

Fitch Toma Acciones de Clasificación para El Salvador tras Canje de Deuda de Títulos Locales

Fitch Ratings - Nueva York - (Octubre 11, 2017): Fitch Ratings bajó la clasificación soberana de largo plazo en moneda local de El Salvador a 'RD' tras la ejecución exitosa del canje de deuda local de los Certificados de Inversión Previsional (CIPs). La clasificadora opina que este canje reciente constituyó un canje de deuda forzoso (*distressed debt exchange* o DDE), según lo definido en la metodología de clasificación de soberanos de Fitch "Sovereign Rating Criteria", publicada el 21 de julio de 2017.

De forma subsecuente, como reflejo de la reestructuración exitosa de la legislación de los CIPs y de la aprobación reciente de la reforma de pensiones, Fitch aumentó las clasificaciones soberanas de El Salvador de largo plazo en moneda local a 'B-' desde 'RD'. Asimismo, subió sus clasificaciones de largo plazo en moneda extranjera a 'B-' desde 'CCC' y las de corto plazo en monedas local y extranjera a 'B' desde 'C'. La Perspectiva de las clasificaciones de largo plazo en monedas local y extranjera es Estable. Además, Fitch aumentó el techo país a 'B' desde 'B-'.

La lista completa de las acciones de clasificación se encuentra al final de este comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CLASIFICACIONES

El gobierno de El Salvador reestructuró los términos de su deuda para los fondos locales de pensión privados emitidos bajo la legislación nacional (Certificados de Inversión Previsional). De conformidad con el Decreto No. 789, promulgado por el Congreso de El Salvador el 28 de septiembre de 2017, los tenedores de CIPs realizaron el canje de sus certificados de este tipo por CIPs reemitidos con el mismo valor nominal pero con los siguientes cambios en sus términos: la madurez se extendió a 30 años en lugar de 25 años; se añadió un período de gracia de 3 a 5 años para los repagos principales; se modificó el cronograma de amortizaciones; y se establecieron tasas de interés de 2.5% para 2017 con aumentos anuales incrementales de 50 puntos base (pbs) hasta alcanzar 4.5% en 2022, frente al rango anterior de 3.5% a 5.5%. El monto de USD91 millones de intereses acumulados y amortización de los CIPs previsto para octubre de 2017 se capitalizó y se agregó al valor nominal de las nuevas emisiones. De acuerdo con lo definido en la metodología de clasificación de soberanos, Fitch considera que estos ajustes a los términos originales de los CIPs constituyen un canje de deuda forzoso.

El alza subsecuente de las calificaciones soberanas de largo plazo en monedas local y extranjera de El Salvador a 'B-' refleja la reestructuración exitosa de los CIPs y la aprobación reciente de la reforma de pensiones con el apoyo de Arena, el principal partido de oposición, lo cual reduce las necesidades de financiamiento del gobierno de los próximos 3 años. Además, tanto la reestructuración como la autorización reciente del Congreso para la emisión de deuda externa por USD170 millones deberían contribuir a que el gobierno cierre su brecha de financiamiento restante para 2017.

Después de un período prolongado de polarización política extrema, que condujo en última instancia a un incumplimiento local de los CIPs en abril de 2017 y a la reestructuración de estos certificados en octubre de 2017, la votación casi unánime por parte del Congreso a favor de la reforma de pensiones indica cierto nivel de moderación de la polarización política. Dicha polarización entre el partido gobernante Frente Farabundo Martí para la Liberación Nacional (FMNL) y Arena ha contribuido a causar desacuerdos en política fiscal y ha obstaculizado la autorización para obtener financiamiento externo. Fitch opina que la reforma de pensiones podría marcar el camino para la aprobación del presupuesto de 2018 y la autorización para emitir deuda externa a fin de satisfacer las necesidades de financiamiento hacia el cierre de 2018. Sin embargo, la próximas elecciones legislativas en marzo de 2018, junto con la elección presidencial programada en febrero de 2019, podría complicar los acuerdos políticos necesarios para lograr el consenso. No hay pagos de principal externo de la deuda de bonos comerciales programados hasta diciembre de 2019, cuando vencerá un bono de USD800 millones.

La reforma de pensiones incluye un aumento de la tasa de contribución a 15% desde 13%; el trabajador y el empleador aportan cada uno aproximadamente la mitad de la contribución. Lo anterior genera un denominado fondo de solidaridad, en el que 5% de las contribuciones será administrado por fondos de pensión privados (AFPs). El objetivo principal del fondo es pagar una pensión mínima; no obstante, también puede ser utilizado para pagar la próxima amortización de los CIPs y los intereses vencidos

(este fondo paga pensiones de las personas que pertenecen al antiguo fondo nacional para seguridad social). A lo largo del tiempo, el fondo de solidaridad debería aliviar en cierta medida las presiones del gobierno en relación con el gasto de pensiones. El impacto positivo de la reforma de pensiones y la reestructuración se estima en 0.6% del producto interno bruto (PIB) en 2018, lo cual aumentaría en el mediano plazo. En suma, se calcula que el déficit fiscal alcance 2.5% del PIB en ese mismo año, frente a 3.0% en 2017 y 2.8% en 2016.

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 'B-' en la escala de largo plazo en moneda extranjera.

El comité de clasificación soberana de Fitch no ajustó el resultado del MCS para determinar la clasificación final de largo plazo en moneda extranjera.

EL MCS de Fitch es el modelo de clasificación de regresión múltiple propio de la agencia que 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

Negativo:

- Imposibilidad para lograr acuerdos políticos a fin de obtener fuentes de financiamiento que permitieran cubrir las necesidades de financiamiento del gobierno.
- Incapacidad para reducir las limitaciones del financiamiento de mercado.

Positivo:

- Un acuerdo político general en relación con un ajuste fiscal multianual y fuentes de financiamiento que ayudara a estabilizar la carga de deuda y reducir las presiones de financiamiento.

SUPUESTOS CLAVE

- Se espera un endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos, incluyendo el aumento de tasas de interés por parte del Sistema de la Reserva Federal (FED) a 2.5% hacia el cierre de 2018 desde 1.5% al cierre de 2017, así como una reducción gradual de su balance desde octubre de 2017.
- Los precios del petróleo permanecerán en USD52.5 en 2017, USD52.5 en 2018 y USD55 en 2019.

Fitch realizó las siguientes acciones de clasificación:

- clasificación soberana de largo plazo en moneda local bajó a 'RD' desde 'CCC'; de forma subsecuente, aumentó a 'B-' y se asignó una Perspectiva Estable;
- clasificación soberana de largo plazo en moneda extranjera mejoró a 'B-' desde 'CCC'; se asignó Perspectiva Estable;
- clasificación soberana de corto plazo en moneda extranjera aumentó a 'B' desde 'C';
- clasificación soberana de corto plazo en moneda local subió a 'B' desde 'C';
- techo país aumentó a 'B' desde 'B-';
- clasificaciones de los bonos sénior sin garantía en moneda extranjera subieron a 'B-' desde 'CCC'.

Contactos Fitch Ratings:

Richard Francis (Analista Líder)
Director
+1-212-908-0858
Fitch Ratings, Inc.
33 Whitehall Street

New York, NY 10004

Arend Kulenkampff (Analista Secundario)
Directora
+1-646-582-1858

Shelly Shetty (Presidente del Comité de Clasificación)
Directora Sénior
+1-212-908-0324

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

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

Información adicional está disponible en www.fitchratings.com

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 6 de octubre de 2017 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

Para efectos de estandarización de separadores en las cifras del comunicado, los decimales se indican con punto y los millares con coma. Además, se usa la palabra clasificación en lugar de calificación.