



Consejo Monetario Centroamericano

Secretaría Ejecutiva

# Informe Riesgo País



II Trimestre, 2018



El presente informe recoge las calificaciones y opiniones sobre los principales factores de riesgo, El presente informe recoge las calificaciones y opiniones sobre los principales factores de riesgo, retos y fortalezas de las economías de la región, elaborados por las calificadoras de riesgo S&P Global Ratings, Moody's Investor Service y Fitch Ratings, correspondientes al segundo trimestre de 2018. Las opiniones de estas calificadoras no necesariamente corresponden a las del Consejo Monetario Centroamericano o a su Secretaría Ejecutiva.

### Ámbito Internacional<sup>1</sup>

Acorde a las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) en su informe "Perspectivas de la Economía Mundial" (WEO por sus siglas en inglés), el repunte de la inversión mundial y el comercio internacional siguen siendo el motor de la recuperación mundial. El crecimiento de la economía mundial registrado en 2017 se ubicó en 3.8%, ½ punto porcentual más rápido que en 2016 y el más vigoroso desde 2011.

Se estima un ligero aumento del crecimiento mundial a 3.9% este año y el próximo, un nivel significativamente superior al de las previsiones de octubre, respaldado por el crecimiento más rápido en la zona del euro, Japón, China y Estados Unidos; los que

---

<sup>1</sup> Elaborado con base en el informe "World Economic Outlook, April 2018 Cyclical Upswing, Structural Change" publicado por el Fondo Monetario Internacional.

crecieron por encima de las expectativas en 2017, aunado a la recuperación parcial de los precios de las materias primas

Se espera que junto a China, otras economías de mercados emergentes y en desarrollo como Brasil, México y algunas de Europa también registraran mejores resultados que el que mostraban las proyecciones anteriores. Sin embargo, en conjunto, los beneficios para este grupo de países sufrirán el lastre de las fuertes revisiones a la baja en algunos países asolados por conflictos civiles, en particular Libia, Venezuela y Yemen.

En cuanto a la política fiscal, supone una orientación más laxa en 2018 y 2019, resultado de la previsión de saldos fiscales estructurales más débiles en Estados Unidos -producto de la reforma del código tributario-, así como en la zona del euro y Japón. El pronóstico para la política monetaria apunta hacia una normalización de la tasa de política monetaria de Estados Unidos, debido a una demanda y presión inflacionaria más fuerte en el marco de una política fiscal más expansiva, así se proyecta que la meta de la tasa de interés de política monetaria de Estados Unidos suba a alrededor de 2.5% al final de 2018 y a aproximadamente 3.5% al final de 2019, para luego descender al nivel de equilibrio a largo plazo.

Es posible que el endurecimiento de la política monetaria se produzca antes de lo esperado si surge un exceso de demanda, algo bastante posible en Estados Unidos, donde la política fiscal es cada vez más expansiva, a pesar de que la economía se ha acercado al pleno empleo. A su vez, un endurecimiento de las condiciones financieras ejercería presión sobre países, empresas y



hogares con una deuda elevada, también en las economías de mercados emergentes.

Además, de las políticas monetaria y fiscal, hay que prestar especial atención a la estabilidad financiera. Los supuestos sobre las condiciones financieras mundiales siguen siendo en general favorables durante 2018 y 2019, se prevén condiciones financieras acomodaticias para la mayoría de los mercados emergentes, con tasas de política más elevadas y se espera que el continuo relajamiento de las condiciones crediticias, sobre todo en la zona del euro, compense el aumento gradual que se espera en las tasas de interés a largo plazo, aunado a una normalización de la política monetaria en Estados Unidos y el Reino Unido que se dé sin aumentos importantes o prolongados de la volatilidad en el mercado financiero.

Adicionalmente, los supuestos en torno a los precios de las materias primas prevén que el precio del petróleo promedio se ubicará en US\$62.3 el barril en 2018 y bajará a US\$58.2 en 2019, conforme se recupera la oferta. Se espera que los precios de los metales repunten un 13.0% en 2018, tras el aumento de 22.2% registrado en 2017 por el fortalecimiento de la demanda mundial, y que de ahí en adelante se mantengan estables. El índice de precios de las materias primas -elaborado por el FMI- aumentará aproximadamente 11.9% en 2018 con respecto a su promedio de 2017, para disminuir aproximadamente 3.7% en 2019.

A nivel de pronósticos de crecimiento, por países específicos o grupos de ellos, los cambios más relevantes reportados fueron:

- El crecimiento de Estados Unidos se estima en 2.9% para 2018 y 2.7% para 2019. La revisión al alza obedece a una

actividad más vigorosa de lo previsto en 2017, una demanda externa más firme y el efecto macroeconómico previsto de la reforma tributaria aprobada en diciembre de 2017, sobre todo el recorte de las tasas impositivas que pagan las empresas y la autorización temporal de contabilizar la inversión integralmente como gasto, lo cual se prevé estimulará la actividad a corto plazo. La revisión también tiene en cuenta el aumento del gasto público tras el acuerdo presupuestario bipartidista alcanzado en febrero de 2018.

- Se prevé que la recuperación de la Zona del Euro se acelere levemente a 2.4% en 2018, para moderarse a 2.0% en 2019, debido a una demanda interna superior a lo esperado en toda la zona monetaria, una política monetaria propicia y una mejora de las perspectivas de la demanda externa. También, se proyecta un aumento moderado en el crecimiento de Japón a 1.2% en 2018, antes de desacelerarse hasta 0.9% en 2019, consecuencia de la mejora de las perspectivas de la demanda externa, el incremento de la inversión privada y el presupuesto suplementario para 2018. No obstante, las perspectivas a mediano plazo para Japón siguen siendo débiles, debido ante todo a la contracción de la fuerza laboral.
- Los pronósticos para las economías emergentes y en desarrollo prevén que el crecimiento continúe acelerándose, ubicándose en 4.9% en 2018 y 5.1% en 2019. Resultado del ininterrumpido vigor económico en las economías emergentes de Asia, convirtiéndolas en el principal motor del crecimiento mundial, así como de las perspectivas más



favorables para los exportadores de materias primas después de tres años de actividad económica muy débil.

- Por su parte, para las economías emergentes y en desarrollo de Europa, el pronóstico de crecimiento se ubica en 4.3% en 2018 y 3.7% para 2019, respaldado por una coyuntura externa propicia, con condiciones financieras favorables y una demanda más robusta de la zona del euro y en el caso de Turquía, una orientación acomodaticia de las políticas.
- La recuperación en América Latina y el Caribe se está afianzando, región que se vio gravemente afectada por la disminución de los precios de las materias primas durante 2014-2016, se espera que el crecimiento repunte gradualmente a 2.0% en 2018 y a 2.8% en 2019.

El informe señala que los riesgos para las perspectivas a corto plazo siguen siendo dobles y que, en términos generales, están equilibrados, destacando:

- Continúa existiendo la posibilidad de que el crecimiento sea inesperadamente mayor de lo previsto. La recuperación actual de la inversión podría impulsar un repunte de la productividad, lo que implica que el crecimiento podría ser mayor en el período que se avecina.
- A su vez, una aceleración del producto potencial podría extender el margen para una expansión de la demanda antes de que se tope con limitaciones de capacidad y genere presión inflacionaria.

- Existe la advertencia de que el precio de los activos puede corregirse rápidamente y provocar ajustes, potencialmente perturbadores de las carteras, producto de la aplicación de aranceles al acero y el aluminio y diversos productos chinos por parte de Estados Unidos, así como el anuncio de China sobre la aplicación de aranceles de represalia a las importaciones provenientes de Estados Unidos.
- La posibilidad de un repentino endurecimiento de las condiciones financieras, provocado por un repunte más rápido de lo previsto de la inflación en Estados Unidos, como consecuencia del reajuste de los precios y del grado en que se vea afectada la volatilidad, esto podría moderar el repunte de la demanda mundial.

Las perspectivas mundiales a mediano plazo siguen estando empañadas por factores no económicos. Las tensiones geopolíticas, especialmente en Asia oriental y Oriente Medio, con resoluciones más prolongadas retrasarían la recuperación en estas economías. La incertidumbre política también da lugar a riesgos en torno a la implementación de reformas o a la posibilidad de que se reorienten los planes de política económica, aunado a las débiles estructuras de gobierno y la corrupción a gran escala, también socavan la confianza y el respaldo popular a favor de las reformas, lo que afecta la actividad económica. Por último, los fenómenos meteorológicos extremos registrados recientemente apuntan al riesgo de sucesos climáticos severos y recurrentes que acarrearán costos humanos y pérdidas económicas devastadores en las regiones afectadas.



En este sentido, el papel que desempeñan las políticas internas y multilaterales es crucial para garantizar que se mantenga el dinamismo, se cierren las brechas del producto que todavía existen y se logre anclar adecuadamente las expectativas de inflación. La solidez de la actividad económica a corto plazo brinda la oportunidad de comenzar a regenerar las reservas fiscales en los casos en que sea necesario y permite centrar las políticas en otras prioridades a mediano y largo plazo, como son impulsar el crecimiento potencial, reducir la desigualdad, aumentar la resiliencia financiera y lidiar con el cambio climático.

#### **Ámbito Regional:**

Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en su publicación “Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2017”, las proyecciones para 2018 sitúan al crecimiento de la economía mundial en torno al 3.0%, con un mayor dinamismo de las economías emergentes. Las economías desarrolladas mantendrán un crecimiento de alrededor del 2.0%, mientras que las economías emergentes mostrarían un alza en la tasa de crecimiento que llegaría al 4.8%.

Se estima que la tasa de crecimiento del PIB de América Latina y el Caribe será del 2.2% en 2018, superior a la registrada en 2017 (1.3%); aumento derivado del mayor dinamismo del crecimiento económico de Brasil (2.0%). Se espera una aceleración de la actividad económica en Chile (2.8%), Colombia (2.6%) y Perú (3.5%). Entre los países latinoamericanos, Panamá será la economía que anotará la mayor tasa de expansión (5.5%), seguida de la República Dominicana (5.1%) y Nicaragua (5.0%), a excepción

de Cuba, Ecuador y Venezuela, para el resto de las economías de América Latina se prevé un crecimiento entre un 2.0% y un 4.0%.

Por subregión, para 2018 se espera un mayor dinamismo en las economías de América del Sur, que crecerían al 2.0% (comparado con el 0.9% registrado en 2017). Para las economías del grupo formado por Centroamérica, Cuba, Haití y la República Dominicana se prevé una tasa de crecimiento del 3.6%, por encima del 3.3% de 2017. Para el Caribe de habla inglesa o neerlandesa se estima un crecimiento promedio del 1.5% para 2018, a lo que contribuiría el gasto en reconstrucción para reparar el daño causado por los huracanes Irma y María en algunos países de la subregión.

En general, los pronósticos para la región son favorables en 2018, en el ámbito monetario se espera continúe la mejora en la liquidez y se mantengan bajas tasas de interés internacionales. Esto plantea una gran oportunidad para que América Latina y el Caribe amplíe su espacio de política económica a fin de sostener el ciclo expansivo. No obstante, el contexto internacional no está exento de riesgos que plantean desafíos para la consolidación del crecimiento global en el mediano plazo, incluyendo los riesgos geopolíticos.

En el ámbito financiero, se presentan incertidumbres originadas, en la normalización de las condiciones monetarias producto de la reversión de las políticas de expansión cuantitativa que han venido implementando o anunciando la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco del Japón; la tendencia hacia una mayor desregulación financiera y las reformas tributarias y de protección al consumidor aplicadas por Estados



Unidos, podrían generar mayores vulnerabilidades en el sistema financiero a mediano plazo.

Asimismo, se espera que la consolidación fiscal se mantenga durante 2018, por lo que es poco probable que la política fiscal contribuya significativamente al crecimiento del producto. Sin embargo, junto con los estímulos provenientes del mayor dinamismo de la demanda externa de la región, la demanda interna jugará un papel importante en la aceleración del crecimiento, aunque con diferencias entre componentes. En particular, se destaca el mayor aporte de la inversión, originado del incremento de la formación bruta de capital fijo. El consumo privado, por su parte, sigue siendo un motor de la demanda interna, aunque se espera que su contribución al crecimiento se desacelere debido al lento incremento del ingreso disponible, lo que refleja un estancamiento en la evolución de los términos de intercambio y un menor dinamismo de las remesas; este comportamiento podría ser atenuado por un aumento en la masa salarial, producto del alza en la actividad económica.



### Fundamentos de las calificaciones para los países de la Región, al II trimestre de 2018

Las agencias internacionales calificadoras de riesgo Fitch Ratings, Moody's Investor Service y Standard and Poor's, mantuvieron las calificaciones y perspectivas de riesgo de la deuda soberana en moneda extranjera para todos los países de la región, excepto para Nicaragua durante el segundo trimestre de 2018.

En Junio, las tres agencias calificadoras de riesgo modificaron la perspectiva de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Nicaragua; los cambios en las perspectivas responden a una posible mayor presión fiscal, en la medida que la reforma de pensiones sea postergada y al deterioro de las finanzas públicas, con menores expectativas de crecimiento.

Así, Standard and Poor's, confirmó la calificación soberana de Nicaragua en "B+" y revisó la perspectiva de la calificación de "Estable" a "Negativa"; por su parte, Moody's Investor Service confirmó la calificación soberana de Nicaragua en "B2" y revisó la perspectiva de la calificación de "Positiva" a "Estable"; finalmente, Fitch Ratings bajó la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera de Nicaragua de "B+" a "B" y le asignó una perspectiva Negativa.

Adicionalmente, Fitch Ratings afirmó en junio de 2018, la clasificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador en "B-"; con perspectiva Estable.

### Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera Centroamérica, Panamá y República Dominicana II trimestre 2018

Agencia	Descripción	CR	SV	GT	HN	NI	DO	PA
Fitch Ratings	Calificación	BB	B-	BB	n.c.	<b>B</b>	BB-	BBB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable		<b>Negativa</b>	Estable	Estable
Moody's Investor Service	Calificación	Ba2	B3	Ba1	B1	<b>B2</b>	Ba3	Baa2
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable	Estable	<b>Estable</b>	Estable	Positiva
Standard and Poor's	Calificación	BB-	CCC+	BB-	BB-	<b>B+</b>	BB-	BBB
	Perspectiva	Negativa	Positiva	Estable	Estable	<b>Negativa</b>	Estable	Estable

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 2018)

Calidad	Fitch Ratings		Moody's Investor Service		Standard and Poor's	
	Calificación	País	Calificación	País	Calificación	País
Principal	AAA		Aaa		AAA	
Grado de Inversión Alto	AA+		Aa1		AA+	
	AA		Aa2		AA	
	AA-		Aa3		AA-	
Grado de Inversión Medio	A+		A1		A+	
	A		A2		A	
	A-		A3		A-	
Grado de Inversión Bajo	BBB+	Panamá	Baa1	Panamá	BBB+	Panamá
	BBB		Baa2		BBB	
	BBB-		Baa3		BBB-	
Grado de no Inversión	BB+	Guatemala	Ba1	Guatemala	BB+	
	BB	Costa Rica	Ba2	Costa Rica	BB	
	BB-	R. Dominicana	Ba3	R. Dominicana	BB-	Costa Rica Honduras R. Dominicana Guatemala
Altamente Especulativa	B+		B1	Honduras	B+	Nicaragua
	B	Nicaragua	B2	Nicaragua	B	
	B-	El Salvador	B3	El Salvador	B-	
Riesgo Sustancial			Caa1		CCC+	El Salvador
Extremadamente Especulativa			Caa2		CCC	
Pocas Perspectivas de Recuperación	CCC		Caa3		CCC-	
			Ca		CC	
Impago	DDD				C	
	DD				D	
	D					

Fuente: [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com); [www.moodys.com](http://www.moodys.com); [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com); [www.datosmacro.com/ratings](http://www.datosmacro.com/ratings).



## Costa Rica

Durante el segundo trimestre de 2017, las agencias calificadoras de riesgo mantuvieron la calificación y perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Costa Rica.

### Situación de la Deuda Pública

El saldo de deuda pública total de Costa Rica al mes de mayo de 2018 ascendió a US\$39,331.0 millones (68.7% del PIB), de los cuales US\$28,472.8 millones corresponden a deuda interna (72.4% del total) y US\$10,858.2 millones a deuda externa (27.6%). El año anterior, en este mismo mes, la deuda pública total ascendió a US\$35,816.7 millones, registrando así un incremento en doce meses de 9.8%.

### Factores Positivos

- Las perspectivas de crecimiento económico a largo plazo son favorables.
- Flexibilidad de financiamiento del gobierno en el mercado local.
- Sistema político estable.
- Desarrollo social relativamente alto.
- Modelo económico que impulsa la IED y las 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.
- Creciente carga de la deuda pública y el persistente déficit fiscal.
- Falta de consenso político para implementar medidas para reducir el déficit fiscal dará lugar a una mayor presión sobre las ratios de deuda del gobierno.
- La carga de la deuda aumenta la porción de los ingresos que son absorbidos por los requerimientos de servicio de la deuda, reduciendo la flexibilidad fiscal. Además, eleva la exposición del gobierno a las potenciales crisis cambiarias y de tipos de interés.

### 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.
- Reforma fiscal que fortalezca las finanzas públicas.





**Costa Rica: Calificaciones de Riesgo País**

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Diciembre 2014</i>	Calificación Perspectiva	BB+ Estable	Ba1 Estable	BB Estable
<i>Marzo 2015</i>	Calificación Perspectiva	BB+ Negativa	Baa3 Negativa	BB Estable
<i>Junio 2015</i>	Calificación Perspectiva	BB+ Negativa	Ba1 Estable	BB Estable
<i>Septiembre 2015</i>	Calificación Perspectiva	BB+ Negativa	Ba1 Estable	BB Estable
<i>Diciembre 2015</i>	Calificación Perspectiva	BB+ Negativa	Ba1 Estable	BB Estable
<i>Marzo 2016</i>	Calificación Perspectiva	BB+ Negativa	Ba1 Negativa	BB- Negativa
<i>Junio 2016</i>	Calificación Perspectiva	BB+ Negativa	Ba1 Negativa	BB- Negativa
<i>Septiembre 2016</i>	Calificación Perspectiva	BB+ Negativa	Ba1 Negativa	BB- Negativa
<i>Diciembre 2016</i>	Calificación Perspectiva	BB+ Negativa	Ba1 Negativa	BB- Negativa
<i>Marzo 2017</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba2 Negativa	BB- Negativa
<i>Junio 2017</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba2 Negativa	BB- Negativa
<i>Septiembre 2017</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba2 Negativa	BB- Negativa
<i>Diciembre 2017</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba2 Negativa	BB- Negativa
<i>Marzo 2018</i>	Calificación Perspectiva	BB Negativa	Ba2 Negativa	BB- Negativa
<i>Junio 2018</i>	Calificación Perspectiva	BB Negativa	Ba2 Negativa	BB- Negativa

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

**El Salvador**

Durante el II trimestre de 2018, las agencias calificadoras no realizaron modificaciones en sus clasificaciones de deuda para la Republica de El Salvador, con lo cual mantuvieron la calificación, factores positivos, de riesgo y retos del país, de acuerdo con las últimas revisiones.

**Situación de la Deuda Pública**

El saldo de la deuda pública de El Salvador al mes de mayo de 2018 fue de US\$18,589.9 millones (72.7% del PIB), correspondiendo US\$9,766.7 millones a deuda externa (52.5% del total) y US\$8,823.2 millones a deuda interna (47.5%). Doce meses atrás la deuda pública ascendía a US\$17,869.5 millones, registrando un incremento interanual de 4.0%.

**Factores Positivos**

- El sector bancario sigue siendo sólido debido a una regulación prudente.
- La estabilidad macroeconómica de El Salvador apoyada por la dolarización.
- Mejores indicadores de ingreso per cápita, desarrollo social y gobernabilidad en comparación con sus pares.



### Factores de Riesgo

- Dificultades para reducir las necesidades de financiación del gobierno.
- La continua incapacidad para garantizar opciones de financiamiento.
- Imposibilidad de reasignar el gasto presupuestario o romper el estancamiento político con respecto a la financiación.

### Retos

- Impulsar el crecimiento económico y reducir criminalidad.
- Reducir desequilibrios fiscales y estabilizar deuda pública.
- Mejorar el entorno político y de negocios, los cuales apoyan las perspectivas de crecimiento y de inversión.

### El Salvador: Calificaciones de Riesgo País

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Diciembre 2014</i>	Calificación Perspectiva	BB- Negativa	Ba3 Estable	B+ Estable
<i>Marzo 2015</i>	Calificación Perspectiva	BB- Negativa	Ba3 Estable	B+ Estable
<i>Junio 2015</i>	Calificación Perspectiva	BB- Negativa	Ba3 Estable	B+ Estable
<i>Septiembre 2015</i>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	Ba3 Estable	B+ Estable
<i>Diciembre 2015</i>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	Ba3 Negativa	B+ Estable
<i>Marzo 2016</i>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	Ba3 Negativa	B+ Estable
<i>Junio 2016</i>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	Ba3 Negativa	B+ Estable
<i>Septiembre 2016</i>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B1 En revisión	B+ Estable
<i>Diciembre 2016</i>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B3 Negativa	B- Negativa
<i>Marzo 2017</i>	Calificación Perspectiva	B Negativa	B3 Negativa	B- Negativa
<i>Junio 2017</i>	Calificación Perspectiva	CCC -----	Caa1 Estable	CC Negativa
<i>Septiembre 2017</i>	Calificación Perspectiva	CCC -----	Caa1 Estable	CC Negativa
<i>Diciembre 2017</i>	Calificación Perspectiva	B- Estable	Caa1 Estable	CCC+ Positiva
<i>Marzo 2018</i>	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Estable	CCC+ Positiva
<i>Junio 2018</i>	Calificación Perspectiva	B- Estable	B3 Estable	CCC+ Positiva

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



## Guatemala

Las agencias calificadoras mantuvieron la calificación, factores positivos, de riesgo y retos de la República de Guatemala durante el segundo trimestre de 2018, de acuerdo con las últimas revisiones realizadas en 2016 y 2017.

### Situación de la Deuda Pública

La deuda pública total consolidada de Guatemala al mes de febrero de 2018 se ubicó en US\$19,131.0 millones (23.8% del PIB); de este saldo, US\$10,972.8 millones corresponden a deuda interna consolidada (57.4% del total) y US\$8,158.2 millones a deuda externa (42.6%). Doce meses atrás la deuda pública ascendía a US\$17,115.5 millones, con lo que interanualmente subió 11.8%.

### Factores Positivos

- Mejoras en los indicadores de gobernabilidad en relación con sus pares.
- Déficit fiscal moderado y déficit externo manejable.
- Expectativas de inflación dentro de la meta.

### Factores de Riesgo

- La base de ingresos tributarios restringida socava la flexibilidad fiscal.

- Bloqueo político que limita la flexibilidad de la financiación del gobierno y/o provoca interrupciones en el financiamiento externo;
- Desafíos sociales y de gobernabilidad que generan incertidumbre macroeconómica y política.
- 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.

### 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 con la reducción de los niveles de criminalidad.



**Guatemala: Calificaciones de Riesgo País**

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Diciembre 2014</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB Estable
<i>Marzo 2015</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB Estable
<i>Junio 2015</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Negativa	BB Estable
<i>Septiembre 2015</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Negativa	BB Estable
<i>Diciembre 2015</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Negativa	BB Estable
<i>Marzo 2016</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Negativa	BB Estable
<i>Junio 2016</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB Estable
<i>Septiembre 2016</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB Estable
<i>Diciembre 2016</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB Negativa
<i>Marzo 2017</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB Negativa
<i>Junio 2017</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB Negativa
<i>Septiembre 2017</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB Negativa
<i>Diciembre 2017</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB- Estable
<i>Marzo 2018</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB- Estable
<i>Junio 2018</i>	Calificación Perspectiva	BB Estable	Ba1 Estable	BB- Estable

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

**Honduras**

Las agencias calificadoras mantuvieron la calificación, factores positivos, de riesgo y retos de la República de Honduras durante el primer trimestre de 2018, de acuerdo con las últimas revisiones realizadas en 2016 y 2017.

**Situación de la Deuda Pública**

La deuda pública total consolidada de Honduras al mes de abril de 2018 se ubicó en US\$10,685.6 millones (43.8% del PIB); de este saldo, US\$7,149.3 millones (66.9% del total) corresponden a deuda externa y US\$3,536.3 millones (33.1%) a deuda interna consolidada. Doce meses atrás la deuda pública ascendía a US\$10,067.9 millones, registrando un incremento de 6.1% en ese período.

**Factores Positivos**

- Mejora en la flexibilidad fiscal de Honduras derivadas de políticas disciplinadas de finanzas públicas.
- El compromiso del gobierno con la responsabilidad fiscal le permite continuar cumpliendo con los parámetros establecidos en el programa monetario de Honduras con el Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Continuidad en la reestructuración del sector energético.



### Factores de Riesgo

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

### Retos

- Mantener la estabilidad macroeconómica, la disciplina fiscal y un nivel estable de deuda pública.
- Mejorar las condiciones para alcanzar un crecimiento económico sostenible y reducir la pobreza.
- Superar las deficiencias estructurales de las instituciones públicas y en el sector energético.
- Continuar reduciendo la criminalidad.

### Honduras: Calificaciones de Riesgo País

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<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
<i>Septiembre 2015</i>	Calificación	n.c.	B3	B+
	Perspectiva	n.c.	Positiva	Estable
<i>Diciembre 2015</i>	Calificación	n.c.	B3	B+
	Perspectiva	n.c.	Positiva	Estable
<i>Marzo 2016</i>	Calificación	n.c.	B3	B+
	Perspectiva	n.c.	Positiva	Estable
<i>Junio 2016</i>	Calificación	n.c.	B2	B+
	Perspectiva	n.c.	Positiva	Estable
<i>Septiembre 2016</i>	Calificación	n.c.	B2	B+
	Perspectiva	n.c.	Positiva	Positiva
<i>Diciembre 2016</i>	Calificación	n.c.	B2	B+
	Perspectiva	n.c.	Positiva	Positiva
<i>Marzo 2017</i>	Calificación	n.c.	B2	B+
	Perspectiva	n.c.	Positiva	Positiva
<i>Junio 2017</i>	Calificación	n.c.	B2	B+
	Perspectiva	n.c.	Positiva	Positiva
<i>Septiembre 2017</i>	Calificación	n.c.	B1	BB-
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
<i>Diciembre 2017</i>	Calificación	n.c.	B1	BB-
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
<i>Marzo 2018</i>	Calificación	n.c.	B1	BB-
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
<i>Junio 2018</i>	Calificación	n.c.	B1	BB-
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable

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



## Nicaragua

Durante el segundo trimestre de 2018, las agencias calificadoras modificaron la perspectiva de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera para la República de Nicaragua.

En junio de 2018, Standard and Poor's, confirmó la calificación soberana de Nicaragua en "B+" y revisó la perspectiva de la calificación de "Estable" a "Negativa". El cambio en la perspectiva de la calificación responde al deterioro de las finanzas públicas y menores expectativas de crecimiento. Según la agencia se afectará el desempeño económico y fiscal en 2018 y potencialmente el próximo año.

En el mismo mes, Moody's Investor Service confirmó la calificación soberana de Nicaragua en "B2" y revisó la perspectiva de la calificación de "Positiva" a "Estable". Según la agencia calificadora la confirmación de la calificación en B2 refleja las fortalezas crediticias de Nicaragua, incluyendo el sólido crecimiento potencial del país a mediano plazo, así como las bajas cargas de deuda e intereses en comparación a países pares con calificación similar. Por otro lado, el cambio en la perspectiva de la calificación de debe a una posible mayor presión fiscal en la medida que la reforma de pensiones sea postergada.

Por su parte, Fitch Ratings bajó la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera de Nicaragua de "B+" a "B" y le asignó una perspectiva Negativa. La rebaja en la calificación y el cambio en la perspectiva reflejan la creciente inestabilidad política actual y el deterioro en la inversión, el crecimiento económico y las finanzas públicas de Nicaragua. Según Fitch Ratings la

reducción de los depósitos y la presión sobre las reservas internacionales han aumentado los riesgos financieros y de la estabilidad macroeconómica, en un contexto de régimen de tipo de cambio de paridad móvil de Nicaragua, con una economía altamente dolarizada.

### Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública de Nicaragua al mes de marzo de 2018 fue de US\$6,730.3 millones (46.3% del PIB), correspondiendo US\$5,603.3 millones (83.3% del total) a deuda externa y US\$1,127.0 millones (16.7%) a deuda interna. Doce meses atrás la deuda pública ascendía a US\$5,994.1 millones, registrando un incremento de 12.3% en ese período.

### Factores Positivos

- Crecimiento económico sostenido que acorta la brecha de ingreso per cápita de Nicaragua con respecto a países con calificaciones similares.
- Tendencia a la reducción de vulnerabilidades externas.
- Mejora sostenida de las debilidades estructurales, incluyendo indicadores de gobernabilidad e indicadores sociales.
- Matriz energética diversificada.

### Factores de Riesgo

- Incertidumbre en el curso de los eventos políticos nacionales actuales.



- Debilitamiento del balance externo o la liquidez externa.
- Resurgimiento de desequilibrios fiscales.
- Bajos niveles de ingreso per cápita.
- Rigidez de la política monetaria.

### Retos

- Estabilización del entorno político actual que conlleve a la recuperación de las condiciones financieras, de inversión y económicas.
- Reducción de los riesgos del acceso del gobierno al financiamiento externo e interno.
- Reducir vulnerabilidades externas.
- Mejorar indicadores de gobernanza.
- Continuar reduciendo la dependencia de las importaciones de petróleo mediante la modificación de la matriz energética.
- Mantener un fuerte crecimiento económico.
- Superar las debilidades estructurales de la economía.

### Nicaragua: Calificaciones de Riesgo País

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<b>Diciembre 2014</b>	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B3 Estable	n.c. n.c.
<b>Marzo 2015</b>	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B3 Estable	n.c. n.c.
<b>Junio 2015</b>	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B3 Estable	n.c. n.c.
<b>Septiembre 2015</b>	Calificación Perspectiva	n.c. n.c.	B2 Estable	n.c. n.c.
<b>Diciembre 2015</b>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B2 Estable	n.c. n.c.
<b>Marzo 2016</b>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B2 Estable	B+ Estable
<b>Junio 2016</b>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B2 Estable	B+ Estable
<b>Septiembre 2016</b>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B2 Estable	B+ Estable
<b>Diciembre 2016</b>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B2 Estable	B+ Estable
<b>Marzo 2017</b>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B2 Estable	B+ Estable
<b>Junio 2017</b>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B2 Estable	B+ Estable
<b>Septiembre 2017</b>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B2 Positiva	B+ Estable
<b>Diciembre 2017</b>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B2 Positiva	B+ Estable
<b>Marzo 2018</b>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B2 Positiva	B+ Estable
<b>Junio 2018</b>	Calificación Perspectiva	<b>B</b> <b>Negativa</b>	<b>B2</b> <b>Estable</b>	<b>B+</b> <b>Negativa</b>

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



## República Dominicana

Para la República Dominicana, las agencias calificadoras no realizaron ninguna acción durante el segundo trimestre de 2018, con lo cual mantuvieron la calificación, factores positivos, de riesgo y retos del país, de acuerdo con las últimas revisiones realizadas en 2016 y 2017.

### Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública de la República Dominicana al mes de marzo de 2018 fue de US\$38,929.7 millones (50.5% del PIB), correspondiendo US\$20,657.9 millones (53.1% del total) a deuda externa y US\$18,271.8 millones (46.9%) a deuda interna consolidada. Doce meses atrás la deuda pública ascendía a US\$35,550.0 millones, registrando un incremento de 9.5%.

### República Dominicana: Calificaciones de Riesgo País

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Diciembre 2014</i>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B1 Estable	B+ Estable
<i>Marzo 2015</i>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B1 Estable	B+ Estable
<i>Junio 2015</i>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B1 Estable	BB- Estable
<i>Septiembre 2015</i>	Calificación Perspectiva	B+ Estable	B1 Estable	BB- Estable
<i>Diciembre 2015</i>	Calificación Perspectiva	B+ Positivo	B1 Estable	BB- Estable
<i>Marzo 2016</i>	Calificación Perspectiva	B+ Positivo	B1 Estable	BB- Estable
<i>Junio 2016</i>	Calificación Perspectiva	B+ Positivo	B1 Positivo	BB- Estable
<i>Septiembre 2016</i>	Calificación Perspectiva	B+ Positivo	B1 Positivo	BB- Estable
<i>Diciembre 2016</i>	Calificación Perspectiva	BB- Estable	B1 Positivo	BB- Estable
<i>Marzo 2017</i>	Calificación Perspectiva	BB- Estable	B1 Positivo	BB- Estable
<i>Junio 2017</i>	Calificación Perspectiva	BB- Estable	B1 Positivo	BB- Estable
<i>Septiembre 2017</i>	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
<i>Diciembre 2017</i>	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
<i>Marzo 2018</i>	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable
<i>Junio 2018</i>	Calificación Perspectiva	BB- Estable	Ba3 Estable	BB- Estable

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





## Panamá

Durante el segundo trimestre de 2018, las agencias calificadoras de riesgo no realizaron ninguna modificación a las calificaciones de deuda de la República de Panamá, manteniendo la calificación, factores positivos, de riesgo y retos del país, de acuerdo con las últimas revisiones realizadas en 2016 y 2017.

### Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública de Panamá al mes de mayo de 2018 fue de US\$24,849.5 millones (39.0% del PIB), correspondiendo US\$19,648.9 millones (79.1% del total) a deuda externa y US\$5,090.5 millones (20.9%) a deuda interna consolidada. Doce meses atrás la deuda pública ascendía a US\$22,959.5 millones, registrando un incremento de 8.2%.

### Factores Positivos

- Crecimiento económico dinámico del país.
- Sólido y estable entorno macroeconómico.
- Sistema financiero robusto.
- El gobierno ha realizado importantes esfuerzos para aumentar la transparencia en la gestión fiscal y de la deuda, además de crear un consejo fiscal independiente para evaluar los presupuestos del gobierno.
- Rápido crecimiento de la inversión en infraestructura física.

### Factores de Riesgo

- Ausencia de instrumentos monetarios y cambiarios que amortigüen choques externos.
- Ausencia de mecanismos para proporcionar liquidez temporal a una institución financiera en problemas.
- Aumento del déficit del Sector Público No Financiero.
- Insuficiente consolidación fiscal en el gobierno central que conduce a un continuo deterioro de la deuda.

### Retos

- Continuar con el nivel elevado de crecimiento económico para mantener una economía más resistente, en especial el ritmo de inversión pública y privada.
- Reducir la moderada rigidez de la política fiscal.



**Panamá: Calificaciones de Riesgo País**

Fecha	Descripción	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<b>Diciembre 2014</b>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Marzo 2015</b>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Junio 2015</b>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Septiembre 2015</b>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Diciembre 2015</b>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Marzo 2016</b>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Junio 2016</b>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Septiembre 2016</b>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Diciembre 2016</b>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Marzo 2017</b>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Junio 2017</b>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Septiembre 2017</b>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Positivo	Estable
<b>Diciembre 2017</b>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Positivo	Estable
<b>Marzo 2018</b>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Positivo	Estable
<b>Junio 2018</b>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Positivo	Estable

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