



# Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano



## Informe Riesgo País IV Trimestre 2013



La eventualidad de que un país incumpla sus obligaciones crediticias con algún acreedor extranjero, por razones fuera de los riesgos usuales que surgen de cualquier relación financiera, se conoce como **Riesgo País**, bajo ese contexto, este informe se basa en las calificaciones y opiniones sobre los principales factores de riesgo, retos y puntos fuertes de las economías de la región, elaborados por las Agencias Calificadoras: Standard & Poor's, Moody's y Fitch Rating, hasta el 31 de diciembre de 2013, por lo que las opiniones de estas calificadoras no necesariamente corresponden a las del Consejo Monetario Centroamericano o a su Secretaría Ejecutiva.

#### Ámbito Internacional:

Las proyecciones del Banco Mundial (Perspectivas económicas mundiales, enero 2014) indican que el crecimiento mundial se incrementará de 2.4% en 2013 a 3.2% en 2014. Gran parte de la aceleración inicial reflejará el repunte del crecimiento en los países de ingresos altos, que luego de varios años de extrema debilidad e incluso franca recesión parecen finalmente estar emergiendo de la crisis financiera mundial.

Asimismo, según el FMI (Monitor Fiscal) los elevados coeficientes de endeudamiento ensombrecen el panorama fiscal mundial, haciéndose necesario el fortalecimiento de los saldos fiscales, de tal manera que persiste la necesidad de movilizar ingresos internos y aumentar la eficiencia del gasto, tanto en los países de bajos ingresos, por el menor acceso al financiamiento concesionario, como en los países ricos en recursos naturales, debido a la disminución de precios de las materias primas.

#### Ámbito Regional:

Las perspectivas para Centroamérica son bastante positivas. Sin embargo existe el riesgo de un aumento en las tasas de interés, que conllevaría a tener financiamiento más costoso, por lo que el margen de maniobra de la política fiscal estaría limitado por cuestiones de sostenibilidad.

Durante el cuarto trimestre las Agencias calificadoras mantuvieron los perfiles de riesgo para los países de la región.

#### Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

(IV Trimestre - 2013)

		CR	ES	GT	HN	NI	RD	PA
<b>Fitch Ratings</b>	Calificación	BB+	BB-	BB+	n.c.	n.c.	B	BBB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa	n.c.	n.c.	Estable	Estable
<b>Moody's Investor Service</b>	Calificación	Baa3	Ba3	Ba1	B2	B3	B1	Baa2
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable
<b>Standard and Poor's</b>	Calificación	BB	BB-	BB	B	n.c.	B+	BBB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	Estable	n.c.	Estable	Estable

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

n.c. : no es calificado

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

A pesar de una lenta recuperación en el turismo, la región de Centroamérica y el Caribe aún se encuentra en mal estado fiscal y de lento crecimiento. Además, las perspectivas de los créditos soberanos se inclinan hacia el lado negativo, ya que las condiciones financieras se volverán cada vez más estrictas en la medida en que la FED desacelere su programa de política monetaria expansiva, implicando episodios de volatilidad para las emisiones internacionales.

Los altos niveles de deuda, la escasa liquidez externa, los precios más altos del petróleo y una caída del turismo podrían derivar en una recesión y baja de calificaciones adicionales, por lo que estos factores continúan siendo monitoreados por las Agencias Calificadoras.

La calidad de las calificaciones de la deuda soberana para cada país de la región, se encuentra en la misma posición para el último trimestre de 2013, de igual manera los factores positivos, de riesgo y retos a asumir por cada uno de ellos.

### Calificaciones de la Deuda Soberana de Centroamérica en Relación al Universo de Calificaciones (IV Trimestre - 2013)

Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Grado de Inversión Alto	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Grado de Inversión Medio	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Grado de Inversión Bajo	Baa1	BBB+	BBB
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Grado de no Inversión	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
Altamente Especulativa	B1	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B-	B-
Riesgo Sustancial Extremadamente Especulativa Pocas Perspectivas de Recuperación	Caa1	CCC+	
	Caa2	CCC	
	Caa3	CCC-	CCC
	Ca	CC	
Impago	C	C	CCC
		D	DD D

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

## Costa Rica

En el cuarto trimestre de 2013, las Agencias Calificadoras mantuvieron inalterable la perspectiva y el perfil de riesgo de Costa Rica, reflejando expectativas que el nuevo Gobierno implementará medidas que mejoren el balance fiscal.

### Costa Rica: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Diciembre 2012</i>	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Marzo 2013</i>	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Junio 2013</i>	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Septiembre 2013</i>	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable
<i>Diciembre 2013</i>	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable

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

### Situación de la Deuda Pública

A octubre de 2013, el saldo de la deuda pública ascendió a US\$27,493.2 millones (55.7.0% del PIB), de los cuales US\$19,937.7 millones corresponden a deuda interna (72.5% del total) y US\$7,555.4 millones (27.5%) a deuda externa. En octubre de 2012 la deuda pública era equivalente a 48.0% del PIB.

### Factores Positivos:

- Expectativas positivas de crecimiento de Largo Plazo.
- Base de exportaciones cada vez más diversificada.
- Estabilidad del sistema político
- Alto nivel de desarrollo social.
- Moderado déficit en Cuenta Corriente financiado en gran medida por Inversión Extranjera Directa.
- Aumento en el nivel de Reservas mejorando la cobertura de importaciones.

### Factores de Riesgo:

- Elevado déficit fiscal y deuda creciente.
- Influjo de capitales de Corto Plazo, y con ello, presiones cambiarias.
- Deterioro de las recurrentes pérdidas del Banco Central, derivado de la política de esterilización de los capitales.

### Retos:

- Llegar a un consenso político que permita reducir el elevado déficit fiscal estructural que se mantiene.
- Disminuir la limitada flexibilidad de las Políticas Monetaria y Cambiaria.

## El Salvador

Este país conserva tanto la calificación y perspectivas de riesgo por parte de Fitch Rating, Standard and Poor's y Moody's. Las calificadoras esperan que las próximas elecciones no afecte la calidad crediticia soberana.

### El Salvador: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<b>Diciembre 2012</b>	Calificación	BB	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
<b>Marzo 2013</b>	Calificación	BB	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
<b>Junio 2013</b>	Calificación	BB	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
<b>Septiembre 2013</b>	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
<b>Diciembre 2013</b>	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa

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

### Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública de El Salvador a octubre de 2013, es de US\$14,785.7 millones (59.5% del PIB), correspondiendo US\$6,707.8 millones (45.4% del total) a deuda interna y US\$8,077.9 millones (54.6%) a deuda externa. Doce meses atrás la deuda pública era equivalente a 56.7% del PIB.

### Factores Positivos:

- Sistema Financiero adecuadamente capitalizado.
- Buen historial del Gobierno implementando reformas tributarias.
- Estabilidad Macroeconómica asociada a una economía dolarizada (no se afrontan los riesgos inflacionarios ni de devaluación).

### Factores de Riesgo:

- Deterioro del endeudamiento público debido a los grandes déficits primarios y el costo de pensiones.
- Baja competitividad del sector transable y la inversión.
- Bajo crecimiento resalta las debilidades estructurales.
- Polarización política que está frenando la inversión privada.
- Carencia de instrumentos monetarios para enfrentar shocks adversos.
- Altas tasas de criminalidad.

### Retos:

- Un entorno político más propicio para abordar los retos fiscales y económicos.
- Consolidación fiscal.
- Reversión de la confianza empresarial que promueva la inversión y el crecimiento.
- Estabilización de la carga de la deuda pública en el mediano plazo.

## Guatemala

Al cuarto trimestre del año no presenta variaciones en las calificaciones de riesgo, por lo que las calificadoras tienen la expectativa que mantendrá dicha posición durante el 2014.

### Guatemala: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Diciembre 2012</i>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Marzo 2013</i>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Junio 2013</i>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Septiembre 2013</i>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
<i>Diciembre 2013</i>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable

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

### Situación de la Deuda Pública

La deuda pública de Guatemala a septiembre de 2013, se ubicó en US\$16,050.9 millones (27.8% del PIB), de dicho saldo el 58.8% (US\$9,430.4 millones) corresponden a deuda interna y el restante 41.2% (US\$6,620.5 millones) a deuda externa.

### Factores Positivos:

- Estabilidad macroeconómica sostenida.
- Déficit fiscal manejable y bajo nivel de deuda como porcentaje del PIB.
- Estabilidad Monetaria (régimen de metas de inflación).
- Déficit de Cuenta Corriente moderado (más bajo de la región).

### Factores de Riesgo:

- La falta de avances en el tratamiento de los factores estructurales que han contribuido a la disminución relativa de la capacidad económica del país.
- La ausencia de mejoras sustanciales en la recaudación de impuestos y el marco presupuestario.
- Bajo nivel en los indicadores de nivel de vida y desarrollo social.
- Debilidad en instituciones públicas.
- Delincuencia asociada al narcotráfico.

### Retos:

- Puesta en marcha de las reformas estructurales que promuevan la inversión y proporcionen la base para el crecimiento económico y el desarrollo social.
- Una mejora significativa en el rendimiento fiscal.
- Reducción de criminalidad.

## Honduras

En el cuarto trimestre del año, Standard and Poor's y Moody's no realizaron cambios en la calificación y la perspectiva de la deuda soberana de Honduras. Se tiene la expectativa que la nueva administración tome acciones para contener los déficits fiscales y estabilice la creciente carga de deuda del gobierno.

### Honduras: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<b>Diciembre 2012</b>	Calificación	n.c.	B2	B+
	Perspectiva	n.c.	Estable	Estable
<b>Marzo 2013</b>	Calificación	n.c.	B2	B+
	Perspectiva	n.c.	Negativa	Negativa
<b>Junio 2013</b>	Calificación	n.c.	B2	B+
	Perspectiva	n.c.	Negativa	Negativa
<b>Septiembre 2013</b>	Calificación	n.c.	B2	B
	Perspectiva	n.c.	Negativa	Estable
<b>Diciembre 2013</b>	Calificación	n.c.	B2	B
	Perspectiva	n.c.	Negativa	Estable

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

n.c. : no es calificado

### Situación de la Deuda Pública

La deuda pública agregada de Honduras conformada por US\$5,091.0 millones de endeudamiento interno y US\$4,470.5 externo, totalizó a octubre de 2013 un monto de US\$9,561.5 millones, representando el 52.0% del PIB, superior en 7.2 pp al observado en el mismo periodo del año anterior cuando fue de 44.8%.

### Factores Positivos:

- El nivel de deuda del Gobierno aún está en niveles sostenibles (favorecido por el alivio HIPC).
- El perfil de pago de deuda es favorable, debido a la importante proporción de deuda concesional.
- Inflación controlada.

### Factores de Riesgo:

- Un déficit fiscal superior al 7% del PIB en 2013, principalmente debido al aumento observado en el gasto.
- Un significativo déficit en cuenta corriente que ha debilitado la liquidez externa.
- La mayor incertidumbre política derivada de las elecciones nacionales a finales de noviembre de 2013 limita la capacidad del gobierno para hacer ajustes de políticas públicas.
- Altos niveles de criminalidad.

### Retos:

- Disminución de la incertidumbre política después de las elecciones.
- Que las reservas internacionales se establezcan en niveles mayores que los actuales.
- Que la nueva administración tome acciones para contener los déficits fiscales y estabilizar la creciente carga de deuda del gobierno.

## Nicaragua

Durante el 2013, Moody's mantiene la calificación de Nicaragua en B3 con perspectiva estable, en vista que en su opinión, el país sigue afrontando vulnerabilidades externas significativas, entre las cuales se incluyen factores como un amplio déficit estructural de cuenta corriente y dependencia de Venezuela para obtener financiamiento externo.

### Nicaragua: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<b>Diciembre 2012</b>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<b>Marzo 2013</b>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<b>Junio 2013</b>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<b>Septiembre 2013</b>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
<b>Diciembre 2013</b>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.

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

### Situación de la Deuda Pública

A septiembre de 2013, el 80.4% del total de la deuda pública de Nicaragua (US\$5,474.2 millones) estuvo constituida por deuda externa y el 19.6% por interna, representando el 49.3% del PIB. Hace un año la deuda pública fue 51.1% del PIB.

### Factores Positivos:

- La relación entre el país y el FMI.
- La alianza estratégica entre el gobierno y el sector privado, lo cual ha contribuido a que las autoridades gubernamentales logren aprobar dos reformas fiscales y atraer más inversiones extranjeras.
- Reducción de la deuda del Gobierno, producto del alivio HIPC.
- Indicadores sólidos de sostenibilidad de la deuda.
- Déficit pequeño que se convierten en superávit pequeño después de donaciones.

### Factores de Riesgo:

- Considerables déficits de cuenta corriente, con posibilidad de ampliarse debido a un menor volumen de exportaciones de café como resultado del brote de roya del café en Centroamérica.
- Dependencia de la Cooperación Extranjera en General, y en particular de la fuente Venezolana por su alta concentración.
- Debilidad institucional
- Debilidad en los indicadores de Gobernanza según el Banco Mundial.

### Retos:

- Disminuir vulnerabilidades externas
- Profundizar mejoras en los indicadores de gobernanza.

## República Dominicana

Las tres principales agencias calificadoras mantienen estables las perspectivas de riesgo para República Dominicana, de manera que no se observan cambios en las calificaciones de sus instrumentos durante el 2013.

### República Dominicana: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<b>Diciembre 2012</b>	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Marzo 2013</b>	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Junio 2013</b>	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Septiembre 2013</b>	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<b>Diciembre 2013</b>	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable

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

### Situación de la Deuda Pública

La deuda pública agregada de República Dominicana a julio de 2013 representó el 50.2% del PIB. El saldo de la deuda ascendió a US\$30,262.6 millones, correspondiendo US\$15,308.0 millones a deuda interna y US\$14,954.6 millones a externa. La deuda pública alcanzó 42.9% del PIB en julio del año anterior.

### Factores Positivos:

- Crecimiento Económico sostenido desde su última crisis financiera (2004).
- Importante flujos de Inversión Extranjera Directa (turismo, minería, etc).
- Adopción de un régimen monetario de metas de inflación.

### Factores de Riesgo:

- Elevado nivel del Déficit Fiscal.
- Nivel de Reservas Internacionales relativamente bajo.
- Cuentas fiscales expuestas a un alto riesgo de tipo de cambio ya que existe una elevada proporción de deuda en moneda extranjera.
- Debilidad institucional
- Baja recaudación fiscal debido a la generalizada evasión de impuestos y a las excesivas exenciones fiscales

### Retos:

- Superar deficiencias estructurales en el sector eléctrico, que conducen a transferencias fiscales.
- Mejorar los indicadores de desempeño Institucional.
- Fortalecer Reservas Internacionales

## Panamá

Las agencias calificadoras han mantenido estables las perspectivas de riesgo para Panamá desde diciembre de 2012, de manera que continúan sin cambios las calificaciones de sus instrumentos de deuda. Las expectativas de Moody son que el crecimiento siga siendo robusto y que el ritmo de mejoras en los indicadores de deuda de Panamá continúe.

### Panamá: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Diciembre 2012</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Marzo 2013</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Junio 2013</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Septiembre 2013</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Diciembre 2013</i>	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable

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

### Situación de la Deuda Pública

La deuda pública de Panamá a mayo de 2013 representó el 43.2% del PIB, inferior en 3.2 pp. al observado en el mismo periodo del año anterior (46.4%). El saldo de la deuda ascendió a US\$15,655.7 millones, correspondiendo US\$12,052.4 millones a deuda externa y US\$3,696.0 millones a interna.

### Factores Positivos:

- Sólido crecimiento económico del país.
- Creciente diversificación.
- Estable entorno macroeconómico.
- Sistema financiero robusto.

### Factores de Riesgo:

- Vulnerabilidad ante las marcadas oscilaciones de las condiciones económicas globales, su mercado local de capitales en expansión y todavía está en desarrollo.
- Instituciones políticas en desarrollo.
- Dado que Panamá usa el dólar estadounidense como su moneda de curso legal, no tiene flexibilidad monetaria y todos los ajustes externos ocurren a través de la economía real.
- Una base de ingresos estrecha que podría obstaculizar la flexibilidad fiscal necesaria en el futuro para hacer frente a las presiones fiscales a mediano plazo a través de persistentes deficiencias estructurales.

### Retos:

- Continuar con el crecimiento elevado del PIB, para que este se traduzca en una economía más resistente y próspera con descensos en su nivel de deuda y vulnerabilidad ante shocks externos.