



# Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano



## Informe Riesgo País II Trimestre 2016





El presente informe aborda las calificaciones y opiniones sobre los principales factores de riesgo, retos y puntos fuertes de las economías de la región, elaborados por las calificadoras de riesgo Standard & Poor's, Moody's y Fitch Rating correspondientes al segundo trimestre del 2016 e incluyendo las últimas calificaciones de deuda otorgadas en los primeros días del mes de julio. 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*" informe WEO (por sus siglas en inglés), actualización de julio 2016, pronosticó un crecimiento económico mundial de 3.1%, una décima menos de lo pronosticado en el informe WEO del mes de abril 2016 (3.2%), el cual ya implicaba 0.2 puntos porcentuales por debajo del pronóstico elaborado en el mes de enero 2016.

Lo anterior, se deriva del efecto *brexit*. El FMI proyecta que el *brexit* tenga consecuencias macroeconómicas negativas, sobre todo en las economías avanzadas de Europa, ya que, implica un aumento importante de la incertidumbre económica, política e institucional. Pero como dicho proceso todavía está en una etapa reciente, aún no se pueden medir las repercusiones a largo plazo. Dado lo anterior el FMI ha revisado a la baja el crecimiento mundial en 0.1 puntos porcentuales, 3.1% para 2016 y al 3.4% para el 2017.

En las economías avanzadas, la mayor revisión a la baja del crecimiento proyectado corresponde al Reino Unido; ya que el FMI prevé que el aumento de la incertidumbre tras el referéndum

debilitará considerablemente la demanda interna con respecto a los pronósticos anteriores.

Además, el FMI ve como posibles riesgos que las condiciones financieras que se han tornado aún más restrictivas fuera de las economías avanzadas. El aumento de las salidas de capital netas de los mercados emergentes podría provocar una mayor depreciación de sus monedas, lo cual a la larga podría repercutir negativamente en los balances de los agentes que no cuenten con una adecuada cobertura cambiaria.

La demanda, en particular la demanda de inversión, sigue siendo baja a escala mundial, pero sobre todo en los países exportadores de materias primas, cuyos términos de intercambio se han desmejorado.

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 abril 2016 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 2016 un crecimiento cercano a -0.6%, en un entorno económico global difícil, de bajo crecimiento de los países desarrollados y desaceleración en las economías emergentes, en particular China, creciente volatilidad y costos en los mercados



financieros, y bajos precios de las materias primas (hidrocarburos y minerales).

Sin embargo, para Centroamérica, proyecta un crecimiento de 3.9% para el año 2016, positivo pero inferior al del 2015 (4.3%). Dichas economías se verán favorecidas por los efectos de los ajustes en las políticas fiscales que han sido adoptados en algunos países de esta sub-región, indica el organismo. Proyectando un crecimiento económico para CR de 3.5%, SV (2.4%), GT (3.7%); HN (3.4%); NI (4.6%); PA (6.2%) Y DO (5.5%).

Según la CEPAL, es fundamental dinamizar la inversión e incrementar la productividad para retomar una senda de crecimiento sostenido y sustentable en el largo plazo.

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

En el segundo trimestre 2016 (incluyendo las primeras semanas de julio), las agencias calificadoras de riesgo, Fitch Ratings, Standard and Poor's y Moody's Investor, revisaron las calificaciones y perspectivas de riesgo de Guatemala, El Salvador, Honduras y República Dominicana.

Fitch Ratings confirmó la calificación de riesgo de Guatemala en BB con perspectiva estable, sustentando dicha calificación en el historial de estabilidad macroeconómica que ha mostrado GT; y afirmó la calificación de deuda de El Salvador en B+ con perspectiva estable.

Por su parte, Standard & Poor's mejoró la perspectiva de calificación de riesgo país a Honduras, la cual pasó de estable a

positiva, y mantuvo la calificación en B+, la cual refleja la mejoría fiscal que está teniendo el país.

Así mismo, Moodys modificó la perspectiva de riesgo de GT de negativa a estable, y confirmó la calificación en Ba1, gracias al buen perfil crediticio que muestra el país. Moodys también modificó la calificación de la deuda soberana de Honduras de B3 a B2, y mantuvo su perspectiva positiva; además modificó la perspectiva de la calificación soberana República Dominicana de estable a positiva y confirma calificación en B1.

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 Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera  
Centroamérica y República Dominicana  
II Trimestre 2016

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

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

Calificaciones de la Deuda Soberana de Centroamérica en Relación al Universo de Calificaciones  
(II Trimestre - 2016)

| 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   | Guatemala                         | BB Guatemala                          |
|                                    | Ba3     | El Salvador            | BB-  | Costa Rica y República Dominicana | BB-                                   |
| Altamente Especulativa             | B1      | R. Dominicana          | B+   | El Salvador, Honduras y Nicaragua | El Salvador, R. Dominicana, Nicaragua |
|                                    | B2      | Nicaragua y Honduras   | B    |                                   | B                                     |
|                                    | B3      |                        | B-   |                                   | B-                                    |
| Riesgo Sustancial                  | Caa1    |                        | CCC+ |                                   |                                       |
| Extremadamente Especulativa        | Caa2    |                        | CCC  |                                   |                                       |
| Pocas Perspectivas de Recuperación | Caa3    |                        | CCC- |                                   | CCC                                   |
|                                    | Ca      |                        | CC   |                                   | C                                     |
| Impago                             | C       |                        | D    |                                   | DDD                                   |
|                                    |         |                        |      |                                   | DD                                    |
|                                    |         |                        |      |                                   | D                                     |

Fuente: www.datosmacro.com/ratings

## Costa Rica

Costa Rica no tuvo cambios en su calificación de riesgo en el II trimestre del año en curso, las agencias calificadoras de riesgo, Fitch Ratings, Moodys y S&P modificaron la calificación de deuda de CR en el trimestre anterior:

-Fitch Ratings confirmó la calificación de riesgo de CR en BB+ pero con perspectiva negativa, basando su criterio en el crecimiento acelerado y continuo de la deuda pública del país, impulsado por

altos déficits fiscales y al lento avance de la reforma tributaria para corregir los desequilibrios fiscales.

-Moody's modificó perspectiva de deuda soberana de Costa Rica de “estable a negativa” y al mismo tiempo, afirmó calificación de riesgo en “Ba1”, siendo uno de los principales motivos para dicho ajuste es la expectativa de un alto déficit fiscal y el atraso en la aprobación de medidas de política para enfrentar la dicha problemática, lo que lleva al incremento de la deuda pública. Sin embargo, como aspecto positivo Moody's destaca la fortaleza económica de CR y el PIB per cápita, mayor al de otros países de la región.

-Y Standard & Poor's (S&P) rebajó la calificación de riesgo soberana de Costa Rica desde BB a BB- y modificó perspectiva de deuda soberana de Costa Rica de estable a negativa. Lo anterior se debe al deterioro fiscal del país. De acuerdo con la calificador, la combinación de crecientes presiones sobre el gasto y la ausencia de una reforma fiscal ha debilitado las finanzas públicas del país; además de que aumentó la vulnerabilidad a choques externos.

### Situación de la Deuda Pública

El saldo de deuda pública total de Costa Rica al mes de abril 2016 ascendió a US\$34,918 millones (61.6% del PIB), de los cuales US\$24,086 millones corresponden a deuda interna (68.9% del total) y US\$10,832 millones (31.1%) a deuda externa. El año anterior, en este mismo mes, la deuda pública ascendía a US\$31,689 lo cual implica un incremento del 10.2%.

### Factores Positivos:

- Las perspectivas de crecimiento económico a largo plazo son favorables.
- Favorece crecimiento económico de EEUU
- Disminución de los precios del petróleo.
- 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.
- Retraso en la aprobación de 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: 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           |
| <i>Marzo 2016</i>      | Calificación | BB+           | Ba1                      | BB-                 |
|                        | Perspectiva  | Negativa      | Negativa                 | Negativa/B          |
| <i>Junio 2016</i>      | Calificación | BB+           | Ba1                      | BB-                 |
|                        | Perspectiva  | Negativa      | Negativa                 | Negativa/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
- Reforma fiscal que fortalezca las finanzas públicas



## El Salvador

En el mes de julio 2016 Fitchs Ratings afirmó la calificación de deuda de El Salvador en B+ con perspectiva estable.

De acuerdo a la calificadora de riesgo, esto se debe a que el país mantiene estabilidad macroeconómica, buen ingreso per cápita y un sistema bancario adecuadamente capitalizado, el cual se mantiene sólido debido a la regulación prudente.

Sin embargo, según la calificadora de riesgo, El Salvador carece de un marco fiscal de mediano plazo que permita reducir el déficit fiscal y estabilizar la dinámica de la deuda, eso, sumado al bajo crecimiento económico comparado a los demás países de la región y la poca confianza empresarial, son razones que sustentan la calificación otorgada por Fitchs Ratings .

Por otro lado, las demás agencias calificadoras de riesgo siguieron manteniendo sus calificaciones de deuda del país.

### Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública de El Salvador al mes de mayo 2016, fue de US\$16,877 millones (64.6% del PIB), correspondiendo US\$8,895 millones (52.7% del total) a deuda externa y US\$7,982 millones (47.3%) a deuda interna. Doce meses atrás la deuda pública ascendía a US\$15,878 millones.

### Factores Positivos:

- Sistemas bancario y financiero bien regulados y capitalizado.
- 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>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+             | Ba3                      | B+                  |
|                        | Perspectiva  | Estable        | Negativa                 | Estable/B           |
| <i>Marzo 2016</i>      | Calificación | B+             | Ba3                      | B+                  |
|                        | Perspectiva  | Estable        | Negativa                 | Estable/B           |
| <i>Junio 2016</i>      | Calificación | B+             | Ba3                      | B+                  |
|                        | Perspectiva  | Estable        | Negativa                 | Estable/B           |
| <i>Julio 2016</i>      | Calificación | <b>B+</b>      | Ba3                      | B+                  |
|                        | Perspectiva  | <b>Estable</b> | Negativa                 | Estable/B           |

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

### Factores de Riesgo:

- Restricciones de financiación en los mercados nacionales o internacionales.



- Deterioro fiscal que se traduce en más rápido de lo esperado empeoramiento de la dinámica de la deuda pública.
- Baja IED y competitividad, con altos costos de energía.
- Crecimiento económico bajo, que resalta las debilidades estructurales y vulnerabilidad a choques externos.
- Carencia de instrumentos monetarios.
- Altos índices de criminalidad.

### Retos:

- Impulsar el crecimiento económico y reducir criminalidad.
- En los desequilibrios fiscales que conducen a la estabilización de la deuda pública.
- Mejorar el entorno político y de negocios, los cuales apoyan las perspectivas de crecimiento y de inversión.

## Guatemala

En el segundo trimestre 2016, las agencias calificadoras de riesgo Fitch y Moodys modificaron la calificación y perspectiva de deuda de Guatemala:

En abril, Fitch Ratings, afirmó la calificación de deuda en BB con perspectiva estable, sustentando dicha calificación en el historial de estabilidad macroeconómica que ha mostrado GT, en el bajo nivel de deuda pública sobre el PIB y en la liquidez externa. Sin embargo, estas fortalezas se ven contrarrestadas por una baja base impositiva que socava las finanzas públicas, así como una gobernabilidad débil.

En junio, Moodys modificó la perspectiva de riesgo de GT de negativa a estable, y confirmó la calificación en Ba1. De acuerdo a Moodys esto se debió al que el perfil crediticio de Guatemala resultó resistente ante la crisis política del 2015, al crecimiento robusto, al déficit fiscal inferior y a unos indicadores de deuda estable.

Por otro lado, Standard & Poor's mantuvo su calificación en "BB" con 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.

Guatemala: Calificaciones de Riesgo País

|                        |              | Fitch Ratings  | Moody's Investor Service | Standard and Poor's |
|------------------------|--------------|----------------|--------------------------|---------------------|
| <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           |
| <i>Marzo 2016</i>      | Calificación | BB             | Ba1                      | BB                  |
|                        | Perspectiva  | Estable        | Negativa                 | Estable/B           |
| <i>Junio 2016</i>      | Calificación | <b>BB</b>      | <b>Ba1</b>               | BB                  |
|                        | Perspectiva  | <b>Estable</b> | <b>Estable</b>           | Estable/B           |

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



### Situación de la Deuda Pública

La deuda pública total consolidada de Guatemala al mes de mayo de 2016 se ubicó en US\$16,493 millones (30.2% del PIB); de este saldo, el 51.1% (US\$8,424 millones) corresponden a deuda interna consolidada y el restante 48.9% (US\$8,069 millones) a deuda externa.

### Factores Positivos:

- Resiliencia macroeconómica y fiscal ante la crisis política.
- Déficit fiscal moderado y déficit externo manejable.
- 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:

- Instituciones débiles en espera que se fortalezca en la administración tributaria y el estado de derecho.
- Las finanzas públicas demuestran baja carga tributaria, aunque ha existido un bajo déficit fiscal.
- 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 limita el potencial de crecimiento del PIB del país.
- La presión tributaria baja limita la capacidad de las autoridades para hacer frente a las apremiantes necesidades sociales y de infraestructura y llevar a cabo políticas anticíclicas.

### Retos:

- Reformas que fortalezcan las instituciones públicas.
- Mejoras en la recaudación de impuestos y el proceso presupuestario que optimicen la flexibilidad de la política fiscal.
- Mantener la estabilidad macroeconómica y financiera.
- Avances en los indicadores de desarrollo humano y condiciones sociales y continuar sosteniendo la reducción de los niveles de criminalidad.
- Instituciones más fuertes, sobre todo Estado de derecho y control de la corrupción.

### Honduras

En el segundo trimestre 2016, las agencias calificadoras de riesgo Moodys y S&P modificaron las calificaciones de deuda y la perspectiva de riesgo de Honduras:

En mayo, Moodys modificó la calificación de la deuda soberana de Honduras de B3 a B2, la cual ha sido la más alta en la historia del país, y mantuvo su perspectiva positiva. La mejora en dicha calificación se sustenta en la reducción del déficit fiscal, controles efectivos en el gasto gubernamental, mejora en la administración tributaria y el continuo cumplimiento con la agenda de reformas estructurales planteadas en el programa con el FMI.

En julio, Standard & Poor's mejoró la perspectiva de calificación de riesgo país a Honduras, la cual pasó de estable a positiva, y mantuvo la calificación en B+. De acuerdo a S&P la perspectiva positiva refleja la mejoría fiscal que está teniendo el país, el control más estricto en sus gastos corrientes, la reestructuración





del sector de la energía, y el crecimiento económico favorable. Sin embargo, la agencia calificadora de riesgo mantiene como principales retos para HO el fortalecimiento institucional y la disminución de los índices de pobreza.

### Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública estuvo conformado por US\$3,315 millones de deuda interna consolidada y US\$5,972 millones de deuda externa, totalizando al mes de abril de 2016 un monto de US\$9,287 millones, el cual representa el 43.5% del PIB.

### Factores Positivos:

- Se refleja una mejora fiscal, incluyendo la reestructuración del sector de la energía.
- El continuo crecimiento del PIB, podría fortalecer finanzas públicas, ayudando a contener el aumento anual esperado en deuda pública, aumentando la flexibilidad fiscal.
- El perfil de pago de deuda favorable, debido a la importante proporción de deuda concesional.
- Inflación relativamente controlada.
- A medida que el programa económico con el Acuerdo Stand-by firmado con el FMI sigue en marcha, se refuerza la confianza de los inversores.
- El continuo apoyo a la inversión extranjera directa de alrededor para los próximos dos años.

### Factores de Riesgo:

- Limitado mercado local de capitales.
- Aumento de los pasivos externos, particularmente por deuda pública.

- Rigideces en el régimen cambiario que restringen la política monetaria.
- Altos índices de delincuencia.
- Instituciones débiles en general.
- Rigideces en la política monetaria

Honduras: Calificaciones de Riesgo País

|                 |              | Fitch Ratings | Moody's Investor Service | Standard and Poor's |
|-----------------|--------------|---------------|--------------------------|---------------------|
| Marzo 2014      | Calificación | n.c.          | B3                       | B                   |
|                 | Perspectiva  | n.c.          | Estable                  | Estable             |
| Junio 2014      | Calificación | n.c.          | B3                       | B                   |
|                 | Perspectiva  | n.c.          | Estable                  | Estable             |
| Septiembre 2014 | Calificación | n.c.          | B3                       | B                   |
|                 | Perspectiva  | n.c.          | Estable                  | Estable             |
| Diciembre 2014  | Calificación | n.c.          | B3                       | B                   |
|                 | Perspectiva  | n.c.          | Estable                  | Estable             |
| Marzo 2015      | Calificación | n.c.          | B3                       | B                   |
|                 | Perspectiva  | n.c.          | Estable                  | Estable             |
| Junio 2015      | Calificación | n.c.          | B3                       | B                   |
|                 | Perspectiva  | n.c.          | Positiva                 | Estable/B           |
| Septiembre 2015 | Calificación | n.c.          | B3                       | B+                  |
|                 | Perspectiva  | n.c.          | Positiva                 | Estable/B           |
| Diciembre 2015  | Calificación | n.c.          | B3                       | B+                  |
|                 | Perspectiva  | n.c.          | Positiva                 | Estable/B           |
| Marzo 2016      | Calificación | n.c.          | B3                       | B+                  |
|                 | Perspectiva  | n.c.          | Positiva                 | Estable/B           |
| Junio 2016      | Calificación | n.c.          | B2                       | B+                  |
|                 | Perspectiva  | n.c.          | Positiva                 | Estable/B           |
| Julio 2016      | Calificación | n.c.          | B2                       | B+                  |
|                 | Perspectiva  | n.c.          | Positiva                 | Positiva/B          |

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

### Retos:

- Aumentar las reservas internacionales en niveles mayores que los actuales.
- Superar las deficiencias estructurales de las instituciones públicas y en el sector energético



- Implementar reformas que incrementen el crecimiento y continúen reduciendo rápidamente la criminalidad.

## Nicaragua

En el segundo trimestre del año en curso, NI no tuvo modificación en sus calificaciones, sin embargo, en los dos trimestres anteriores, tanto S&P como Fitch otorgaron por primera vez calificación de deuda a NI.

Standard & Poor's otorgó por primera vez calificación a la deuda soberana de largo plazo de Nicaragua, siendo de "B+ con perspectiva estable" basado en los siguientes factores: desempeño económico estable, baja carga de la deuda del gobierno general, estabilidad política del país, consenso en torno a políticas económicas, baja tasa de criminalidad y la alianza entre el Gobierno y el sector privado; en contrapeso, la agencia señaló la importancia de mejorar los bajos niveles de ingreso per cápita y rigidez de política monetaria.

Fitch Ratings otorgó por primera vez calificación a la deuda soberana de largo plazo de Nicaragua, la cual fue de "B+ con perspectiva estable", señalando también que el país deberá continuar haciendo esfuerzos para superar las debilidades estructurales de la economía, mejorar la competitividad y el clima de negocios.

Moodys, por su parte, mantiene desde Sep2015 la calificación de Nicaragua en B2 con perspectiva estable.

## Situación de la Deuda Pública

Al mes de mayo 2016, el 83% del total de la deuda pública de Nicaragua (US\$5,912 millones) estuvo constituida por deuda externa (US\$4,911) y el 16.9% por deuda interna (US\$1,001), representando el 46.6% del PIB. Hace un año la deuda pública fue US\$5,651 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+            | B2                       | n.c.                |
|                        | Perspectiva  | Estable       | Estable                  | n.c.                |
| <i>Marzo 2016</i>      | Calificación | B+            | B2                       | B+                  |
|                        | Perspectiva  | Estable       | Estable                  | Estable             |
| <i>Junio 2016</i>      | Calificación | B+            | B2                       | B+                  |
|                        | Perspectiva  | Estable       | Estable                  | Estable             |

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

## Factores Positivos:

- Cambios graduales pero continuos y positivos en la economía, que logran una mayor capacidad para manejar el impacto en la balanza de pagos y las cuentas fiscales.
- Matriz energética diversificada.



- Tendencia positiva de crecimiento económico del país, basado en parte en 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.

#### Factores de Riesgo:

- Bajos niveles de Ingreso per cápita
- Rigidez de política monetaria.
- Posición baja en los indicadores de gobernanza del Banco Mundial, y debilidad institucional.
- Considerables déficits de cuenta corriente.
- Dependencia de la cooperación extranjera en general
- Debilitamiento del balance externo y/o liquidez externa, posiblemente reflejando una reducción de la eficacia del régimen cambiario de minidevaluaciones preanunciadas;
- 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 segundo trimestre 2016, Moodys cambia la perspectiva de la calificación soberana República Dominicana de estable a positiva y confirma calificación en B1.

De acuerdo a Moodys dicha calificación se debe a que la carga de la deuda del país seguirá disminuyendo durante los próximos dos años, gracias a la reducción del déficit fiscal y a las sólidas perspectivas de crecimiento de la DO, que se compara favorablemente con sus pares de calificación, y que conduce a un aumento en los niveles de ingresos del país.

Las demás agencias calificadoras de riesgo mantuvieron invariable la calificación de deuda soberana de DO.

#### Situación de la Deuda Pública

La deuda pública consolidada de República Dominicana al mes de abril 2016 representó el 46.6% del PIB. El saldo de la deuda ascendió a US\$31,808 millones, correspondiendo US\$14,405 millones a deuda interna consolidada y US\$17,403 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, y 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.



**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+            | B1                       | BB-                 |
|                        | Perspectiva  | Positivo      | Estable                  | Estable/B           |
| <i>Marzo 2016</i>      | Calificación | B+            | B1                       | BB-                 |
|                        | Perspectiva  | Positivo      | Estable                  | Estable/B           |
| <i>Junio 2016</i>      | Calificación | B+            | <b>B1</b>                | BB-                 |
|                        | Perspectiva  | Positivo      | <b>Positivo</b>          | Estable/B           |

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

**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.

**Panamá**

En el segundo trimestre 2016, PA no tuvo modificaciones en sus calificaciones de deuda, la última la realizó Fitch Ratings cuando ratificó el grado de inversión de Panamá en “BBB con perspectiva estable”, señalando el desempeño macroeconómico firme y estable, lo que ha llevado a un aumento sostenido de la renta per cápita y una elevada tasa de inversión. En dicha calificación, también influye la consolidación de Panamá como centro logístico regional y las fortalezas que ha mostrado pese al entorno menos favorable de los volúmenes del comercio mundial.

Por su parte, Standard and Poor’s y Moody’s mantuvieron la calificación de Panamá.

**Situación de la Deuda Pública**

El saldo de la deuda pública del gobierno central de Panamá ascendió a US\$19,294 millones para el mes de junio 2016 correspondiendo US\$15,071 millones a deuda pública externa y US\$4,222 millones a deuda pública interna.

**Factores Positivos:**

- Crecimiento económico dinámico del país.
- Aumento de diversificación económica.

**Factores de Riesgo:**

- Nivel de reservas internacionales relativamente bajo.
- Cuentas fiscales expuestas variaciones cambiarias dada una elevada proporción de deuda en moneda extranjera.
- Baja recaudación fiscal
- Alta vulnerabilidad energética con impacto en cuentas externas.



- 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.
- Ausencia de un seguro de depósitos, prestamista de última instancia 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.

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           | Baa2                     | BBB                 |
|                        | Perspectiva  | Estable       | Estable                  | Estable/A-2         |
| <i>Marzo 2016</i>      | Calificación | BBB           | Baa2                     | BBB                 |
|                        | Perspectiva  | Estable       | Estable                  | Estable/A-2         |
| <i>Junio 2016</i>      | Calificación | BBB           | Baa2                     | BBB                 |
|                        | Perspectiva  | Estable       | Estable                  | Estable/A-2         |

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