



# Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano



## Informe Riesgo País IV Trimestre 2015





El presente informe aborda las calificaciones y opiniones sobre los principales factores de riesgo, retos y puntos fuertes sobre las economías de la región, elaborados por las calificadoras de riesgo Standard & Poor's, Moody's y Fitch Rating correspondientes al cuarto trimestre del 2015. Las opiniones de estas calificadoras no necesariamente corresponden a las del Consejo Monetario Centroamericano o a su Secretaría Ejecutiva.

### **Ámbito Internacional:**

El FMI en su informe *"Perspectivas de la Economía Mundial: Ajustándose a precios más bajos para las materias primas"* de octubre 2015, pronosticó un crecimiento económico mundial de 3.1%, lo que implicó 0.3 puntos porcentuales menos que en el año anterior y 0.2 puntos porcentuales por debajo del pronóstico elaborado del informe WEO (por sus siglas en inglés) del mes de julio 2015.

El FMI estima un crecimiento para las economías avanzadas de 2.2%, en cambio, las economías de mercados emergentes y en desarrollo tienen una proyección negativa -0.3% para el 2015 y 0.8% para el 2016.

Lo anterior se debe a un contexto afectado por caída de precios de las materias primas, menor afluencia de capitales en los mercados emergentes, presiones sobre las monedas de algunos países y volatilidad en los mercados financieros, lo que ha incrementado riesgos y disminuido las perspectivas de crecimiento de dichas economías.

El nivel general de inflación ha disminuido en las economías avanzadas, consecuencia de la caída de los precios del petróleo y de otras materias primas. Asimismo, la inflación subyacente se mantiene estable y por debajo de los objetivos de inflación de los bancos centrales.

### **Ámbito Regional:**

En octubre la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) revisó a la baja sus proyecciones del crecimiento económico de la región de América Latina y el Caribe, estimando para el 2015 -0.3% y para 2016 un crecimiento cercano a 0.7%. Entre los principales factores detrás de dichas estimaciones están: la debilidad de la demanda interna, un entorno global caracterizado por el bajo crecimiento del mundo desarrollado, una importante desaceleración en las economías emergentes, en particular China, el fortalecimiento del dólar, creciente volatilidad en los mercados financieros, y una importante caída de los precios de los bienes primarios.

Según la CEPAL, aquellas economías con mayor vinculación a la economía de Estados Unidos logran sostener su ritmo de crecimiento. Por ejemplo México y Centroamérica crecerían 2.6% en 2015 y 2.9% en 2016, mientras que las economías del Caribe podrían crecer en torno a 1.6% en 2015 y 1.8% en 2016



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

En el cuarto trimestre, las agencias calificadoras de riesgo, Fitch Ratings, Moody’s Investor y Standard and Poor’s, revisaron las calificaciones de El Salvador, Guatemala, Nicaragua, República Dominicana y Panamá.

En octubre 2015, Standard & Poor’s confirmó la calificación de riesgo crediticio para Guatemala en “BB” manteniendo la perspectiva estable; argumentando que el país mantiene buena disciplina fiscal y monetaria, un déficit externo manejable y moderada carga de la deuda pública.

En diciembre de 2015 Moody’s Investor reafirmó la calificación de deuda de El Salvador en Ba3, pero modificó su perspectiva de “estable a negativa”; sustentando limitada capacidad de las autoridades para detener la tendencia al alza de la deuda pública, alto déficit fiscal y bajo crecimiento económico del país.

Además, Moody’s también afirmó, calificación de riesgo para PA, en “Baa2 con perspectiva estable” en vista del sólido crecimiento y diversificación económica del país así como de su moderada deuda neta del gobierno general.

Por otro lado, en diciembre Fitch Ratings otorgó por primera vez calificación a la deuda soberana de largo plazo de Nicaragua, la cual fue de “B+ con perspectiva estable”; ya que el país muestra una tendencia positiva de crecimiento económico, política fiscal prudente y una tendencia de reducción de deuda pública respecto al PIB.

Además Fitch Ratings mejoró la perspectiva de riesgo de DO de “estable a positiva”, gracias al buen desempeño económico del país y a la reducción de las vulnerabilidades externas.

### Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera Centroamérica y República Dominicana

IV Trimestre 2015

		CR	ES	GT	HN	NI	DO	PA
<i>Fitch Ratings</i>	Calificación	BB+	B+	BB	n.c.	B+	B+	BBB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable	n.c.	Estable	Positivo	Estable
<i>Moody's Investor Service</i>	Calificación	Ba1	Ba3	Ba1	B3	B2	B1	Baa2
	Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa	Positiva	Estable	Estable	Estable
<i>Standard and Poor's</i>	Calificación	BB	B+	BB	B+	n.c.	BB-	BBB
	Perspectiva	Estable/B	Estable/B	Estable/B	Estable/B	n.c.	Estable/B	Estable/A-2

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

n.c.: no es calificado

Es importante mencionar que, Panamá sigue siendo el único país que su deuda soberana se ubica con una calidad de “Grado de Inversión Bajo”.

Las agencias calificadoras ratifican en sus informes las necesidades de mejorar el financiamiento del gobierno y controlar los déficits fiscales y de cuenta corriente en los países de la región.

Calificaciones de la Deuda Soberana de Centroamérica en Relación al Universo de Calificaciones  
(IV Trimestre - 2015)

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	Panamá	BBB+	Panamá	BBB+	Panamá
	Baa2		BBB		BBB	
	Baa3		BBB-		BBB-	
Grado de no Inversión	Ba1	Guatemala y Costa Rica	BB+		BB+	Costa Rica
	Ba2		BB	Costa Rica y Guatemala	BB	Guatemala
	Ba3	El Salvador*	BB-	R. Dominicana	BB-	-
Altamente Especulativa	B1	R. Dominicana	B+	El Salvador y Honduras	B+	El Salvador, R. Dominicana, Nicaragua
	B2	Nicaragua	B		B	
	B3	Honduras	B-		B-	
Riesgo Sustancial	Caa1		CCC+			
Extremadamente Especulativa	Caa2		CCC			
Pocas Perspectivas de Recuperación	Caa3		CCC-			
	Ca		CC			
Impago	C		C			
			D		DDD	DD
						D

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

\*Moody's mantiene la calificación de deuda de El Salvador pero modifica su perspectiva de estable a negativa

### Situación de la Deuda Pública

El saldo de deuda pública total de Costa Rica a septiembre ascendió a US\$32,527 millones (61.5% del PIB), de los cuales US\$22,504 millones corresponden a deuda interna (69.2% del total) y US\$10,023 millones (30.8%) a deuda externa. El año anterior, en este mismo mes, la deuda pública ascendía a US\$28,475 lo cual implica un incremento del 14.2%.

### Factores Positivos:

- Las perspectivas de crecimiento económico a largo plazo son favorables.
- Sistema político estable.
- Desarrollo social relativamente alto.
- Crecimiento sostenido de IED y exportaciones no tradicionales, así como la oferta de mano de obra calificada.

### Factores de Riesgo:

- La rigidez del gasto público que ha empeorado desde 2008, debidos a los aumentos en la nómina del sector público y a las transferencias sociales.
- Erosión fiscal en los últimos años, con mayores déficits presupuestarios y una carga de deuda pública en aumento.
- Obstáculos políticos a los esfuerzos por aprobar reformas fiscales importantes.
- 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.

## Costa Rica

Costa Rica no tuvo modificaciones en el lapso analizado. Desde enero de 2015 Fitch Rating revisó la perspectiva de la calificación de largo plazo de “estable a negativa”, arguyendo el alto déficit fiscal estructural del país y las dificultades para implementar las reformas fiscales en la última década, así como al menor crecimiento económico, lo que ha llevado a un incremento de la deuda.

### Costa Rica: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Diciembre 2013</i>	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable
<i>Marzo 2014</i>	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable
<i>Junio 2014</i>	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable
<i>Septiembre 2014</i>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Diciembre 2014</i>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B
<i>Marzo 2015</i>	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Negativa	Negativa	Estable
<i>Junio 2015</i>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable/B
<i>Septiembre 2015</i>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable/B
<i>Diciembre 2015</i>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable/B

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

### Retos:

- El Gobierno tiene como objetivo reducir a 3.8% del PIB, el déficit primario para el año 2019, lo cual debe aplicar medidas como: disminución del gasto público, combatir la evasión fiscal, incrementar los ingresos fiscales, mejorar la eficiencia en la administración tributaria.
- Aumentar la capacidad del país para absorber choques externos negativos.
- Mayor flexibilidad del tipo de cambio

## El Salvador

En el mes de diciembre de 2015 Moody's Investor reafirma la calificación de deuda de El Salvador en Ba3, pero cambia su perspectiva de "estable a negativa". Según la agencia, la perspectiva negativa es un reflejo de la limitada capacidad de las autoridades para detener la tendencia al alza de la deuda pública en medio de la persistencia de altos déficit fiscal y bajo crecimiento económico.

Moody's Investor recalcó que teniendo en cuenta que el país posee una economía pequeña y de lento crecimiento, de fortaleza institucional y fiscal moderada, tiene mayores vulnerabilidades externas dada la dependencia de las materias primas importadas y capacidad limitada para manejar los choques debido a la dolarización.

Las demás agencias calificadoras de riesgo siguieron sosteniendo que el país muestra estabilidad macroeconómica y un sistema financiero capitalizado adecuadamente.

### Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública de El Salvador al mes de noviembre 2015, fue de US\$16,440 millones (63.6% del PIB), correspondiendo US\$8,771 millones (53.4% del total) a deuda externa y US\$7,669 millones (46.6%) a deuda interna. Doce meses atrás la deuda pública ascendía a US\$15,619 millones.

### Factores Positivos:

- Sistemas bancario y financiero bien regulados.
- El Gobierno ha implementando reformas tributarias.
- La dolarización ha disminuido la inflación y contribuido a estabilizar el mercado.



- Los precios del petróleo favorecen la reducción de las importaciones, subsidios de servicios públicos y los precios al consumidor.

#### El Salvador: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Diciembre 2013</i>	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
<i>Marzo 2014</i>	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
<i>Junio 2014</i>	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
<i>Septiembre 2014</i>	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
<i>Diciembre 2014</i>	Calificación	BB-	Ba3	B+
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
<i>Marzo 2015</i>	Calificación	BB-	Ba3	B+
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
<i>Junio 2015</i>	Calificación	BB-	Ba3	B+
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable/B
<i>Septiembre 2015</i>	Calificación	B+	Ba3	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B
<i>Diciembre 2015</i>	Calificación	B+	<b>Ba3</b>	B+
	Perspectiva	Estable	<b>Negativa</b>	Estable/B

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

- Carencia de instrumentos monetarios.
- Altos índices de criminalidad.
- Los ratios de deuda pública han aumentado de manera constante desde el año 2009 impulsado por persistentes déficits fiscales de alrededor del 4% del PIB.
- Restricciones de financiación en los mercados nacionales o internacionales.

#### Retos:

- Consolidación fiscal y estabilización de la carga de la deuda pública en el mediano plazo, incluida una reforma al sistema de pensiones.
- Impulsar el crecimiento económico y reducir criminalidad.
- Buscar financiación alternativa a través de las letras del Tesoro a los mercados internacionales de capital.

#### Factores de Riesgo:

- Deterioro del endeudamiento público debido a los grandes déficits primarios y el costo de pensiones.
- Baja IED y competitividad, con altos costos de energía.
- Crecimiento económico bajo, que resalta las debilidades estructurales y vulnerabilidad a choques externos.



## Guatemala

En octubre 2015, Standard & Poor's confirmó la calificación de riesgo crediticio para Guatemala en "BB" manteniendo la perspectiva estable. Según S&P los principales factores que siguen sustentando dicha calificación son la disciplina fiscal y monetaria, el déficit externo que es manejable y la moderada carga de la deuda pública.

Las demás agencias Calificadoras de Riesgo mantuvieron sus calificaciones y perspectivas sobre Guatemala.

**Guatemala: Calificaciones de Riesgo País**

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Diciembre 2013</i>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
<i>Marzo 2014</i>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
<i>Junio 2014</i>	Calificación	BB	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Septiembre 2014</i>	Calificación	BB	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Diciembre 2014</i>	Calificación	BB	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B
<i>Marzo 2015</i>	Calificación	BB	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B
<i>Junio 2015</i>	Calificación	BB	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable/B
<i>Septiembre 2015</i>	Calificación	BB	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable/B
<i>Diciembre 2015</i>	Calificación	BB	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable/B

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

### Situación de la Deuda Pública

La deuda pública total consolidada de Guatemala al mes de octubre de 2015 se ubicó en US\$15,740.30 millones (24.9% del PIB); de este saldo, el 53% (US\$8,340 millones) corresponden a deuda interna consolidada y el restante 47% (US\$7,430 millones) a deuda externa.

### Factores Positivos:

- Déficit fiscal moderado.
- Déficit externo manejable.
- Política monetaria estable y expectativas de inflación dentro de la meta.
- Crecimiento en el crédito y en los volúmenes de exportaciones.
- Las tasas de inversión altas y con perspectivas de crecimiento económico.

### Factores de Riesgo:

- Las finanzas públicas demuestran debilidad estructural, a pesar que ha existido reducción sostenida en el déficit.
- El gasto público es bajo y rígido, lo que limita al gobierno a hacerle frente a necesidades sociales.
- La baja inversión pública en infraestructura, debilidades del capital humano, y, un alto nivel de delincuencia limitan el potencial de crecimiento del PIB del país.
- Incremento en malestar político o social que lleva a la incertidumbre macroeconómica.

### Retos:

- Mantener la estabilidad macroeconómica y financiera.
- Mejorar el rendimiento fiscal.



- Avances en los indicadores de desarrollo humano y condiciones sociales.
- Continuar sosteniendo la reducción de los niveles de criminalidad.
- Transición ordenada de gobierno después de las elecciones presidenciales.
- Reformas que fortalezcan las instituciones públicas.
- Reducir niveles de inseguridad y violencia.
- Fortalecer recursos fiscales para aliviar la pobreza y mejorar la infraestructura

## Honduras

En el cuarto trimestre 2015, las agencias calificadoras de riesgo mantuvieron invariable la calificación de deuda soberana de Honduras.

El último cambio se realizó en el trimestre anterior, cuando Standard and Poor's revisó al alza la calificación de deuda soberana de Honduras, pasando de "B" a "B+" con perspectiva estable, señalando que el mejor desempeño fiscal y una disminución en la carga de la deuda fueron los principales factores que sustentan esta calificación.

### Honduras: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Diciembre 2013</i>	Calificación	n.c.	B2	B
	Perspectiva	n.c.	Negativa	Estable
<i>Marzo 2014</i>	Calificación	n.c.	B3	B
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
<i>Junio 2014</i>	Calificación	n.c.	B3	B
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
<i>Septiembre 2014</i>	Calificación	n.c.	B3	B
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
<i>Diciembre 2014</i>	Calificación	n.c.	B3	B
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
<i>Marzo 2015</i>	Calificación	n.c.	B3	B
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
<i>Junio 2015</i>	Calificación	n.c.	B3	B
	Perspectiva	n.c.	Positiva	Estable/B
<i>Septiembre 2015</i>	Calificación	n.c.	B3	B+
	Perspectiva	n.c.	Positiva	Estable/B
<i>Diciembre 2015</i>	Calificación	n.c.	B3	B+
	Perspectiva	n.c.	Positiva	Estable/B

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

n.c.: no es calificado

### Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública estuvo conformado por US\$3,269 millones de deuda interna consolidada y US\$5,642 millones de deuda externa, totalizando al mes de septiembre del 2015 un monto de US\$8,911 millones, el cual representa el 44.1 % del PIB.

### Factores Positivos:

- Implementación de reformas fiscales.





- Refinanciamiento de la deuda en el mercado local emitiendo bonos de largo plazo en términos más favorables.
- El perfil de pago de deuda es favorable, debido a la importante proporción de deuda concesional.
- Inflación relativamente controlada.
- El continuo compromiso con las reformas fiscales y estructurales establecidos en el acuerdo con el FMI en el 2014.
- Reducción de los riesgos de liquidez del gobierno.

#### **Factores de Riesgo:**

- Limitado mercado local de capitales.
- Altos déficits fiscales continuos que aumentan la deuda neta del gobierno general y su carga.
- Aumento de los pasivos externos.
- Rigideces en el régimen cambiario que restringen la política monetaria.
- Altos índices de delincuencia.
- El aumento de los saldos de deuda.
- Bajo ingreso per cápita en una economía pequeña.

#### **Retos:**

- Estabilizar las reservas internacionales en niveles mayores que los actuales.
- Reducir el déficit fiscal y estabilizar la carga de deuda del gobierno.
- Fortalecer las deficiencias estructurales de las instituciones públicas.
- Implementar reformas que incrementen el crecimiento y continúen reduciendo rápidamente la criminalidad.
- Sostener la confianza de los inversores.

- Reestructuración del sector energético para contener el déficit fiscal del gobierno.

## **Nicaragua**

En el mes de diciembre del 2015, la agencia calificadora de riesgo Fitch Ratings otorgó por primera vez calificación a la deuda soberana de largo plazo de Nicaragua, la cual fue de “B+ con perspectiva estable”. Entre los principales factores que sustentan dicha calificación están: la tendencia positiva del crecimiento económico del país, la consolidación macroeconómica, política fiscal prudente y reducción de deuda, capacidad para enfrentar choques externos y desastres naturales como resultado del fortalecimiento de las reservas internacionales y el financiamiento contingente de organismos multilaterales.

Fitch recalcó que el país deberá continuar haciendo esfuerzos para superar las debilidades estructurales de la economía, mejorar la competitividad y el clima de negocios.

### **Situación de la Deuda Pública**

Al mes de octubre 2015, el 82.5% del total de la deuda pública de Nicaragua (US\$5,757 millones) estuvo constituida por deuda externa (US\$4,750) y el 17.5% por deuda interna (US\$1,007.3), representando el 47.4% del PIB. Hace un año la deuda pública fue US\$5,790 millones.



### Nicaragua: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Diciembre 2013</i>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<i>Marzo 2014</i>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<i>Junio 2014</i>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<i>Septiembre 2014</i>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<i>Diciembre 2014</i>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<i>Marzo 2015</i>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<i>Junio 2015</i>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<i>Septiembre 2015</i>	Calificación	n.c.	B2	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<i>Diciembre 2015</i>	Calificación	<b>B+</b>	B2	n.c.
	Perspectiva	<b>Estable</b>	Estable	n.c.

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

#### Factores Positivos:

- Cambios graduales pero continuos y positivos en la economía nicaragüense, que logran una mayor capacidad para manejar el impacto en la balanza de pagos y las cuentas fiscales.
- Nicaragua ha diversificado su matriz energética reduciendo su dependencia de las importaciones de petróleo.
- Mayores oportunidades de financiamiento de acreedores multilaterales y bilaterales.

- Tendencia positiva de crecimiento económico del país.
- La alianza estratégica entre el gobierno y el sector privado, que ha facilitado reformas fiscales y atracción de IED.
- Indicadores sólidos de sostenibilidad de la deuda. Nicaragua se ha beneficiado del alivio de su deuda por parte de acreedores bilaterales, multilaterales y comerciales lo cual ha permitido reducir la deuda del gobierno.
- Capacidad del país para enfrentar choques externos y desastres naturales como resultado del fortalecimiento de las reservas internacionales y el financiamiento contingente de organismos multilaterales.
- Mayor flexibilidad financiera del gobierno.

#### Factores de Riesgo:

- Nicaragua ocupa una posición baja según los indicadores de gobernanza del Banco Mundial.
- Considerables déficits de cuenta corriente, con posibilidad de ampliarse debido choques externos.
- Dependencia de la cooperación extranjera en general, con alta concentración en la venezolana.
- Debilidad institucional.
- Debilitamiento del balance externo y/o liquidez externa, posiblemente reflejando una reducción de la eficacia del régimen de tipo de cambio de paridad móvil;
- Aparición de un aumento de los desequilibrios macroeconómicos o inestabilidad financiera.

#### Retos:

- Reducir vulnerabilidades externas.
- Mejorar indicadores de gobernanza.



- Continuar reduciendo la dependencia de las importaciones de petróleo.
- Mantener un fuerte crecimiento económico.
- Superar las debilidades estructurales de la economía

## República Dominicana

En el cuarto trimestre Fitch Ratings mejoró la perspectiva de riesgo de DO. La agencia calificadora de riesgo mantuvo la calificación en “B+”, pero mejoró la perspectiva “de estable a positiva”, valorando el buen desempeño económico del país, la reducción de las vulnerabilidades externas, y el progreso en la consolidación fiscal.

Por su parte Standard and Poor’s mantuvo la calificación de largo plazo de República Dominicana, en “BB-“. Sosteniendo que la reducción del déficit fiscal y la implementación de la cuenta única del Tesoro son los principales factores en dicha valoración.

### Situación de la Deuda Pública

La deuda pública consolidada de República Dominicana al mes de octubre de 2015 representó el 46.9% del PIB. El saldo de la deuda ascendió a US\$30,488.3 millones, correspondiendo US\$14,086.3 millones a deuda interna consolidada y US\$16,402.0 millones a externa.

### Factores Positivos:

- Crecimiento económico sostenido y consolidación fiscal.
- Clima de negocios competitivo con importante flujo de IED y diversificación de base exportadora.
- Régimen monetario de metas de inflación consolidándose.

- Reducción en el déficit fiscal producto de la implementación de reformas tributarias.
- Aumentos del gasto social.
- Centralización de las cuentas del Gobierno y mejor manejo del flujo de caja a través de la cuenta única del tesoro.

### Factores de Riesgo:

- 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.
- Baja recaudación fiscal debido a la generalizada evasión de impuestos y altas exenciones fiscales.
- Alta vulnerabilidad energética con impacto en cuentas externas.

### Retos:

- Superar deficiencias estructurales en el sector eléctrico, que impactan en el déficit del Gobierno.
- Realizar acciones que mitiguen las vulnerabilidades fiscales.
- Mejorar la liquidez externa del país a través de una mayor acumulación de reservas internacionales.

**República Dominicana: Calificaciones de Riesgo País**

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Diciembre 2013</i>	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Marzo 2014</i>	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Junio 2014</i>	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Septiembre 2014</i>	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Diciembre 2014</i>	Calificación	B+	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Marzo 2015</i>	Calificación	B+	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Junio 2015</i>	Calificación	B+	B1	BB-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B
<i>Septiembre 2015</i>	Calificación	B+	B1	BB-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B
<i>Diciembre 2015</i>	Calificación	<b>B+</b>	B1	BB-
	Perspectiva	<b>Positivo</b>	Estable	Estable/B

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

**Panamá: Calificaciones de Riesgo País**

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Diciembre 2013</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Marzo 2014</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Junio 2014</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Septiembre 2014</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Diciembre 2014</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Marzo 2015</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Junio 2015</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/A-2
<i>Septiembre 2015</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/A-2
<i>Diciembre 2015</i>	Calificación	BBB	<b>Baa2</b>	BBB
	Perspectiva	Estable	<b>Estable</b>	Estable/A-2

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

## Panamá

Standard and Poor's y Fitch Ratings mantienen la calificación de Panamá al cuarto trimestre 2015. Moody's por su parte afirma en el mes de diciembre, calificación de riesgo para PA, en "Baa2 con perspectiva estable" en vista del sólido crecimiento y diversificación económica del país así como de su moderada deuda neta del gobierno general.

## Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública del gobierno central de Panamá ascendió a US\$19,966.1 millones para el mes de octubre 2015 correspondiendo US\$15,636.3 millones a deuda pública externa y US\$4,329.3 millones a deuda pública interna.

## Factores Positivos:

- Crecimiento económico dinámico del país.
- Aumento de diversificación económica.
- Estable entorno macroeconómico.
- Sistema financiero robusto.



- Rápido crecimiento de la inversión en infraestructura física

#### **Factores de Riesgo:**

- Ausencia de instrumentos monetarios y cambiarios que amortigüen choques externos.
- No posee prestamista de última instancia para el sistema financiero.
- No se cuenta con un sistema de seguro de depósitos u otros mecanismos para proporcionar liquidez temporal a una institución financiera en problemas.
- Aumento del déficit del Sector Público No Financiero.

#### **Retos:**

- Continuar con el nivel elevado de crecimiento económico para mantener una economía más resistente.
- Reducir la moderada rigidez de la política fiscal.
- Continuar con la fuerte inversión privada para poder compensar en gran medida la disminución gradual en la inversión del sector público.