



CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO
SECRETARÍA EJECUTIVA

Centroamérica y República Dominicana: Informe Trimestral de Riesgo País Diciembre 2012

Visión Regional

En el cuarto trimestre de 2012 las agencias calificadoras de riesgo modificaron tanto la calificación como la perspectiva de El Salvador y República Dominicana. Fitch Ratings cambió la perspectiva de riesgo de República Dominicana de “positiva” a “estable”; en tanto que Moody’s pasó la calificación de El Salvador de “Ba2” a “Ba3” y Standard and Poor’s degradó la perspectiva de “Estable/B” a “Negativa/B” a ese país.

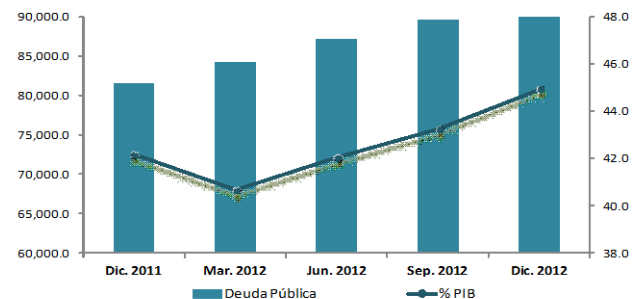
Cuadro No. 1 RESUMEN DE CALIFICADORAS DE RIESGO PAÍS DE CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA (Diciembre de 2012)							
		CR	ES	GT	HN	NI	RD
Fitch Ratings	Calificación	BB+	BB	BB+	n.c.	n.c.	B
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	n.c.	n.c.	Estable
Moody's Investor Service	Calificación	Baa3	Ba3	Ba1	B2	B3	B1
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
Standard and Poor's	Calificación	BB	BB-	BB	B+	n.c.	B+
	Perspectiva	Estable/B	Negativa/B	Estable/B	Estable/B	n.c.	Estable/B

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody's.com>; <http://www.standardandpoors.com>
n.c.: no es calificado

Las agencias calificadoras manifestaron que los factores externos asociados a la vulnerabilidad de la región a las economías de la eurozona y Estados Unidos, seguirán planteando riesgos en el 2013, de hecho en algunos países podría persistir los desequilibrios fiscales así como una deficitaria cuenta corriente y liquidez externa limitada, provocando una mayor necesidad de financiamiento.

El saldo bruto de la deuda pública¹ de Centroamérica y la República Dominicana (CARD), al finalizar el 2012, se ubicó en US\$93,077.2 millones, superior en 14,1% con respecto al cierre de 2011, y equivalente a un 44.9% del PIB.

Gráfico No. 1
CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA: DEUDA PÚBLICA^{1/}
(En millones de US\$ y como % del PIB)



^{1/} Saldo bruto de la deuda pública que incluye la deuda interna de los Bancos Centrales, el Sector Público no Financiero y la tenencia intrasectorial.
Fuente: SECMCA con base en Simafir.

Fitch publicó “Las perspectivas 2013 para los Soberanos de América Latina”, en el mismo se destaca que de darse una recesión con desempleo creciente en la economía de los Estados Unidos, los países centroamericanos, que tienen los canales comerciales más fuertes con ese país serían los más afectados.

De acuerdo con esa agencia, El Salvador y Guatemala estarían más expuestos dado su bajo rendimiento económico y el margen de maniobra fiscal limitado para hacer frente a las crisis. En República Dominicana se sentiría el impacto a través de la reducción de los ingresos por turismo y remesas familiares afectándose más su débil liquidez internacional y elevado déficit en cuenta corriente. Un acuerdo con el FMI podría proporcionar a los Gobiernos mayor acceso al financiamiento multilateral.

¹ Incluye la deuda interna de los Bancos Centrales, el Sector Público no Financiero y la tenencia intrasectorial; se puede obtener más datos en los reportes del REM y SIMAFIR en la SECMCA.

I. COSTA RICA

En el cuarto trimestre de 2012, las agencias de evaluación crediticia han mantenido inalterables las calificaciones de Costa Rica.

Cuadro No. 2 COSTA RICA: CALIFICACIONES DE RIESGO PAÍS				
		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2011	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B
Marzo 2012	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B
Junio 2012	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B
Septiembre 2012	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B
Diciembre 2012	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B

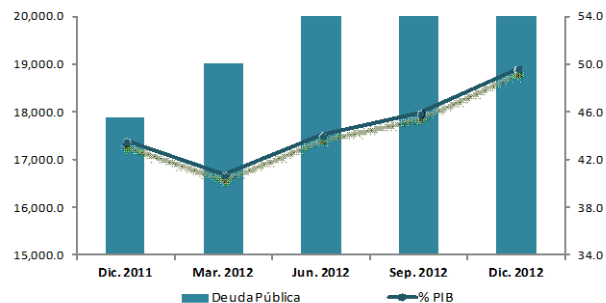
Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>

En febrero de 2012, Fitch confirmó la calificación, fundamentada en la fortaleza institucional y en los favorables indicadores sociales del país. Un historial de estabilidad política y macroeconómica, combinado con una fuerza laboral calificada, continúa atrayendo inversión extranjera directa y fomentando el desarrollo de industrias orientadas a la exportación altamente competitiva.

Fitch adujo que una mayor expansión de la base de ingresos, que favorezca la flexibilidad fiscal y mejore la dinámica de la deuda del gobierno, será vista positivamente. Por el contrario, la solvencia crediticia de Costa Rica podría ser afectada negativamente si déficit fiscales elevados y sostenidos llevan a un marcado deterioro en la dinámica de la deuda.

El saldo de la deuda pública no consolidada de Costa Rica, alcanzó a diciembre de 2012 US\$23,088.0 millones representando el 49.6% del PIB, para un incremento de 6.0 puntos porcentuales (pp) respecto al mismo periodo del año anterior.

Gráfico No. 2
DEUDA PÚBLICA^{1/}: COSTA RICA
(En millones de US\$ y como % del PIB)



^{1/} Saldo bruto de la deuda pública que incluye la deuda interna de los Bancos Centrales, el Sector Público no Financiero y la tenencia intrasectorial. Fuente: SECM CA con base en Simafir.

En noviembre de 2012, el Gobierno de la República de Costa Rica informó que con el objetivo de reducir el costo de los intereses sobre la deuda del Gobierno, mediante el pago de deuda externa e interna, adquiridas con mayores tasas, sin tener que presionar al mercado interno, se realizó una Colocación Internacional de Títulos Valores por US\$1,000.0 millones a una tasa de 4.25%, permitiéndole al país ingresar por primera vez al Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI plus), consiguiendo mantener una amplia base de inversionistas y un interés internacional permanente en esta emisión y en el país.

II. EL SALVADOR

En noviembre de 2012, Moody's Investor Service bajó la calificación de bonos del Gobierno de El Salvador de Largo Plazo de "Ba2" a "Ba3" manteniendo la perspectiva en estable; la agencia indicó que la baja en la calificación se debe a que el país afronta una débil perspectiva de crecimiento y su incidencia en los indicadores de deuda, que actualmente son relativamente altos han mantenido una tendencia ascendente.

Asimismo, la agencia Moody's explicó que dado de que las perspectivas de crecimiento siguen siendo débiles y que el Gobierno tendrá que afrontar una perspectiva con desafíos en los próximos años, será difícil que el Gobierno logre reducir sus ratios de deuda.

En resumen Moody's señaló que los indicadores fiscales y de crecimiento de El Salvador se comparan desfavorables con la mediana de países con calificación de "Ba", factor que hace que la calificación de "Ba3" sea la más apropiada.

Cuadro No. 3 EL SALVADOR: CALIFICACIONES DE RIESGO PAÍS				
	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's	
Diciembre 2011	Calificación BB Perspectiva Estable	Ba2 Estable	BB- Estable/B	
Marzo 2012	Calificación BB Perspectiva Estable	Ba2 Estable	BB- Estable/B	
Junio 2012	Calificación BB Perspectiva Estable	Ba2 Estable	BB- Estable/B	
Septiembre 2012	Calificación BB Perspectiva Negativa	Ba2 Estable	BB- Estable/B	
Diciembre 2012	Calificación BB Perspectiva Negativa	Ba3 Estable	BB- Negativa/B	

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

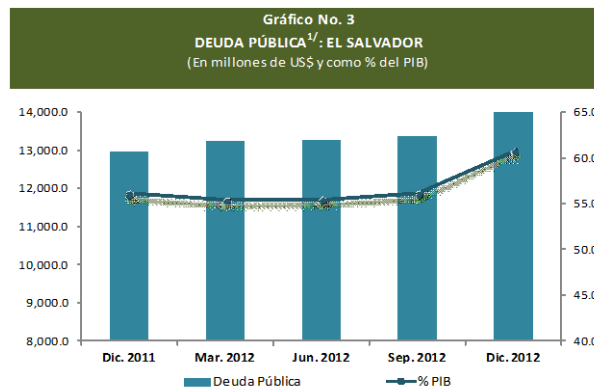
Por su parte, Standard and Poor's Ratings Services en diciembre de 2012, revisó la perspectiva pasando de "Estable/B" a "Negativa/B", dicho cambio refleja el riesgo de una baja de calificación si la polarización política sigue afectando la inversión y el crecimiento del PIB, traduciéndose en un nivel de deuda fiscal y externa más alta.

Standard and Poor's mencionó que un deterioro fiscal continuo, a su vez, respaldaría el reciente incremento del nivel de deuda del gobierno general, que alcanzaría un 43.0% del PIB en 2013. La inversión extranjera directa relativamente baja está generando una mayor dependencia de la deuda externa para fondar el persistente déficit de la cuenta corriente del país, que probablemente llegará de 4.0% a 5.0% del PIB anual.

Además del impacto económico negativo de la polarización política, la limitada flexibilidad monetaria y fiscal de El Salvador y sus altos niveles de deuda externa y del gobierno general, limitan las calificaciones en el país. Por otro lado, las calificaciones de El Salvador están respaldadas por su sistema bancario sano y bien regulado, así como su compromiso político para hacer frente a los desequilibrios fiscales y externos.

Mientras tanto, Fitch Ratings desde julio de 2012, mantiene su calificación en "BB" con perspectiva Negativa para el Salvador.

A diciembre de 2012, el saldo de deuda pública total de El Salvador alcanzó US\$14,493.1 millones, de los cuales US\$11,402.6 millones son adeudados por el Sector Público no Financiero, US\$2,929.3 millones del sector Público Financiero y US\$161.2 millones del Banco Central de Reserva.



¹ Saldo bruto de la deuda pública que incluye la deuda interna de los Bancos Centrales, el Sector Público no Financiero y la tenencia intrasectorial. Fuente: SECEM CA con base en Simafr.

El indicador Deuda/PIB se ubicó en 60.8% superior en 4.6 pp al presentado en diciembre de 2011.

En agosto de 2012, la Asamblea Legislativa de El Salvador aprobó ley que autoriza al Poder Ejecutivo para que emita hasta \$4.000 millones en eurobonos en los próximos 10 años, con un monto máximo de colocación anual por \$1.000 millones.

En noviembre, se concluyó el proceso de la primera colocación de Bonos del Tesoro por US\$1.000 millones a un plazo de 10 años, con un cupón de 4.25% y un precio de 98.98. Se presentó una demanda de US\$4.500 millones.

III. GUATEMALA

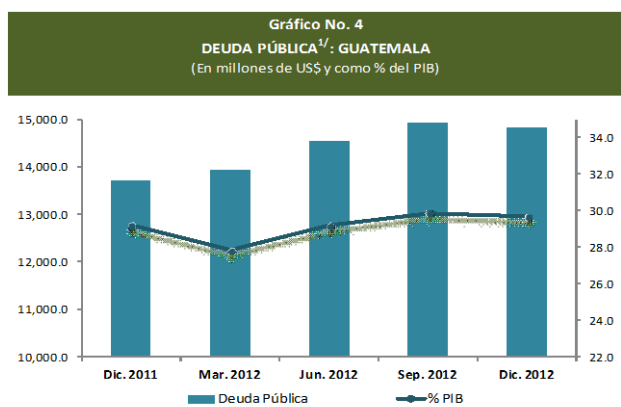
En octubre de 2012 Standard and Poor's confirmó la calificación de Guatemala en "BB" con perspectiva "Estable/B". La agencia comunicó que las calificaciones de la República de Guatemala reflejan la mejora gradual del crecimiento del PIB y de sus ingresos fiscales, y las implicaciones que estos factores podrían tener en el panorama fiscal del país durante los próximos años.

Standard and Poor's espera que el crecimiento real del PIB per cápita mejore a 1.3% en 2013 y 2014 a pesar de la incertidumbre en la economía mundial, mencionaron que esos factores podrían estabilizar la creciente deuda neta del gobierno general del país en 20.0% del PIB para 2014.

La perspectiva "Estable" pondera el mejor panorama para el crecimiento de Guatemala y su desempeño fiscal y sobre la inflación, frente a su limitada flexibilidad fiscal derivada de sus bajos ingresos y elevadas necesidades de infraestructura, sociales y de seguridad.

Asimismo, Fitch Ratings en julio de 2012, afirmó la calificación internacional de Guatemala en "BB+" con perspectiva "Estable", la misma se basa en la estabilidad macroeconómica del país, sólido historial de pago de su deuda y un endeudamiento público relativamente bajo, comparado con sus pares calificados en la categoría 'BB'.

Fitch estima que la deuda pública se establezca por debajo del 26.0% del PIB y que el déficit fiscal se reduzca hasta 1.9% en 2014. Indicó que las necesidades de financiamiento de Guatemala, 3.2% del PIB, permanecen modestas respecto de sus pares. Adicionalmente, el amplio acceso del soberano a financiamiento multilateral y la reciente exitosa colocación de US\$700.0 millones en los mercados de capitales internacionales contribuyen a su flexibilidad de financiamiento.



Cuadro No. 4
GUATEMALA: CALIFICACIONES DE RIESGO PAÍS

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2011	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Negativo/B
Marzo 2012	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Negativo/B
Junio 2012	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Negativo/B
Septiembre 2012	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B
Diciembre 2012	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B

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

IV. HONDURAS

Durante el 2012, Moody's ha mantenido invariable su calificación de riesgo país para Honduras en "B2" con perspectiva Estable, mientras que Standard and Poor's cambió su calificación en junio de 2012 pasándola de "B" a "B+" y la Perspectiva de "Positiva/B" a "Estable/B".

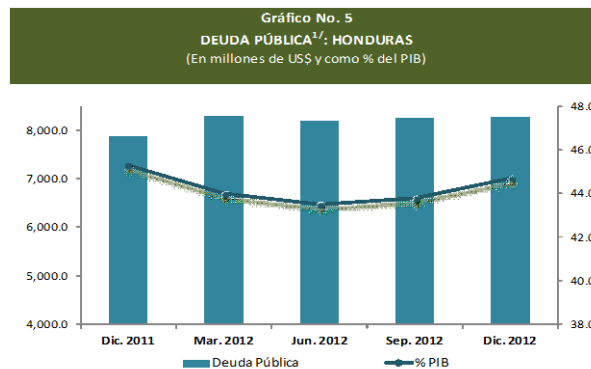
**Cuadro No. 5
HONDURAS: CALIFICACIONES DE RIESGO PAÍS**

	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2011	Calificación	n.c.	B2
	Perspectiva	n.c.	Estable
Marzo 2012	Calificación	n.c.	B2
	Perspectiva	n.c.	Estable
Junio 2012	Calificación	n.c.	B2
	Perspectiva	n.c.	Estable
Septiembre 2012	Calificación	n.c.	B2
	Perspectiva	n.c.	Estable
Diciembre 2012	Calificación	n.c.	B2
	Perspectiva	n.c.	Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>
n.c. : no es calificado

Igualmente, en septiembre de 2012 Standard and Poor's ratificó la calificación y perspectiva de Honduras, fundamentándola a que la misma está limitada por la debilidad de sus instituciones públicas y de sus pilares económicos que reducen la flexibilidad fiscal y monetaria, altas presiones de gasto público que contribuyen a la rigidez fiscal y mercados de capitales poco profundos. Los bajos niveles de deuda externa y de servicio de deuda, así como una economía nacional con una diversificación moderada respaldan las calificaciones de Honduras.

Respecto a la perspectiva "Estable", mencionó que ésta refleja la expectativa que la estabilidad política recientemente alcanzada se sostendrá durante el próximo ciclo electoral. Se espera que el gobierno evite en gran parte impulsar el gasto en el periodo previo a las elecciones a fin de mantener el déficit fiscal en niveles que no presionen más el manejo de su deuda, dado el rápido crecimiento de la deuda interna en los últimos años.



^{1/2} Salvo bruto de la deuda pública que incluye la deuda interna de los Bancos Centrales, el Sector Público no Financiero y la tenencia intrasectoral.
Fuente: SECM CA con base en Simatfi.

En diciembre de 2012, el FMI al finalizar la visita a Honduras para la Revisión del Artículo IV señaló entre otros puntos, que el plan de emitir un bono soberano global ayudaría al gobierno a aliviar las recientes presiones financieras y reducir atrasos de pagos, aunque no a fortalecer la posición fiscal y se presentarían otros desafíos, entre ellos la esterilización de liquidez por parte del Banco Central.

V. NICARAGUA

Desde junio de 2010, la agencia Moody's mantiene la calificación de riesgo país de Nicaragua en "B3" con perspectiva "Estable".

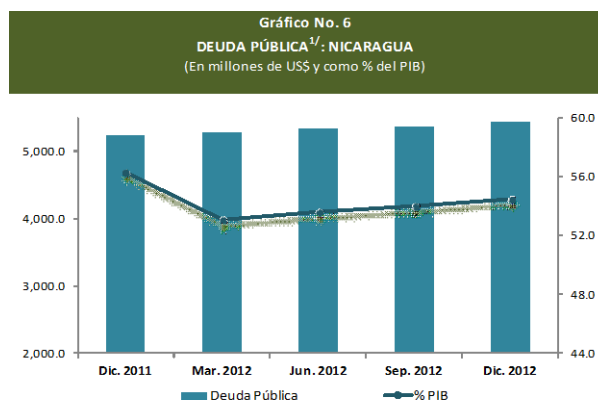
**Cuadro No. 6
NICARAGUA: CALIFICACIONES DE RIESGO PAÍS**

	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2011	Calificación	n.c.	B3
	Perspectiva	n.c.	Estable
Marzo 2012	Calificación	n.c.	B3
	Perspectiva	n.c.	Estable
Junio 2012	Calificación	n.c.	B3
	Perspectiva	n.c.	Estable
Septiembre 2012	Calificación	n.c.	B3
	Perspectiva	n.c.	Estable
Diciembre 2012	Calificación	n.c.	B3
	Perspectiva	n.c.	Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>
n.c. : no es calificado

El Banco Central de Nicaragua en su informe de deuda pública, expresa que al finalizar el 2012 ésta ascendió a US\$5,412.0 millones de dólares, correspondiendo el 79.3% a deuda formalizada por el sector público nicaragüense con acreedores extranjeros y el 20.7% restante a pasivos del Gobierno y Banco Central con el sector privado nacional.

En cuanto a la evolución de la deuda pública en términos nominales, ésta se incrementó 3.2% en 2012 (US\$169.5 millones) con respecto a 2011, producto de mayores pasivos con acreedores extranjeros en 5.3% (US\$216.8 millones), lo cual fue parcialmente contrarrestado por menores saldos de deuda interna del Gobierno y Banco Central en 4.0% (US\$47.3 millones menos).



^{1/} Saldo bruto de la deuda pública que incluye la deuda interna de los Bancos Centrales, el Sector Público no Financiero y la tenencia intrasectorial.
Fuente: SECM CA con base en Simafir.

La razón deuda pública total a PIB fue de 51.5%, significando 2.9 pp menos que 2011 (54.4%), derivado de un crecimiento económico relativamente mayor al observado en los saldos de deuda pública.

El Banco Central de Nicaragua dio a conocer los principales aspectos relacionados al estatus de la negociación del Programa con el FMI, en el cual se señala que los resultados de la misión del FMI para iniciar conversaciones para la firma de un nuevo acuerdo económico con Nicaragua, fue calificada como exitosa por parte del jefe de la misión, resumiéndose los principales pasos pendientes en dos:

- (i) Incorporar la cuantificación de reforma tributaria en el marco macroeconómico y metas cuantitativas y (ii) negociar formalmente la carta de intención sobre la base del importante avance en las discusiones de políticas realizado.

VI. REPÚBLICA DOMINICANA

En el transcurso del 2012, Moody's y Standard and Poor's mantuvieron invariable la calificación y perspectiva de riesgo país para República Dominicana, caso contrario Fitch que en diciembre de 2012 dio a conocer que mantenía la calificación de riesgo país para República Dominicana en "B", sin embargo cambió la perspectiva de "positiva" a "Estable".

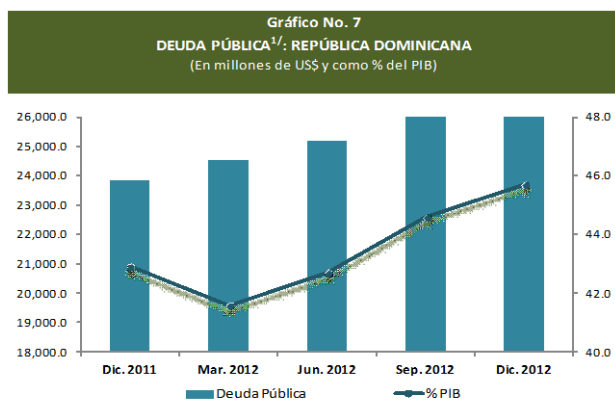
Fitch comunicó que el cambio en la misma refleja el deterioro de las cuentas fiscales del soberano; presenta las vulnerabilidades externas, y los desafíos del nuevo gobierno para reducir el déficit fiscal y estabilizar los ratios de deuda en el contexto de las rigideces presupuestarias, el aumento de las demandas sociales y un menor crecimiento económico. Por consiguiente, el deterioro fiscal y un menor crecimiento del PIB ha dado lugar a un nuevo aumento del endeudamiento del gobierno.

Cuadro No. 7
REPÚBLICA DOMINICANA: CALIFICACIONES DE RIESGO PAÍS

	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2011	Calificación	B	B+
	Perspectiva	Positivo	Estable/B
Marzo 2012	Calificación	B	B+
	Perspectiva	Positivo	Estable/B
Junio 2012	Calificación	B	B+
	Perspectiva	Positivo	Estable/B
Septiembre 2012	Calificación	B	B+
	Perspectiva	Positivo	Estable/B
Diciembre 2012	Calificación	B	B+
	Perspectiva	Estable	Estable/B

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

Fitch prevé que la carga de la deuda probablemente se mantenga por encima del 30.0% del PIB en los próximos dos años, indicador más bajo que la media de las calificaciones “B”, por otro lado la relación deuda/ingresos será de más de 227.0%, muy superior a la “B” destacando la estrechez de la base de ingresos del país.



¹ Saldo bruto de la deuda pública que incluye la deuda interna de los Bancos Centrales, el Sector Público no Financiero y la tenencia intrasectorial.
 Fuente: SECM CA, con base en Simafr.

En noviembre de 2012, el FMI realizó la consulta del Artículo IV a la República Dominicana, en la que en opinión de la misión, las políticas macroeconómicas deberían orientarse a reducir la vulnerabilidad fiscal y externa. En el aspecto fiscal, la meta debe ser reducir el cociente de deuda pública a PIB cerca del nivel observado en 2007-2008 antes de la crisis global (35% del PIB).