

Fitch Baja Clasificación de El Salvador a 'B'; Revisa Perspectiva a Negativa

Corrección: Este comunicado sustituye al emitido previamente el 2 de febrero de 2017 para corregir el monto de emisión de deuda local de corto plazo alcanzado al cierre de 2015, que fue de USD794 millones.

Fitch Ratings - Nueva York - (Febrero 2, 2017): Fitch Ratings bajó la clasificación soberana de largo plazo en moneda extranjera y moneda local de El Salvador de 'B+' a 'B'. La Perspectiva de las clasificaciones se revisó de Estable a Negativa. Asimismo, las clasificaciones de los bonos sénior sin garantía en moneda extranjera y moneda local disminuyeron a 'B'. El techo país se bajó de 'BB' a 'BB-' y la clasificación soberana de corto plazo en moneda extranjera se afirmó en 'B'.

FACTORES CLAVE DE LAS CLASIFICACIONES

La baja en las clasificaciones soberanas de El Salvador refleja la polarización política continuamente elevada, en conjunto con un *impasse* prolongado en el Congreso, el cual ha limitado significativamente las opciones de financiamiento del gobierno e impedido la toma de medidas fiscales relevantes para detener el deterioro de las finanzas públicas. La Perspectiva Negativa evidencia los riesgos persistentes para enfrentar las necesidades financieras en 2017, dada la ausencia de acuerdos políticos que permitan endeudamiento adicional externo.

Las negociaciones de la política fiscal entre los dos partidos políticos principales se interrumpieron en enero de 2017 por desacuerdos respecto al presupuesto de este año. La polarización política entre el gobierno actual, liderado por el partido Frente Farabundo Martí para la Liberación Nacional, y su opositor principal, el partido Alianza Republicana Nacionalista (ARENA), ha evitado que se emita deuda externa desde septiembre de 2014. Una mayoría de dos terceras partes del Congreso necesitaría autorizar dicha emisión, lo cual requeriría el consentimiento del partido opositor. Como resultado, el gobierno se ha apoyado mayormente en la emisión de deuda local de corto plazo (Letes), la cual alcanzó USD1.07 miles de millones a diciembre de 2016, frente a USD794 millones al cierre de 2015. El límite legal para la colocación de Letes es por USD1.34 miles de millones. Además, se han acumulado atrasos en los pagos por parte del gobierno, dada la falta de opciones de financiamiento y, por ende, la liquidez limitada.

Fitch estima que las necesidades de financiamiento de El Salvador para 2017 serán de USD1.3 miles de millones, sin considerar la deuda de corto plazo. En su escenario base, la agencia asume que estas necesidades serán financiadas por una combinación de deuda externa y emisiones locales. Una acumulación futura de atrasos en pagos podría ocurrir, dadas las limitaciones de financiamiento que el gobierno enfrenta. El Salvador no tiene amortización de largo plazo de deuda comercial externa sino hasta 2019. Las medidas de reforma tributaria y de pensiones requieren del voto por mayoría simple del poder legislativo y podrían ayudar a reducir las necesidades de financiamiento, aunque el ciclo electoral podría dañar la expectativa de que el Congreso aprobara dichas medidas.

En noviembre de 2016, el gobierno y el partido ARENA llegaron a un acuerdo parcial que incluía una Ley de Responsabilidad Fiscal, la cual implica un ajuste de 3% en el producto interno bruto (PIB) en los siguientes 3 años, así como la autorización de USD550 millones en emisión de deuda externa. Sin embargo, continúa sin concretarse un acuerdo final respecto a medidas fiscales específicas. Si no se lograra un acuerdo de manera oportuna, preferentemente bajo un programa del Fondo Monetario Internacional (FMI), la flexibilidad de financiamiento podría limitarse y resultar en un ajuste desordenado con daño significativo en las finanzas públicas y la economía en general.

El déficit fiscal de El Salvador se redujo a 2.5% del PIB en 2016 desde 3.3% en 2015, en parte a causa del control presupuestario y mayores ingresos fiscales. Estos últimos aumentaron aproximadamente 6% en 2016, a pesar de la acumulación de mora por parte del gobierno.

El crecimiento del PIB de El Salvador permanece bajo en comparación con el de sus pares, con un aumento promedio de 2% en un período de 5 años, frente a la mediana de sus pares clasificados en B de 4.1%. Fitch estima un crecimiento económico de El Salvador de 2.5% en 2016, similar a la tasa de 2015. La agencia prevé un crecimiento por encima de 2% para 2017-2018. No obstante, una tasa de crecimiento que continúe así de moderada no sería suficiente para generar empleo, reducir pobreza o estabilizar la dinámica de la deuda pública. La polarización política, problemas de seguridad y niveles

altos de emigración debilitan el entorno empresarial y dificultan las posibilidades de inversión y crecimiento.

Los déficits fiscales y el crecimiento débil conducen a un aumento constante de la carga de deuda; Fitch estima que esta represente 62.8% del PIB en 2017, frente a 61.6% en 2016 y 60% en 2015. Además, la agencia prevé que la carga de intereses continuará al alza, hasta alcanzar cerca de 14% de los ingresos en 2017 desde 12.9% en 2016.

Las clasificaciones en 'B' se basan en la estabilidad macroeconómica, respaldada por la dolarización de la economía, el sistema bancario adecuadamente capitalizado y un historial sólido de pago de deuda soberana. El país tiene un ingreso per cápita, desarrollo social e indicadores de gobernabilidad más altos que aquellos de sus pares. El sector bancario permanece sólido gracias a la normativa prudencial; no obstante, la debilidad económica podría afectar la calidad de activos y la rentabilidad.

MODELO DE CLASIFICACIÓN SOBERANA (MCS) y AJUSTE CUALITATIVO (AC)

El MCS de Fitch asigna a El Salvador un resultado equivalente a la clasificación internacional de 'BB' de largo plazo en moneda extranjera.

El comité de clasificación soberana de Fitch ajustó el resultado del MCS para determinar la clasificación internacional de largo plazo en moneda extranjera definitiva, aplicando su AC de la siguiente manera, en relación con sus pares de clasificación:

- Estructural: Menos un nivel (*notch*) para reflejar la polarización política profunda en El Salvador, la cual ha dificultado llegar a acuerdos fiscales y de financiamiento.
- Finanzas Públicas: Menos un *notch* para reflejar la base tributaria estrecha y la rigidez presupuestaria de El Salvador que dificultan lograr una consolidación fiscal, además de la dependencia creciente por parte del gobierno en la deuda de corto plazo para cubrir sus necesidades de financiamiento sustanciales, así como la dificultad para obtener la autorización para emitir deuda externa.
- Macroeconomía: Menos un *notch* para incorporar la proyección potencial de crecimiento débil en relación con el promedio del grupo clasificado en B, con repercusiones importantes en las finanzas públicas.

El MCS de Fitch es el modelo de clasificación de regresión múltiple propio de la agencia, el cual emplea 18 variables basadas en promedios acumulados de 3 años, incluyendo un año de proyecciones, para producir un resultado equivalente a la clasificación de largo plazo en moneda extranjera. El AC de Fitch es un marco cualitativo prospectivo diseñado para permitir ajustar el resultado del MCS para asignar la clasificación final, de manera que refleje factores dentro de las metodologías de Fitch que no son enteramente cuantificables y/o no están completamente reflejados en el MCS.

SENSIBILIDAD DE LAS CLASIFICACIONES

Los siguientes factores podrían conducir, individualmente o en conjunto, a una acción de clasificación negativa:

- un empeoramiento de las limitaciones de financiamiento en mercados locales e internacionales;
- no superar el *impasse* político, hecho que resultase en retos de financiamiento intensificados y una acumulación mayor de atrasos en los pagos por parte del gobierno.

La Perspectiva de las clasificaciones es Negativa. Por lo tanto, el análisis de sensibilidad de Fitch no anticipa acontecimientos con probabilidades altas de conducir a aumento de clasificación. Acciones futuras que podrían, de manera individual o colectiva, resultar en una estabilización de la Perspectiva incluyen:

- una distensión en el entorno político que mejore la flexibilidad de financiamiento y reduzca la deuda de corto plazo;
- un ajuste fiscal (incluyendo un posible acuerdo con FMI) que mejore las perspectivas de estabilización de la deuda;
- mejoras en el entorno político y empresarial que apoyen las proyecciones de crecimiento e inversión.

SUPUESTOS CLAVE

- El soberano continuará dando prioridad al servicio de la deuda y seguirá financiándose mediante Letes y aprovechando los mercados internacionales de capital. - El crecimiento económico de Estados Unidos sigue respaldando las proyecciones económicas y externas. Asimismo, Fitch prevé que los precios del petróleo aumentarán de manera gradual a USD45 en 2017 y USD55 en 2018, lo cual ayudará a contener las importaciones, los subsidios en los servicios y los precios al consumidor.
- La regulación de la política monetaria en Estados Unidos procede de manera gradual y ordenada, sin resultar en limitaciones de financiamiento externo para El Salvador en 2016–2018.

Contactos de Fitch Ratings:

Richard Francis, Analista Líder
Director
+212-908-0858
Fitch Ratings, Inc.
33 Whitehall Street
Nueva York, NY 10004

Kelli Bissett-Tom, Analista Secundario
Directora Asociada
+1-212-908-0564

Shelly Shetty
Directora Sénior
+1-212-908-0324

Relación con medios: Elizabeth Fogerty, New York, Tel: +1 (212) 908 0526, Email: elizabeth.fogerty@fitchratings.com.

Para efectos de estandarización de separadores en cifras del comunicado, los decimales se indican con punto y los millares con coma.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 1 de febrero de 2017 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.