



Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano



Informe Riesgo País IV Trimestre 2014



El presente informe aborda las calificaciones y opiniones sobre los principales factores de riesgo, retos y puntos fuertes de las economías de la región, elaborados por la Standard & Poor's, Moody's y Fitch Rating, hasta el 31 de diciembre de 2014, por lo que las opiniones de estas calificadoras no necesariamente corresponden a las del Consejo Monetario Centroamericano o a su Secretaría Ejecutiva.

Ámbito Internacional:

En las economías avanzadas el elevado nivel de deuda privada y pública siguen ensombreciendo la recuperación económica; en general existe una necesidad urgente de reforma estructural para alcanzar un crecimiento más sostenible. Las proyecciones indican que el crecimiento mundial habría llegado a 3.5% en 2014; sin embargo, el nivel de crecimiento es dispar y sigue siendo débil, además de ser vulnerable a muchos riesgos a la baja.

En cuanto a América Latina y el Caribe, se habría observado un

crecimiento de 1.3% para el año 2014. Brasil muestra debilidad en la inversión y contracciones en el PIB; México, un desaceleramiento en su crecimiento económico debido a la debilidad en la demanda externa. Países como Chile y Perú registran desaceleración en la demanda interna; y finalmente desequilibrios macroeconómicos en Argentina y Venezuela.

Ámbito Regional:

Según el FMI, en 2014 el crecimiento de la región CARD fue 3.8%. No obstante, esa entidad señala que la actividad en los países exportadores de materias primas de la región podría debilitarse en caso de shocks negativos de demanda externa.

En relación a las calificaciones de riesgo, en el cuarto trimestre de 2014, Fitch y Standard modificaron las calificaciones de riesgo para dos países de la región (El Salvador y República Dominicana), contrario a Moody's que mantuvo su calificación y perspectivas.

Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

Centroamérica y República Dominicana

(IV Trimestre - 2014)

		CR	ES	GT	HN	NI	RD	PA
Fitch Ratings	Calificación	BB+	BB-	BB	n.c.	n.c.	B+	BBB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	n.c.	n.c.	Estable	Estable
Moody's Investor Service	Calificación	Ba1	Ba3	Ba1	B3	B3	B1	Baa2
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
Standard and Poor's	Calificación	BB	B+	BB	B	n.c.	B+	BBB
	Perspectiva	Estable/B	Estable/B	Estable/B	Estable/B	n.c.	Estable/B	Estable/A-2

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

La calificadora Standard and Poor's redujo la calificación de El Salvador de BB- a B+ con perspectiva estable; debido al deterioro financiero del gobierno y al bajo crecimiento económico que muestra el país, entre otros factores negativos. Con esta nueva calificación, la calidad de la deuda soberana de El Salvador se ubica en "Altamente Especulativa".

Por otro lado, Fitch Ratings, mejoró la calificación de República Dominicana al pasar de pasar de "B a B+", basado en la estabilidad económica y previsiones positivas de crecimiento.

Para el cuarto trimestre, la deuda soberana de Panamá es la única de la región que se sigue ubicando con una calidad de "Grado de Inversión Bajo", después que Costa Rica que tenía la misma calidad fuera degradada por Moody's en septiembre de 2014 y ahora ocupa el grado de no inversión. El resto de países de la región siguen mostrando la misma calidad que ocuparon en el tercer trimestre de 2014.

Las agencias calificadoras ratifican en sus informes las necesidades de mejorar el financiamiento del gobierno y controlar los déficits en cuenta corriente en los países de la región.

Calificaciones de la Deuda Soberana de Centroamérica en Relación al Universo de Calificaciones (IV Trimestre - 2014)

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

Fuente: www.datosmacro.com/ratings

Costa Rica

En el cuarto trimestre de 2014, se mantiene las calificaciones de riesgo para Costa Rica, el último cambio fue realizado por Moody's en el mes de septiembre pasado, cuando modificó la calificación de Baa3 a Ba1 debido a la debilidad institucional, a los constantes obstáculos políticos para encontrar una reforma fiscal integral para hacerle frente al creciente déficit fiscal y al elevado nivel de deuda respecto al PIB.

Costa Rica: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2013	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable
Marzo 2014	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable
Junio 2014	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable
Septiembre 2014	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Diciembre 2014	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B

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

Situación de la Deuda Pública

Al mes de diciembre de 2014, el saldo de deuda pública, ascendió a US\$29,244.8 millones (53.9% del PIB), de los cuales US\$20,326.3 millones corresponden a deuda interna (69.5% del total) y

US\$8,918.5 millones (30.5%) a deuda externa. El año anterior, en este mismo mes, la deuda pública ascendía a US\$27,514.9

Factores Positivos:

- Las perspectivas de crecimiento económico a largo plazo son favorables.
- Sistema político estable.
- Desarrollo social relativamente alto.
- Crecimiento sostenido de IED y exportaciones no tradicionales, así como la oferta de mano de obra calificada.

Factores de Riesgo:

- Erosión fiscal en los últimos años, con mayores déficits presupuestarios y una carga de deuda pública en aumento.
- Obstáculos políticos a los esfuerzos por aprobar reformas fiscales importantes.
- La reciente depreciación de la moneda, que compensa la apreciación real de los últimos cuatro años, plantea algunos riesgos potenciales por desfases cambiarios en el sistema financiero.
- Las mayores tasas de interés internacionales podrían dar por resultado una mayor vulnerabilidad de la balanza de pagos en ausencia de una política fiscal correctiva.

Retos:

- Aumento de los ingresos fiscales.
- Recortes de gastos corrientes en el ámbito público.
- Mayor flexibilidad del tipo de cambio.
- El aumento de la capacidad del país para absorber choques externos negativos.

El Salvador

En el cuarto trimestre de 2014 las calificadoras Fitch Rating y Moody's siguen sosteniendo la calificación de El Salvador. Según estas agencias, el país muestra una estabilidad macroeconómica sostenida por la dolarización, un sistema financiero capitalizado adecuadamente y buenos antecedentes de pago; adicionalmente, Fitch destaca que el gobierno tiene un sólido historial en la aplicación de reformas fiscales a pesar del entorno de bajo crecimiento económico. Sin embargo, en el mes de diciembre 2014, Standard & Poor's Ratings redujo la calificación a El Salvador de BB- a B+, manteniendo perspectiva estable, motivada principalmente por el desgaste financiero del gobierno y al bajo crecimiento económico que muestra el país; sumado al constante aumento de la carga de la deuda pública, incrementando la vulnerabilidad frente a posibles shocks externos adversos.

El Salvador: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2013	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
Marzo 2014	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
Junio 2014	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
Septiembre 2014	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
Diciembre 2014	Calificación	BB-	Ba3	B+
	Perspectiva	Negativa	Estable	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 El Salvador al cierre de 2014 es de US\$15,697.6 millones (61.9% del PIB), correspondiendo US\$8,965.8 millones (57.1% del total) a deuda externa y US\$6,731.8 millones (42.9%) a deuda interna. Doce meses atrás la deuda pública ascendía a US\$14,888.2 (61.4% del PIB).

Factores Positivos:

- Sistemas bancario y financiero bien regulados.
- El Gobierno ha implementando reformas tributarias.
- La dolarización ha disminuido la inflación y contribuido a estabilizar el mercado.

Factores de Riesgo:

- Un ambiente político polarizado que sigue debilitando la formulación de políticas públicas y las perspectivas del país para el crecimiento económico.
- Deterioro del endeudamiento público debido a los grandes déficits primarios y el costo de pensiones.
- Baja IED y competitividad, con altos costos de energía.
- Crecimiento económico bajo, que resalta las debilidades estructurales y vulnerabilidad a choques externos.
- Carencia de instrumentos monetarios.
- Altos índices de criminalidad.

Retos:

- Mejora en el diálogo político y un proceso de toma de decisiones más cohesivo.
- Consolidación fiscal y estabilización de la carga de la deuda pública en el mediano plazo, incluida una reforma al sistema de pensiones.
- Impulsar el crecimiento económico y reducir criminalidad.

Guatemala

Para el cuarto trimestre de 2014, las agencias calificadoras de riesgo no presentaron cambios en la perspectiva y el perfil de riesgo de Guatemala.

Guatemala: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2013	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
Marzo 2014	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable
Junio 2014	Calificación	BB	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Septiembre 2014	Calificación	BB	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Diciembre 2014	Calificación	BB	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable/B

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

Situación de la Deuda Pública

La deuda pública total consolidada de Guatemala al mes de diciembre de 2014 se ubicó en US\$15,573.9 millones (28.9% del PIB); de este saldo, el 54.8% (US\$8,534.58 millones) corresponden a deuda interna consolidada y el restante 45.2% (US\$7,039.3 millones) a deuda externa.

Factores Positivos:

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

Factores de Riesgo:

- La baja inversión pública en infraestructura, debilidades del capital humano, y, un alto nivel de delincuencia limitan el potencial de crecimiento del PIB del país.
- Existe presión de un mayor gasto público debido a los altos niveles de pobreza (54% de la población total).
- La falta de consenso político sobre las medidas que podrían fortalecer la base tributaria.
- Incremento de la delincuencia y los conflictos sociales que afectan la inversión y las perspectivas de crecimiento.
- Debilidad en instituciones públicas.

Retos:

- Mantener la estabilidad macroeconómica y financiera.
- Mejorar el rendimiento fiscal.
- Avances en los indicadores de desarrollo humano y condiciones sociales.
- El desarrollo económico a largo plazo del país depende en gran medida de un consenso entre el gobierno y el sector privado.
- Continuar sosteniendo la reducción de los niveles de criminalidad.

Honduras

Para el cuarto trimestre de 2014, Standard and Poor's y Moody's Investor, mantienen la calificación para Honduras. No obstante, según las calificadoras, prevalecen factores de riesgo como una deuda que sigue en aumento, debilidad de las instituciones públicas, una economía con ingresos bajos y rigidez del tipo de cambio que limita el actuar de la política monetaria.

Honduras: Calificaciones de Riesgo País

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

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

n.c. : no es calificado

Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública consolidada de Honduras conformada por US\$5,264.0 millones de endeudamiento externo y US\$2,788.7 millones de endeudamiento interno, totalizó en el mes de noviembre de 2014 un monto de US\$8,052.7 millones, representando el 41.0% del PIB, superior en 2.3 pp al que se observó en el mismo periodo del año anterior cuando fue de 38.7%.

Factores Positivos:

- Implementación de reformas fiscales
- Refinanciamiento de la deuda en el mercado local emitiendo bonos de largo plazo en términos más favorables.
- El perfil de pago de deuda es favorable, debido a la importante proporción de deuda concesional.
- Inflación relativamente controlada.

Factores de Riesgo:

- Deterioro de la posición de la balanza de pagos.
- Limitado mercado local de capitales.
- Altos déficits fiscales continuos que aumentan la deuda neta del gobierno general y su carga.
- Aumento de los pasivos externos.
- Debilidad de instituciones públicas.
- Rigideces en el régimen cambiario que restringen la política monetaria.
- Altos niveles de criminalidad.

Retos:

- Estabilizar las reservas internacionales en niveles mayores que los actuales.
- Reducir el déficit fiscal y estabilizar la carga de deuda del gobierno.
- Fortalecer las deficiencias estructurales las instituciones públicas.
- Reformas que incrementen el crecimiento y continúen reduciendo rápidamente la criminalidad.

Nicaragua

Al cuarto trimestre del 2014, Moody's mantiene la calificación de Nicaragua en B3 con perspectiva estable.

Nicaragua: Calificaciones de Riesgo País

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

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

n.c. : no es calificado

La economía de Nicaragua ocupa una posición baja según los indicadores de gobernanza del Banco Mundial, los cuales son utilizados por Moody's como referencias para previsibilidad y consensos de políticas. No obstante, existen factores positivos como una alianza estratégica entre el gobierno y el sector privado.

Situación de la Deuda Pública

A noviembre de 2014, el 82.3% del total de la deuda pública de Nicaragua (US\$5,792.3 millones) estuvo constituida por deuda externa (US\$ 4,768.7) y el 17.7% por interna (US\$1,023.6) representando el 48.9% del PIB. Hace un año la deuda pública fue 49.1% del PIB.

Factores Positivos:

- La alianza estratégica entre el gobierno y el sector privado, que ha facilitado reformas fiscales y atracción de IED.
- Indicadores sólidos de sostenibilidad de la deuda. Nicaragua se ha beneficiado del alivio de su deuda por parte de acreedores bilaterales, multilaterales y comerciales lo cual ha permitido reducir la deuda del gobierno.
- Déficit fiscal pequeño que se convierten en superávit pequeño después de donaciones.

Factores de Riesgo:

- Nicaragua ocupa una posición baja según los indicadores de gobernanza del Banco Mundial.
- Considerables déficits de cuenta corriente, con posibilidad de ampliarse debido choques externos.
- Dependencia de la cooperación extranjera en general, con alta concentración en la venezolana.
- Debilidad institucional.

Retos:

- Reducir vulnerabilidades externas.
- Mejorar indicadores de gobernanza.

República Dominicana

En el mes de noviembre de 2014, Fitch Ratings mejora la calificación de República Dominicana al pasar de “B a B+” con perspectiva estable. La agencia preveía un crecimiento económico de 6.2% para el 2014 y de un 5% en 2015-2016 y agrega que el crecimiento de Estados Unidos favorecerá el desempeño económico de República Dominicana, debido a los fuertes vínculos comerciales, el turismo y las remesas entre los dos países.

República Dominicana: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2013	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Marzo 2014	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Junio 2014	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Septiembre 2014	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Diciembre 2014	Calificación	B+	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable

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

Las demás Agencias Calificadoras mantienen sin cambios en la perspectiva y el perfil de riesgo de República Dominicana.

Situación de la Deuda Pública

La deuda pública consolidada de República Dominicana a septiembre de 2014 representó el 47.3% del PIB. El saldo de la deuda ascendió a US\$30,239.7 millones, correspondiendo

US\$13,642.6 millones a deuda interna consolidada y US\$16,597.1 millones a externa. La deuda pública alcanzó 44.3% del PIB en el mismo periodo del año anterior.

Factores Positivos:

- Crecimiento económico sostenido.
- Clima de negocios competitivo con importante flujo de IED y diversificación de base exportadora.
- Consolidación fiscal en marcha.
- Régimen monetario de metas de inflación consolidándose.

Factores de Riesgo:

- 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 altas exenciones fiscales.
- Alta vulnerabilidad energética con impacto en cuentas externas.

Retos:

- Superar deficiencias estructurales en el sector eléctrico, que conducen a transferencias fiscales impactando en el déficit del Gobierno.
- Mejorar los indicadores de desempeño institucional.
- Fortalecer el nivel de las reservas internacionales.

Panamá

Standard and Poor's afirmó la calificación de Panamá a septiembre de 2014, en vista del sólido crecimiento y diversificación económica del país así como de su moderada deuda neta del gobierno general; de igual manera Fitch Ratings en su evaluación sobre la solicitud del gobierno para elevar el déficit del Sector Público No Financiero, señaló su preocupación por el constante incumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal y Social, representando ésta una debilidad recurrente del marco fiscal del país, pero aún así mantienen su calificación considerando factores positivos, tal como el crecimiento económico saludable pero seguirá monitoreando la situación fiscal del gobierno.

Panamá: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2013	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Marzo 2014	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Junio 2014	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Septiembre 2014	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Diciembre 2014	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable

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

Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública de Panamá ascendió a US\$18,301.8 millones (38.5% del PIB) para el mes de diciembre de 2014, correspondiendo US\$14,344.5 millones a deuda externa y US\$3,957.3 millones a interna.

Factores Positivos:

- Crecimiento económico dinámico del país.
- Aumento de diversificación económica.
- Estable entorno macroeconómico.
- Sistema financiero robusto.
- Rápido crecimiento de la inversión en infraestructura física

Factores de Riesgo:

- Ausencia de instrumentos monetarios y cambiarios que amortigüen choques externos.
- No posee prestamista de última instancia para el sistema financiero.
- No se cuenta con un sistema de seguro de depósitos u otros mecanismos para proporcionar liquidez temporal a una institución financiera en problemas.
- Aumento del déficit del Sector Público No Financiero.

Retos:

- Continuar con el nivel elevado de crecimiento económico para mantener una economía más resistente.
- Reducir la moderada rigidez de la política fiscal.
- Continuar con la fuerte inversión privada para poder compensar en gran medida la disminución gradual en la inversión del sector público.