



### Contexto Internacional:

Según el último informe de Perspectivas para la Economía Mundial del FMI (WEO, Abril, 2013), el camino hacia la recuperación en las economías avanzadas seguirá siendo accidentado, mientras las economías emergentes y en desarrollo mantendrán su dinamismo.

Esta asimetría podría complicar la formulación de políticas en las economías emergentes, ya que las bajas tasas de interés en las economías avanzadas podrían mantener la afluencia neta de capitales y la presión sobre los tipos de cambio (ejemplo de ello fue la política monetaria laxa anunciada por Japón, la cual provocó una fuerte depreciación del Yen).

### Ámbito Regional:

Específicamente en el caso de Centroamérica y República Dominicana, el problema de los flujos de capitales se ha manifestando de manera importante en Costa Rica, cuyas fortalezas institucionales (reflejadas en el menor riesgo país dentro de la región), en conjunto con los requerimientos para financiar el déficit fiscal, han incentivado el influjo de dichos capitales. No obstante, el principal problema coyuntural en la región radica en los desequilibrios fiscales, principalmente en Honduras, República Dominicana y Costa Rica.

Consistente con esta coyuntura, la vulnerabilidad fiscal fue el factor determinante para que las Agencias Calificadoras de Riesgo hayan adoptado una perspectiva negativa para la calificación de riesgo de la deuda soberana de Honduras, siendo esta revisión, el único cambio en los perfiles de riesgo para los países de la región durante este trimestre.

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

#### Centroamérica y República Dominicana

(I Trimestre - 2013)

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

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

n.c. : no es calificado



## Fundamentos de las economías de Centroamérica y República Dominicana<sup>1</sup>:

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.

Calificaciones de la deuda soberana de CA & RD en relación al universo de calificaciones.

(I 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 especulativa	Caa3	CCC-	CCC
Pocas perspectivas de recuperación	Ca	CC	
		C	
Impago		D	DDD
			DD
			U

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

1:/ 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 siguientes Agencias Calificadoras: Standard & Poor's, Moody's y Fitch Rating.



## Costa Rica

### Costa Rica: Calificaciones de Riesgo País

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

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

Durante el primer 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.

### 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.
- Influjos 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 Estructurales y Desafíos de Política:

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



## El Salvador

### El Salvador: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<i>Marzo 2012</i>	Calificación	BB	Ba2	BB-
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<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	<b>Ba3</b>	BB-
	Perspectiva	<b>Negativa</b>	<b>Estable</b>	<b>Negativa</b>
<i>Marzo 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 a 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).

### 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>Marzo 2012</i>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Negativo
<i>Junio 2012</i>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Negativo
<i>Septiembre 2012</i>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	<b>Estable</b>
<i>Diciembre 2012</i>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
<i>Marzo 2013</i>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody's.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. Este panorama refleja la mejora gradual del crecimiento del PIB y de sus ingresos fiscales, y las implicaciones que estos factores podrían tener en el panorama fiscal del país durante los próximos años.

### 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>Marzo 2012</i>	Calificación	n.c.	B2	B
	Perspectiva	n.c.	Estable	Positivo
<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.	<b>Negativa</b>	<b>Negativa</b>

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

n.c. : no es calificado

Durante este primer trimestre de 2013, Honduras sufrió una revisión a su perspectiva de calificación de deuda, pasando 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.

### 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 finamiento del sector público.



## Nicaragua

### Nicaragua: Calificaciones de Riesgo País

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

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

n.c. : no es calificado

Nicaragua mantiene estable su calificación de riesgo, de manera que factores los positivos, como su crecimiento económico y disciplina fiscal, son atenuados por vulnerabilidades estructurales (déficit de cuenta corriente y dependencia de la cooperación externa).

### Factores Positivos:

- Crecimiento Económico (junto con CR los de mayor crecimiento).
- Balance Fiscal (superávit fiscal después de donaciones).
- Nivel de deuda del Gobierno 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.
- Acuerdo con Empresarios y trabajadores que facilita implementar reformas estructurales (caso de la reforma tributaria).

### Factores de Riesgo:

- Dependencia de la Cooperación Extranjera en General, y en particular de la fuente Venezolana por su alta concentración.
- Déficit de Cuenta Corriente elevado (promedio 12% en los últimos 3 años) sólo parcialmente cubierto con IED.
- Elevado nivel de deuda en moneda extranjera (producto de una dolarización de facto) que disminuye la efectividad de la PM.
- Efectos de la Roya en el sector cafetalero.
- 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>Marzo 2012</i>	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Positivo	Estable	Estable
<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	<b>Estable</b>	Estable	Estable
<i>Marzo 2013</i>	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable

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

### 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