

Standard & Poor's baja calificación de El Salvador a 'BB-'; la perspectiva es estable

Fecha de publicación: Jan 14, 2011 00:00 EST

Contactos analíticos:

Olga Kalinina, CFA, Nueva York (1) 212-438-7350 (1) 212-438-7350 ;

olga_kalinina@standardandpoors.com

roberto_sifon-arevalo@standardandpoors.com

Resumen

- El entorno político de El Salvador parece estar deteriorándose debido a una creciente y más evidente división entre el Presidente Mauricio Funes y el partido Farabundo Martí de Liberación Nacional (FMLN).
- La incertidumbre afecta el clima de inversión, obstaculiza el avance de varias reformas cruciales y debilita, a final de cuentas, la flexibilidad fiscal y las expectativas de crecimiento económico del país.

Acción de Calificación

Nueva York, 14 de enero de 2011.- Standard & Poor's Ratings Services bajó sus calificaciones soberanas de largo plazo de la República de El Salvador a 'BB-' de 'BB'. Al mismo tiempo confirmó sus calificaciones de corto plazo de 'B'. La perspectiva es estable. La calificación de recuperación de '3' y la evaluación de transferencia y convertibilidad de 'AAA', las cuales se basan en el uso del dólar como moneda nacional, se mantienen sin cambio.

Fundamento

La baja de calificación refleja nuestra opinión de que el entorno político se está deteriorando a causa de una creciente y más evidente división entre el presidente Funes y el partido FMLN. Se prevé que esto seguirá obstaculizando los avances de una serie de reformas cruciales y finalmente debilitará la flexibilidad fiscal y las expectativas de crecimiento económico. La administración de Funes sigue apoyando una agenda política orientada al mercado y el presidente sigue siendo muy popular. Sin embargo, su gobierno no ha logrado encontrar apoyo en la Asamblea, dominada por el partido FMLN (al que el presidente Funes no pertenece, pero que nominó su candidatura en las elecciones de 2009), para aprobar las reformas fiscales y estructurales esperadas desde hace mucho tiempo. La distancia entre las áreas ejecutiva y legislativa en temas claves está generando incertidumbre entre los inversionistas y el sector privado sobre el curso de la formulación de políticas. Las crecientes fricciones políticas deterioran la percepción de estabilidad política e incrementan los riesgos fiscales.

Consideramos que el incierto horizonte político continuará limitando la inversión e impidiendo la recuperación económica. Proyectamos que el crecimiento del PIB per cápita en El Salvador será de 0.1% en 2011 y 0.8% en 2012, que es mucho menor que la mediana de alrededor de 3% anual para los soberanos con calificación de 'BB'. El gobierno podría tener dificultades para cumplir su compromiso de disminuir el déficit

fiscal de un estimado 4.3% del PIB en 2010 a 3.5% del PIB en 2011, y menor en 2012, si no se aprueban el control de gastos y medidas más sólidas de recaudación fiscal. En el mediano plazo, el éxito de la consolidación fiscal y la mejora de la trayectoria de la deuda probablemente dependerán de la corrección significativa de las rigideces estructurales que han estado presentes por mucho tiempo. Ello requiere una reforma fiscal exitosa y la reactivación del crecimiento económico a través de la participación del sector privado. Sin embargo, en nuestra opinión, es poco probable que en un futuro próximo se alcance un pacto fiscal con el sector privado, el cual establecería la base para una amplia reforma fiscal, dado el entorno político existente, la postura cautelosa del sector privado, y las elecciones municipales y legislativas que se acercan rápidamente en 2012.

La deuda del gobierno ha aumentado rápidamente en los últimos dos años, lo que refleja los altos déficits y la recesión. La deuda bruta del gobierno general se situó en 48% del PIB al cierre de 2010, más alta en comparación con 37% hace sólo dos años. Sobre una base neta, la deuda del gobierno general fue de 46% del PIB en 2010 (en comparación con una mediana para 27% para la categoría de 'BB'), mayor que 35% en 2008. Esperamos que la deuda siga en aumento, aunque a un ritmo más lento, a un 50% proyectado en términos brutos (48% neto) al cierre de 2012. Los ingresos del gobierno de sólo 18% del PIB limitan la flexibilidad fiscal, dado el alto nivel de deuda.

Las necesidades de financiamiento del gobierno salvadoreño en 2011 se estiman en 7.5% del PIB, frente a 5.6% de 2010 y se espera que se cubran principalmente con recursos externos. El gobierno acudirá a los mercados internacionales a principios de 2011 para obtener capital y refinanciar su bono por US\$653 millones que vence en junio de este año.

Es importante destacar que el acuerdo *stand-by* a 36 meses con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por aproximadamente US\$780 millones, firmado en marzo de 2010, estableció un ancla para las reformas fiscales y estructurales. Si bien el gobierno superó sus metas fiscales para 2010, no logró que se aprobara la ley de regulación y supervisión del sistema financiero (que se había discutido en los años recientes), y otras reformas estructurales probablemente también verán retrasos en su implementación.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja la expectativa de Standard & Poor's de que una recuperación económica modesta y el cumplimiento de los objetivos fiscales del FMI estabilizará las cuentas fiscales y el nivel de deuda en el corto plazo. La dinámica política y la eficiencia de la formulación de políticas se verán influidas por el resultado de las elecciones de 2012. Una división más pronunciada entre las áreas ejecutiva y legislativa o un Congreso más polarizado después de las elecciones de 2012, podría estancar más las reformas, y por lo tanto, socavaría los esfuerzos fiscales, poniendo en riesgo las relaciones con organismos multilaterales, y complicando las expectativas de crecimiento, lo que perjudicaría la calidad crediticia del soberano. Por el contrario, una mejora en el diálogo político, una toma de decisiones más coherente, una cooperación más efectiva con el sector privado que genere un panorama más seguro para la inversión y un mayor potencial de crecimiento, representarían un buen augurio para una mejor calificación del soberano.

