



# Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano



## Informe Riesgo País I Trimestre 2014



La eventualidad de que un país incumpla sus obligaciones crediticias con algún acreedor extranjero, por razones fuera de los riesgos usuales que surgen de cualquier relación financiera, se conoce como **Riesgo País**, bajo ese contexto, este informe se basa en las calificaciones y opiniones sobre los principales factores de riesgo, retos y puntos fuertes de las economías de la región, elaborados por las Agencias Calificadoras: Standard & Poor's, Moody's y Fitch Rating, hasta el 31 de marzo de 2014, por lo que las opiniones de estas calificadoras no necesariamente corresponden a las del Consejo Monetario Centroamericano o a su Secretaría Ejecutiva.

#### Ámbito Internacional:

Según el FMI (Perspectivas de la Economía Mundial, abril 2014) la recuperación mundial aún es frágil, a pesar que se proyecta que el crecimiento mundial se incrementará alrededor de 0.6 punto porcentual, pasando de 3.0% en 2013 a 3.6% en 2014. Sin embargo, siguen persistiendo riesgos a la baja en la mayoría de las economías.

En las *economías avanzadas* los riesgos para la actividad relacionados con un nivel de inflación muy bajo han pasado a primer plano; en las economías de *mercados emergentes* los riesgos se han

agravado con la evolución de las condiciones externas, al presentarse una normalización inesperadamente rápida de la política monetaria estadounidense o la fuerte aversión al riesgo por parte de los inversionistas que podrían exacerbar la turbulencia financiera; y por su parte en los *países de bajos ingresos* continúa la acumulación de endeudamiento externo público.

#### Ámbito Regional:

Según el mismo informe del FMI, en América Central se proyecta que el crecimiento en general no registrará cambios y permanecerá en 4,0%, ya que el estímulo derivado del repunte de la actividad económica en Estados Unidos está siendo contrarrestado por el endurecimiento de la política fiscal en algunos países, los efectos de la enfermedad de la roya en la producción de café, un menor financiamiento procedente de Venezuela y otros factores específicos de cada país.

En el primer trimestre de 2014, Fitch y Standard mantuvieron los perfiles de riesgo para los países de la región, no así Moody's que modificó su calificación y perspectiva para Honduras.

#### Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

(I Trimestre - 2014)

		CR	ES	GT	HN	NI	RD	PA
<b>Fitch Ratings</b>	Calificación	BB+	BB-	BB+	n.c.	n.c.	B	BBB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa	n.c.	n.c.	Estable	Estable
<b>Moody's Investor Service</b>	Calificación	Baa3	Ba3	Ba1	<b>B3</b>	B3	B1	Baa2
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable	<b>Estable</b>	Estable	Estable	Estable
<b>Standard and Poor's</b>	Calificación	BB	BB-	BB	B	n.c.	B+	BBB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	Estable	n.c.	Estable	Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>

n.c. : no es calificado

### Fundamentos de las Calificaciones para los países de la Región:

Fitch Ratings en su publicación titulada “Necesidades de Financiamiento de Soberanos Latinoamericanos en 2014” menciona que los soberanos con calificaciones más bajas son más vulnerables a cambios en el sentimiento de mercado y los flujos de capitales. Países en Centroamérica y el Caribe con necesidades de financiamiento sustanciales, déficits en cuenta corriente altos y una mayor dependencia de emisiones internacionales podrían verse expuestos en un escenario de mayor aversión al riesgo. Costa Rica y República Dominicana se encuentran entre los países con cargas de pago de intereses más significativas en relación a sus ingresos fiscales. Por lo tanto, un aumento constante en los costos de fondeo podría tener un impacto negativo sobre su endeudamiento en el mediano plazo.

Para el I trimestre de 2014, los países de la región conservaron su calificación a excepción de Honduras, cuya calificación fue degradada por parte Moody’s.

### Calificaciones de la Deuda Soberana de Centroamérica en Relación al Universo de Calificaciones (I Trimestre - 2014)

Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Grado de Inversión Alto	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado de Inversión Medio	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado de Inversión Bajo	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no Inversión	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
Altamente Especulativa	B1	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B-	B-
Riesgo Sustancial	Caa1	CCC+	
Extremadamente Especulativa	Caa2	CCC	
Pocas Perspectivas de Recuperación	Caa3	CCC-	CCC
	Ca	CC	
Impago		C	
		D	DDD
			DD
			D

Fuente: [www.datosmacro.com/ratings](http://www.datosmacro.com/ratings)

## Costa Rica

En el primer trimestre de 2014, las Calificadoras Fitch y Standard afirmaron que mantendrán inalterable la perspectiva y el perfil de riesgo de Costa Rica, reflejando expectativas de una transición ordenada a la nueva administración, la cual es probable que mantendrá una estrategia general similar de crecimiento del país.

### Costa Rica: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<b>Marzo 2013</b>	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Junio 2013</b>	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Septiembre 2013</b>	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable
<b>Diciembre 2013</b>	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable
<b>Marzo 2014</b>	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>

### Situación de la Deuda Pública

A febrero de 2014, el saldo de la deuda pública ascendió a US\$26,502.0 millones (49.5% del PIB), de los cuales US\$19,052.0 millones corresponden a deuda interna (71.9% del total) y US\$7,450.0 millones (28.1%) a deuda externa. En febrero de 2013 la deuda pública era equivalente a 48.0% del PIB.

### Factores Positivos:

- Perspectivas positivas de crecimiento de Largo Plazo.
- Estabilidad del sistema político
- Alto nivel de desarrollo social.
- El continuo crecimiento de la IED y la oferta de mano de obra calificada, ha permitido diversificar exitosamente la economía.

### Factores de Riesgo:

- Elevado déficit fiscal y creciente endeudamiento.
- La reciente depreciación de la moneda, aunque compensa cierta apreciación real de los últimos cuatro años, subraya algunos de los riesgos potenciales de los desfases cambiarios en el sistema financiero.
- Las mayores tasas de interés internacionales podrían dar por resultado una mayor vulnerabilidad de la balanza de pagos en ausencia de una política fiscal correctiva.
- La dolarización del crédito privado, cerca del 50% de los préstamos bancarios totales, representa un riesgo para los balances de los bancos.

### Retos:

- Un ajuste fiscal, especialmente mediante reformas a los mecanismos para establecer los salarios del sector público.
- Medidas adicionales para contener el gasto operativo través de un potencial cambio hacia el impuesto al valor agregado durante los próximos años.
- Mayor flexibilidad cambiaria.



## El Salvador

Desde hace un año este país conserva tanto la calificación y perspectivas de riesgo por parte de Fitch Rating, Standard and Poor's y Moody's. Las calificadoras esperan que se presente una transición política ordenada hacia la próxima administración presidencial.

### El Salvador: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<b>Marzo 2013</b>	Calificación	BB	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
<b>Junio 2013</b>	Calificación	BB	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
<b>Septiembre 2013</b>	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
<b>Diciembre 2013</b>	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
<b>Marzo 2014</b>	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>

### Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública de El Salvador a octubre de 2013, es de US\$15,038.7 millones (57.3% del PIB), correspondiendo US\$7,001.8 millones (46.5% del total) a deuda interna y US\$8,036.9 millones (53.4%) a deuda externa. Doce meses atrás la deuda pública era equivalente a 59.2% del PIB.

### Factores Positivos:

- Sistema bancario bien regulado.
- Buen historial del Gobierno implementando reformas tributarias.
- Estabilidad Macroeconómica asociada a una economía dolarizada (no se afrontan los riesgos inflacionarios ni de devaluación).

### Factores de Riesgo:

- Deterioro del endeudamiento público debido a los grandes déficits primarios y el costo de pensiones.
- Baja competitividad del sector transable y la inversión.
- Bajo crecimiento resalta las debilidades estructurales.
- Polarización política sigue limitando la inversión y el crecimiento del PIB.
- Carencia de instrumentos monetarios para enfrentar shocks adversos.
- Altas tasas de criminalidad.

### Retos:

- Mejora en el diálogo político y un proceso de toma de decisiones más cohesivo.
- Consolidación fiscal.
- Reversión de la confianza empresarial que promueva la inversión y el crecimiento.
- Estabilización de la carga de la deuda pública en el mediano plazo.

## Guatemala

Al primer trimestre del año no presenta variaciones en las calificaciones de riesgo, por lo que las calificadoras tienen la expectativa que mantendrá dicha posición durante el 2014.

### Guatemala: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<b>Marzo 2013</b>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Junio 2013</b>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Septiembre 2013</b>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
<b>Diciembre 2013</b>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
<b>Marzo 2014</b>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>

### Situación de la Deuda Pública

La deuda pública de Guatemala a febrero de 2014, se ubicó en US\$17,176.2 millones (31.8% del PIB), de dicho saldo el 59.1% (US\$10,152.5 millones) corresponden a deuda interna y el restante 40.9% (US\$7,023.7 millones) a deuda externa.

### Factores Positivos:

- Estabilidad macroeconómica sostenida.
- Déficit fiscal manejable y bajo nivel de deuda como porcentaje del PIB.
- Estabilidad Monetaria (régimen de metas de inflación).
- Déficit de Cuenta Corriente moderado (más bajo de la región).

### Factores de Riesgo:

- La falta de avances en el tratamiento de los factores estructurales que han contribuido a la disminución relativa de la capacidad económica del país.
- La ausencia de mejoras sustanciales en la recaudación de impuestos y el marco presupuestario.
- Bajo nivel en los indicadores de nivel de vida y desarrollo social.
- Debilidad en instituciones públicas.
- Delincuencia asociada al narcotráfico.

### Retos:

- Puesta en marcha de las reformas estructurales que promuevan la inversión y proporcionen la base para el crecimiento económico y el desarrollo social.
- Una mejora significativa en el rendimiento fiscal.
- Reducción de criminalidad.

## Honduras

En el primer trimestre del año, Moody's modificó la calificación y perspectiva de la deuda soberana de Honduras, pasándola de B2 Negativa a B3 Estable, dicho cambio obedece a un creciente déficit fiscal y a requerimientos financieros brutos superiores a los de gobiernos con calificación "B".

### Honduras: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<b>Marzo 2013</b>	Calificación	n.c.	B2	B+
	Perspectiva	n.c.	Negativa	Negativa
<b>Junio 2013</b>	Calificación	n.c.	B2	B+
	Perspectiva	n.c.	Negativa	Negativa
<b>Septiembre 2013</b>	Calificación	n.c.	B2	B
	Perspectiva	n.c.	Negativa	Estable
<b>Diciembre 2013</b>	Calificación	n.c.	B2	B
	Perspectiva	n.c.	Negativa	Estable
<b>Marzo 2014</b>	Calificación	n.c.	<b>B3</b>	B
	Perspectiva	n.c.	<b>Estable</b>	Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody's.com>; <http://www.standardandpoors.com>

n.c. : no es calificado

### Situación de la Deuda Pública

La deuda pública consolidada de Honduras conformada por US\$3,205.2 millones de endeudamiento interno consolidado y US\$5,177.8 millones de externo, totalizó a enero de 2014 un monto de US\$8,383.0 millones, representando el 42.4% del PIB, superior en 7.3 pp al observado en el mismo periodo del año anterior cuando fue de 35.1%.

### Factores Positivos:

- Implementación de la reforma fiscal y cambios en las empresas públicas.
- Refinanciamiento de la deuda en el mercado local emitiendo bonos en términos más favorables.
- El perfil de pago de deuda es favorable, debido a la importante proporción de deuda concesional.
- Inflación controlada.

### Factores de Riesgo:

- Déficit fiscal superior al observado en 2013.
- Un significativo deterioro de la posición de la balanza de pagos.
- Surgimiento de presiones asociadas al refinanciamiento de la deuda de corto plazo en el mercado local.
- Altos niveles de criminalidad.

### Retos:

- Que las reservas internacionales se estabilicen en niveles mayores a los actuales.
- Contener el déficit fiscal y estabilizar la creciente carga de deuda del gobierno.
- Establecer un programa con el Fondo Monetario Internacional.

## Nicaragua

Durante el primer trimestre de 2014, Moody's sigue manteniendo la calificación de Nicaragua en B3 con perspectiva estable, en vista que en su opinión, el país sigue afrontando vulnerabilidades externas significativas, entre las cuales se incluyen factores como un amplio déficit estructural de cuenta corriente y dependencia de Venezuela para obtener financiamiento externo.

### Nicaragua: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<b>Marzo 2013</b>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<b>Junio 2013</b>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<b>Septiembre 2013</b>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<b>Diciembre 2013</b>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<b>Marzo 2014</b>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moodys.com>; <http://www.standardandpoors.com>

n.c. : no es calificado

### Situación de la Deuda Pública

A diciembre de 2013, el 81.0% del total de la deuda pública de Nicaragua (US\$5,596.3 millones) estuvo constituida por deuda externa y el 19.0% por interna, representando el 47.0% del PIB. Hace un año la deuda pública fue 51.6% del PIB.

### Factores Positivos:

- La relación entre el país y el FMI.
- La alianza estratégica entre el gobierno y el sector privado, lo cual ha contribuido a que las autoridades gubernamentales logren aprobar dos reformas fiscales y atraer más inversiones extranjeras.
- Indicadores sólidos de sostenibilidad de la deuda.
- Déficit pequeño que se convierten en superávit pequeño después de donaciones.

### Factores de Riesgo:

- Considerables déficits de cuenta corriente, con posibilidad de ampliarse debido a un menor volumen de exportaciones de café como resultado del brote de roya del café en Centroamérica.
- Dependencia de la Cooperación Extranjera en General, y en particular de la fuente Venezolana por su alta concentración.
- Debilidad institucional
- Debilidad en los indicadores de Gobernanza según el Banco Mundial.

### Retos:

- Disminuir vulnerabilidades externas
- Profundizar mejoras en los indicadores de gobernanza.



## República Dominicana

Las tres principales agencias calificadoras mantienen estables las perspectivas de riesgo para República Dominicana, de manera que no se observan cambios en las calificaciones de sus instrumentos durante el primer trimestre de 2014.

### República Dominicana: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<b>Marzo 2013</b>	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Junio 2013</b>	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Septiembre 2013</b>	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Diciembre 2013</b>	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Marzo 2014</b>	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moodys.com>; <http://www.standardandpoors.com>

### Situación de la Deuda Pública

La deuda pública agregada de República Dominicana a enero de 2014 representó el 42.8% del PIB. El saldo de la deuda ascendió a US\$31,795.5 millones, correspondiendo US\$16,002.8 millones a deuda interna y US\$15,792.7 millones a externa. La deuda pública alcanzó 38.2% del PIB en enero del año anterior.

### Factores Positivos:

- Crecimiento Económico sostenido desde su última crisis financiera (2004).
- Importante flujos de Inversión Extranjera Directa (turismo, minería, etc).
- Adopción de un régimen monetario de metas de inflación.

### Factores de Riesgo:

- Elevado nivel del Déficit Fiscal.
- Nivel de Reservas Internacionales relativamente bajo.
- Cuentas fiscales expuestas a un alto riesgo de tipo de cambio ya que existe una elevada proporción de deuda en moneda extranjera.
- Debilidad institucional
- Baja recaudación fiscal debido a la generalizada evasión de impuestos y a las excesivas exenciones fiscales

### Retos:

- Superar deficiencias estructurales en el sector eléctrico, que conducen a transferencias fiscales.
- Mejorar los indicadores de desempeño Institucional.
- Fortalecer Reservas Internacionales

## Panamá

Moody's y Standard mantuvieron estables las perspectivas de riesgo para Panamá a marzo de 2014 y Fitch ratificó su calificación asumiendo que es poco probable que la contienda electoral introduzca riesgos importantes en la estrategia de crecimiento global de la economía y que se seguirá aprovechando el canal para convertir al país en un centro logístico regional y atraer el turismo.

### Panamá: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Marzo 2013</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Junio 2013</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Septiembre 2013</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Diciembre 2013</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Marzo 2014</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody's.com>; <http://www.standardandpoors.com>

### Situación de la Deuda Pública

La deuda pública de Panamá a mayo de 2013 representó el 43.2% del PIB, inferior en 3.2 pp. al observado en el mismo periodo del año anterior (46.4%). El saldo de la deuda ascendió a US\$15,655.7 millones, correspondiendo US\$12,052.4 millones a deuda externa y US\$3,696.0 millones a interna.

### Factores Positivos:

- Sólido crecimiento económico del país.
- Creciente diversificación.
- Estable entorno macroeconómico.
- Sistema financiero robusto.

### Factores de Riesgo:

- Vulnerabilidad ante las marcadas oscilaciones de las condiciones económicas globales, su mercado local de capitales en expansión y todavía está en desarrollo.
- Instituciones políticas en desarrollo.
- Dado que Panamá usa el dólar estadounidense como su moneda de curso legal, no tiene flexibilidad monetaria y todos los ajustes externos ocurren a través de la economía real.
- Una base de ingresos estrecha que podría obstaculizar la flexibilidad fiscal necesaria en el futuro para hacer frente a las presiones fiscales a mediano plazo a través de persistentes deficiencias estructurales.

### Retos:

- Continuar con el crecimiento elevado del PIB, para que este se traduzca en una economía más resistente y próspera con descensos en su nivel de deuda y vulnerabilidad ante shocks externos.