



S&P Global
Ratings

Análisis de Calificación de Riesgo Soberano de Panamá

Junto a los expositores



Elijah Oliver-Rosen

Senior Economist
Emerging Markets



Livia Honsel

Director & Lead Analyst
Sovereign Ratings &
International Public Finance
Analista Principal de Panamá

Perspectivas económicas y de calificaciones soberanas

Webinar BVP



28 de julio 2020

Copyright © 2019 by S&P Global.
All rights reserved.

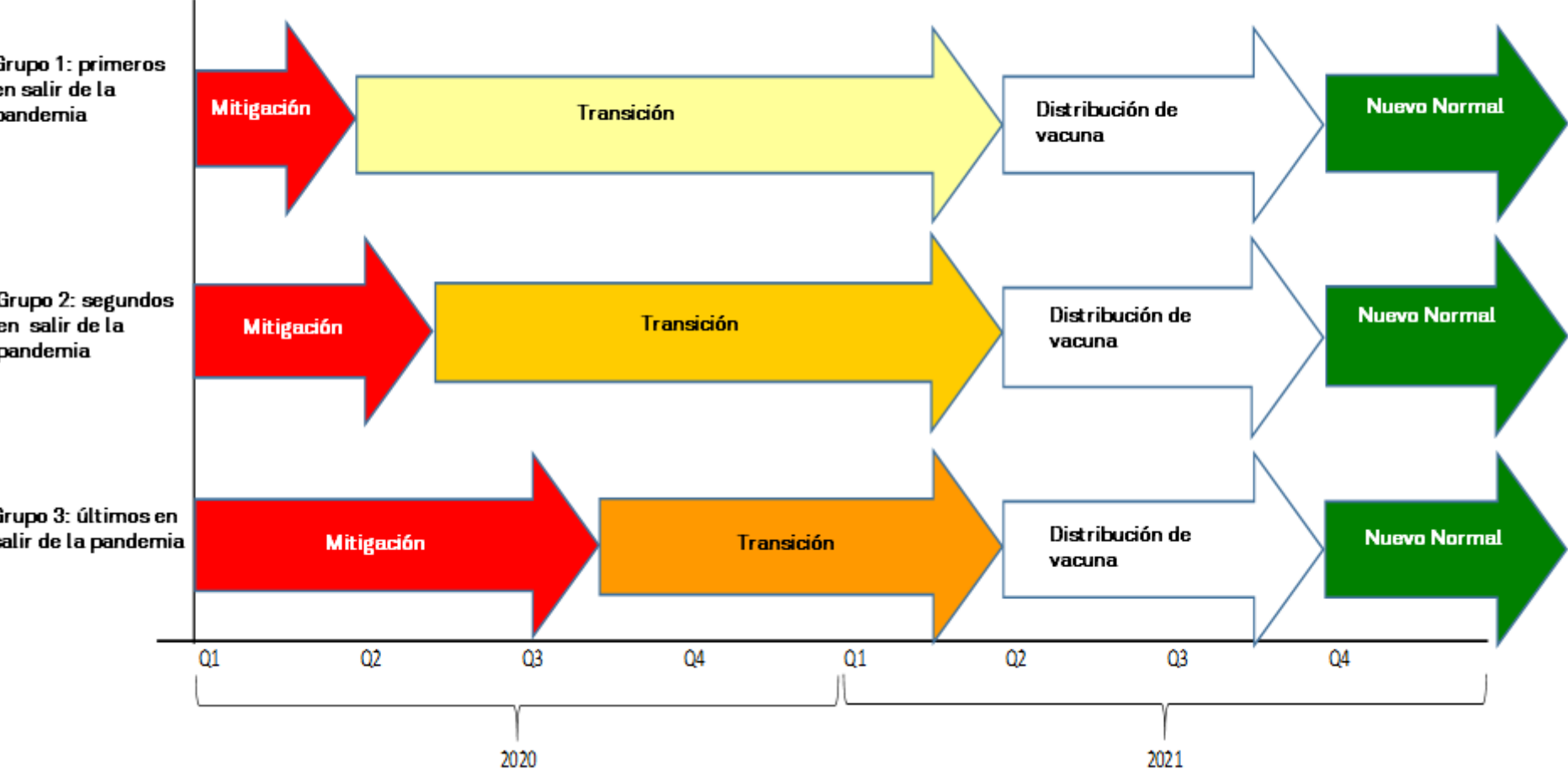
Perspectivas Macroeconómicas en tiempos de Covid-19

Elijah Oliveros-Rosen
*Economista Senior,
América Latina
Global Economics &
Research,
S&P Global*

Resumen

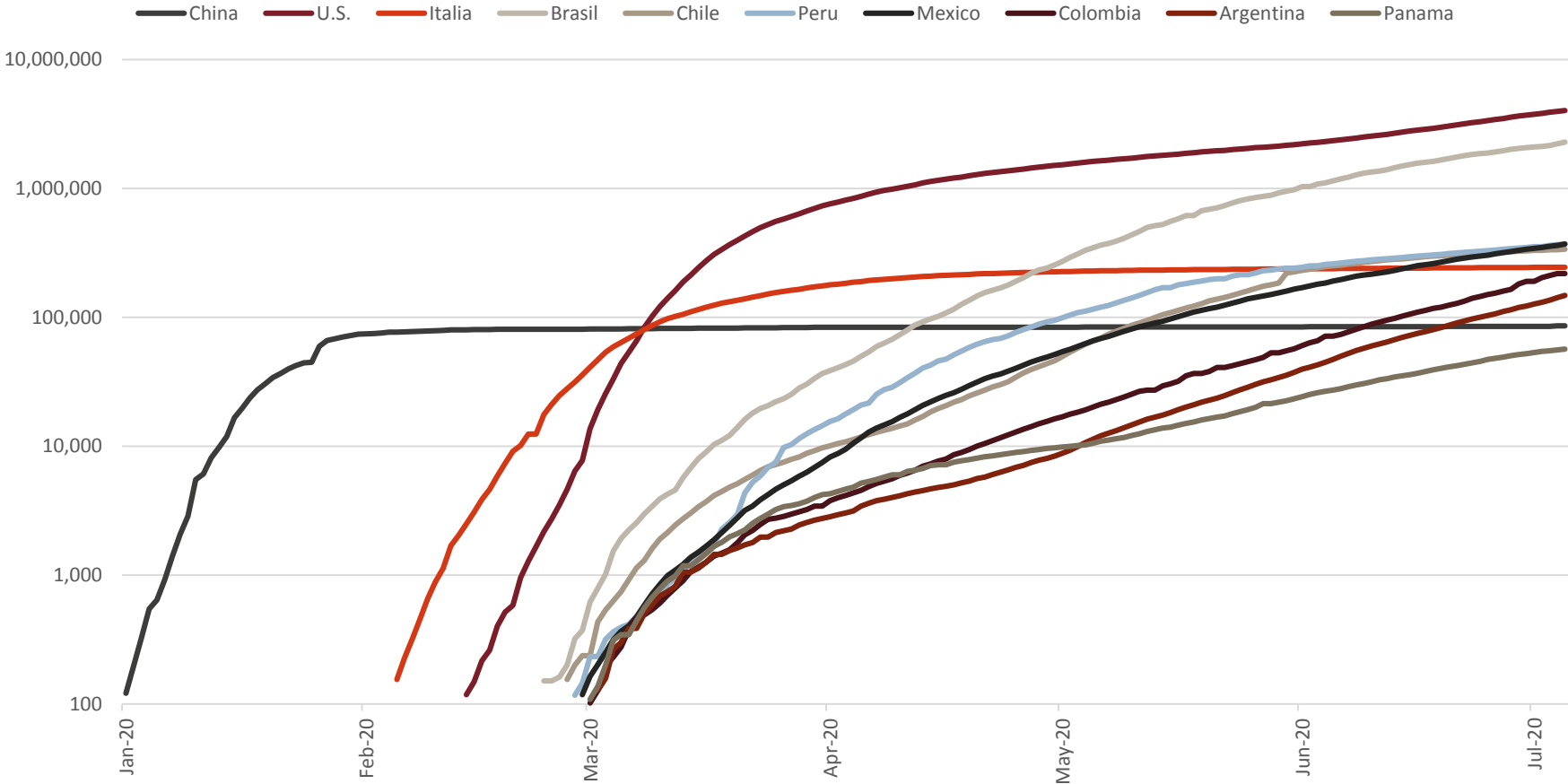
1. Como incorporamos la evolución de la pandemia en nuestros supuestos macroeconómicos?
2. Crecimiento global, en economías emergentes, y en LatAm.
3. LatAm Post Covid-19.

Nuestros Supuestos Sobre La Pandemia



Cronología de la pandemia

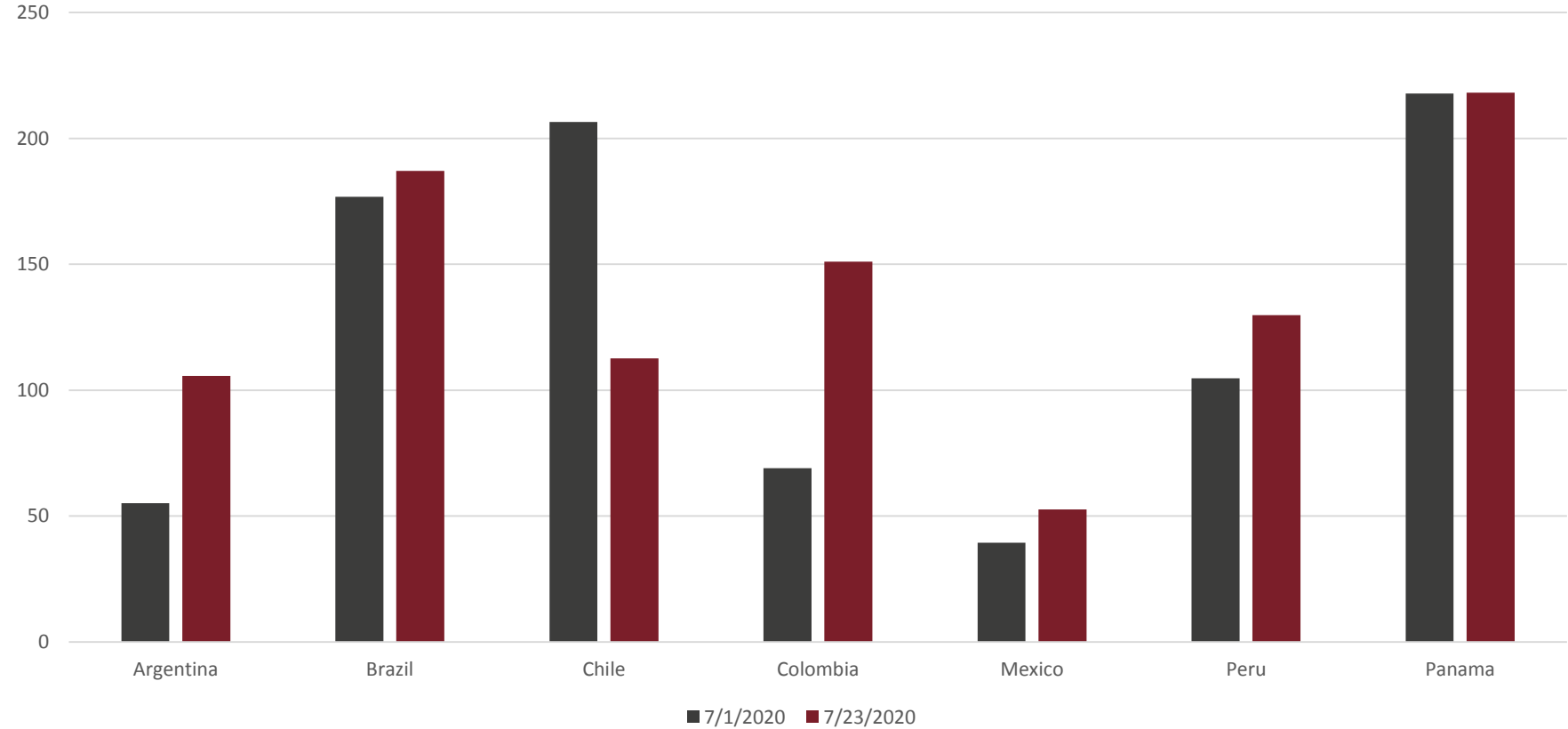
Casos COVID-19 Reportados (escala logarítmica)



Fuente: Haver Analytics, Bloomberg, S&P Global Ratings.

Los casos continúan subiendo

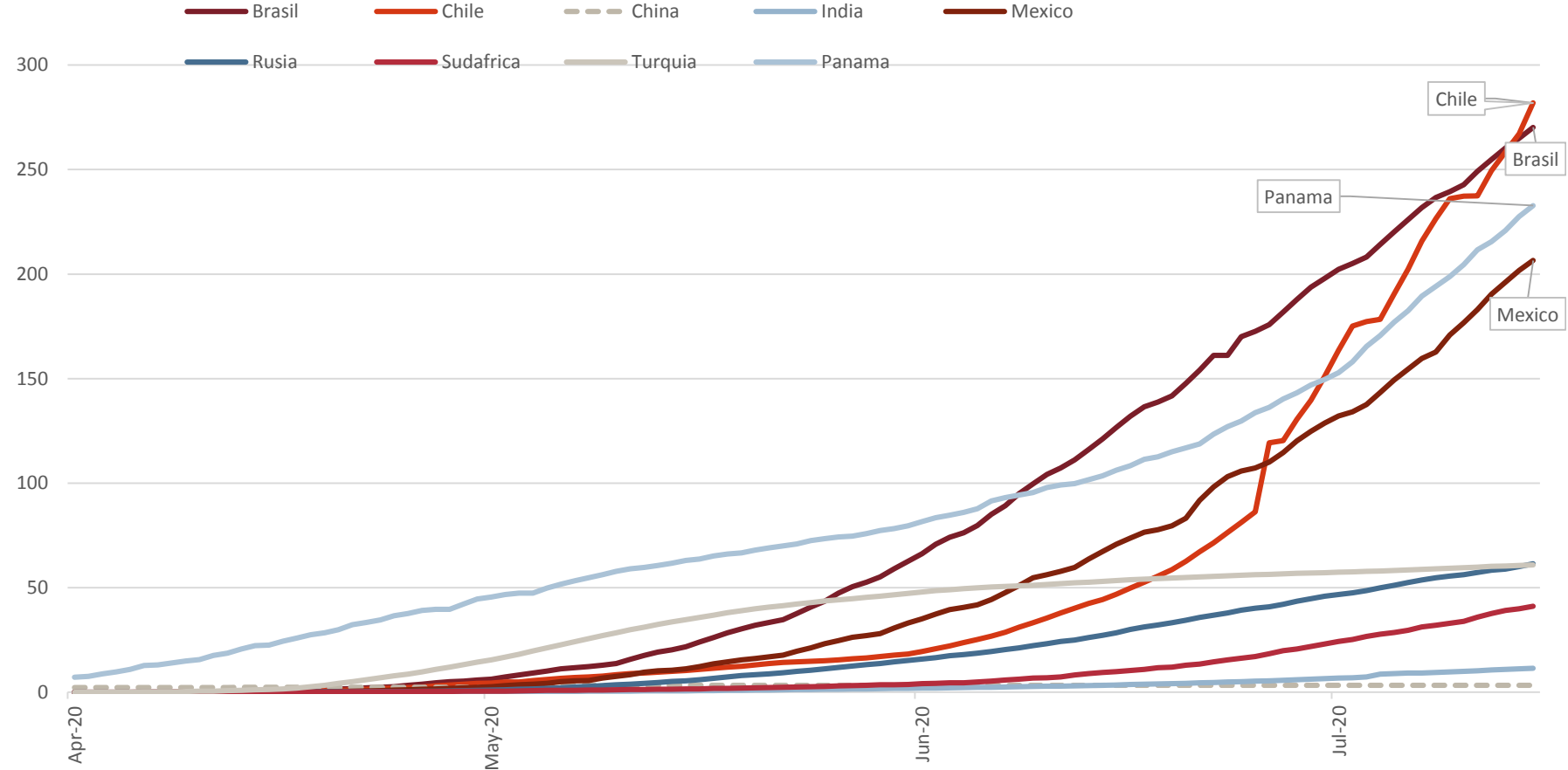
Nuevos Casos Diarios COVID-19 Por Millón De Habitantes (promedio móvil a 7 días)



Fuente: Haver Analytics, Bloomberg, S&P Global Ratings.

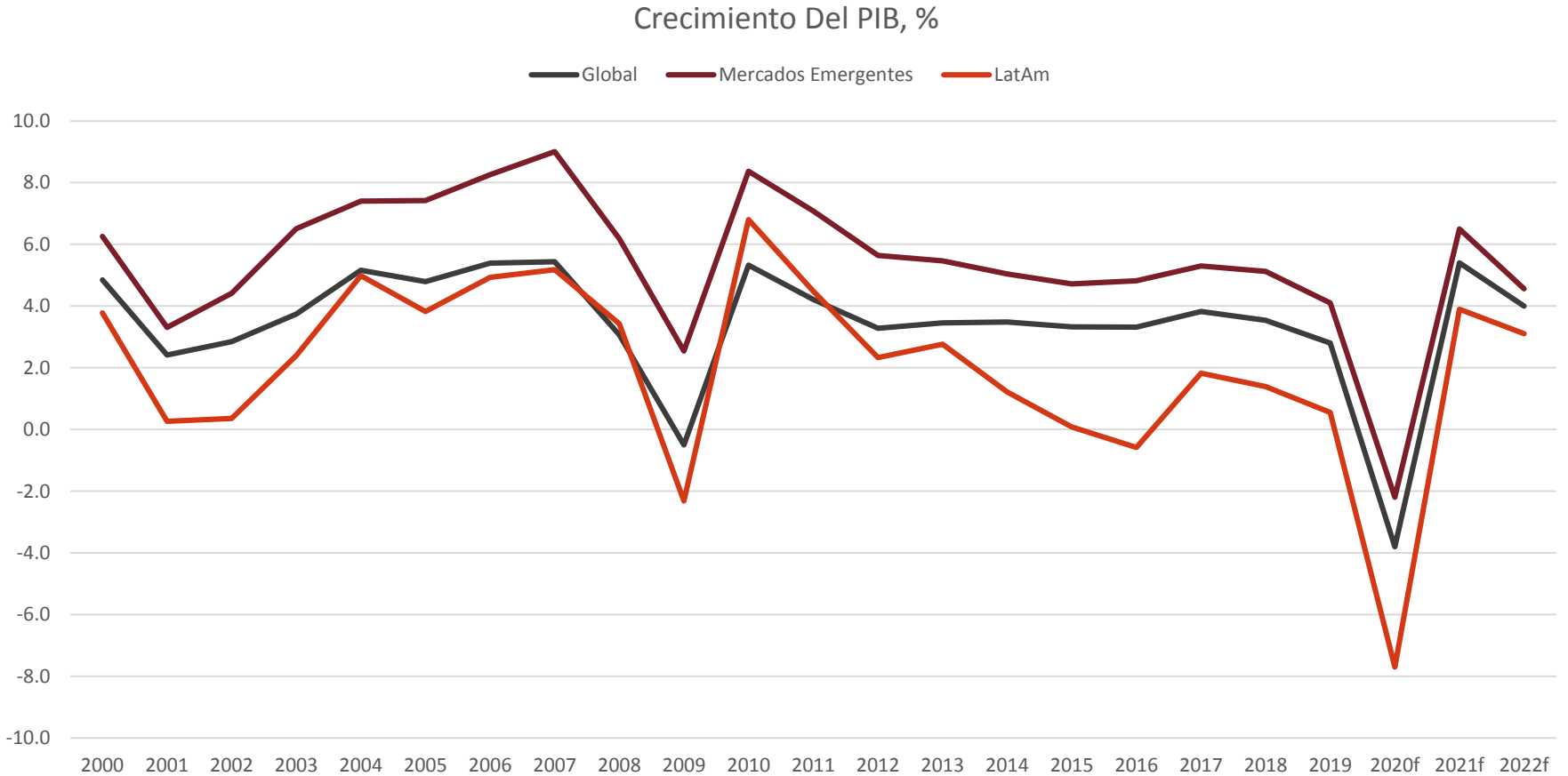
La tasa de mortalidad en LatAm está entre las mas altas

Total de muertes atribuidas a COVID-19 por millón de habitantes



Fuente: Haver Analytics, Bloomberg, S&P Global Ratings.

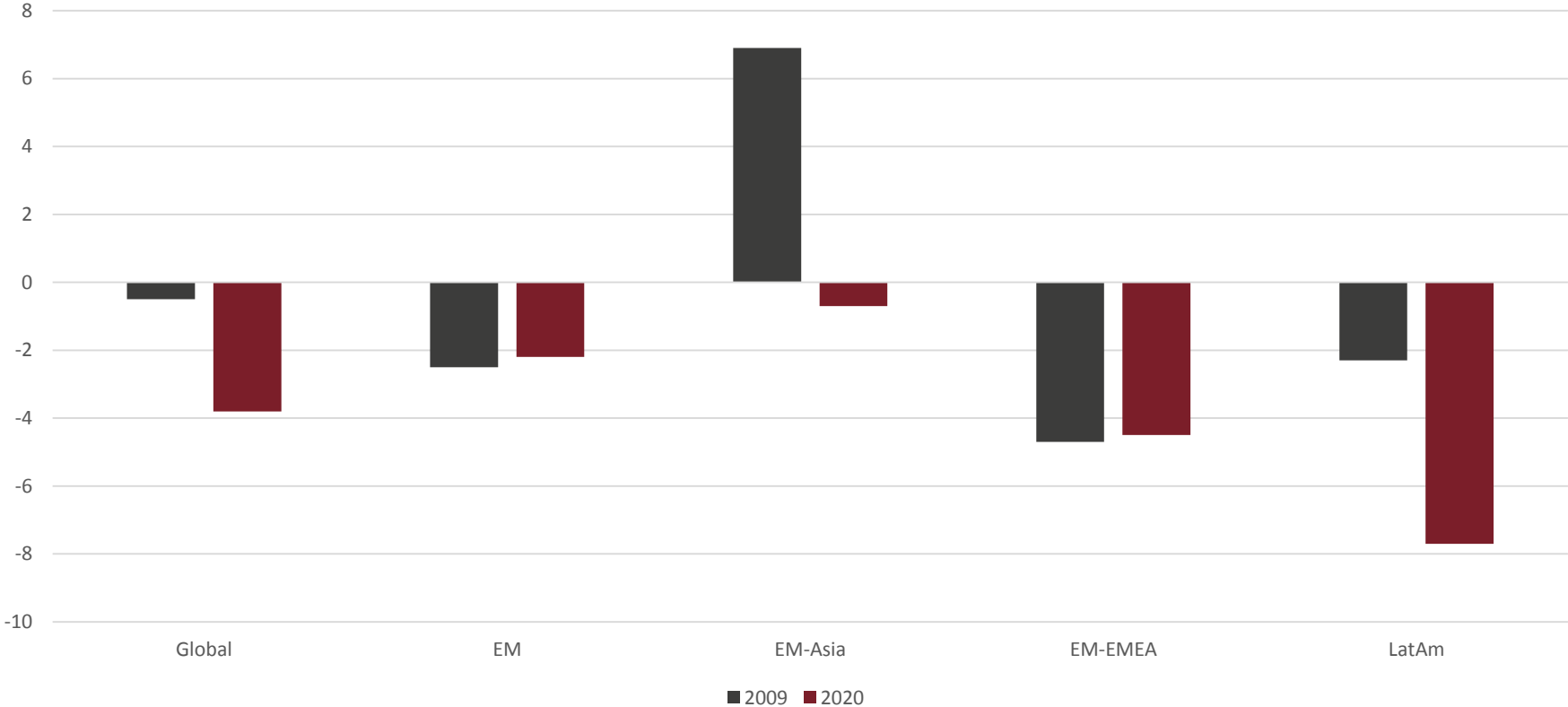
LatAm entro a la pandemia con debilidades económicas



Fuente: Oxford Economics, S&P Global Ratings.

La Crisis Global Financiera Vs. La Crisis COVID-19

Crecimiento del PIB, %



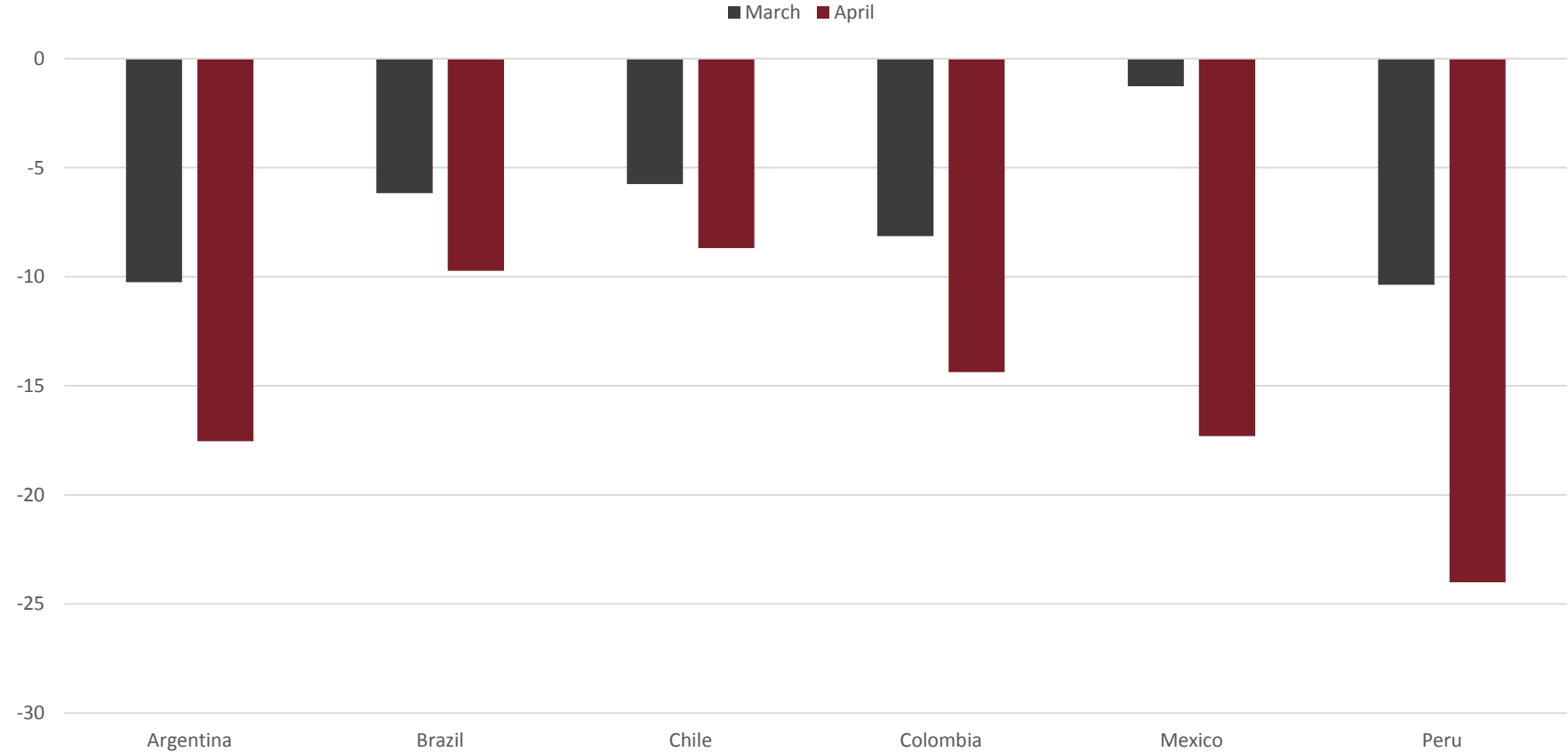
Fuente: Oxford Economics, S&P Global Ratings.

Nuestras Proyecciones Del PIB

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Argentina	2.7	-2.5	-2.2	-8.5	2.9	2.7	2.4
Brasil	1.3	1.3	1.1	-7.0	3.5	3.3	2.9
Chile	1.5	4.0	1.0	-6.5	5.5	3.5	3.3
Colombia	1.4	2.5	3.3	-5.0	4.5	3.6	3.3
Mexico	2.4	2.2	-0.3	-8.5	3.0	2.3	2.0
Peru	2.5	4.0	2.2	-12.0	10.5	5.5	4.0
LatAm 6	1.8	1.5	0.6	-7.7	3.9	3.1	2.7
Panama	5.6	3.7	3.0	-3.0	4.2	4.0	4.0

El Impacto Al Crecimiento No Ha Sido Uniforme

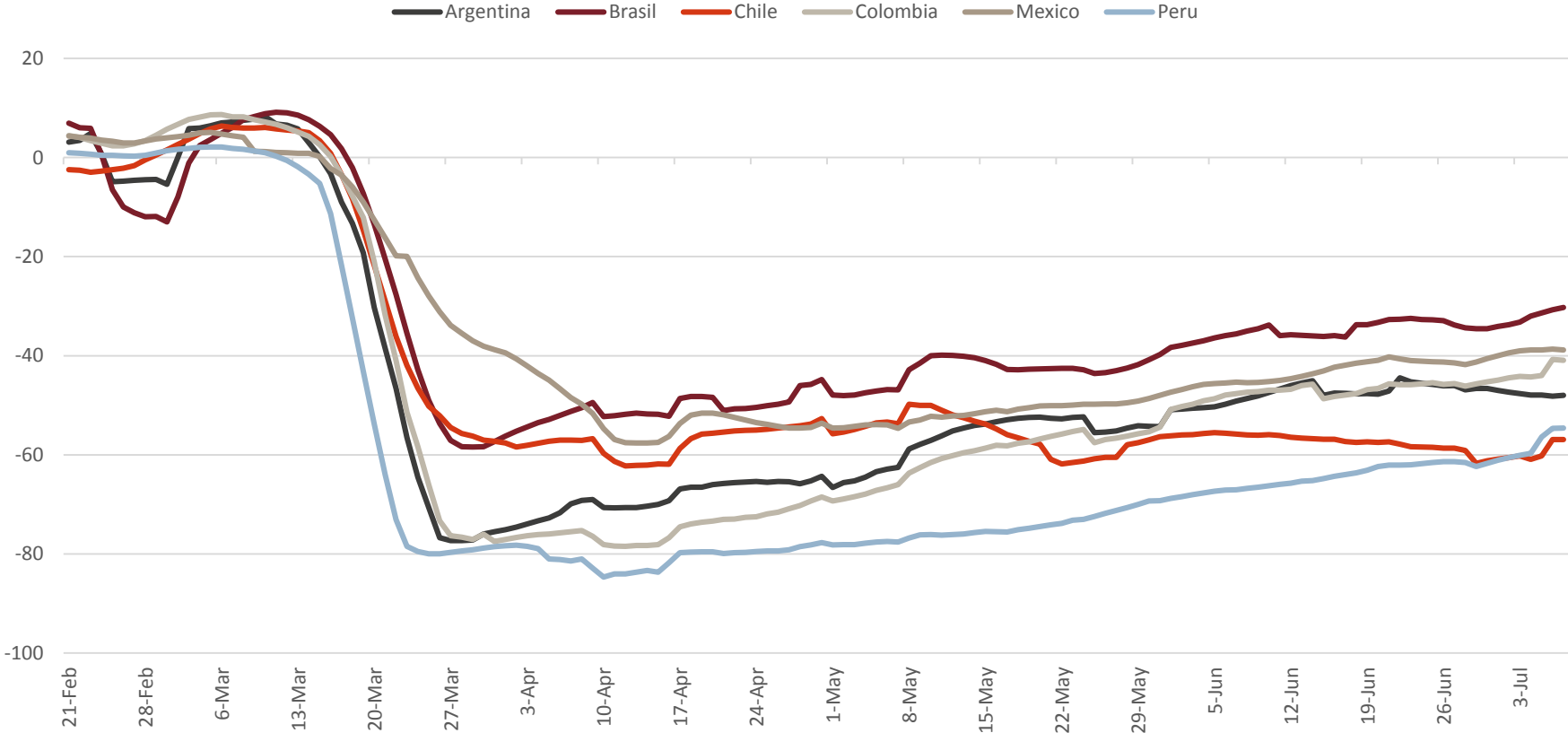
Índice De Actividad Económica, % m/m (desestacionalizado)



Fuente: Haver Analytics.

La recuperación va a ser muy lenta

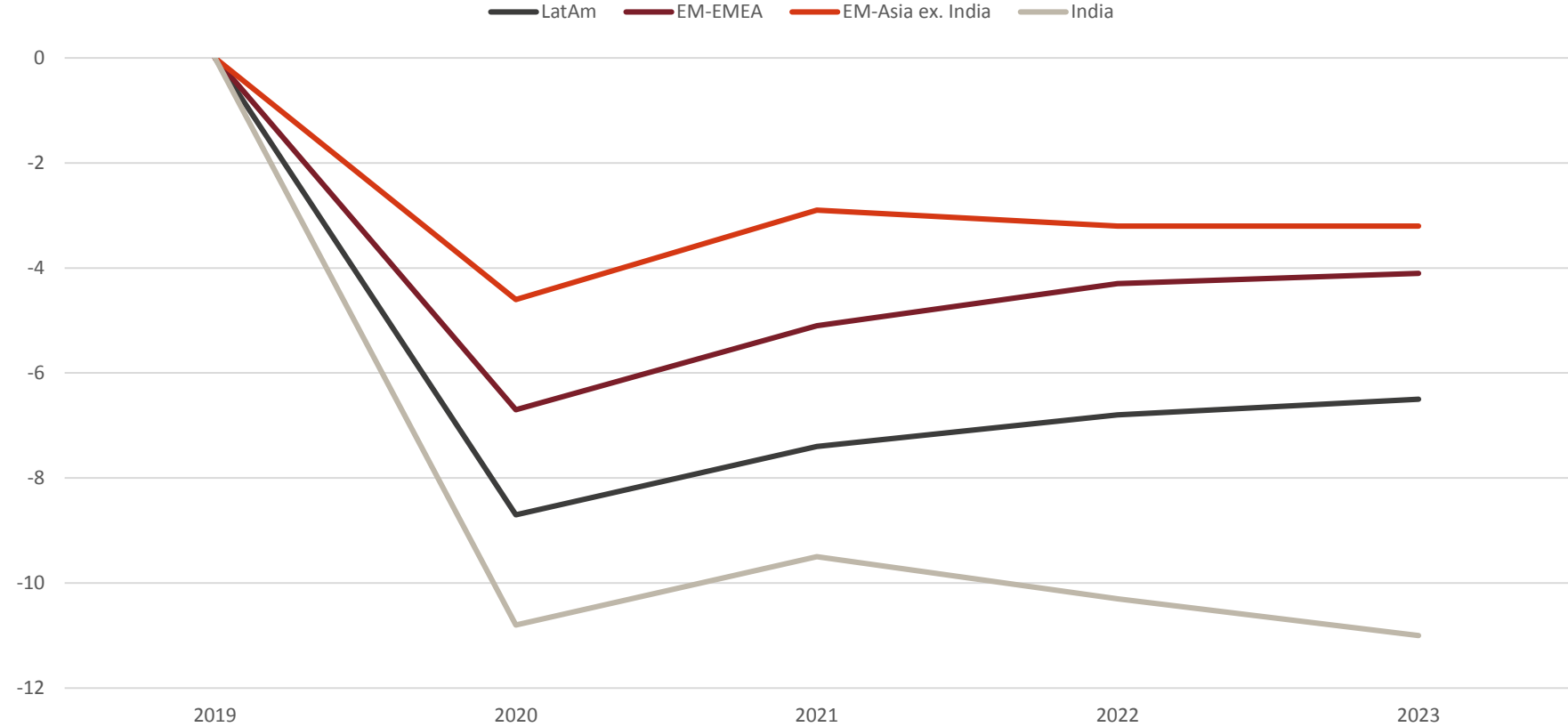
Índice de Movilidad (retail + transit + workplace), (promedio móvil a 7 días)



Fuente: Google LLC "Google COVID-19 Community Mobility Reports", S&P Global Ratings.

Las Perdidas Permanentes De Ingresos En LatAm Van A Ser Muy Grandes

Brecha entre nuevo pronóstico del PBI y el pronostico pre-COVID-19, %



Fuente: Oxford Economics, S&P Global Ratings.

Algunos Riesgos Importantes

- Conflicto US-China
- Inestabilidad Social
- La Eventual Reducción Del Estimulo Monetario Global

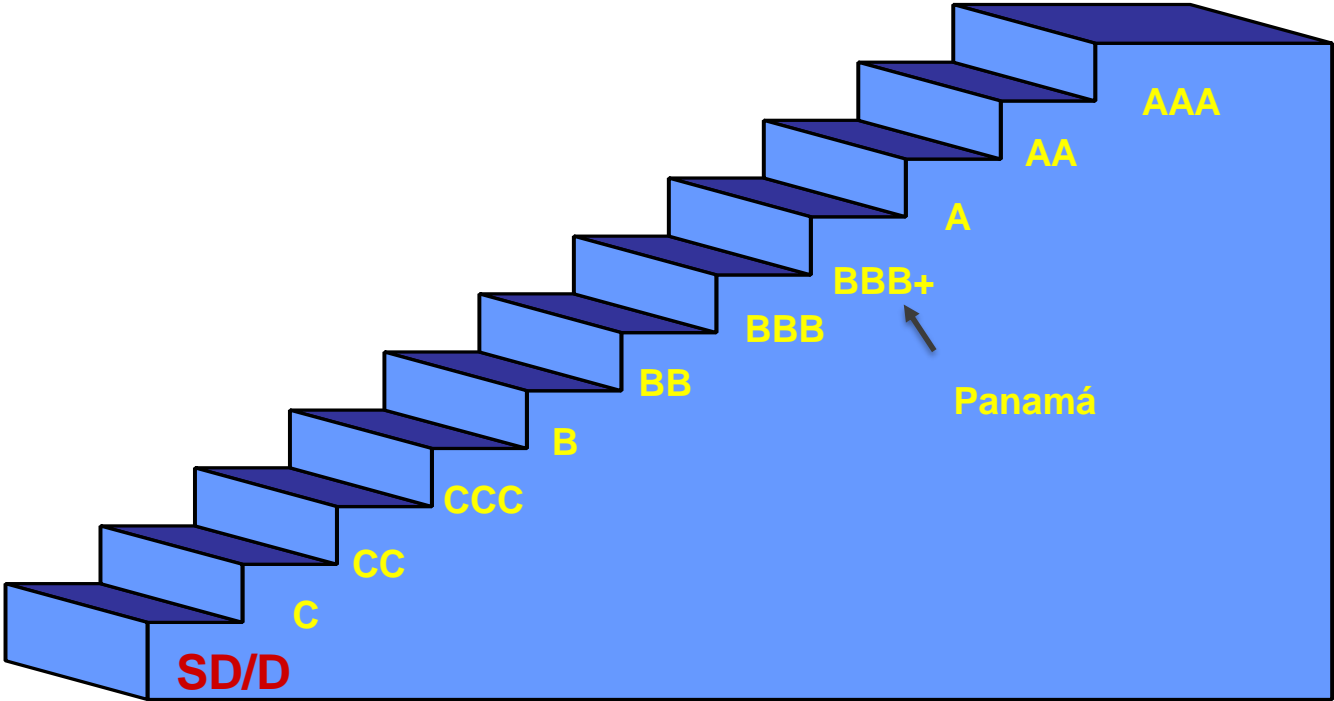
Metodología Calificaciones Soberanas

Livia Honsel,
*Director, Sovereign &
International Public
Finance Ratings,*
S&P Global Ratings

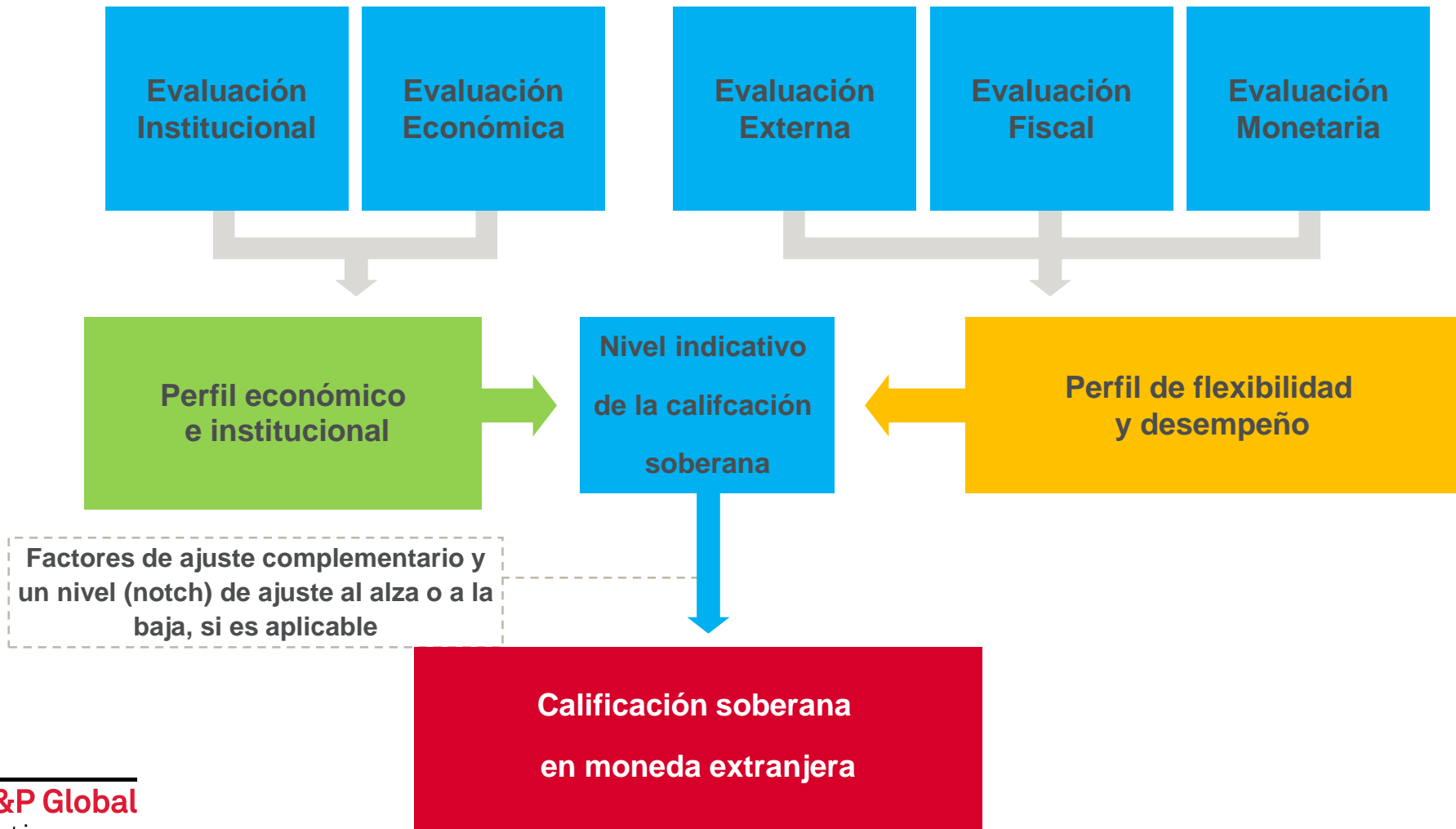
Metodología soberana| Soberanas a Nivel Global

130

Calificaciones



Metodología soberana | Factores de Calificación



Metodología soberana | Definición del nivel indicativo de la calificación soberana

Table 2
Indicative Rating Levels From The Combination Of The Institutional And Economic Profile With The Flexibility And Performance Profile

Institutional and economic profile												
Flexibility and performance profile	Category	Superior	Extremely strong	Very strong	Strong	Moderately strong	Intermediate	Moderately weak	Weak	Very weak	Extremely weak	Poor
Category	Assessment	1	1.5	2	2.5	3	3.5	4	4.5	5	5.5	6
Extremely strong	1 to 1.7	aaa	aaa	aaa	aa+	aa	a+	a	a-	bbb+	N/A	N/A
Very strong	1.8 to 2.2	aaa	aaa	aa+	aa	aa-	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb-
Strong	2.3 to 2.7	aaa	aa+	aa	aa-	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb	b+
Moderately strong	2.8 to 3.2	aa+	aa	aa-	a+	a-	bbb	bbb-	bb+	bb	bb-	b+
Intermediate	3.3 to 3.7	aa	aa-	a+	a	bbb+	bbb-	bb+	bb	bb-	b+	b
Moderately weak	3.8 to 4.2	aa-	a+	a	bbb+	bbb	bb+	bb	bb-	b+	b	b
Weak	4.3 to 4.7	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb	bb-	b+	b	b-	b-
Very weak	4.8 to 5.2	N/A	bbb	bbb-	bb+	bb	bb-	b+	b	b	b-	b-
Extremely weak	5.3 to 6	N/A	bb+	bb	bb-	b+	b	b	b-	b-	'b-' and below	'b-' and below

Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', and 'CC' ratings is based on "Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', And 'CC' Ratings," Oct. 1, 2012.

Metodología soberana| **Mitos frecuentes sobre calificaciones soberanas**

- **Los soberanos no pueden incumplir en su servicio de deuda en moneda local ya que siempre pueden imprimir dinero**
- **Una deuda alta es algo negativo para la calificación**
- **Un superávit fiscal o un fuerte crecimiento económico implican que el riesgo de impago es bajo**
- **Una inflación baja es una buena señal de flexibilidad de política monetaria**

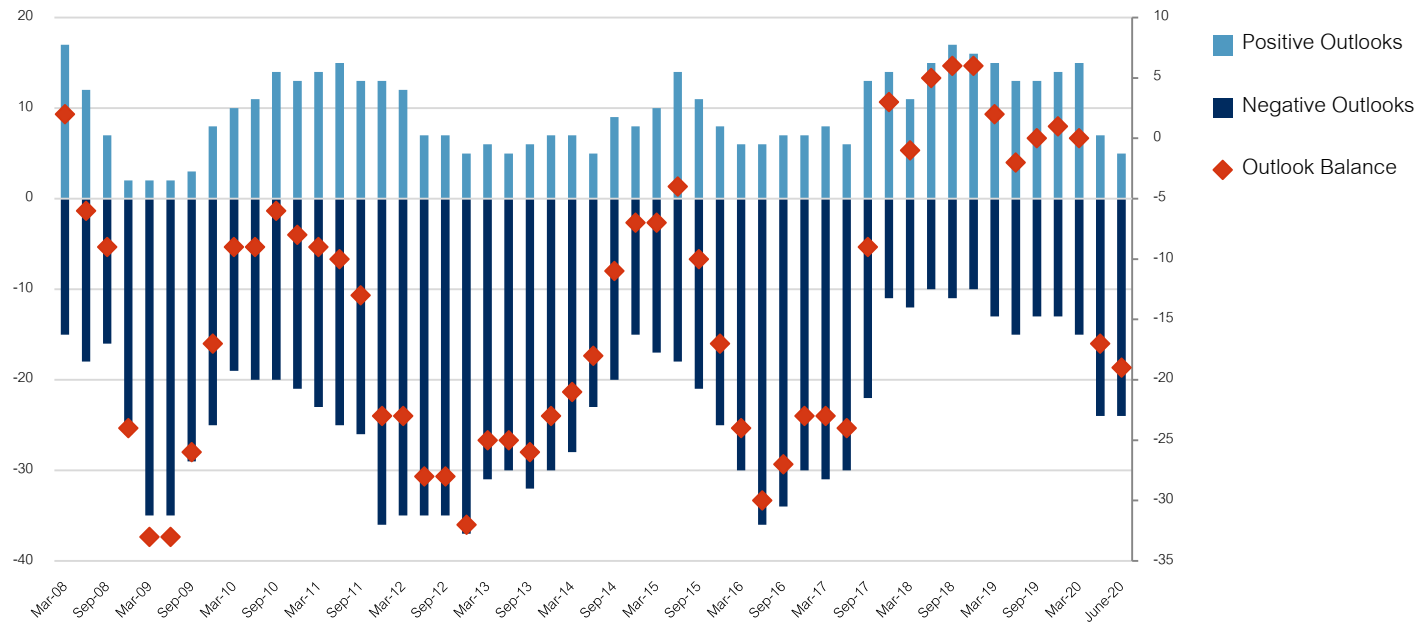
Perspectiva Soberana

Livia Honsel,
*Director, Sovereign & International
Public Finance Ratings,*
S&P Global Ratings

Entorno global | Panorama de las calificaciones desde marzo 2008

Sovereign Ratings Outlooks

2008 - today



Source: S&P Global Ratings.

Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Entorno global y regional

- Desde **marzo 2020** revisamos todas las **calificaciones soberanas en América Latina**.
- Nos enfocamos en (i) las fortalezas y debilidades de las calificaciones antes de la crisis; (ii) en el impacto de la crisis; (iii) en la respuesta de los gobiernos.
- El ritmo de contracción económica y de recuperación es muy variable según los países y depende de factores cíclicos y estructurales.
- El impacto de la pandemia y de la desaceleración económica global sobre el perfil de las calificaciones soberanas será de carácter temporal o estructural?
- **Soberanos en grado de inversión** generalmente tienen más flexibilidad fiscal y monetaria para responder al shock negativo, recuperarse y mantener sus calificaciones, en comparación con soberanos en grado especulativo.
- Soberanos con calificaciones más bajas están más expuestos a **presiones de liquidez**: así como los que dependen de un **sólo sector (materias primas/turismo)** para sus ingresos fiscales y PIB.
- Sin embargo, también podemos tomar acciones negativas en soberanos con **calificaciones más altas**, dependiendo de como manejan la crisis.
- En general, los **soberanos en América Latina**, tienen un espacio más limitado para implementar medidas fiscales y monetarias que permitan aliviar el shock.

Entorno Regional | Revisión de los créditos a raíz de la pandemia

Calificación moneda extranjera/moneda local

**Chile	A+ / AA-	Paraguay	BB / BB
**Bermuda	A+ / A+	**Bahamas	BB / BB
Peru	BBB+ / A-	Guatemala	BB- / BB
**Panama	BBB+ / BBB+	**Brazil	BB- / BB-
Turks & Caicos	BBB+ / BBB+	Honduras	BB- / BB-
**Aruba	BBB+ / BBB+	**Dominican Republic	BB- / BB-
Uruguay	BBB / BBB	**Bolivia	B+ / B+
**Mexico	BBB / BBB+	**Jamaica	B+ / B+
**Curacao	BBB / BBB	**Costa Rica	B / B
**Trinidad & Tobago	BBB- / BBB-	El Salvador	B- / B-
Montserrat	BBB- / BBB-	Nicaragua	B- / B-
**Colombia	BBB- / BBB	Barbados	B- / B-
		**Suriname	CCC+ / CCC+
		**Belize	CC / CC
		**Ecuador	SD / SD
		**Argentina	SD/ SD
		Venezuela	SD / CCC-
		China	A+ / A+
		Russia	BBB- / BBB
		India	BBB- / BBB-
		**South Africa	BB- / BB
		Turkey	B+ / BB-

Perspectiva: Estable, **Negativa**, **CW Negativo**

** calificaciones que tuvieron un cambio desde marzo 2020

Calificaciones al 1 de julio 2020

Panamá | Factores de Análisis de Calificaciones Soberanas

Marco Institucional

Economía

Fiscal – Deuda

Sector Externo

Política Monetaria



BBB+ /Negativa

Panamá | **Evaluación institucional**

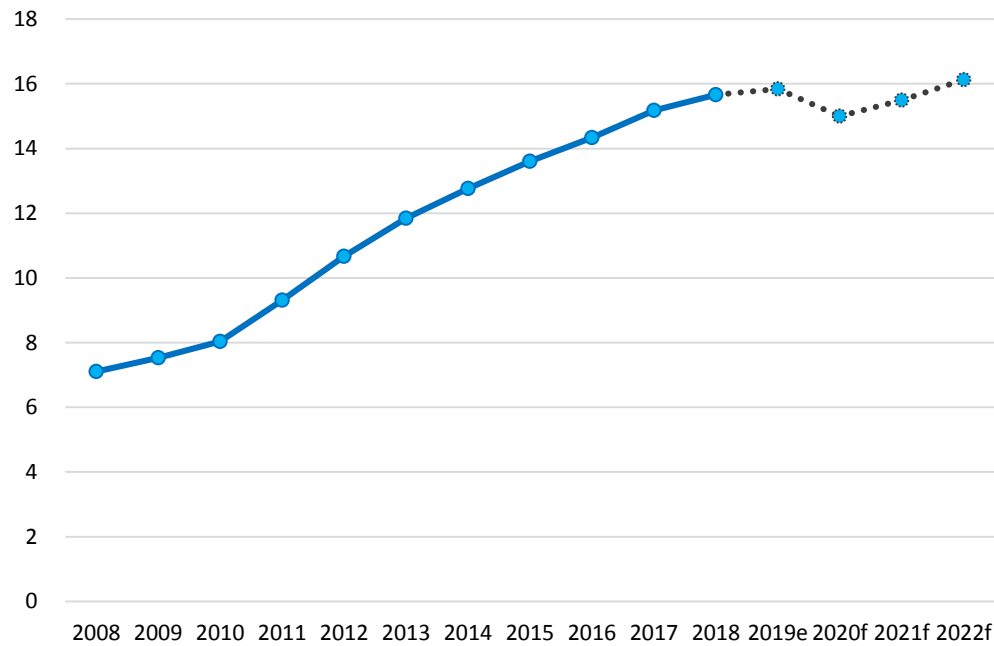
Nuestra evaluación toma en cuenta:

- **La consolidación de la democracia en los últimos años y el desarrollo de pesos y contrapesos**
- **Una clase política que generalmente respalda un entorno económico favorable a los inversionistas y a los negocios**
- **Debilidades institucionales al igual que otros países de la región**
- **Reformas estructurales pendientes**

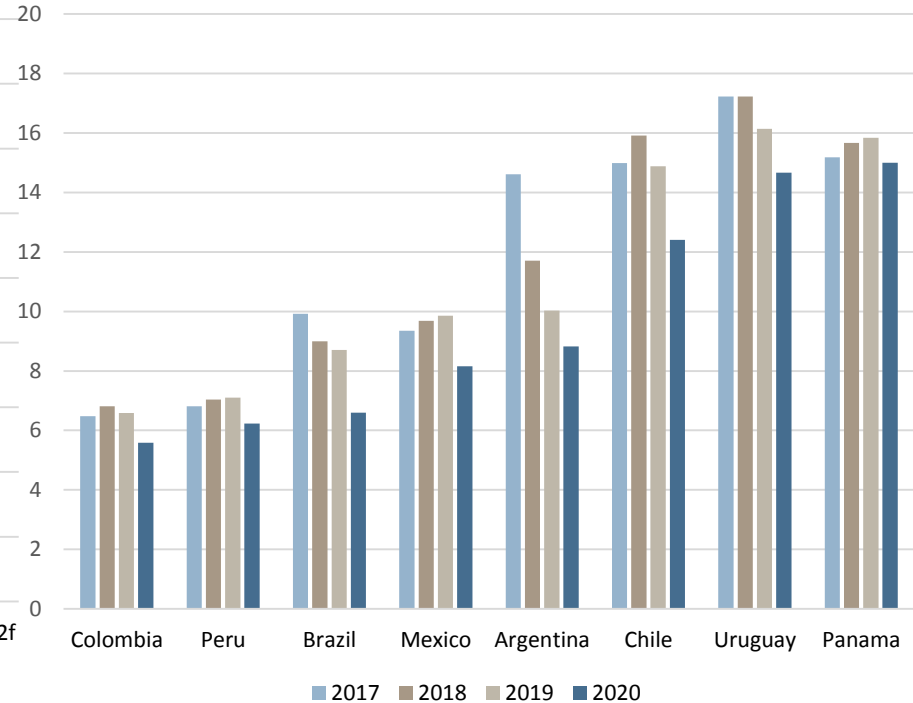
Panamá | Economía

- Economía dinámica y diversificada
- Crecimiento del PIB per cápita ha sido más alto que el de sus pares
- El perfil económico de Panamá podría verse impactado

Evolución del PIB per capita (miles US\$)



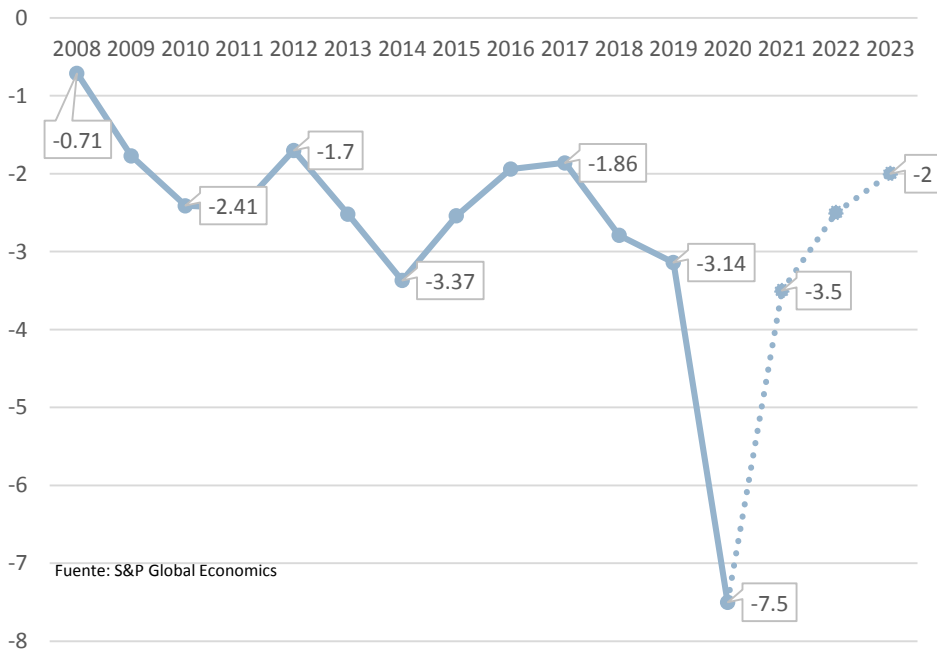
PIB per capita (miles US\$)



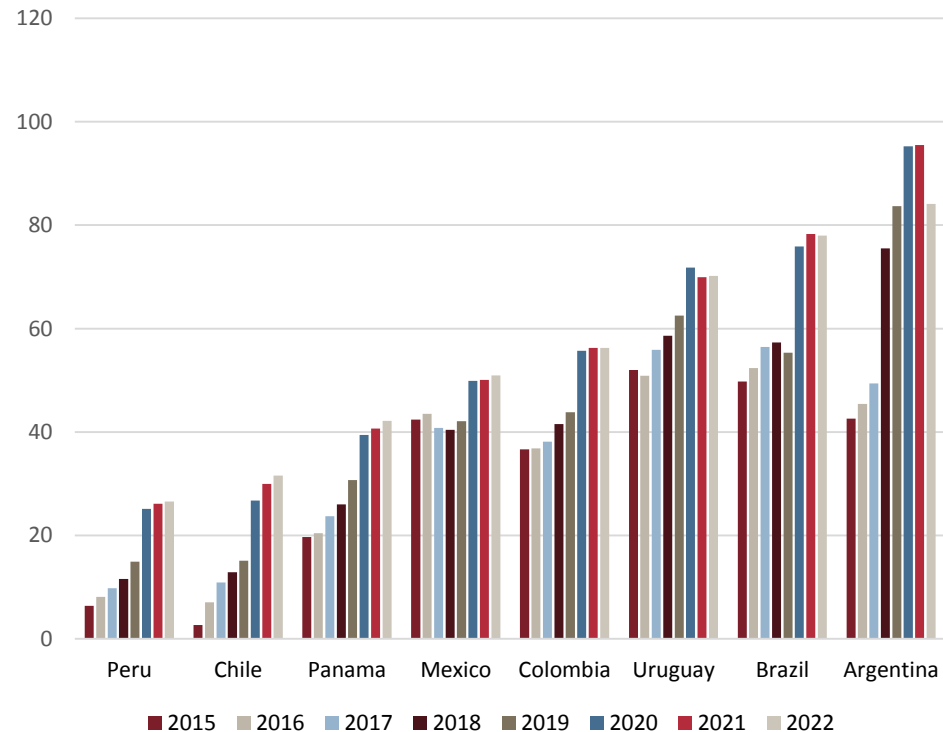
Panamá | Fiscal / Deuda

- La deuda del gobierno es moderada pero ha tenido una tendencia creciente
- La caída de ingresos fiscales y el aumento del gasto deberían resultar en un fuerte aumento del déficit y de la deuda del gobierno
- Pensamos que los ajustes post Covid-19 permitirán estabilizar la deuda en 2021-2023

Balance del Gobierno General (% PIB)



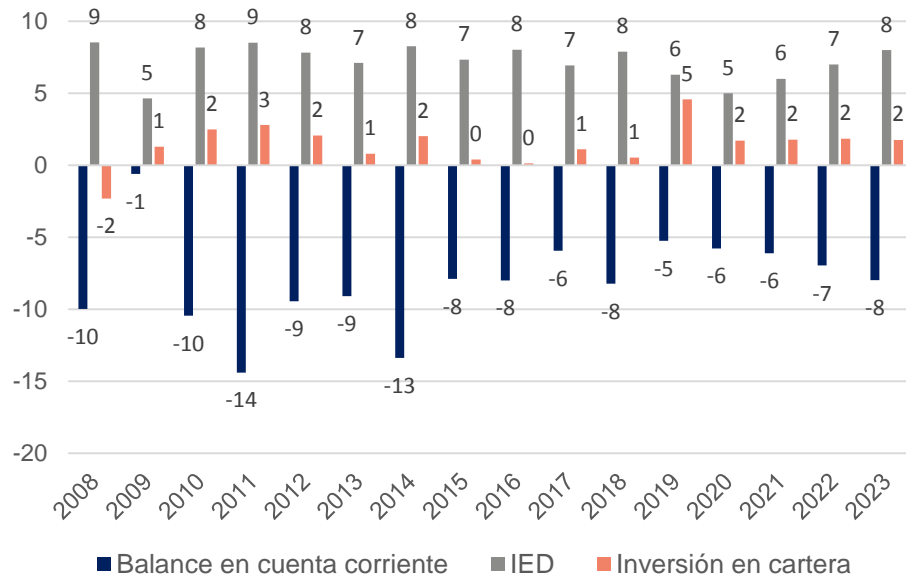
Deuda neta del Gobierno General (% PIB)



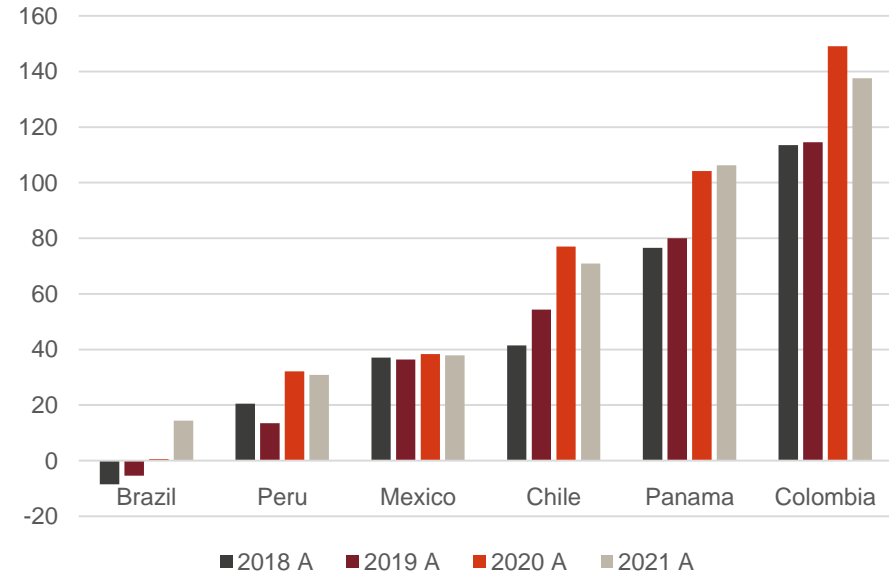
Panamá | Sector Externo

- Panamá es vulnerable ante choques externos
- Sus necesidades de financiamiento y su deuda externa son relativamente altas
- La IED cubre la casi totalidad del déficit de cuenta corriente

Balance en cuenta corriente vs. IED e Inversión de Cartera (%PIB)



Deuda externa neta/ Ingresos de cuenta corriente (%)



Panamá | **Evaluación monetaria**

Nuestra evaluación toma en cuenta:

- **La dolarización de la economía que ha permitido mantener una baja inflación...**
- **Pero que implica una falta de flexibilidad de la política monetaria**
- **Las regulaciones al sistema financiero han mejorado pero quedan retos de implementación**

Panamá | Perspectiva de la calificación

Riesgos para una baja de calificación:

- Una **recuperación económica más lenta** de lo esperado
- **Déficits fiscales más altos** durante un periodo prolongado que resultarían en un **aumento de la deuda neta y en pagos de intereses más altos** (como % de los ingresos fiscales).

Condiciones para el regreso a una perspectiva estable en BBB+:

- Una **trayectoria descendiente de la deuda del gobierno**
- Un **perfil de deuda externa del país mucho más sólido**

Sesión de preguntas y respuestas

S&P Global Ratings

Gracias!!

S&P Global Ratings

S&P Global
Ratings

Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgment at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Australia

Standard & Poor's (Australia) Pty. Ltd. holds Australian financial services license number 337565 under the Corporations Act 2001. Standard & Poor's credit ratings and related research are not intended for and must not be distributed to any person in Australia other than a wholesale client (as defined in Chapter 7 of the Corporations Act).

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.