



# 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 cuarto 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 IV trimestre de 2022

Durante el último trimestre 2022, las agencias calificadoras de riesgo (Fitch, Standard & Poor's y Moody's) realizaron revisiones y actualizaciones en las calificaciones de deuda soberana y perspectivas de riesgo país para Nicaragua, Panamá y República Dominicana; en el caso de la República Dominicana, la revisión de Standard & Poor's implicó un cambio en su calificación de riesgo.

Para los demás países (Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras), 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, 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								
IV 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	Negativa
Standard and Poor's	Calificación	B	CCC+	BB-	BB-	B	BB	BBB
	Perspectiva	Estable	Negativo	Positiva	Negativa	Estable	Estable	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

Costa Rica mantiene sus calificaciones y perspectivas de riesgo al cierre del año 2022. En el primer trimestre de 2022, 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
IVT- 2022	Calificación	B+	B2	B
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
IIIT- 2022	Calificación	B+	B2	B
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
IIT- 2022	Calificación	B+	B2	B
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
IT- 2022	Calificación	B+	B2	B
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
IVT- 2021	Calificación	B+	B2	B
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable

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

## Generalidades de la Calificación

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.

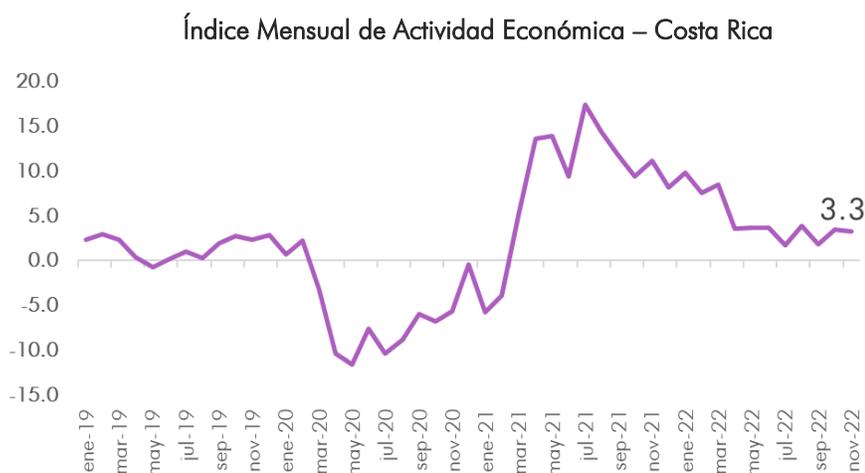
Al mismo tiempo, la revisión y cambio en la perspectiva de calificación se debe a las mejoras significativas en la posición fiscal, posterior al shock relacionado con la pandemia de 2020. De este modo, el déficit primario de 2021 (0.3% del PIB) fue 3.1 puntos porcentuales inferior al de 2020 mientras 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 Económica<sup>1</sup>*

Para el mes de noviembre 2022, la actividad económica de Costa Rica registró una tasa de crecimiento de 3.3% siendo 9.8 p.p. menor a lo observado en julio 2021; debe tenerse en cuenta que el resultado obtenido en noviembre 2021 corresponde en parte a la recuperación económica en algunas actividades económicas posterior al choque enfrentado debido a la pandemia por la covid-19. Esta dinámica se ve influenciada por el crecimiento de las actividades de Manufactura (6.1%), Servicios (4.5%) y Comercio y reparación de vehículos con una tasa de crecimiento de 0.9%.



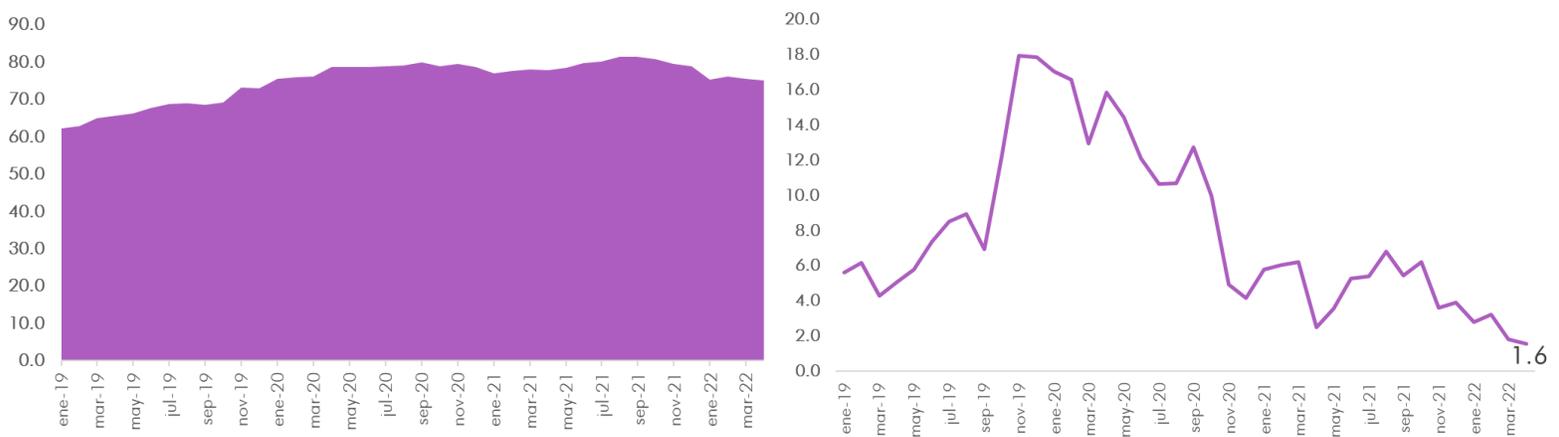
- *Situación de la Deuda Pública<sup>2</sup>*

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.

<sup>1</sup> Los datos para el sector real se encuentran disponibles en nuestra base de datos SECMCADATOS: <https://www.secmca.org/secmcadatos/> - última fecha de acceso 16 de enero 2023

<sup>2</sup> 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 16 de enero 2023

Deuda Pública- Porcentaje respecto al PIB y Variación interanual (%)- Costa Rica  
2019-2022



### 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% del PIB. 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 potencial deterioro fiscal que ponga en riesgo 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.
- Un posible riesgo 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

Al cierre de 2022, El Salvador no presenta cambios en sus calificaciones ni perspectivas de deuda soberana. En el tercer trimestre de 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 & Poor's 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
IVT- 2022	Calificación	CC	Caa3	CCC+
	Perspectiva	n.p	Negativa	Negativa
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

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

### Generalidades de la Calificación

Para el tercer trimestre 2022, la rebaja de la calificación a CC se debió a 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 entienden afectaría la probabilidad de un escenario de impago.

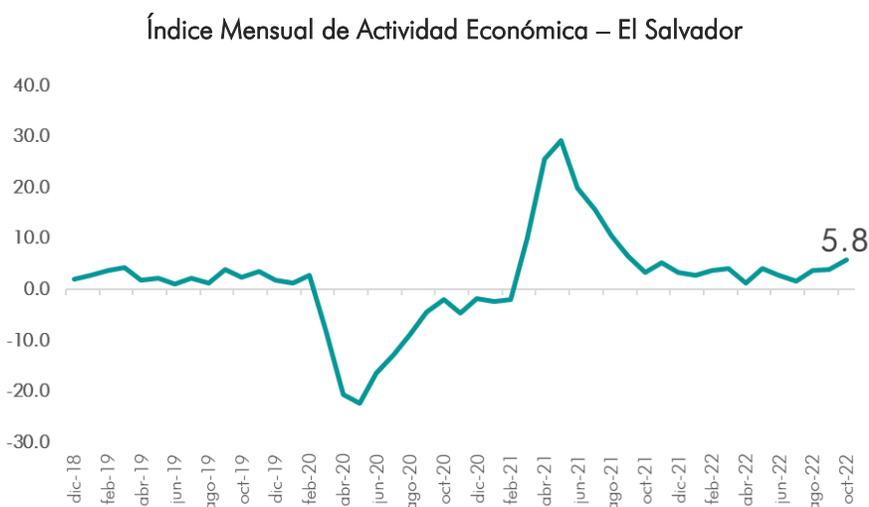
Si bien es cierto se realizó una recompra voluntaria en efectivo de US\$360 millones de dólares para sus bonos externos con vencimiento en 2023 y 2025 por debajo de su valor par, la probabilidad de impago no cambiaría significativamente, de acuerdo con lo planteado por Fitch Ratings.

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 Económica<sup>3</sup>*

La actividad económica de El Salvador registró al mes de octubre 2022, un crecimiento del 5.8% respecto al mismo periodo del año 2021; este crecimiento se ve influenciado por las actividades económicas de la Construcción (18.4%), Actividades Financieras y de Seguros (14.3%), Actividades Profesionales, científicas técnicas, administrativas, de apoyo y otros (5.9%) y Comercio, transporte, almacenamiento, actividades de alojamiento y servicio de comidas (5.8%) e Información y Telecomunicaciones (5.7%).



- *Situación de la Deuda Pública*

Con información actualizada al mes de octubre 2022, la Deuda Pública Total de El Salvador fue de US\$25,044.4, siendo 0.2% mayor a lo registrado en el mes de septiembre y 4.3% mayor a lo obtenido en el mes de octubre 2021, representando un 78.7% del PIB. Del total de Deuda Pública, el 54% corresponde a Deuda Interna, mientras que un 46% corresponde a Deuda Externa.

<sup>3</sup> Los datos para el sector real se encuentran disponibles en la base de datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) – SECMCADATOS: <https://www.secmca.org/secmcadatos/> - última fecha de acceso 16 de enero 2023

Deuda Pública- Porcentaje respecto al PIB y Variación interanual (%)- El Salvador  
2019-2022



### 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

Durante el año 2022, Guatemala no presentó modificaciones ni en sus calificaciones de riesgo soberano y perspectivas de riesgo país. En el segundo trimestre del año, 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 de Estable a positiva, 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
IVT- 2022	Calificación	BB-	Ba1	BB
	Perspectiva	Positiva	Estable	Positiva
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

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 del 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 déficits fiscales moderados, ya que se ha situado en un promedio del 2% del PIB (sin superar el 3.3% en la década

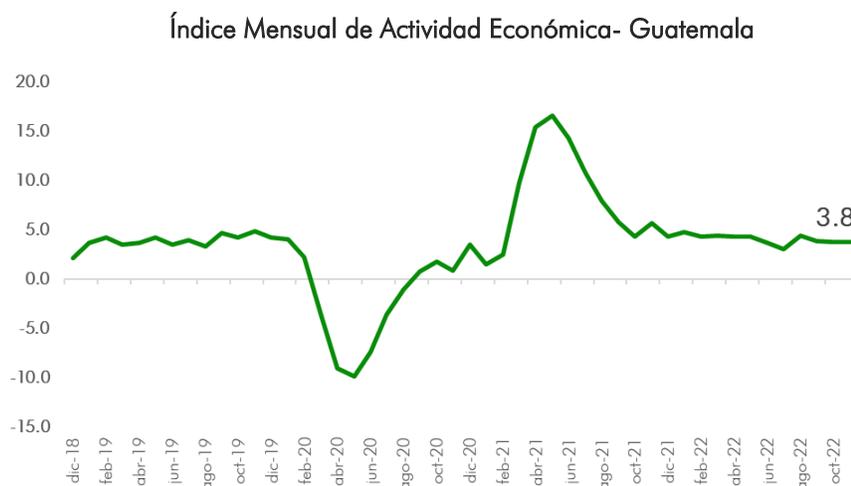
anterior a la pandemia); esto sumado a la estabilidad económica que presenta una considerable resiliencia a los choques externos.

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<sup>4</sup>*

La actividad económica de Guatemala al mes de noviembre 2022 registró una tasa de crecimiento de 3.8% respecto a julio 2021 (5.7%), el cual se vio influenciado por el crecimiento de actividades tales como: Construcción, Comercio y reparación de vehículos, Actividades de Alojamiento y servicio de comidas, Actividades Inmobiliarias, Industrias Manufactureras y Actividades Financieras y de Seguros.

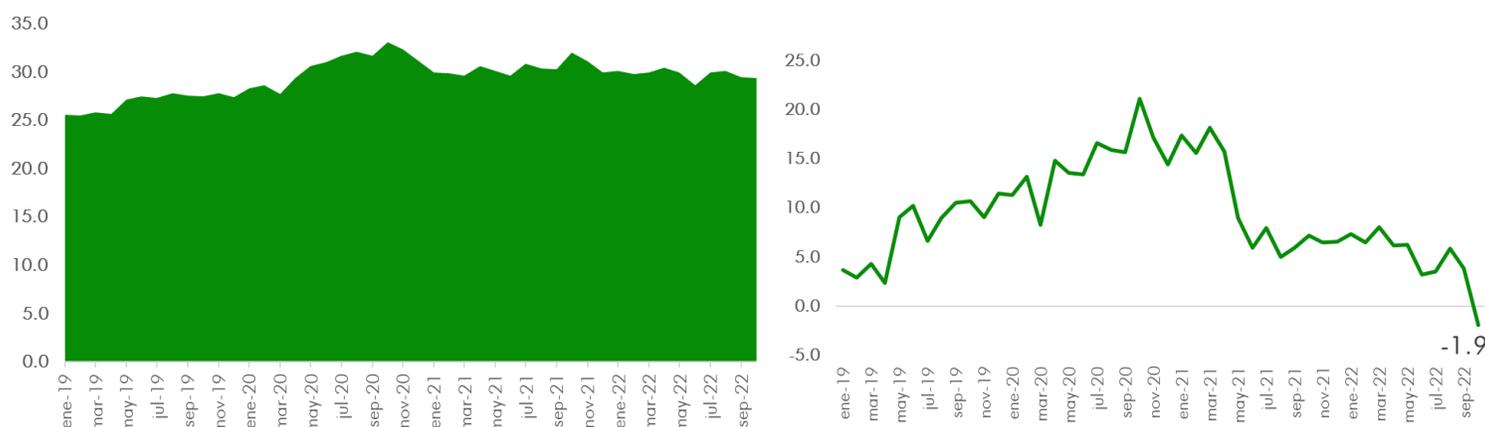


<sup>4</sup> Los datos para el sector real se encuentran disponibles en la base de datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) – SECMCADATOS: <https://www.secmca.org/secmcadatos/> - última fecha de acceso 16 de enero 2023

- **Situación de la Deuda Pública<sup>5</sup>**

El saldo de la Deuda Pública para Guatemala a octubre 2022 fue de US\$26,990.8, la cual tuvo una contracción respecto a octubre 2021 de 1.9%, representando un 29.4% con respecto al PIB. Del total de Deuda Pública, el 58.9% del total de Deuda Pública corresponde a Deuda Interna Consolidada, mientras que un 41.1% corresponde a Deuda Externa.

Deuda Pública- Porcentaje respecto al PIB y Variación interanual (%) - Guatemala  
2019-2022



**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.

<sup>5</sup> Los datos para el sector real se encuentran disponibles en la base de datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) – SECMCADATOS: <https://www.secmca.org/secmcadatos/> - última fecha de acceso 16 de enero 2023



- 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 avances institucionales que apoyen mejoras en 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

Honduras no presentó actualización en su calificación de deuda soberana ni en sus perspectivas de Riesgo País al cierre del año 2022; en el tercer trimestre del año, la Agencia Standard & Poors, confirmó la calificación soberana manteniéndola 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
IVT- 2022	Calificación	n.c.	B1	BB-
	Perspectiva	n.c.	Estable	Negativa
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

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

## Generalidades de la Calificación

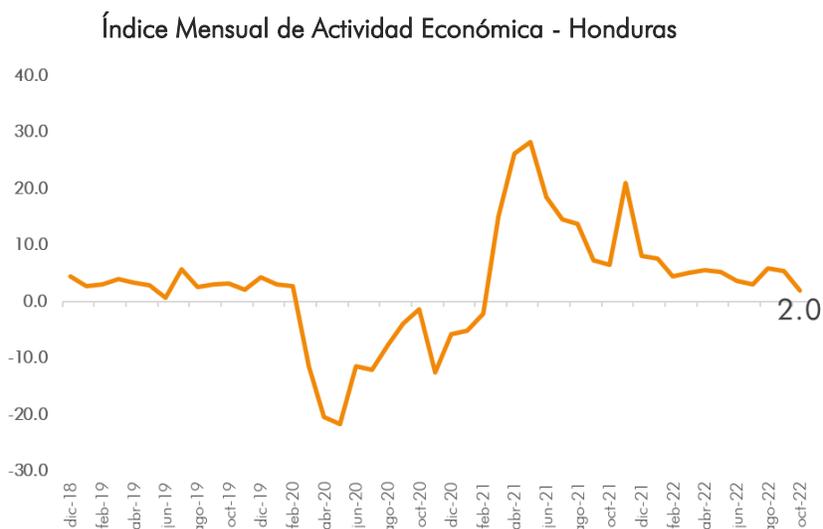
La calificación se fundamentó en el desempeño del PIB per cápita, una debilidad institucional tanto a nivel de gobierno central como de sociedades públicas no financieras, y un impacto negativo en la política monetaria a través de la relativa inflexibilidad del tipo de cambio; al mismo tiempo, según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

Por otro lado, se estimó una desaceleración en el crecimiento económico a 3% durante el 2022 y 3.6% posteriormente. La perspectiva de crecimiento está ligada al crecimiento del PIB en Estados Unidos, dado que ese 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 Económica*<sup>6</sup>

Al mes de octubre de 2022, el Índice Mensual de Actividad Económica de Honduras registró un crecimiento interanual de 2.0% afectado por el impacto de los fenómenos climatológicos causados por la tormenta Julia que impactó diferentes zonas del país perjudicando al sector agropecuario; no obstante actividades como la Intermediación Financiera, Seguros y Fondos de Pensiones registró una variación de 14.6%, Construcción con un crecimiento de 8.2%, y una contracción de la Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca de 0.8%.

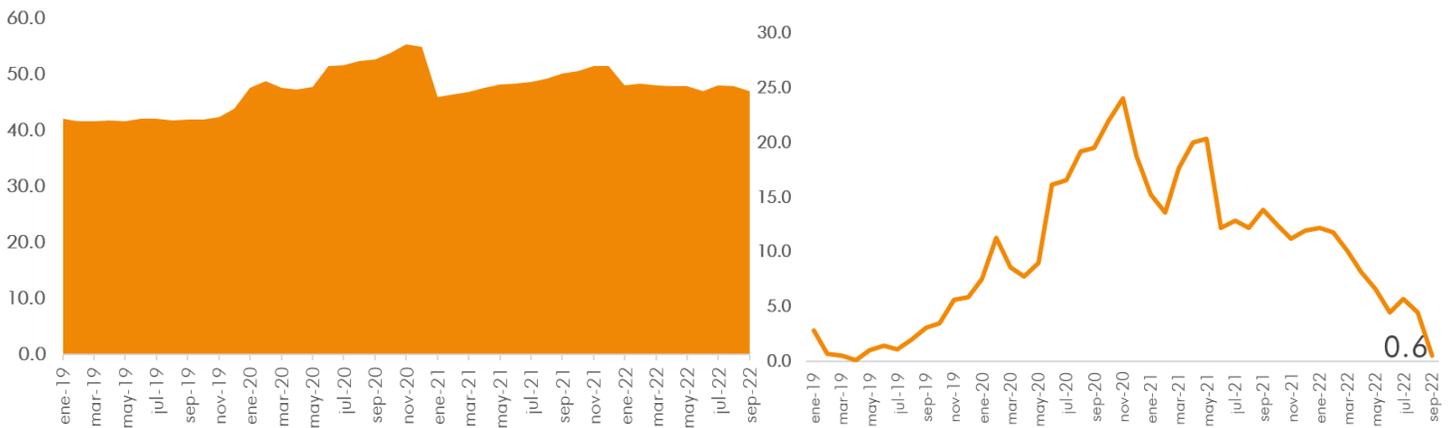


- *Situación de la Deuda Pública*

El dato de la Deuda Pública total de Honduras para septiembre 2022 fue de US\$14,376.1, siendo un 0.6% respecto al mismo periodo del año anterior 2021, y representando un 47% respecto al PIB; del total de Deuda Pública, el componente de Deuda Interna es de 37.8% mientras que un 62.2% corresponde a Deuda Externa.

<sup>6</sup> Los datos para el sector real se encuentran disponibles en la base de datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) – SECMCADATOS: <https://www.secmca.org/secmcadatos/> - última fecha de acceso 18 de enero 2023

Deuda Pública- Porcentaje respecto al PIB y Variación interanual (%)- Honduras  
2019-2022



### 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 cuarto trimestre de 2022, En una revisión realizada en el mes de octubre, S&P subió la calificación de crédito de Nicaragua desde 'B-' hasta 'B' con perspectiva estable. En tanto, las otras calificadoras de riesgo (Moody's y Standard & Poor's) no realizaron revisiones para el país.

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

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

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

## Generalidades de la Calificación

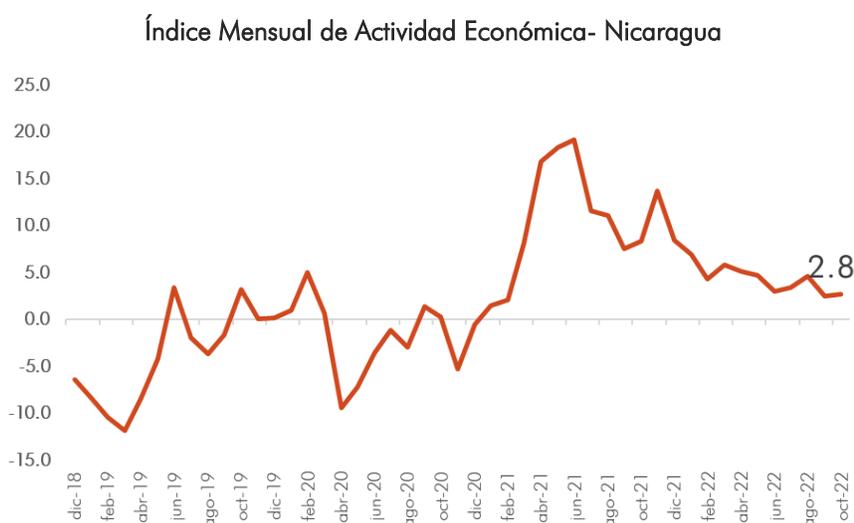
Para dicha revisión y confirmación, se tomó en consideración la recuperación económica y el compromiso mostrado por el gobierno con la consolidación fiscal y políticas macroeconómicas consistentes. La calificadoradora espera que el déficit fiscal del año 2022 permanezca por debajo del 2 % del PIB. Apuntan que el riesgo para la economía nicaragüense sería el marco institucional actual.

Al mismo tiempo, se tiene que una economía nicaragüense en recuperación, sustentada por crecientes remesas que respaldan el consumo interno, términos de intercambio favorables que impulsan las exportaciones tradicionales y una buena demanda externa de exportaciones de las zonas francas del país. La recuperación viene después de una recesión de tres años durante 2018-2020 debido a la crisis económica provocada por la agitación política en 2018, y la pandemia de COVID-19, y a su vez, los fenómenos climatológicos que impactaron al país a finales de 2020.

## Sector Real y Fiscal

- *Actividad Económica*<sup>7</sup>

La economía nicaragüense registró al mes de octubre 2022, un crecimiento interanual del 3.26% en su índice mensual de actividad económica; las actividades con mayor crecimiento fueron hoteles y restaurantes (20.3%), transporte y comunicaciones (13.1%), pesca y acuicultura (7.0%), intermediación financiera y servicios conexos (7.0%). Por otra parte, se registró disminución en las actividades de energía y agua (-5.4%); construcción (-2.7%); y pecuario (-2.3%); entre otras.



- *Situación de la Deuda Pública*

Con datos al mes de agosto 2022, Nicaragua registró un saldo de Deuda Pública de US\$9,590.8, con una tasa de crecimiento respecto al mismo periodo de 2021 de 3.4%, representando un 68.4% del PIB. El 17.7% del total de Deuda Pública corresponde a Deuda Interna y el 82.3% a Deuda Externa.

<sup>7</sup>Los datos para el sector se encuentran disponibles en la base de datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) – SECMCADATOS: <https://www.secmca.org/secmcadatos/> - última fecha de acceso 18 de enero 2023

Deuda Pública- Porcentaje respecto al PIB y Variación interanual (%) - Nicaragua  
2019-2022



#### Factores Positivos:

- Una dinámica favorable de la balanza de pagos que ha llevado a aumento considerable de las reservas internacionales de hasta US\$4,034.1 millones al 31 de octubre de 2022, 0.6% menos que lo registrado en el mismo periodo de 2021 (US\$4,058.2 millones).
- 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 año 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 la incertidumbre política.

## República Dominicana

Para la República Dominicana, dos de las agencias realizaron revisiones en el mes de diciembre. La primera, Fitch Ratings, reafirma la calificación 'BB-' con perspectiva estable. En tanto, Standard & Poor's subió la calificación de riesgo desde 'BB-' hasta 'BB', con perspectiva 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
IVT- 2022	Calificación	BB-	Ba3	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
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

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

## Generalidades de la Calificación

En la revisión de Fitch, se basan en el robusto crecimiento económico exhibido, la diversificada estructura de exportaciones, relativamente altos indicadores sociales y PIB per cápita, así como mejores niveles de gobernanza durante la última década. Se señala de forma favorable la disminución esperada de la relación deuda a PIB hasta 47.1 % en 2022, lo cual la sitúa por debajo de la mediana de 54 % para los países con calificación 'BB'. Dentro de los desafíos que señalan están las necesidades de financiación externa dependiente de la colocación de eurobonos, las pérdidas del sector eléctrico que alcanzarían 1.4 % del PIB, entre otros.

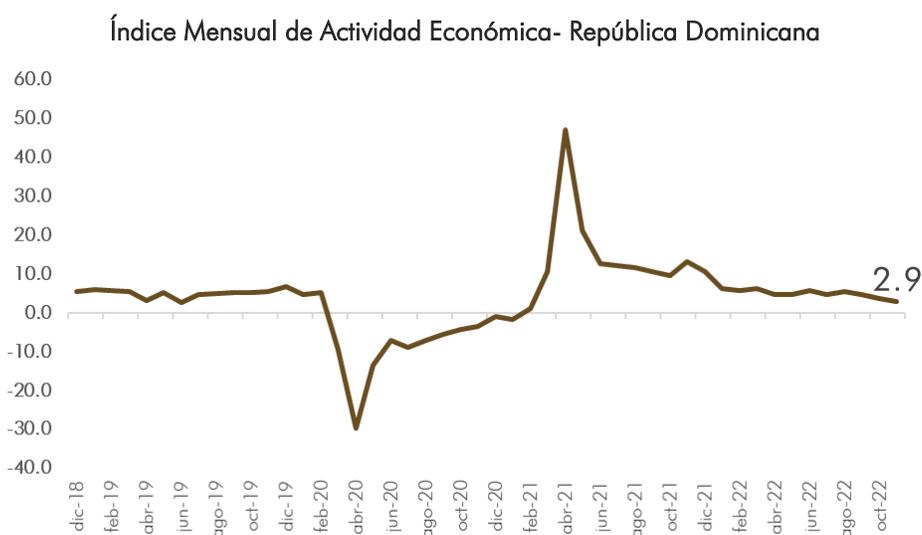
Para realizar la mejora en la calificación, Standard & Poor's apunta a la recuperación económica la cual ha permitido volver a la tendencia de crecimiento de largo plazo. En ese sentido, resaltan la diversificación de la economía y la limitada polarización política, permitiendo previsibilidad de las políticas públicas. Mientras, dentro de los desafíos que presenta el país, se encuentran los indicadores sociales y educativos, que, pese a avances,

muestran cierta debilidad. También, otro reto sería la habilidad de aprobar algunas reformas estructurales que están pendientes.

## Sector Real y Fiscal

- *Actividad Económica*<sup>8</sup>

A noviembre de 2022, el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) para República Dominicana, registró un crecimiento de 2.9% respecto al mismo período del año anterior. Dicho comportamiento se ve influenciado por las actividades Hoteles, Bares y Restaurantes Salud, Otras actividades de servicios, Administración Pública y Servicios.

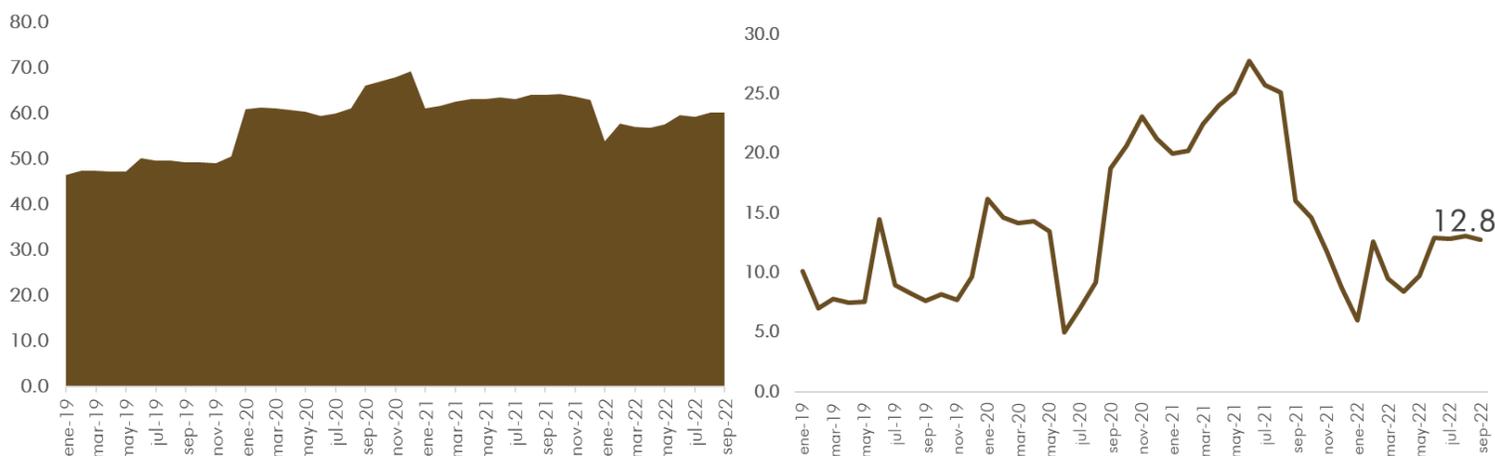


- *Situación de la Deuda Pública*

Para septiembre 2022, República Dominicana tuvo un saldo de Deuda Pública de US\$68,011.8 (12.8% más que septiembre 2021), 0.3% menor a lo registrado el mes anterior, representando el 60% del PIB. Del total de deuda pública, US\$30,701.1 (45.1%) es de Deuda Interna Consolidada y el 54.9% a Deuda Externa.

<sup>8</sup> 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 18 de enero 2023

Deuda Pública- Porcentaje respecto al PIB y Variación interanual (%) - República Dominicana  
2019-2022



### Factores Positivos:

- Uno de los pilares de la economía dominicana continúa siendo el turismo, el cual mantiene la dinámica positiva según datos al mes de noviembre 2022. Las llegadas mensuales de turistas fueron 10% más que en noviembre 2021, y superan ya las registradas en 2019 (2019: 515,166 a noviembre de ese año), lo que ha significado una estabilización y recuperación por demás significativa. Esto, a su vez se confirma con las llegadas de turistas<sup>9</sup> para el periodo enero-noviembre, que es un 48.2% más de lo registrado en el periodo enero-noviembre 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\$14,440.6 millones de dólares al mes de diciembre 2022, con una tasa de crecimiento respecto a agosto 2021 de 10.0%.

<sup>9</sup> 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 19 de enero 2023



### A la baja:

- La elevada carga de los intereses de la deuda del gobierno, 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, persistiría durante el año 2022, en medio de perturbaciones de las cadenas internacionales de suministros y de los precios de las materias primas.

## Panamá

En la última revisión realizada por Fitch, en el mes de octubre, se reafirma la calificación de 'BBB-' con perspectiva estable. De igual forma, la calificadora de riesgos Moody's, en revisión efectuada en octubre, ha reafirmado la calificación de 'Baa2'; no obstante, ha cambiado la perspectiva de estable a negativa.

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

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

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

## Generalidades de la Calificación

Para la revisión de Fitch se destaca el alto ingreso per cápita, el sólido desempeño macroeconómico, la inflación por debajo de sus pares, así como la ubicación estratégica. Del mismo modo, esperan una reducción gradual del déficit fiscal, pasando de 7.1 % en el 2021 hasta 5.2 % en el 2022, dado los mayores ingresos registrados como resultado de la recuperación económica. Asimismo, esperan que la relación deuda a PIB disminuya hasta 61.8 % al culminar el año, impulsado por las mayores recaudaciones y crecimiento económico. Dentro de los factores de riesgo se encuentra la falta de una reforma al sistema de pensiones. Para Fitch, la posición de la Caja de Seguro Social (CSS) presenta un riesgo de mayor déficit fiscal en el mediano y largo plazo, como consecuencia de las transferencias que se tendrían que realizar para sostenerla.

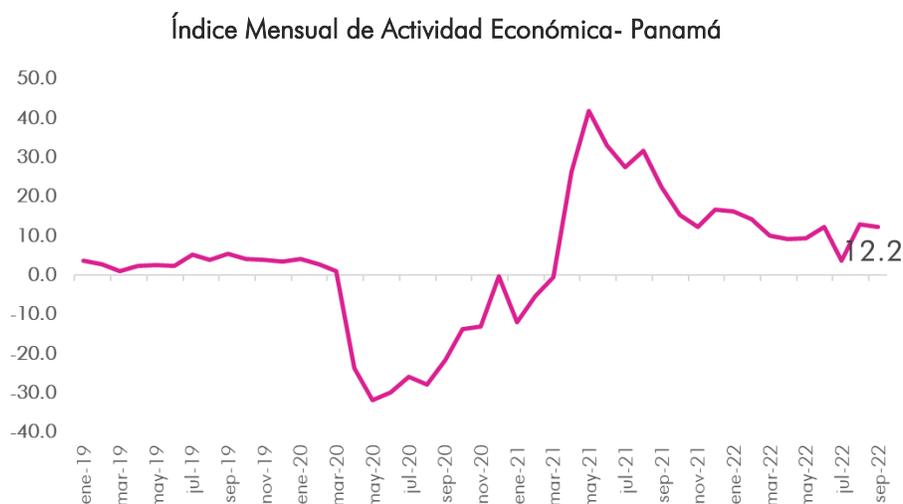
En el caso de la revisión hecha por Moody's, resaltan el crecimiento económico que se espera para el periodo 2023-2025, el cual sería mayor a la mediana de los países con similar calificación y el alto ingreso per cápita panameño comparado con sus pares regionales y extra regionales. En tanto, dentro de las consideraciones para el cambio en la

perspectiva señalan rigideces en la estructura de gasto, dada la tendencia al alza en los salarios públicos (31 % del gasto total en el año 2021), transferencias y el pago de intereses, además del deterioro en la posición financiera del programa de beneficios de la Caja de Seguro Social.

## Sector Real y Fiscal

- *Actividad Económica*<sup>10</sup>

Para el mes de septiembre 2022, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) en Panamá registró una tasa de crecimiento de 12.2%, comparado con el mismo mes del año anterior. Las actividades que influenciaron dicho comportamiento fueron: Construcción, Comercio, Intermediación Financiera, Actividades Comunitarias y Los servicios de hoteles y restaurantes; por otro lado, las actividades que registraron resultados negativos están: Movimiento del Sistema de Contenedores, generación de electricidad térmica y la producción de leche pasteurizada.

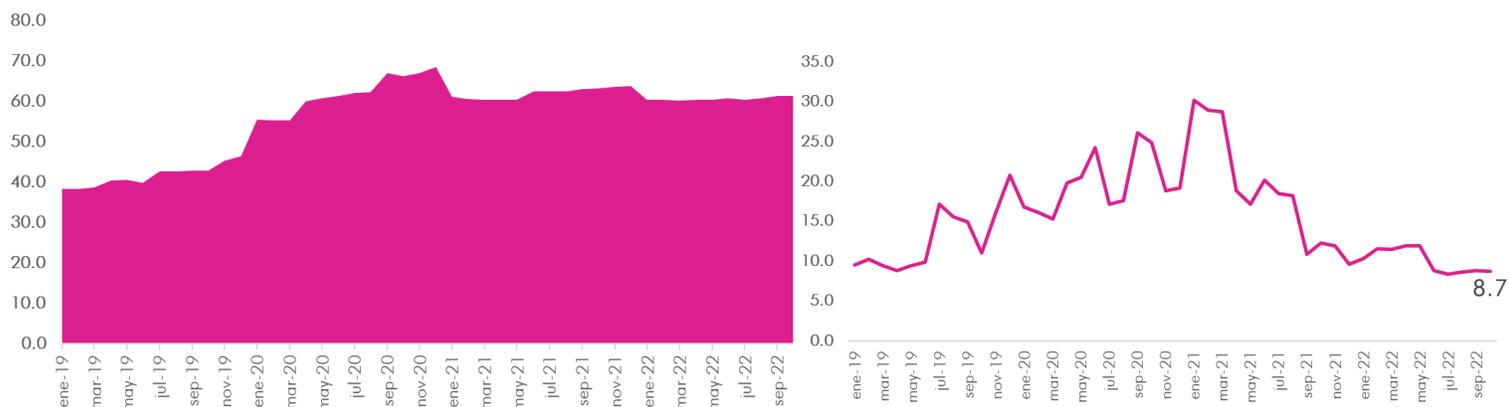


<sup>10</sup> Los datos para el sector real se encuentran disponibles en la base de datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano– SECMCADATOS: <https://www.secmca.org/secmcadatos/> - última fecha de acceso 19 de enero de 2023

• **Situación de la Deuda Pública<sup>11</sup>**

La tasa de crecimiento del Saldo de Deuda Pública de Panamá para octubre 2022 fue de 8.7%. El saldo de ésta fue de US\$43,616.6, 0.1% mayor al dato de septiembre, que representa un 61.4% del PIB. Del total de esta Deuda Pública, 18.2% corresponde a Deuda Interna y el 81.8% a Deuda Externa.

Deuda Pública- Porcentaje respecto al PIB y Variación interanual %- Panamá  
2019-2022



**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:**

- Aumento sostenido de la carga de la deuda pública como resultado de la incapacidad de lograr una consolidación fiscal estructural.
- Evidencia de un debilitamiento sostenido de las perspectivas de crecimiento a mediano plazo.

<sup>11</sup> 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 19 de enero de 2023



**Al alza:**

- La aplicación de medidas de consolidación fiscal coherentes con una disminución sostenida de la carga de la deuda, impulsada por mejoras en la recaudación de impuestos y reformas para abordar el creciente déficit del sistema de pensiones.
- Crecimiento económico robusto y sostenido que conduzca a un aumento de los niveles de renta per cápita.

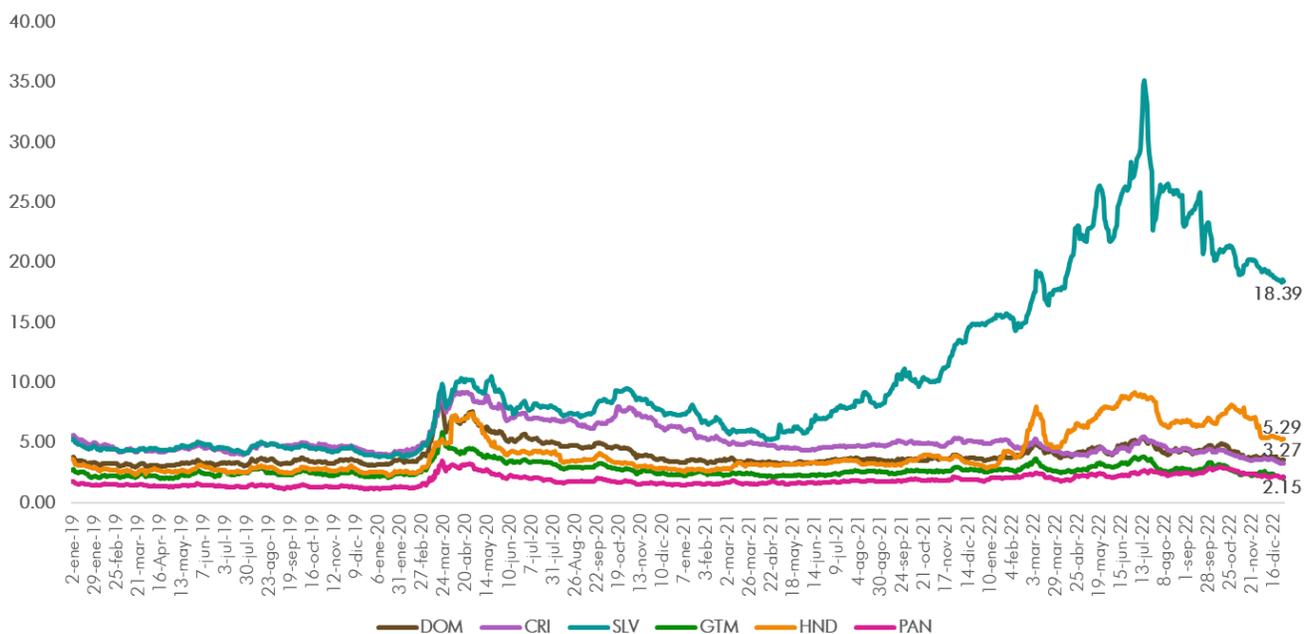
## Comportamiento del EMBI en la región

Para el cierre del año 2022, 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), llegando a su punto más alto en julio 2022(35.12); al cierre de 2022 (30 de diciembre) dicho índice ha experimentado una disminución considerable, al ubicarse en 18.39

Honduras, otro país que había mostrado cierta volatilidad en dicho indicador, cerró el año con un índice de 5.29, menor al máximo registrado en octubre, cuyo índice fue 8.14.

Guatemala y Panamá siguen manteniendo los menores índices, con 2.1 y 2.15 respectivamente. Este índice, para la mayoría de los países, ha mostrado una tendencia a estabilizarse a los niveles que se tenían previo al shock causada por la pandemia de la COVID-19.

Evolución EMBI III trimestre 2019- IV trimestre 2022



La siguiente tabla muestra la matriz de correlaciones, que mide el grado de relación o vinculación directa que pueda existir entre los países de la región, tomando como insumo básico, el comportamiento del índice EMBI. 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	1.0000					
CRI	0.7883	1.0000				
SLV	0.4657	0.0876	1.0000			
GT	0.9532	0.7847	0.4837	1.0000		
HND	0.6633	0.2264	0.8943	0.6463	1.0000	
PA	0.8371	0.5000	0.7748	0.8202	0.8740	1.0000