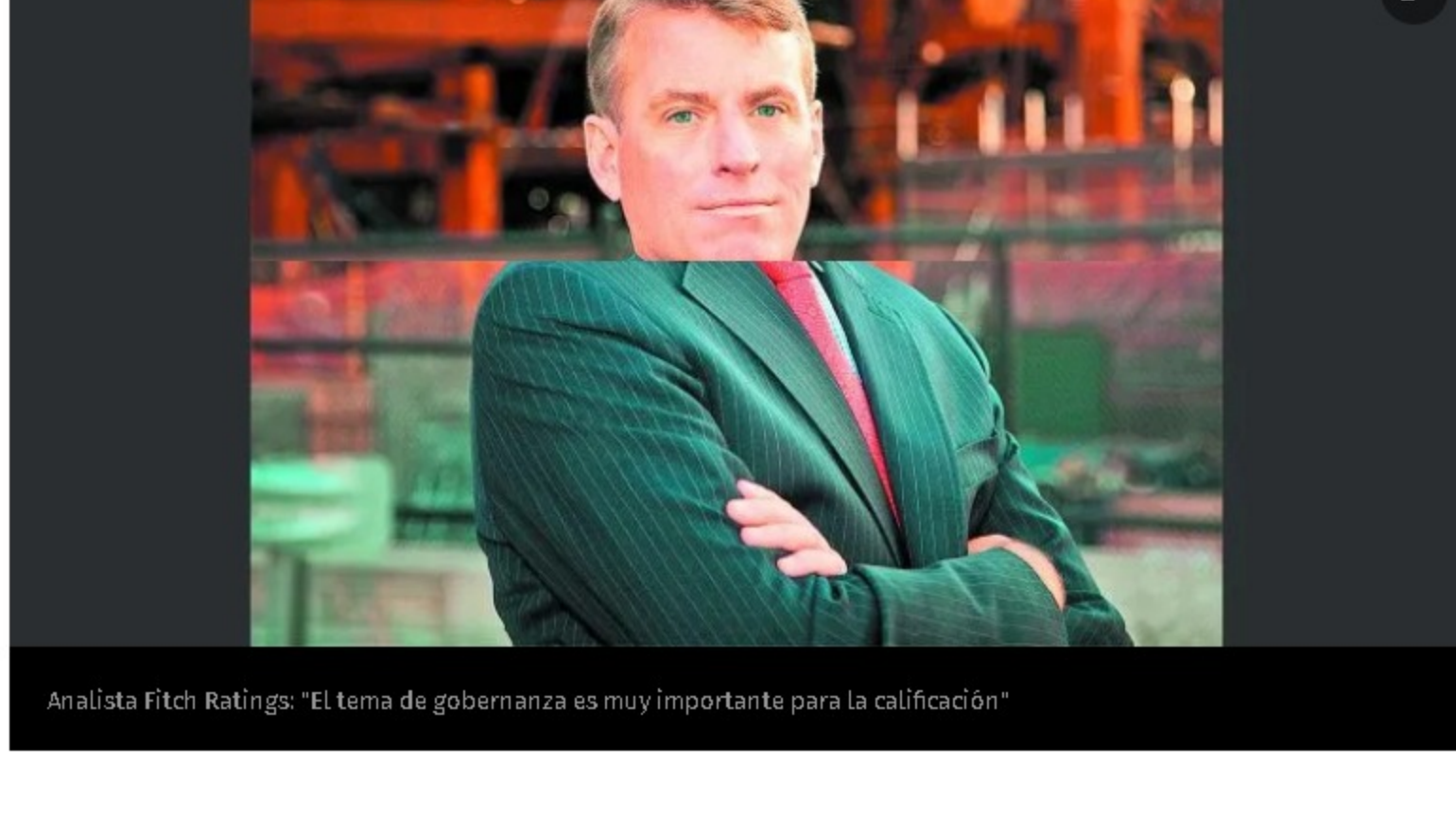


# Analista Fitch Ratings: "El tema de gobernanza es muy importante para la calificación"

Por Por Leonel Ibarra

6 de Diciembre de 2021 - 00:00 HS



Analista Fitch Ratings: "El tema de gobernanza es muy importante para la calificación"

Richard Francis, analista de la agencia calificador de riesgo Fitch Ratings, considera que la deuda de corto plazo para El Salvador no representará mucho problema, al menos, hasta agosto del próximo año, pero advierte que luego vienen fuertes compromisos de pagos. Los problemas políticos del país y las tensas relaciones con Estados Unidos pueden influir en las perspectivas de la calificación.

## ¿Cuál es la evaluación en general que hacen de la situación económica de El Salvador este año?

Nosotros calificamos como lo más importante la voluntad del Gobierno para pagar la deuda y claro que la pandemia ha golpeado la economía en El Salvador y todo el mundo, y por eso hemos visto una caída de la economía bastante fuerte el año pasado y un déficit fiscal bastante alto. Por eso, desde mi perspectiva, ha subido a niveles alrededor del 85 % y pensamos que va a seguir aumentando y también es importante las altas necesidades de financiamiento. En los últimos dos años, el Gobierno ha dependido mucho de deuda de corto plazo, que tiene más riesgo que deuda normal porque siempre hay vencimientos.

Ese es el asunto más importante para nosotros, el nivel de deuda con relación al PIB que ya es alto, las altas necesidades de financiamiento y la dependencia en deuda de corto plazo y los puentes de financiamiento son cada vez más difíciles de encontrar. En abril de 2020, durante el pico más fuerte de la pandemia, cambiamos la perspectiva de la calificación a negativa y seguimos con una perspectiva negativa hasta ahora.

## Hablando de la deuda de corto plazo, que ronda los \$2,400 millones actualmente y hay proyecciones de que puede llegar a \$3,000 millones a final de año, en las últimas subastas ya no se logra colocar en el mercado de valores. ¿Qué opinión tiene de esto?

La deuda de corto plazo ha subido fuerte, no solamente el año pasado, sino también este y yo pienso que el mercado local está llegando a un nivel en que la deuda de corto plazo va a ser más difícil ponerla en el mercado local, parece que los bancos no tienen mucho más apetito, los fondos de pensiones no tienen mucho espacio. Tal vez el Gobierno puede hacer el "roll over" de deuda, pero va a ser difícil aumentar el tamaño.

## Una situación complicada tomando en cuenta que esa ha sido de las principales fuentes e financiamiento del Gobierno.

Eso y también el BCIE, estos han sido las fuentes más importantes este año más que todo.

## Sobre la entrada en vigencia de la Ley Bitcoín, ¿cómo han visto el desarrollo de este proyecto en los últimos meses y qué opina de esto como una fuente de financiamiento?

El asunto del bitc in es bastante importante, el tema reglamentario sobre el sistema bancario. Pienso que la decisión fue tomada con mucha prisa y la implementación ha sido un poco difícil, pero me parece que el Banco Central y el Gobierno están intentando solucionar los problemas. Pero claro que nosotros y el Fondo Monetario hemos sido bastante críticos en el tema, cuando hay necesidades de financiamiento tan altos, el Fondo Monetario es bastante importante como una fuente de financiamiento.

## ¿Qué opinión le merece el proyecto anunciado recientemente por el Presidente Bukele sobre la emisión de un bono atado a este criptoactivo? ¿Es viable y qué implica para la califi n de riesgo, porque es deuda soberana?

Todavía no tenemos todos los detalles y estamos estudiando si podemos calificar este bono o no. Mucho depende de qué tipo de bono es, si realmente es un bono normal con un dividendo de bitc in y los inversionistas no pueden tener el valor del bono o si realmente está ligado a bitc in y eso tal vez sea más difícil porque, como todo mundo sabe, el bitc in es muy volátil y se puede perder un monto muy importante dentro de poco tiempo.

## ¿Tienen idea si este tipo de deuda se puede negociar en los mercados secundarios o si los inversionistas se sentirán atraídos? y qué significará para nuestros niveles de endeudamiento emitir \$1,000 millones a comienzos del próximo año?

Como he dicho antes, la verdad es que no tenemos los detalles, entonces será difícil comentar sobre eso, pero claro que una emisión de deuda, es deuda; entonces, es una obligación del Gobierno en ese sentido, es una fuente de financiamiento y también va a ser un incremento de deuda en términos anuales. Nosotros todavía tenemos que analizar los detalles.

Entiendo que está nominado en dólares y tienen un componente ligado a bitc in, pero todavía no tenemos los detalles.

## Aunado a este proyecto, recientemente en la Asamblea Legislativa se solicitó que a las entidades autónomas ANDA y FOVIAL se les autorice emitir una titularización por \$1,600 millones...

Wow, Ok...

## ¿Qué impresión le dan todos estos movimientos de búsqueda de financiamiento del Ejecutivo? ¿Es sostenible?

Estamos preocupados de dónde viene el financiamiento. Me parece que eso tiene que ver con eso, el Gobierno está buscando todas las fuentes posibles y es entendible. No es una gran sorpresa.

Claro que esta deuda de compa as estatales tenemos que ver si realmente pueden ser sostenibles consigo mismas o necesitan el apoyo del Gobierno, es clave para entender si esta deuda es una contingencia del Gobierno o no. Hay muchas estatales que no dependen del Estado, como [Ecopetrol](#), en Colombia, por ejemplo, pero hay compa as que no, como Pemex, en México, que dependen mucho del apoyo del Gobierno para vivir.

## ¿Se podrían interpretar estos movimientos como que el Gobierno salvadoreño está dando prácticamente por perdido el acuerdo con el FMI y por eso anda buscando estas alternativas como fuente de financiamiento?

Las fuentes son cada vez más difíciles, hemos hablado de deuda de corto plazo, me parece que no hay mucho margen en el mercado local, el BCIE ha prestado muchísimo dinero al Gobierno este año y no es claro cuánto más esta entidad puede prestar.

Una fuente será el Fondo y otros bancos de desarrollo, pero el Gobierno tendría que tener un acuerdo con el Fondo que tiene componentes como un ajuste fiscal y otros, tenemos que ver si el Gobierno tiene la voluntad de entrar en un programa o no.

## En cuanto al Presupuesto General de la Nación para 2022, ¿consideran que es un presupuesto sostenible, real, que contempla todos los gastos para el próximo ejercicio?

Hemos publicado un informe a finales de octubre. El problema que nosotros vemos con el presupuesto es su estimación de ingresos, nosotros pensábamos que realmente el número es muy optimista, tiene un crecimiento de ingresos tributarios del 13 % y eso es muy por encima del crecimiento económico; nosotros pensamos que será más realista tener un crecimiento alrededor del 6 % o 7 % y eso es donde nosotros vemos un problema con el Presupuesto.

Pensamos que las necesidades de financiamiento son más altas de lo que el Gobierno está estimando. Está diciendo que necesita \$498 millones solamente, nosotros pensamos que realmente es más cercano a \$1,000 millones y eso no incluye el bono de bitc in.

## Con tantos proyectos de endeudamiento y compromisos que vienen para el próximo año, por ejemplo, en febrero del próximo año se deben pagar casi \$400 millones en deuda de corto plazo, ¿se alcanzar  a cumplirlos?

Creo que el problema de deuda de corto plazo realmente no es algo muy importante porque los bancos y los fondos de pensiones pueden al menos hacer el "roll over", pero aumentar el monto será muy difícil. No habría mucho problema con la deuda de corto plazo al menos hasta junio y agosto del año que viene.

(El pago de) los impuestos vienen en abril y mayo, entonces el Gobierno no tiene mucho problema en la primera mitad del año. Realmente cuando se hace más difícil es cuando empieza septiembre y octubre, y el siguiente año va a ser más difícil porque se vence el bono de 2023 y ahí es cuando pensamos que va a ser realmente difícil sin nuevas fuentes.

## ¿Cuales podrían ser esas nuevas fuentes o alternativas concretas que se pueden obtener?

El BCIE va a ser una fuente, tal vez el Gobierno puede emitir un poco de deuda de corto plazo, pero fuera de eso es difícil. Tal vez algunos préstamos bilaterales o algo nuevo como el bono de bitc in, pero el más claro será el Fondo Monetario, el BID o Banco Mundial.

## ¿Qué opinión le merece el comportamiento del precio de los eurobonos salvadoreños y el riesgo país alcanzando nuevos techos arriba de 13 puntos?

El mercado está pensando como nosotros: pusimos una perspectiva negativa en abril de 2020 y no hemos cambiado la perspectiva, con una califi n de B- que es ya bastante bajo.

## ¿Est  calendarizada en el corto plazo revisarla esa nueva califi n?

Máximo podemos esperar hasta abril del  o que viene (para reunión de comité), pero podemos revisar o cambiar la califi n en cualquier momento y hemos dicho que el tema del financiamiento es clave y debemos ver las ideas de cómo el Gobierno va a financiarse, cómo va obtener un ajuste fiscal para estabilizar.

## ¿Cómo influirán, en la próxima califi n, el ambiente político y las relaciones tensas con el Gobierno de Estados Unidos?

El tema de gobernanza es muy importante para la califi n, tiene un peso bastante importante en la califi n misma; entonces, cuando hay un deterioro de balances, eso podría tener un impacto en la califi n y claro que la relación de El Salvador con Estados Unidos es importante y tiene el peso más importante en el Fondo Monetario. Entonces, es importante por eso también. Tenemos que ver.