



Consejo Monetario Centroamericano

Secretaría Ejecutiva

Informe Riesgo País



IV Trimestre, 2018





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

Ámbito Internacional¹

Acorde a los resultados de las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) en su informe más reciente "Perspectivas de la Economía Mundial" (WEO por sus siglas en inglés), las proyecciones de crecimiento de la economía mundial están revisadas a la baja, resultado de factores sorpresivos que reprimieron la actividad económica a comienzos de 2018 en algunas de las principales economías avanzadas, así como a los efectos negativos de las medidas comerciales aplicadas o aprobadas entre abril y mediados de septiembre, y perspectivas menos favorables para algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, debido a factores específicos de cada país, condiciones financieras más restrictivas, tensiones geopolíticas y mayores costos de importación de petróleo.

El crecimiento de la economía mundial en 2017 fue de 3.7%, mostrando un ritmo de crecimiento bastante vigoroso. Para 2018 y 2019 se estima que el crecimiento se mantenga estable en el mismo nivel de 2017. En las economías avanzadas, la proyección del crecimiento para 2018 se ubica en 2.4%, permaneciendo muy por encima de su nivel de tendencia, moderándose hacia 2019 (2.1%). Por otra parte, ante los resultados menos favorables de lo esperado en el primer semestre de 2018, se revisaron a la baja las proyecciones para la zona del euro y el Reino Unido (ubicándose en 2.0% y 1.4%, respectivamente). Hacia 2019, se prevé que las medidas comerciales recientes afecten la actividad económica, especialmente en Estados Unidos, donde el pronóstico de crecimiento para 2019 se revisó a la baja en 0.2 puntos porcentuales.

Asimismo, se estima que el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se mantenga estable en 4.7% para 2018 y 2019. Favorecido por la expansión continúa a ritmo vigoroso de las economías emergentes de Asia, aunado al afianzamiento de la actividad en los países exportadores de materias primas.

En cuanto a las perspectivas de inflación, se prevé un aumento tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo en 2018, resultado en gran medida de los recientes incrementos de los precios de las materias primas. Entre las economías avanzadas, la inflación subyacente aumentará a lo largo del horizonte de pronóstico, con diferenciaciones entre los diversos países, mayormente en función de sus

¹ Elaborado con base en el informe "World Economic Outlook, October 2018: Challenges to Steady Growth", publicado por el Fondo Monetario Internacional.

posiciones cíclicas. Dentro del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, se prevén tasas de inflación subyacente más dispersas que entre las economías avanzadas, lo que refleja las diferencias en las posiciones cíclicas, el grado de anclaje de las expectativas inflacionarias y las metas de inflación.

Por su parte, las perspectivas para el sector externo señalan que en 2018 los déficits y superávits en cuenta corriente, en su conjunto, se amplíen levemente respecto de 2017. Los determinantes más destacables de las variaciones previstas de la cuenta corriente en 2018 son el aumento de los precios del petróleo, que se traduciría en una mejora del saldo en cuenta corriente de los exportadores de petróleo de aproximadamente 3.0% de su Producto Interno Bruto (PIB), y el fuerte crecimiento de Estados Unidos, que, según se proyecta, daría lugar a un moderado incremento del déficit en cuenta corriente de ese país para este año. Dado que la mayoría de los países exportadores de combustibles ya registraban superávits en 2017, ambos factores determinarán cierto aumento de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente.

El informe señala que el balance de riesgos para el pronóstico de crecimiento mundial a corto plazo se ha desplazado ahora a la baja, destacando:

- *Tensiones comerciales e incertidumbre en torno a las políticas:* desde enero de 2018, una serie de medidas arancelarias aplicadas por Estados Unidos sobre los paneles solares, lavarropas, acero, aluminio y una variedad de productos chinos, sumadas a las medidas de represalia tomadas por los socios comerciales, complicaron las relaciones de comercio mundial. Aunque el acuerdo preliminar entre Estados Unidos y México sobre algunas cuestiones de comercio bilateral ha sido un paso adelante, el futuro del Tratado trilateral de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) sigue siendo incierto, mientras Estados Unidos y Canadá procuran resolver las cuestiones aún pendientes, aunado a renegociaciones de acuerdos económicos entre el Reino Unido y el resto de la Unión Europea, han creado una incertidumbre generalizada acerca de los costos futuros del comercio.

Por lo tanto, la intensificación de las tensiones comerciales y el consiguiente incremento de la incertidumbre en torno a las políticas, podrían significar un deterioro en la confianza de las empresas y del mercado financiero, desencadenar volatilidad en los mercados financieros y desacelerar la inversión y el comercio.

- *Tensiones financieras:* tras años de desarrollarse en un contexto financiero extremadamente propicio, la economía mundial sigue siendo vulnerable a un repentino endurecimiento de las condiciones financieras, que podrían exponer vulnerabilidades como los crecientes pasivos contingentes y el aumento de los descalces en los balances de algunos mercados emergentes. Así mismo, los indicadores de valoración de las acciones parecen muy elevados en algunos mercados, los inversionistas se han desplazado hacia clases de activos más riesgosas en búsqueda de rendimientos y la proporción de empresas calificadas como de bajo

grado de inversión en los índices de bonos de las economías avanzadas ha aumentado significativamente. En muchas economías, la deuda pública y empresarial es sustancialmente más alta que antes de la crisis financiera mundial.

Aunado a lo anterior, la aplicación de medidas regulatorias y las amenazas a la ciberseguridad y los ciberataques a la infraestructura financiera, representan fuentes adicionales de riesgos, porque podrían crear trastornos en los sistemas de pagos transfronterizos y perturbar el flujo de bienes y servicios. Un continuado y rápido crecimiento de los criptoactivos podría crear nuevas vulnerabilidades en el sistema financiero internacional.

- *Otros factores:* los riesgos geopolíticos y los conflictos internos representan un lastre para las perspectivas de varias economías, especialmente en Oriente Medio y África subsahariana. En varias economías de importancia sistémica, el deterioro de la confianza en las instituciones nacionales y regionales puede hacer más atractivo tomar medidas de política económica políticamente populares pero insostenibles, lo cual podría dañar la confianza, comprometer la sostenibilidad a mediano plazo y, en el caso de Europa, socavar la cohesión regional. Asimismo, muchos países siguen siendo vulnerables a los costos económicos y humanitarios de los fenómenos meteorológicos extremos y otros desastres naturales, con ramificaciones transfronterizas potencialmente significativas a través de los flujos migratorios.

Finalmente, el cambio de tendencia de los riesgos, inclinados ahora a la baja, hace que las políticas nacionales y multilaterales estén llamadas a desempeñar un papel crucial en el mantenimiento de la expansión mundial y la mejora de las perspectivas de un crecimiento sólido e inclusivo. El crecimiento mundial se mantiene por encima de la tendencia, pero el dinamismo podría tocar techo, haciendo más urgente reforzar la capacidad de resistencia y resolver los retos de larga data.

En este sentido, el informe recomienda que, para las economías avanzadas, la orientación de la política monetaria debería ser cada vez más restrictiva, dada la aparición de presiones inflacionarias en un entorno de crecimiento sólido y desempleo en mínimos históricos; en función de los datos, bien comunicada y específica para cada país. Asimismo, el crecimiento por encima de la tendencia de muchas economías avanzadas brinda la oportunidad de generar reservas fiscales y prepararse para la próxima desaceleración, por lo que la política fiscal debe orientarse a reconstituir las reservas, mejorar la inclusión y elevar el potencial a mediano plazo.

Adicionalmente, las políticas estructurales deben estimular el crecimiento potencial -dada la baja productividad y el envejecimiento de la fuerza laboral-. Y las políticas del sector financiero tienen como misión completar el saneamiento de los balances y reforzar la capacidad de resistencia a los shocks. La posibilidad de que la volatilidad en los mercados

financieros aumente, obliga a reforzar los sistemas financieros y a evitar el desmantelamiento de las reformas regulatorias aplicadas tras la crisis; es necesario desarrollar y aplicar herramientas macroprudenciales y reconstituir las reservas de la política macroprudencial.

Por su parte, las economías de mercados emergentes deberían orientar sus políticas a mejorar su capacidad de resistencia a través de la combinación idónea de políticas en materia fiscal, monetaria, cambiaria y prudencial, para reducir su vulnerabilidad al endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, fluctuaciones bruscas de los tipos de cambio y cambios de dirección de los flujos de capital. Frente a las débiles perspectivas a mediano plazo para el ingreso per cápita en muchos países, y el aumento de los riesgos a la baja para el crecimiento, es preciso introducir reformas para reforzar el potencial de crecimiento y garantizar que todos los segmentos de la sociedad tengan acceso a las oportunidades. Por ende, es necesario gestionar las disyuntivas de política y reforzar la capacidad de resistencia.

Los países en desarrollo de bajo ingreso necesitan aprovechar que el crecimiento se recupera para establecer reformas que contribuyan a reforzar su capacidad de resistencia, elevar el crecimiento potencial, lograr que el crecimiento sea más inclusivo y acercarse más al cumplimiento de los objetivos de desarrollo sostenible; dado que muchos de estos países siguen lidiando con problemas no económicos como el aumento de las temperaturas, los desastres naturales y los conflictos internos. Reconstituir las reservas fiscales y reforzar la capacidad de resistencia financiera, construir economías más robustas y diversas, y promover un crecimiento inclusivo son las principales recomendaciones para las economías de los países de bajo ingreso.

Ámbito Regional²

Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en su última publicación del informe “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

² Elaborado con base en el informe “Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2017” publicado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe.



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.

Calificaciones de Deuda Soberana para los países de la Región de Centroamérica, Panamá y la República Dominicana (CAPARD) al IV trimestre de 2018

Las agencias internacionales calificadoras de riesgo Fitch Ratings, Moody's Investor Service y S&P Global Ratings, mantuvieron las calificaciones y perspectivas de riesgo de la deuda soberana en moneda extranjera en la mayoría de los países de la región, con excepción de Costa Rica, El Salvador y Nicaragua durante el cuarto trimestre de 2018.

Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera Centroamérica y la República Dominicana (IV Trimestre 2018)

| Agencia | Descripción | CR | SV | GT | HN | NI | DO | PA |
|--------------------------|--------------|----------|---------|---------|---------|----------|---------|----------|
| Fitch Ratings | Calificación | BB | B- | BB | n.c. | B- | BB- | BBB |
| | Perspectiva | Negativa | Estable | Estable | n.c. | Negativa | Estable | Estable |
| Moody's Investor Service | Calificación | B1 | B3 | Ba1 | B1 | B2 | Ba3 | Baa2 |
| | Perspectiva | Negativa | Estable | Estable | Estable | Estable | Estable | Positiva |
| S&P Global Ratings | Calificación | BB- | B- | BB- | BB- | B- | BB- | BBB |
| | Perspectiva | Negativa | Estable | Estable | Estable | Negativa | Estable | Positiva |

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

En noviembre de 2018, las agencias calificadoras de riesgo S&P Global Ratings y Fitch Ratings modificaron a la baja la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Nicaragua a "B-" con perspectiva "Negativa".

Según S&P Global Ratings, los perfiles financiero y fiscal de Nicaragua se han debilitado aún más dado que persisten las tensiones económicas, las limitadas opciones de financiamiento para el gobierno y la disminución de las reservas internacionales. Por su parte, para Fitch Ratings, la rebaja en la calificación y la perspectiva negativa reflejan una contracción económica mayor a la esperada en 2018, un creciente déficit fiscal, una liquidez externa más débil y un mayor riesgo de restricciones financieras internas y externas.

Por su parte, Moody's Investor Service rebajó, en diciembre de 2018, la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Costa Rica a "B1" desde "Ba2" y le asignó una perspectiva "Negativa"; resultado del continuo y proyectado empeoramiento de los indicadores de deuda, al lado de altos déficits, a pesar de los esfuerzos de consolidación.

En el mismo mes, S&P Global Ratings subió la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador a "B-" desde "CCC+" y le asignó una perspectiva "Estable"; el alza en la calificación refleja la corrección de los déficits del gobierno general y la estabilización del nivel de deuda de El Salvador de los últimos dos años.

Calificaciones de la Deuda Soberana de la Región de Centroamérica, Panamá y la República Dominicana (CAPARD) en relación con el universo de calificaciones
(IV Trimestre 2018)

| Calidad | Fitch Ratings | | Moody's Investor Service | | S&P Global Ratings | |
|------------------------------------|---------------|--------------------------|--------------------------|-------------------------------------|--------------------|--|
| | 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 Costa Rica | Ba1 | Guatemala | BB+ | Costa Rica Honduras R. Dominicana Guatemala |
| | BB | | Ba2 | | BB | |
| | BB- | República Dominicana | Ba3 | República Dominicana | BB- | |
| Altamente Especulativa | B+ | El Salvador Nicaragua | B1 | Honduras Costa Rica Nicaragua | B+ | Nicaragua El Salvador |
| | B | | B2 | | B | |
| | B- | | B3 | | B- | |
| Riesgo Sustancial | | | Caa1 | | CCC+ | |
| Extremadamente Especulativa | | | Caa2 | | CCC | |
| Pocas Perspectivas de Recuperación | CCC | | Caa3 Ca | | CCC- CC C | |
| Impago | DDD | | C | | D | |
| | DD | | | | | |
| | D | | | | | |

Fuente: www.fitchratings.com; www.moody.com; www.standardandpoors.com; www.datosmacro.com/ratings.

A continuación, se presenta un resumen de las calificaciones y actuales perspectivas de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera para los países de la Región CAPARD, acorde a las asignaciones realizadas por las agencias calificadoras de riesgo Fitch Ratings, Moody's Investor Service y S&P Global Ratings.

Costa Rica

Durante el cuarto trimestre de 2018, la agencia calificadora de riesgo Moody's Investor Service rebajó la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Costa Rica a "B1" desde "Ba2" y le asignó una perspectiva "Negativa". Acorde a dicha Calificadora, la decisión fue resultado de dos factores, primero del continuo y proyectado empeoramiento de los indicadores de deuda, al lado de altos déficits, a pesar de los esfuerzos de consolidación y segundo, de los importantes desafíos de financiamiento que están surgiendo para el país a medida que aumenta la deuda.

Costa Rica: Calificaciones de la Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

| Fecha | Descripción | Fitch Ratings | Moody's Investor Service | Standard and Poor's |
|-----------------|--------------|---------------|--------------------------|---------------------|
| Marzo 2017 | Calificación | BB | Ba2 | BB- |
| | Perspectiva | Estable | Negativa | Negativa |
| Junio 2017 | Calificación | BB | Ba2 | BB- |
| | Perspectiva | Estable | Negativa | Negativa |
| Septiembre 2017 | Calificación | BB | Ba2 | BB- |
| | Perspectiva | Estable | Negativa | Negativa |
| Diciembre 2017 | Calificación | BB | Ba2 | BB- |
| | Perspectiva | Estable | Negativa | Negativa |
| Marzo 2018 | Calificación | BB | Ba2 | BB- |
| | Perspectiva | Negativa | Negativa | Negativa |
| Junio 2018 | Calificación | BB | Ba2 | BB- |
| | Perspectiva | Negativa | Negativa | Negativa |
| Septiembre 2018 | Calificación | BB | Ba2 | BB- |
| | Perspectiva | Negativa | Negativa | Negativa |
| Diciembre 2018 | Calificación | BB | B1 | BB- |
| | Perspectiva | Negativa | Negativa | Negativa |

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

Situación de la Deuda Pública³

El saldo de deuda pública total de Costa Rica a diciembre de 2018 ascendió a US\$39,840.4 millones (69.6% del PIB), de los cuales US\$28,214.1 millones corresponden a deuda interna (70.8% del total) y US\$11,626.3 millones a deuda externa (29.2%). El año anterior, en este mismo mes, la deuda pública total ascendió a US\$37,401.9 millones (65.0% del PIB), registrando así un incremento en doce meses de 6.5%.

³ Los datos de la deuda pública para los países de la Región CAPARD, son consultados en el Sistema de Información Macroeconómica y Financiera de la Región (SIMAFIR) de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA).

Factores Positivos

- Las perspectivas de crecimiento económico a largo plazo son favorables.
- Flexibilidad de financiamiento del gobierno en el mercado local.
- Sistema político estable e indicadores sociales más altos que los de sus pares.
- 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 falta de una reforma fiscal continúa debilitando las finanzas públicas de Costa Rica, afectando sus perspectivas de crecimiento de largo plazo y subrayando su vulnerabilidad frente a shocks externos.
- 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.
- Un elevado nivel de dolarización en el sistema financiero y rigidez monetaria en general, contribuyen a la vulnerabilidad externa del país.

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.
- Una reforma fiscal oportuna que reduzca el déficit fiscal, resultando en un impacto positivo sobre la confianza de los inversionistas y el crecimiento económico durante los próximos años.
- Acelerar la inversión en infraestructura pública y mejorar la efectividad del gasto de educación, entre otros desafíos.

El Salvador

Durante el cuarto trimestre de 2018, la agencia calificadora de riesgo S&P Global Ratings, subió la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador a “B-” desde “CCC+” y le asignó una perspectiva “Estable”. Esta acción refleja la corrección a los déficits del gobierno general y la estabilización del nivel de deuda de El Salvador de los últimos dos años e incorpora la aprobación de una nueva emisión de deuda externa para cubrir los US\$800.00 millones del eurobono que vence en diciembre de 2019. Ésta se otorgó junto con la aprobación del presupuesto, el cual incluye requerimientos de financiamiento adicionales para cumplir con otros vencimientos de deuda y pagos de intereses.

El Salvador: Calificaciones de la Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

| Fecha | Descripción | Fitch Ratings | Moody's Investor Service | Standard and Poor's |
|-----------------|--------------|---------------|--------------------------|---------------------|
| Marzo 2017 | Calificación | B | B3 | B- |
| | Perspectiva | Negativa | Negativa | Negativa |
| Junio 2017 | Calificación | CCC | Caa1 | CC |
| | Perspectiva | ----- | Estable | Negativa |
| Septiembre 2017 | Calificación | CCC | Caa1 | CC |
| | Perspectiva | ----- | Estable | Negativa |
| Diciembre 2017 | Calificación | B- | Caa1 | CCC+ |
| | Perspectiva | Estable | Estable | Positiva |
| Marzo 2018 | Calificación | B- | B3 | CCC+ |
| | Perspectiva | Estable | Estable | Positiva |
| Junio 2018 | Calificación | B- | B3 | CCC+ |
| | Perspectiva | Estable | Estable | Positiva |
| Septiembre 2018 | Calificación | B- | B3 | CCC+ |
| | Perspectiva | Estable | Estable | Positiva |
| Diciembre 2018 | Calificación | B- | B3 | B- |
| | 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 El Salvador a noviembre de 2018 fue de US\$18,923.5 millones (74.0% del PIB), correspondiendo US\$9,536.4 millones a deuda externa (50.4% del total) y US\$9,387.1 millones a deuda interna (49.6%). Doce meses atrás la deuda pública ascendía a US\$18,320.1 millones (73.9% del PIB), registrando un incremento interanual de 3.3%.

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

- Reducida flexibilidad monetaria (economía totalmente dolarizada).
- Vulnerabilidad al ser una economía pequeña y abierta y sumamente dependiente del financiamiento externo.
- Limitados pasivos contingentes derivados de su sistema bancario estable.
- Considerables insuficiencias en servicios básicos e infraestructura limitan la capacidad del gobierno para reducir sus gastos.
- Dificultades para reducir las necesidades de financiación del gobierno.

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.

Guatemala

Durante el cuarto trimestre de 2018, las agencias calificadoras de riesgo Fitch Ratings, Moody's Investor Service y S&P Global Ratings, mantuvieron la calificación y perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Guatemala.

Guatemala: Calificaciones de la Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

| Fecha | Descripción | Fitch Ratings | Moody's Investor Service | Standard and Poor's |
|-----------------|--------------|---------------|--------------------------|---------------------|
| Marzo 2017 | Calificación | BB | Ba1 | BB |
| | Perspectiva | Estable | Estable | Negativa |
| Junio 2017 | Calificación | BB | Ba1 | BB |
| | Perspectiva | Estable | Estable | Negativa |
| Septiembre 2017 | Calificación | BB | Ba1 | BB |
| | Perspectiva | Estable | Estable | Negativa |
| Diciembre 2017 | Calificación | BB | Ba1 | BB- |
| | Perspectiva | Estable | Estable | Estable |
| Marzo 2018 | Calificación | BB | Ba1 | BB- |
| | Perspectiva | Estable | Estable | Estable |
| Junio 2018 | Calificación | BB | Ba1 | BB- |
| | Perspectiva | Estable | Estable | Estable |
| Septiembre 2018 | Calificación | BB | Ba1 | BB- |
| | Perspectiva | Estable | Estable | Estable |
| Diciembre 2018 | 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 total consolidada de Guatemala, a diciembre de 2018 se ubicó en US\$18,991.4 millones (23.7% del PIB); de este saldo, US\$10,768.6 millones corresponden a deuda interna consolidada (56.7% del total) y US\$8,222.8 millones a deuda externa (43.3%). Doce meses atrás la deuda pública ascendía a US\$18,669.2 millones (24.7% del PIB), registrando así un incremento en doce meses de 1.7%

Factores Positivos

- Estabilidad macroeconómica y políticas conservadoras, baja deuda pública con respecto al PIB y buena liquidez externa.
- 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 de las políticas y limita la tolerancia de la deuda.



- 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.

Honduras

Durante el cuarto trimestre de 2018, las agencias calificadoras de riesgo Fitch Ratings, Moody's Investor Service y S&P Global Ratings, mantuvieron la calificación y perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Honduras.

Honduras: Calificaciones de la Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

| Fecha | Descripción | Fitch Ratings | Moody's Investor Service | Standard and Poor's |
|-----------------|--------------|---------------|--------------------------|---------------------|
| Marzo 2017 | Calificación | n.c. | B2 | B+ |
| | Perspectiva | n.c. | Positiva | Positiva |
| Junio 2017 | Calificación | n.c. | B2 | B+ |
| | Perspectiva | n.c. | Positiva | Positiva |
| Septiembre 2017 | Calificación | n.c. | B1 | BB- |
| | Perspectiva | n.c. | Estable | Estable |
| Diciembre 2017 | Calificación | n.c. | B1 | BB- |
| | Perspectiva | n.c. | Estable | Estable |
| Marzo 2018 | Calificación | n.c. | B1 | BB- |
| | Perspectiva | n.c. | Estable | Estable |
| Junio 2018 | Calificación | n.c. | B1 | BB- |
| | Perspectiva | n.c. | Estable | Estable |
| Septiembre 2018 | Calificación | n.c. | B1 | BB- |
| | Perspectiva | n.c. | Estable | Estable |
| Diciembre 2018 | Calificación | n.c. | B1 | BB- |
| | Perspectiva | n.c. | Estable | Estable |

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

Situación de la Deuda Pública

La deuda pública total consolidada de Honduras a septiembre de 2018 se ubicó en US\$10,411.1 millones (42.7% del PIB); de este saldo, US\$7,140.5 millones (68.6% del total) corresponden a deuda externa y US\$3,270.6 millones (31.4%) a deuda interna consolidada. Doce meses atrás la deuda pública ascendió a US\$10,200.1 millones (44.4% del PIB), registrando un incremento interanual de 2.1%.

Factores Positivos

- Las reformas estructurales continúan fortaleciendo la resiliencia económica y fiscal de Honduras.
- 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 con el FMI.
- Continuidad en la reestructuración del sector energético.



- Honduras ha estabilizado su deuda y sus indicadores fiscales en niveles más bajos que sus pares.

Factores de Riesgo

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

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 corrupción y los niveles de criminalidad.

Nicaragua

En noviembre de 2018, S&P Global Ratings modificó a la baja la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Nicaragua a "B-" de "B" y mantuvo la perspectiva en "Negativa". La baja refleja el deterioro de los perfiles financiero y fiscal de Nicaragua ante expectativas de déficits fiscales más altos, mayores riesgos para la estabilidad en el sector bancario, una recesión económica y el estancamiento de la situación política. La disminución de las reservas internacionales de Nicaragua este año, junto con el régimen de tipo de cambio controlado, subraya su vulnerabilidad a potenciales presiones de liquidez externa.

Por su parte, la agencia calificadora de riesgo Fitch Ratings rebajo, en el mismo mes, la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Nicaragua a "B-" desde "B" y mantuvo la perspectiva como "Negativa". Esta acción refleja una contracción económica mayor a la esperada, un creciente déficit fiscal, una liquidez externa más débil y un mayor riesgo de restricciones financieras internas y externas.

Acorde a dicha calificadora, aunque el nivel de tensión política ha disminuido desde la última revisión en junio de 2018, el riesgo de inestabilidad social sigue siendo alto y socava las perspectivas de una recuperación económica. El diálogo entre el gobierno y la oposición avanzó poco, y el gobierno está sujeto a una creciente presión internacional sobre el manejo de las recientes protestas políticas.

Nicaragua: Calificaciones de la Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

| Fecha | Descripción | Fitch Ratings | Moody's Investor Service | Standard and Poor's |
|-----------------|--------------|---------------|--------------------------|---------------------|
| Marzo 2017 | Calificación | B+ | B2 | B+ |
| | Perspectiva | Estable | Estable | Estable |
| Junio 2017 | Calificación | B+ | B2 | B+ |
| | Perspectiva | Estable | Estable | Estable |
| Septiembre 2017 | Calificación | B+ | B2 | B+ |
| | Perspectiva | Estable | Positiva | Estable |
| Diciembre 2017 | Calificación | B+ | B2 | B+ |
| | Perspectiva | Estable | Positiva | Estable |
| Marzo 2018 | Calificación | B+ | B2 | B+ |
| | Perspectiva | Estable | Positiva | Estable |
| Junio 2018 | Calificación | B | B2 | B+ |
| | Perspectiva | Negativa | Estable | Negativa |
| Septiembre 2018 | Calificación | B | B2 | B |
| | Perspectiva | Negativa | Estable | Negativa |
| Diciembre 2018 | Calificación | B- | B2 | B- |
| | Perspectiva | Negativa | Estable | Negativa |

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 Nicaragua a septiembre de 2018 fue de US\$6,791.5 millones (49.0% del PIB), correspondiendo US\$5,771.3 millones (85.0% del total) a deuda externa y US\$1,020.2 millones (15.0%) a deuda interna. Doce meses atrás la deuda pública ascendía a US\$6,291.8 millones (45.5% del PIB), registrando un incremento interanual de 7.9%.

Factores Positivos

- El historial de un estable crecimiento del PIB con base en políticas económicas pragmáticas y su moderada carga de deuda respaldan sus calificaciones.
- Utilización efectiva del financiamiento de organismos multilaterales.
- Matriz energética diversificada.
- Potencial de la base productiva para el crecimiento.

Factores de Riesgo

- Incremento de los conflictos locales que podrían afectar aún más la gobernabilidad, la solidez del sistema bancario, el desempeño fiscal y el acceso al financiamiento externo.
- Deterioro prolongado del clima de inversiones.
- Debilitamiento del balance externo o la liquidez externa.
- Resurgimiento de desequilibrios fiscales.
- Bajos niveles de ingreso per cápita.
- El tipo de cambio controlado, un alto nivel de dolarización y un reducido mercado local de capitales, limita la efectividad 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 crecientes desequilibrios fiscales.
- Un mejor acceso al financiamiento tanto de acreedores locales como externos podría aumentar las reservas internacionales del país y estabilizar su perfil financiero.
- Mejorar indicadores de gobernanza.

República Dominicana

Durante el cuarto trimestre de 2018, las agencias calificadoras de riesgo Fitch Ratings, Moody's Investor Service y S&P Global Ratings, mantuvieron la calificación y perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de la República Dominicana.

República Dominicana: Calificaciones de la Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

| Fecha | Descripción | Fitch Ratings | Moody's Investor Service | Standard and Poor's |
|-----------------|-----------------------------|----------------|--------------------------|---------------------|
| Marzo 2017 | Calificación Perspectiva | BB- Estable | B1 Positivo | BB- Estable |
| Junio 2017 | Calificación Perspectiva | BB- Estable | B1 Positivo | BB- Estable |
| Septiembre 2017 | Calificación Perspectiva | BB- Estable | Ba3 Estable | BB- Estable |
| Diciembre 2017 | Calificación Perspectiva | BB- Estable | Ba3 Estable | BB- Estable |
| Marzo 2018 | Calificación Perspectiva | BB- Estable | Ba3 Estable | BB- Estable |
| Junio 2018 | Calificación Perspectiva | BB- Estable | Ba3 Estable | BB- Estable |
| Septiembre 2018 | Calificación Perspectiva | BB- Estable | Ba3 Estable | BB- Estable |
| Diciembre 2018 | Calificación Perspectiva | BB- Estable | Ba3 Estable | BB- Estable |

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 la República Dominicana a noviembre de 2018 fue de US\$40,375.3 millones (52.4% del PIB), correspondiendo US\$21,546.5 millones (53.4% del total) a deuda externa y US\$18,828.8 millones (46.6%) a deuda interna consolidada. Doce meses atrás la deuda pública fue de US\$37,029.1 millones (48.7% del PIB), registrando un incremento interanual de 9.0%.

Factores Positivos

- Favorable desempeño macroeconómico.
- Una economía diversificada con sólidas expectativas de crecimiento.
- Historial de política monetaria que se ha fortalecido (con objetivo de meta de inflación y un mayor grado de flexibilidad cambiaria).
- Reducción de los riesgos externos a medida que los déficits en cuenta corriente han disminuido y las reservas internacionales han aumentado.
- Reducción de los déficits fiscales en los últimos años, apoyados por la restricción fiscal y la reducción de las transferencias al sector eléctrico.



Factores de Riesgo

- Creciente deuda del gobierno general y carga de intereses, así como el perfil externo relativamente débil.
- Baja recaudación fiscal.
- Persistente y relativamente elevado déficit fiscal.
- La efectividad de la política monetaria es limitada.
- Débil efectividad institucional y de gobierno del país.

Retos

- Fortalecimiento de la base de ingresos del gobierno, consolidación fiscal y reducción de la carga de la deuda pública.
- Superar deficiencias estructurales en el sector eléctrico, que impactan en el déficit del Gobierno.
- Mejorar la liquidez externa del país a través del fortalecimiento de la posición de las reservas internacionales.
- Encadenamiento del régimen de metas de inflación del banco central, que resulte en una mayor credibilidad y eficacia de la política monetaria.

Panamá

Durante el cuarto trimestre de 2018, las agencias calificadoras de riesgo Fitch Ratings, Moody's Investor Service y S&P Global Ratings, mantuvieron la calificación y perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Panamá.

Panamá: Calificaciones de la Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

| Fecha | Descripción | Fitch Ratings | Moody's Investor Service | Standard and Poor's |
|-----------------|--------------|---------------|--------------------------|---------------------|
| Marzo 2017 | Calificación | BBB | Baa2 | BBB |
| | Perspectiva | Estable | Estable | Estable |
| Junio 2017 | Calificación | BBB | Baa2 | BBB |
| | Perspectiva | Estable | Estable | Estable |
| Septiembre 2017 | Calificación | BBB | Baa2 | BBB |
| | Perspectiva | Estable | Positivo | Estable |
| Diciembre 2017 | Calificación | BBB | Baa2 | BBB |
| | Perspectiva | Estable | Positivo | Estable |
| Marzo 2018 | Calificación | BBB | Baa2 | BBB |
| | Perspectiva | Estable | Positivo | Estable |
| Junio 2018 | Calificación | BBB | Baa2 | BBB |
| | Perspectiva | Estable | Positivo | Estable |
| Septiembre 2018 | Calificación | BBB | Baa2 | BBB |
| | Perspectiva | Estable | Positivo | Positiva |
| Diciembre 2018 | Calificación | BBB | Baa2 | BBB |
| | Perspectiva | Estable | Positivo | Positiva |

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 Panamá a diciembre de 2018 fue de US\$25,686.9 millones (40.3% del PIB), correspondiendo US\$20,574.8 millones (80.1% del total) a deuda externa y US\$5,112.1 millones (19.9%) a deuda interna. Doce meses atrás la deuda pública ascendía a US\$23,373.0 millones (37.8% del PIB), registrando un incremento interanual de 9.9%.

Factores Positivos

- Sólido y estable entorno macroeconómico.
- Fortalecimiento del marco fiscal en los últimos años.
- Continuidad de las políticas económicas que han fomentado la inversión, la diversificación gradual de la economía y un nivel de deuda del gobierno moderado.
- Rápido crecimiento de la inversión en infraestructura física.
- Sistema financiero robusto.



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.
- Insuficiente consolidación fiscal en el gobierno central que conduce a un continuo deterioro de la deuda.

Retos

- Mantener tasas de crecimiento económico favorables.
- Una consolidación fiscal consistente con el mejoramiento de la credibilidad de la política fiscal y la reducción de la trayectoria de la deuda pública.
- Abordar proactivamente los posibles pasivos contingentes relacionadas con el sistema de seguridad social.
- Fortaleciendo gradual de la regulación del sistema financiero para cumplir plenamente con los estándares internacionales.