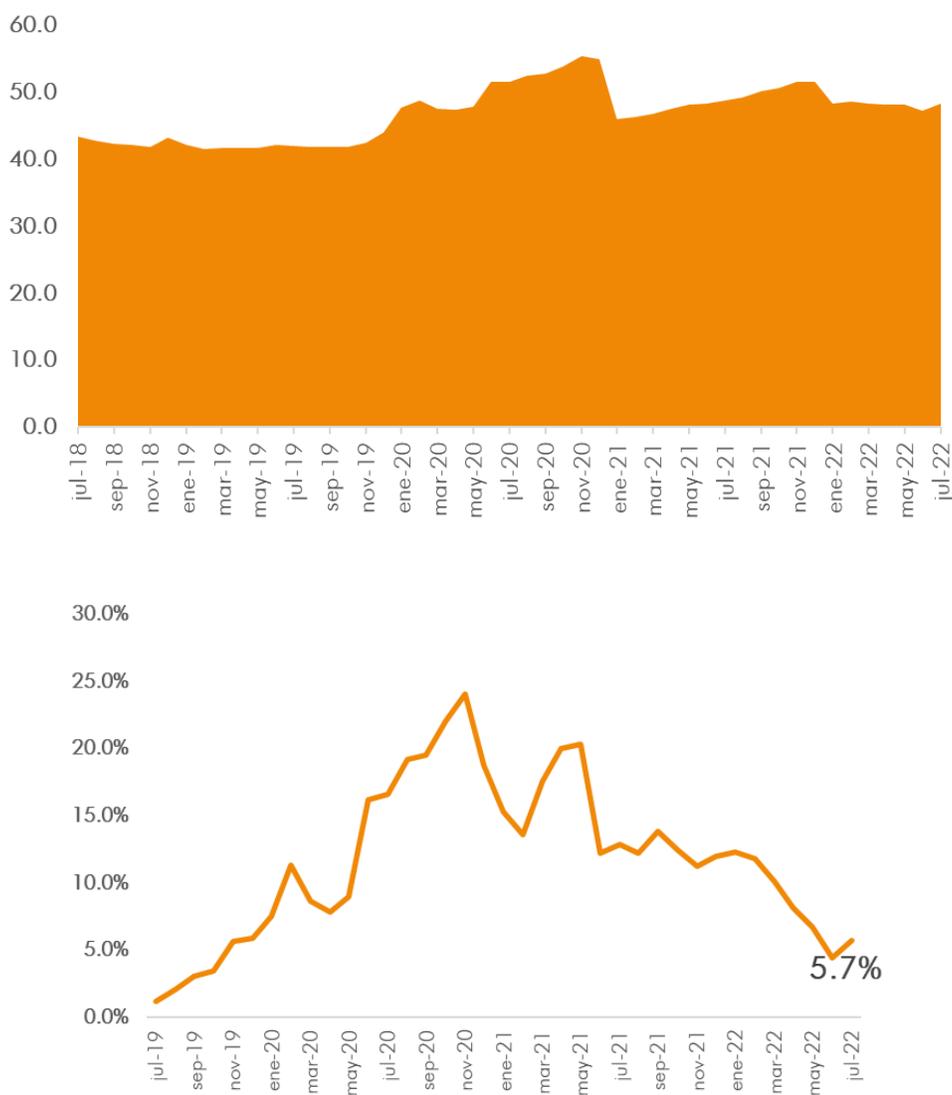


- *Situación de la Deuda Pública*

El dato de la Deuda Pública total de Honduras para julio 2022 de Honduras fue de US\$14,659, un 2.0% más a lo registrado en el mes anterior, y 5.7% mayor que julio 2021, representando un 48.2% respecto al PIB; del total de Deuda Pública, el componente de Deuda Interna es de 38.3% mientras que un 61.7% corresponde a Deuda Externa.

⁶ Los datos para el sector real se encuentran disponibles en la base de datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) – SECMCA DATOS: <https://www.secmca.org/secmcadatos/> - última fecha de acceso 11 de octubre de 2022

Deuda Pública- Porcentaje respecto al PIB y Variación interanual (%)- Honduras
2018-2022



Factores Positivos

- En 2021, Honduras registró una fuerte recuperación económica, con un crecimiento del 12.5%, con lo que superó los niveles previos a la pandemia, respaldado por un sólido desempeño de las remesas y demanda externa.
- Se espera que el gobierno, ante una mayor necesidad de financiamiento, mantenga una sólida relación con las instituciones multilaterales y a su vez se genere un acceso a líneas de crédito.



- Se espera que el déficit de cuenta corriente se reduzca ligeramente en el período 2023-2025, llegando a 3.6% del PIB en 2025; en el año anterior (2021) el déficit llegó a ser del 4.3% del PIB, mientras que en 2020 Honduras registró un superávit en su cuenta corriente que llegó a ser del 2.9% respecto al PIB.

Factores de Riesgo

A la baja:

- Pequeño mercado local de capitales, que limita la efectividad de la política monetaria.
- Riesgo de deterioro fiscal que podría debilitar las finanzas públicas.

Nicaragua

Para el tercer trimestre 2022, no se realizaron actualizaciones a las calificaciones de deuda soberana ni en las perspectivas de riesgo país para Nicaragua. No obstante, en el mes de junio, Fitch Ratings revisó y confirmó las calificaciones y perspectivas de largo plazo para Nicaragua en B- Estable. Por su parte, Moody's y Standard & Poor's no presentan revisiones ni actualizaciones al respecto, tal y como se muestra en la tabla a continuación.

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

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
IIIT- 2022	Calificación	B-	B3	B-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
IIT- 2022	Calificación	B-	B3	B-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
IT- 2022	Calificación	B-	B3	B-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
IVT- 2021	Calificación	B-	B3	B-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
IIIT- 2021	Calificación	B-	B3	B-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable

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

Generalidades de la Calificación

La revisión y confirmación, tanto de la calificación como de la perspectiva se respalda por el historial de políticas macroeconómicas prudentes con un marco centrado en una paridad móvil, apoyado por una fuerte posición de liquidez externa, y métricas de deuda pública favorables. Al mismo tiempo, la economía se ha mantenido bastante resistente a las sanciones internacionales relacionadas con la gobernanza del país, recuperándose más rápido de lo de previsto de una larga recesión en el año 2018.

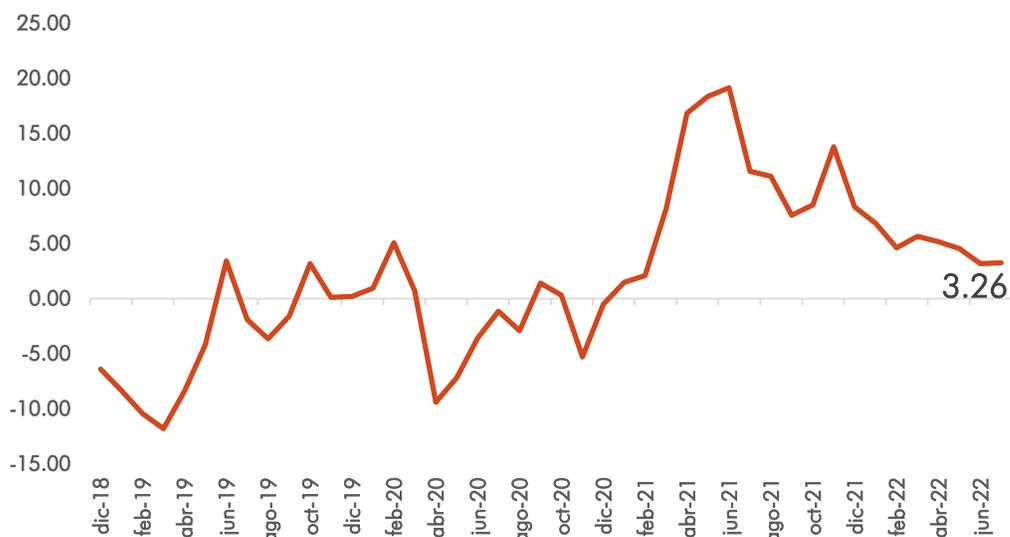
También, se tiene una recuperación económica fuerte (10.3% en 2021), devolviendo el PIB real a los niveles de 2017 después de tres años de contracción debido a la situación sociopolítica de 2018 y a la pandemia. El consumo privado ha sido un motor clave en esta recuperación apoyado por las fuertes remesas que tuvieron un crecimiento interanual considerable en el mes de agosto 2022 (71.5% respecto a agosto 2021). La inversión también se está recuperando después de su dramática caída en 2018-2019, pero aún se encuentran muy por debajo de los niveles de 2017.

Sector Real y Fiscal

- *Actividad Económica⁷*

La economía nicaragüense registró un crecimiento interanual del 3.26% para el mes de julio 2022, este crecimiento se ve impactado por las actividades de hoteles y restaurantes (24.4%), transporte y comunicaciones (8.6%), explotación de minas y canteras (6.0%), comercio (5.9%) intermediación financiera y servicios conexos (5.3%) industria manufacturera (4.9%) y agricultura (3.6%).

Índice Mensual de Actividad Económica- Nicaragua

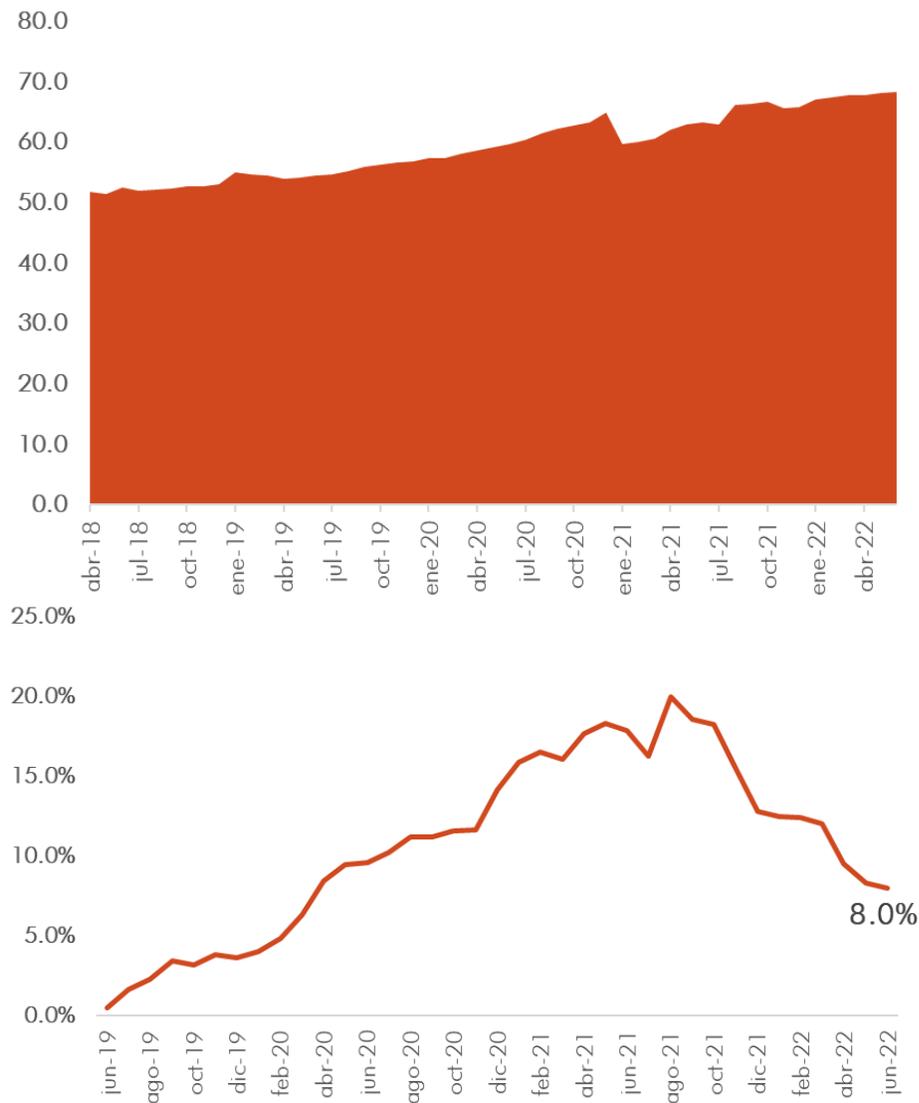


- *Situación de la Deuda Pública*

Nicaragua registró un saldo de Deuda Pública de US\$9,563 para junio 2022, con una tasa de crecimiento respecto a junio 2021 de 8.0%, representando un 68.2% del PIB. El 17.5% del total de Deuda Pública corresponde a Deuda Interna y el 82.5% a Deuda Externa.

⁷ Los datos para el sector se encuentran disponibles en la base de datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) – SECMCA DATOS: <https://www.secmca.org/secmcadatos/> - última fecha de acceso 11 de octubre de 2022

Deuda Pública- Porcentaje respecto al PIB y Variación interanual (%) - Nicaragua
2018-2022



Factores Positivos:

- Una dinámica favorable de la balanza de pagos que ha llevado a aumento considerable de las reservas internacionales de hasta US\$4,300 millones a abril de 2022, superior a los US\$2,400 de 2019, muy por encima de los niveles anteriores a la crisis de 2018.
- Un pequeño déficit fiscal, que se redujo a 1.2% del PIB en 2021, después de un relativo deterioro de 1.8% en el punto más álgido de la pandemia en el 2020, llevándose dicho déficit a niveles que están en línea con el del año 2017.



Factores de Riesgo:

A la baja:

- Incapacidad de acceder a fuentes de financiamiento externas o locales o la evidencia de un aumento de los riesgos en el cumplimiento de los pagos del servicio de la deuda causado, por ejemplo, por el endurecimiento de las sanciones internacionales.

Al alza:

- Una recuperación económica fuerte y sostenida y una disminución de los riesgos a la baja, por ejemplo, debido a la reducción de las tensiones internacionales y las incertidumbres políticas.

República Dominicana

Las 3 agencias calificadoras de riesgo de deuda soberana no presentaron variaciones en las calificaciones y perspectivas de riesgo país a República Dominicana para el tercer trimestre 2022. De hecho, los últimos ajustes ocurrieron al final de 2021 (cuarto trimestre), ocasión en la que Fitch Ratings y Standard & Poor's realizaron revisiones y modificaciones en las perspectivas de riesgo de la Deuda Soberana de largo plazo. Para ambas agencias, las modificaciones se hicieron de perspectiva Negativa a Estable.

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
IIIT- 2022	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
IIT- 2022	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
IT- 2022	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
IVT- 2021	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
IIIT- 2021	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa

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

Generalidades de la Calificación

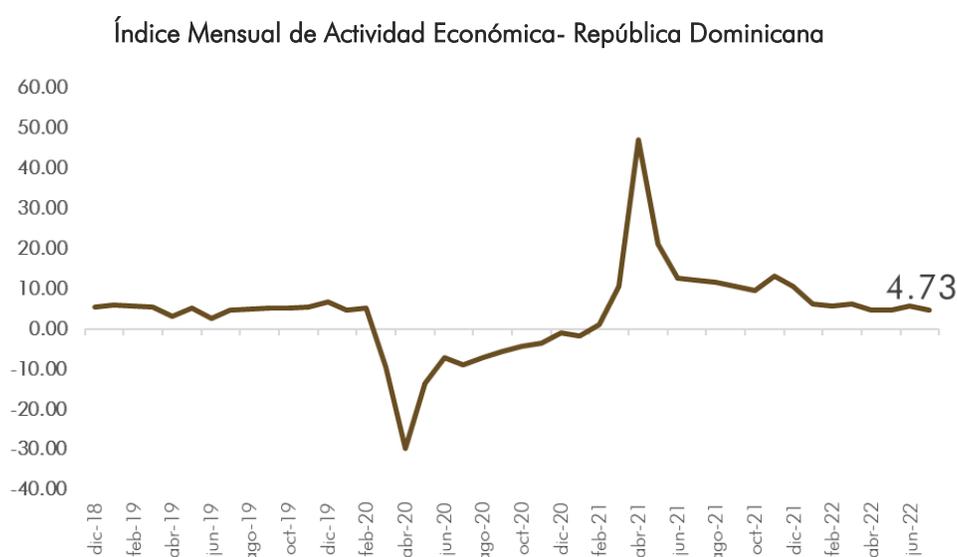
Al cierre del año 2021, se hizo la última revisión en las perspectivas de calificación, que tomó como base, entre otras cosas, la reducción del déficit público y las menores necesidades de financiamiento por parte del gobierno, lo que dio lugar a una estabilización de la relación deuda/PIB; así como también un repunte económico impulsado por la inversión, que se vio reflejado en una recuperación económica más rápida de lo esperado en 2021 y que, se preveía, se tradujera en un crecimiento del PIB por encima del potencial para el año 2022 y 2023.

Por tanto, las calificaciones que posee actualmente están respaldadas por un crecimiento robusto, una estructura exportadora diversificada y una liquidez externa fortalecida.

Sector Real y Fiscal

- *Actividad Económica*⁸

Con datos a julio 2022, el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) para República Dominicana, registró crecimiento de 4.73% respecto al mismo período del año anterior. Dicho comportamiento se ve influenciado por las actividades Hoteles, Bares y Restaurantes (32.9%), Salud (11.4%), Transporte (7.3%), comercio (6.3%) Servicios financieros (5.8%) respectivamente.

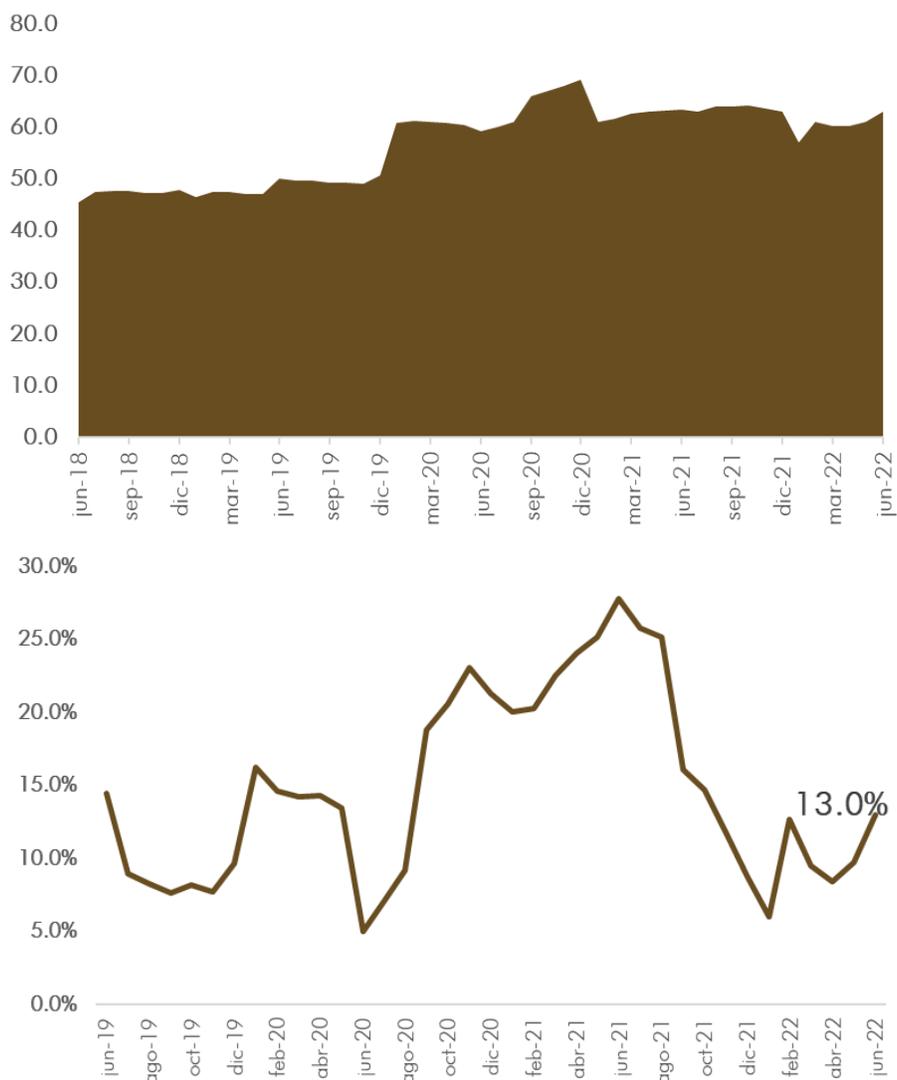


- *Situación de la Deuda Pública*

Para junio 2022, República Dominicana tuvo un saldo de Deuda Pública de US\$67,375.7 (13.4% más que junio 2021), 3.3% mayor a lo registrado el mes anterior, representando el 62.9% del PIB. Del total de Deuda pública US\$30,051 (44.6%) es de Deuda Interna Consolidada y el 55.4% a Deuda Externa.

⁸ Los datos para el sector real se encuentran disponibles en la base de datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano– SECMCADATOS: <https://www.secmca.org/secmcadatos/> - última fecha de acceso 11 de octubre de 2022

Deuda Pública- Porcentaje respecto al PIB y Variación interanual (%) - República Dominicana
2018-2022



Factores Positivos:

- Uno de los pilares de la economía dominicana continúa siendo el turismo, el cual mantiene la dinámica positiva con datos al mes de agosto 2022. Las llegadas mensuales de turistas fueron 29.9% más que en agosto 2021, y superan ya los datos que se tenían en 2019 (2019: 576,085 a agosto de ese año), lo que ha significado una estabilización y recuperación por demás significativa. Esto, a su



vez se confirma con las llegadas de turistas⁹ para el periodo enero-agosto, que es un 64.6% más de lo registrado en el periodo enero-agosto 2021.

- A su vez, la inversión privada en curso, la construcción, el consumo interno (apoyado por las remesas) y la manufactura de las zonas francas han sido factores importantes en la reactivación y recuperación de la economía dominicana.

Factores de Riesgo:

Al alza:

- Las reservas internacionales ascendieron a US\$13,808.5 millones de dólares al mes de agosto 2022, con una tasa de crecimiento respecto a agosto 2021 de 6.8%.

A la baja:

- La elevada carga de los intereses de la deuda del gobierno (17.8% ratio intereses/ingresos) así como la proporción de deuda en moneda extranjera, implica una sensibilidad considerable a los tipos de interés estadounidense y a las condiciones de liquidez mundiales.
- La alta inflación que actualmente se presenta en República Dominicana, se espera que persista durante el año 2022, en medio de perturbaciones de las cadenas internacionales de suministros y de los precios de las materias primas.

⁹ Datos de llegadas de turistas tomados de Banco Central de República Dominicana: <https://www.bancentral.gov.do/a/d/2537-sector-turismo> - última fecha de acceso: 11 de octubre 2022

Panamá

Para el tercer trimestre 2022, la agencia Standard & Poors, revisó y actualizó las calificaciones de deuda soberana, así como sus perspectivas de riesgo país en mes de agosto, confirmando la calificación que actualmente posee de BBB, con una perspectiva negativa. En el primer trimestre de 2022 (enero), la agencia Fitch Ratings había hecho una revisión a la perspectiva de la calificación de deuda soberana, cambiándola a Estable (previamente se encontraba en Negativa), manteniendo la calificación de BBB-, tal y como se muestra en el cuadro a continuación.

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

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
IIT- 2022	Calificación	BBB-	Baa2	BBB+
	Perspectiva	Estable	Estable	Negativa
IT- 2022	Calificación	BBB-	Baa2	BBB+
	Perspectiva	Estable	Estable	Negativa
IVT- 2021	Calificación	BBB-	Baa2	BBB+
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
IIIT- 2021	Calificación	BBB-	Baa2	BBB+
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
IIT- 2021	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable

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

Generalidades de la Calificación

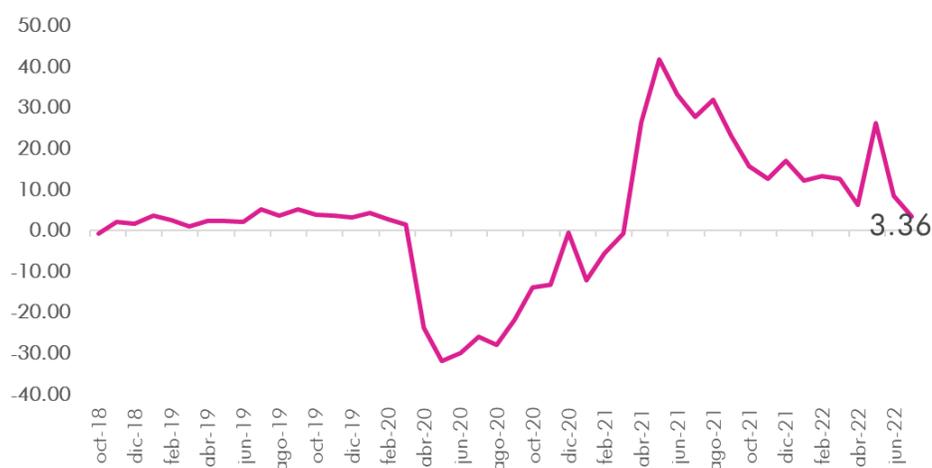
Estas revisiones se ven influenciadas por los indicadores fiscales y económicos de Panamá en los siguientes seis a doce meses. Al mismo tiempo, estas revisiones se dan dada la situación social que actualmente ha atravesado dicha nación, que ha limitado la capacidad de la administración pública para aprobar reformas políticamente desafiantes para fortalecer las finanzas públicas a mediano plazo. Al mismo tiempo, esta revisión refleja la situación fiscal, dadas las rigideces que presenta y el posible debilitamiento inesperado de las históricamente fuertes tasas de crecimiento del producto interno bruto.

Sector Real y Fiscal

- *Actividad Económica*¹⁰

Para el mes de julio 2022, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) en Panamá registró una tasa de crecimiento de 3.36%, comparado con el mismo mes del año anterior. Este comportamiento se ve influenciado por la dinámica de las actividades comunitarias, comercio, construcción, hoteles y restaurantes, transporte almacenamiento y comunicaciones.

Índice Mensual de Actividad Económica- Panamá



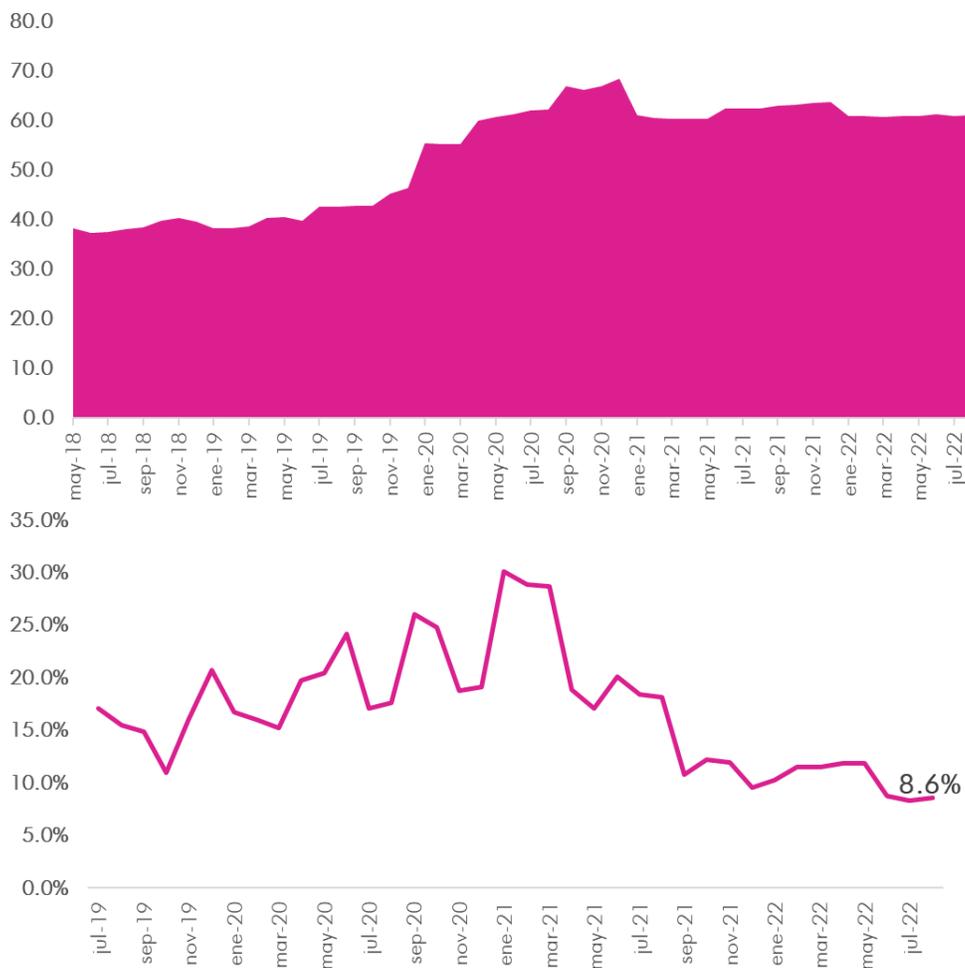
Situación de la Deuda Pública¹¹

La tasa de crecimiento del Saldo de Deuda Pública de Panamá para agosto 2022 fue de 8.6%. El saldo de ésta fue de US43,083.8, 0.3% mayor al dato de julio, que representa un 61.1% del PIB. Del total de esta Deuda Pública, 17.2% corresponde a Deuda Interna y el 82.8% a Deuda Externa.

¹⁰ Los datos para el sector real se encuentran disponibles en la base de datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano– SECMCADATOS: <https://www.secmca.org/secmcadatos/> - última fecha de acceso 11 de octubre de 2022

¹¹ Los datos de la deuda pública para los países de la Región CAPARD, se encuentran disponibles en la base de datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano – SECMCADATOS: <https://www.secmca.org/secmcadatos/> - última fecha de acceso 11 de octubre de 2022

Deuda Pública- Porcentaje respecto al PIB y Variación interanual %- Panamá
2018-2022



Factores Positivos:

- El PIB de Panamá se recuperó de la recesión en 2021, y creció un 15.3% gracias a las operaciones de una gran mina de cobre, las operaciones del Canal de Panamá y la reapertura de la economía. Se espera que el PIB promedie 5.5% de crecimiento para finales de 2022.

Factores de Riesgo:

A la baja:

- Un aumento de las tensiones sociales, así como un aumento sostenido de los precios de los alimentos y el petróleo podrían llevar a un deterioro en el desempeño de la actividad económica.



- Presiones políticas podrían aumentar el riesgo de nuevas medidas de gasto que podrían afectar el desempeño fiscal.

Al alza:

- Un perfil de deuda estable en los últimos años, con préstamos a tasas fijas (81% de la deuda es a tasas de interés fijas), da como resultado una contención en el riesgo de financiamiento.

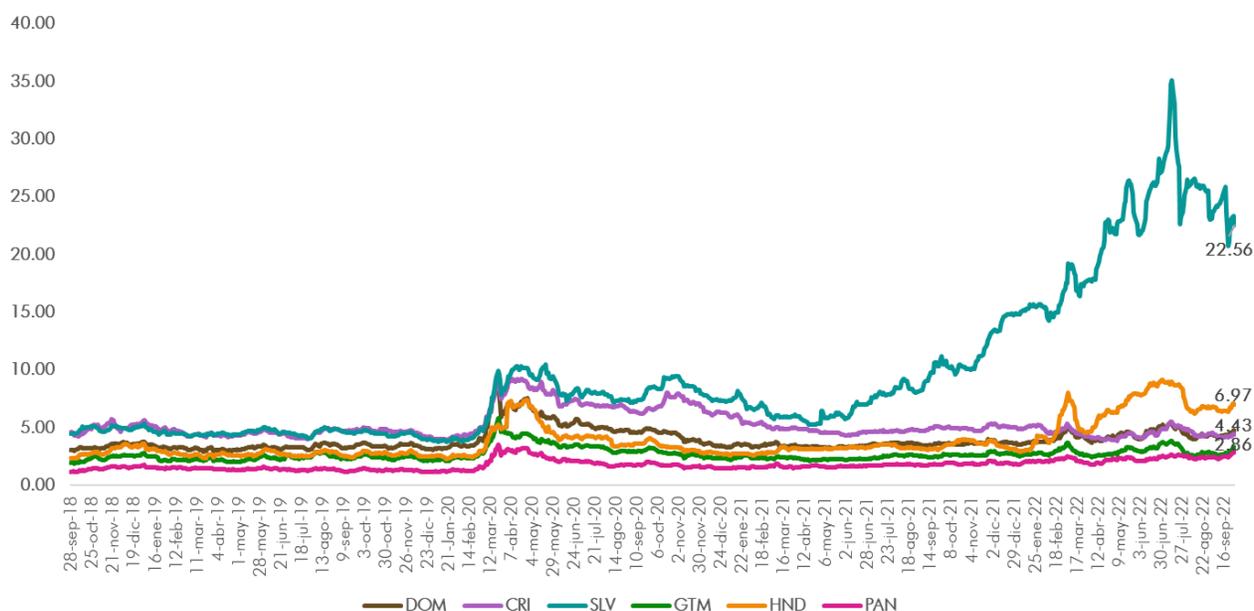
Comportamiento del EMBI en la región

Durante el tercer trimestre, el índice de los Bonos de los Mercados Emergentes (EMBI por sus siglas en inglés) presenta cambios en los países de la región. A partir del segundo trimestre 2021, El Salvador es el país que había mostrado un aumento sostenido y acelerado de este indicador debido a una serie factores internos (políticos e institucionales), teniendo un valor de dicho índice al 30 de junio de 2022 de 28.33; sin embargo, al 30 de septiembre este indicador ha variado considerablemente, cerrando el trimestre con un valor de 22.56.

Honduras, otro país que había mostrado cierta volatilidad en dicho indicador, registró al 30 de septiembre un EMBI de 6.97, inferior al 8.99 observado al 30 de junio.

Los países que tienen los índices más bajos para este periodo son Guatemala y Panamá con 3.33 y 2.86 respectivamente. Este índice ha mostrado una tendencia a estabilizarse a los niveles que venían mostrando previo a la coyuntura causada por la pandemia del COVID-19.

Evolución EMBI III trimestre 2018- III trimestre 2022



La siguiente tabla muestra la matriz de correlaciones del EMBI para los países en análisis de la región. Para el caso de El Salvador, que aún presenta un elevado índice de EMBI, mantiene niveles de correlación bastante bajo respecto a los demás países de la región.



Por su parte los países que presentan una correlación más fuerte entre sí son: Guatemala-República Dominicana, Honduras- El Salvador, Honduras- Panamá y Panamá – República Dominicana.

Matriz de Correlaciones para el EMBI

	DOM	CRI	SLV	GT	HND	PA
DOM	1.00					
CRI	0.81	1.00				
SLV	0.47	0.16	1.00			
GT	0.95	0.80	0.51	1.00		
HND	0.69	0.32	0.88	0.70	1.00	
PA	0.87	0.61	0.74	0.87	0.86	1.00