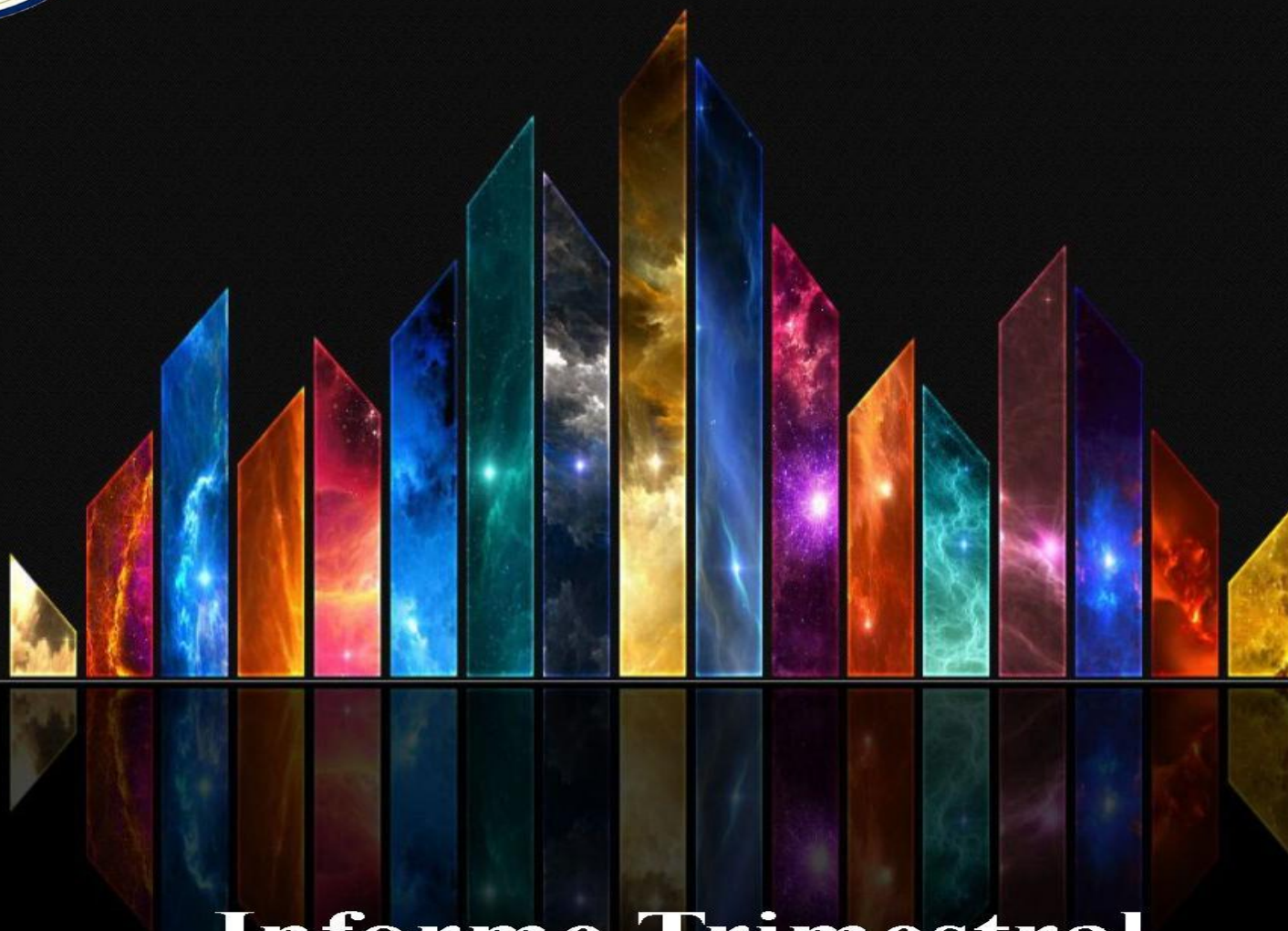




Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano



Informe Trimestral Riesgo País





El Riesgo País se refiere a 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, bajo ese marco, 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 30 de junio de 2013, por lo que las opiniones de estas calificadoras no necesariamente corresponden a las del Consejo Monetario Centroamericano o a su Secretaría Ejecutiva.

Contexto Internacional:

Según el informe de Perspectivas Económicas: Las Américas del FMI (mayo, 2013), la falta de medidas decisivas que encaucen las finanzas públicas hacia una trayectoria sostenible en las principales economías avanzadas podría tener un fuerte impacto en el nivel de confianza y de actividad mundial.

A pesar de los riesgos, se espera que las condiciones externas sigan estimulando el crecimiento en América Latina, dado que

se espera una política monetaria laxa durante algún tiempo, las condiciones de financiamiento externo seguirán siendo favorables.

Ámbito Regional:

En Centroamérica y República Dominicana, el crecimiento se mantendrá cercano a su nivel potencial. La deuda pública se mantiene por encima de los niveles previos a la crisis de Lehman en la mayor parte de la región, y el proceso de consolidación ha perdido impulso. Muchos países de la región (Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras) han emitido deuda soberana a tasas relativamente bajas en meses recientes. Una flexibilización de las restricciones al financiamiento externo podría aumentar las vulnerabilidades externas y fiscales si lleva a un deterioro de la disciplina fiscal. Hacia adelante, sería necesario aplicar gradualmente una política fiscal más restrictiva para reducir los desequilibrios fiscales y externos y asegurar la sostenibilidad de la deuda.

Derivado de lo anteriormente expuesto, durante el segundo trimestre las Agencias calificadoras mantuvieron los perfiles de riesgo para todos los países de la región.

**Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera
Centroamérica y República Dominicana
(II Trimestre - 2013)**

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

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

n.c. : no es calificado



Fundamentos de las Calificaciones para los países de la Región:

Según los reportes de las principales Agencias Calificadoras, el principal factor de riesgo para la región en general son los déficits fiscales, a excepción de Nicaragua, que mantiene un pequeño superávit fiscal después de donaciones.

Por otra parte, todos los países de la región (excepto Costa Rica) presentan importantes vulnerabilidades en factores institucionales como el control de la corrupción y funcionamiento del marco jurídico, según el Banco Mundial.

Los déficits en cuenta corriente resultan considerablemente elevados para Nicaragua y Honduras.

En relación a la calificación de deuda soberana de los países con respecto al universo de calificaciones, Costa Rica refleja el menor riesgo país dentro de la región y Nicaragua el de mayor riesgo.

Calificaciones de la deuda soberana de CA & RD en relación al universo de calificaciones.
(II Trimestre - 2013)

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

Fuente: www.datosmacro.com/ratings



Costa Rica

Costa Rica: Calificaciones de Riesgo País

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

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

Durante el segundo trimestre de 2013, las Agencias Calificadoras mantuvieron constante el perfil de riesgo de Costa Rica. En relación a las perspectivas, éstas se mantuvieron estables, lo cual refleja expectativas que en el corto plazo el Gobierno adoptará medidas administrativas para aumentar los ingresos fiscales.

Situación de la Deuda Pública

A mayo de 2013, el saldo de la deuda pública ascendió a US\$26,370.6 millones (52.7% del PIB), de los cuales US\$19,322.8 millones corresponden a deuda interna (73.3%) y US\$7,047.8 millones (26.7%) a deuda externa. En mayo de 2012 la deuda pública era equivalente a 44.7% 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:

- Déficit Fiscal, lo que puede generar una dinámica negativa de la deuda.
- 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

El Salvador: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Junio 2012</i>	Calificación	BB	Ba2	BB-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Septiembre 2012</i>	Calificación	BB	Ba2	BB-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Diciembre 2012</i>	Calificación	BB	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
<i>Marzo 2013</i>	Calificación	BB	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
<i>Junio 2013</i>	Calificación	BB	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa

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

El Salvador conserva perspectivas negativas su calificación de riesgo, por parte de Fitch Rating y Standard and Poor's, las cuales fueron establecidas en diciembre de 2012.

Por su parte, Moody's mantiene una perspectiva estable de la calificación (Ba3) para la deuda soberana de El Salvador. Cabe destacar que dicha calificación se mantiene desde el último trimestre de 2012, cuando fue rebajada por dicha agencia calificadora (nivel previo Ba2).

Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública de El Salvador a mayo de 2013, es de US\$14,491.9 millones (58.4% del PIB), correspondiendo US\$6,404.2 millones (44.2%) a deuda interna y US\$8,087.7 millones (55.8%) a deuda externa. Doce meses atrás la deuda

pública era equivalente a 55.3% del PIB.

Factores Positivos:

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

Factores de Riesgo:

- Aumento de la deuda del Gobierno Central.
- Bajos Niveles de Inversión y Competitividad.
- Carencia de instrumentos monetarios para enfrentar shocks adversos.
- Altas tasas de criminalidad.

Retos:

- Retomar senda de crecimiento económico, el cual es el más bajo de la región.
- Consolidación fiscal.
- Elevar niveles de productividad e inversión.



Guatemala

Guatemala: Calificaciones de Riesgo País

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

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

Guatemala mantiene una perspectiva estable, según las principales agencias calificadoras, en cuanto a la calificación de riesgo de su deuda soberana, luego que desde mediados del 2012 Standard and Poor's mejorara la perspectiva, de negativo a estable.

Situación de la Deuda Pública

La deuda pública de Guatemala a mayo de 2013, se ubicó en US\$16,017.7 millones (27.7% del PIB), de dicho saldo el 56.7% (US\$9,079.9 millones) corresponden a deuda interna y el restante 43.3% (US\$6,937.8 millones) a deuda externa.

Factores Positivos:

- Déficit fiscal sostenible 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:

- Bajo nivel en los indicadores de nivel de vida y desarrollo social.
- Importancia política de los intereses del sector privado acotan la capacidad del poder ejecutivo para impulsar legislaciones controvertidas, tales como el aumento de la carga fiscal.
- Debilidad en las instituciones públicas.
- Delincuencia asociada al Narcotráfico.

Retos:

- Elevar la carga fiscal (la más baja de la región), ello le permitirá fondar programas sociales y de seguridad, fundamentales para lograr un crecimiento más equitativo y que permita mejorar el bienestar social.



Honduras

Honduras: Calificaciones de Riesgo País

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

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

n.c.: no es calificado

Durante el segundo trimestre de 2013, Honduras mantuvo las calificaciones de riesgo, después del cambio ocurrido en el trimestre anterior, donde su perspectiva de calificación de deuda pasó de Estable a Negativa, reflejando el riesgo de un mayor deterioro de la política fiscal, lo que potencialmente deprimiría el crecimiento económico y la confianza en el tipo de cambio.

Situación de la Deuda Pública

La deuda pública agregada de Honduras conformada por US\$4,855.3 millones de endeudamiento interno y US\$4,236.7 externo, totalizó a abril de 2013 un monto de US\$9,092.0 millones (50.6% del PIB). En mayo de 2012 la deuda pública alcanzó 45.3% del PIB.

Factores Positivos:

- El Nivel de deuda del Gobierno 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:

- Déficit Fiscal aumentó y rebasó su meta presupuestaria en 2012, asimismo se espera que se mantenga alto en 2013, debido a los gastos generados en un año electoral y las transferencias a las empresas de servicios públicos generadoras de pérdidas.
- Las necesidades de financiamiento externo brutas exceden los ingresos de la cuenta corriente, arriesgando las reservas.
- Efectos de la Roya en el sector cafetalero.

Retos:

- Implementar una reforma fiscal que reduzca el déficit.
- Desarrollar mercado de interno de capitales, ya que su poca profundidad propicia aumentos sustantivos en las tasas de interés ante aumentos en las necesidades de financiamiento del sector público.



Nicaragua

Nicaragua: Calificaciones de Riesgo País

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

En el segundo trimestre Moody's afirmó la calificación de Nicaragua, manteniéndola 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.

Situación de la Deuda Pública

A mayo de 2013, el 80.2% del total de la deuda pública de Nicaragua (US\$5,381.5 millones) estuvo constituida por deuda externa y el 19.8% por interna, representando el 48.2% del PIB. Hace un año la deuda pública fue 50.4% 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 pequeños que se convierten en superávit pequeños 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 en los indicadores de Gobernanza según el Banco Mundial.

Retos:

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



República Dominicana

República Dominicana: Calificaciones de Riesgo País

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

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

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 de deuda.

Situación de la Deuda Pública

La deuda pública agregada de República Dominicana a abril de 2013 representó el 50.0% del PIB. El saldo de la deuda ascendió a US\$30,123.8 millones, correspondiendo US\$15,162.3 millones a deuda interna y US\$14,961.5 millones a externa. La deuda pública alcanzó 42.1% del PIB en mayo de 2012.

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