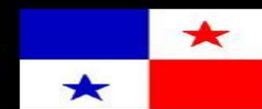




Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano



Informe Riesgo País II 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 30 de junio 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:

Las proyecciones del Banco Mundial (Perspectivas económicas mundiales, junio 2014) indican que debido a que la economía mundial tuvo un comienzo un tanto accidentado este año, afectada por malas condiciones climáticas en Estados Unidos, turbulencia en los mercados financieros y conflicto en Ucrania, el crecimiento mundial para 2014 se han reducido de 3.2% en enero a 2.8% a junio.

Asimismo, según el FMI (Perspectivas Económicas: Las Américas) la actividad económica en América Latina y el Caribe se mantendrá en niveles relativamente moderados en 2014.

Las prioridades de política económica incluyen el fortalecimiento de las finanzas públicas, el tratamiento de posibles fragilidades financieras y la implementación de reformas estructurales tendientes a atenuar restricciones de oferta y elevar el crecimiento potencial.

Ámbito Regional:

Según el mismo informe del FMI, para Centroamérica las perspectivas de crecimiento continúan inclinándose a la baja, en vista que la región permanece expuesta a nuevos episodios de desconfianza de los inversores hacia los mercados emergentes, debido a las elevadas necesidades de financiamiento y en algunos casos, a la creciente dependencia del financiamiento externo.

Durante el segundo trimestre de 2014, Moody's y Standard mantuvieron los perfiles de riesgo para los países de la región, diferente a Fitch que modificó a la baja su calificación y perspectiva para Guatemala.

Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

(II Trimestre - 2014)

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

Standard and Poor's en su publicación titulada "10 preguntas principales de inversionistas para 2014: La historia de los soberanos de América Latina y el Caribe es específica para cada país" expresa que la perspectiva crediticia para los soberanos de América Latina y el Caribe durante 2014 es estable en gran medida, aunque, poniendo todo en la balanza, son más las perspectivas negativas de calificaciones de estos países que las positivas.

A la consulta ¿Cuáles son las tendencias clave de calificación en Centroamérica?, esa calificadora expuso que un crecimiento económico más rápido, junto con reformas fiscales que amplíen la base de recaudación y brinden una mayor flexibilidad fiscal, mejorará la calidad crediticia de toda la región. El nivel de la deuda neta de gobierno general como participación del PIB ha estado creciendo en mayor parte de los países de Centroamérica en años recientes. La falta de flexibilidad fiscal intensifica la vulnerabilidad de la región a un repunte súbito de los precios de los commodities (especialmente del petróleo).

Para el II trimestre de 2014, los países de la región conservaron su calificación exceptuando Guatemala, cuya calificación fue degradada por Fitch.

Calificaciones de la Deuda Soberana de Centroamérica en Relación al Universo de Calificaciones (II 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	C	CCC
		D	DD
			D

Fuente: www.datosmacro.com/ratings

Costa Rica

A junio de 2014, las Agencias Calificadoras no presentaron cambios en la perspectiva y el perfil de riesgo de Costa Rica, por lo que se mantienen los riesgos y retos para este país.

Costa Rica: Calificaciones de Riesgo País

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

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

Situación de la Deuda Pública

El saldo de deuda pública a mayo de 2014, ascendió a US\$27,638.0 millones (51.6% del PIB), de los cuales US\$19,324.2 millones corresponden a deuda interna (69.9% del total) y US\$8,313.8 millones (30.1%) a deuda externa. En mayo de 2013 la deuda pública era equivalente a 53.1% 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

Fitch Rating, Standard and Poor's y Moody's mantuvieron inalterables los riesgos y retos que enfrenta El Salvador, reflejando los mismos en las calificaciones y perspectivas a junio de 2014.

El Salvador: Calificaciones de Riesgo País

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

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 mayo de 2014, es de US\$15,051.3 millones (59.4% del PIB), correspondiendo US\$8,073.3 millones (53.6% del total) a deuda externa y US\$6,978.0 millones (46.4%) a deuda interna. Doce meses atrás la deuda pública era equivalente a 59.9% 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

En el segundo trimestre del año, Fitch Ratings modificó la calificación y perspectiva de la deuda soberana de Guatemala, pasándola de BB+ Negativa a BB Estable, el cambio obedece a que el país no ha sido capaz de avanzar lo suficiente para mejorar sustancialmente sus perspectivas de crecimiento, ampliar su base de ingresos y mejorar su flexibilidad fiscal.

Guatemala: Calificaciones de Riesgo País

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

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

Situación de la Deuda Pública

La deuda pública de Guatemala a mayo de 2014, se ubicó en US\$17,157.4 millones (32.0% del PIB), de dicho saldo el 59.1% (US\$10,141.1 millones) corresponden a deuda interna y el restante 40.9% (US\$7,016.3 millones) a deuda externa.

Factores Positivos:

- Déficit fiscal relativamente moderado.
- Historial de gestión monetaria y fiscal prudente.
- La capacidad de recuperación de las cuentas externas frente a la volatilidad de los mercados financieros y el deterioro de los términos de intercambio.

Factores de Riesgo:

- Reducción en las reservas internacionales y fuentes externas de financiamiento.
- 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.
- Incremento de la delincuencia y los conflictos sociales que afectan severamente la inversión y las perspectivas de crecimiento.

Retos:

- Mantener la Estabilidad macroeconómica y financiera.
- Una mejora significativa en el rendimiento fiscal.
- Reducción de criminalidad.
- Avances en la gobernanza y los indicadores de desarrollo humano

Honduras

Para el segundo trimestre de 2014, Honduras no presenta variaciones en las calificaciones de riesgo, sin embargo, Moody's publicó en su reciente reporte sobre el análisis crediticio de este país, que el perfil crediticio de Honduras está limitado por rigidez en el gasto, bajos niveles de ingresos gubernamentales y un deterioro del costo de financiamiento de la deuda.

Honduras: Calificaciones de Riesgo País

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

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

n.c. : no es calificado

Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública consolidada de Honduras conformada por US\$2,928.4 millones de endeudamiento interno y US\$5,211.4 millones de externo, totalizó en abril de 2014 un monto de US\$8,139.8 millones, representando el 41.5% del PIB, superior en 4.9 pp al observado en el mismo periodo del año anterior cuando fue de 36.6%.

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

Al primer semestre del año en curso, Moody's sigue manteniendo la calificación de Nicaragua en B3 con perspectiva estable, asimismo, en su análisis de crédito anual al país, publicó que la calificación y perspectiva refleja que su crecimiento económico se encuentra entre los más altos de Centroamérica, una relación constructiva entre el gobierno y las empresas, así como la susceptibilidad del país a los shocks externos y su dependencia de Venezuela a través del acuerdo de Petrocaribe.

Nicaragua: Calificaciones de Riesgo País

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

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

n.c. : no es calificado

Situación de la Deuda Pública

A mayo de 2014, el 81.5% del total de la deuda pública de Nicaragua (US\$5,636.0 millones) estuvo constituida por deuda externa y el 18.5% por interna, representando el 47.9% del PIB. Hace un año la deuda pública fue 45.7% 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

En el segundo trimestre de 2014, la Standard and Poor's afirmó la calificación de República Dominicana en vista que persisten los déficits fiscales y externos, así como sus instituciones políticas débiles.

República Dominicana: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Junio 2013	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Septiembre 2013	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Diciembre 2013	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Marzo 2014	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Junio 2014	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 consolidada de República Dominicana a abril de 2014 representó el 40.2% del PIB. El saldo de la deuda ascendió a US\$29,878.5 millones, correspondiendo US\$13,049.5 millones a deuda interna y US\$16,829.0 millones a externa. La deuda pública alcanzó 44.2% del PIB en abril 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

Las calificadoras mantuvieron estables las perspectivas de riesgo para Panamá a junio de 2014. Moody's expuso en su informe referente a las elecciones presidenciales, que la nueva administración tendrá que hacer frente a tres desafíos relevantes para su calificación crediticia: El primero es el impacto de un menor crecimiento de los ingresos del gobierno y el saldo fiscal global, la segunda es una trayectoria débil del cumplimiento de la regla fiscal y la tercera es la escasa representación de la parte entrante de la Asamblea Nacional.

Panamá: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<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
<i>Junio 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

El saldo de la deuda pública de Panamá ascendió a US\$17,014.7 millones, representando el 50.7% del PIB a marzo de 2014, correspondiendo US\$12,689.4 millones a deuda externa y US\$4,325.3 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.