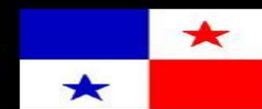




Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano



Informe Riesgo País III Trimestre 2013





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 septiembre 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:

Las proyecciones de las Perspectivas Económicas Mundiales del FMI (WEO, Octubre, 2013), apunta a que la economía mundial ha comenzado una transición, en la cual las economías avanzadas se están fortaleciendo gradualmente, en tanto que el crecimiento en las economías de mercados emergentes se ha desacelerado. Para el FMI, las políticas fiscales serán en general neutras y en muchas economías las tasas de interés reales aún están en niveles bajos, lo cual debería fomentar la inversión.

Sin embargo, las condiciones del financiamiento externo se han tornado más restrictivas, y cada vez hay más pruebas de limitaciones en la oferta. Según el FMI, en muchas economías el crecimiento está expuesto a riesgos a la baja.

Ámbito Regional:

El crecimiento del producto en Centroamérica y República Dominicana será menor en 2013 que en 2012, dados la debilidad inesperada de la demanda externa y el volumen anémico de las remesas.

Los elevados niveles de deuda, la debilidad del crecimiento y las crecientes demandas sociales continúan presionando la política fiscal, por lo que se necesita una estrategia creíble de consolidación de la misma a mediano plazo, para asegurar que los inversionistas nacionales y extranjeros sigan estando dispuestos a proporcionar financiamiento adecuado.

Por lo anteriormente expuesto, durante el tercer trimestre las Agencias calificadoras modificaron los perfiles de riesgo para algunos países de la región.

Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

(III Trimestre - 2013)

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

n.c. : no es calificado



Fundamentos de las Calificaciones para los países de la Región:

Con la lenta recuperación mundial y los flujos de remesas y turistas apenas aumentando en Centroamérica, el panorama de crecimiento sigue siendo muy débil; los elevados niveles de deuda y la escasa liquidez externa siguen siendo una de las principales preocupaciones clave de las Agencias Calificadoras.

Un repunte importante en los precios del petróleo o un descenso acusado en el turismo podrían llevar a los países de la región a la recesión, con más bajas de calificación ante su limitado margen de maniobra en sus políticas.

La calificación de deuda soberana de los países con respecto al universo de calificaciones, destaca a Panamá con una calidad de “Grado de Inversión Bajo” y Nicaragua refleja el mayor riesgo país dentro de la región, por tener una calidad de calificación “Altamente Especulativa”.

Calificaciones de la Deuda Soberana de Centroamérica en Relación al Universo de Calificaciones (III 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



Costa Rica

Costa Rica: Calificaciones de Riesgo País

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

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

En el tercer trimestre de 2013, Fitch y Standard mantuvieron los perfiles de calificaciones para Costa Rica y Moody's cambió la perspectiva de estable a negativa, debido a un aumento continuo de los principales indicadores de deuda desde 2009 y la dificultad del país en aprobar una legislación para reducir los altos déficit fiscales y limitar el aumento de la carga de la deuda.

Situación de la Deuda Pública

A agosto de 2013, el saldo de la deuda pública ascendió a US\$26,185.8 millones (53.0% del PIB), de los cuales US\$19,677.5 millones corresponden a deuda interna (75.1%) y US\$6,508.4 millones (24.9%) a deuda externa. En agosto de 2012 la deuda pública era equivalente a 46.4% 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

El Salvador: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<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
<i>Septiembre 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 por parte de Fitch Rating y Standard and Poor's y perspectiva estable por parte de Moody's, sin embargo, Fitch modificó su calificación de BB a BB-, como consecuencia del bajo crecimiento económico y el persistente déficit fiscal.

Situación de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública de El Salvador a agosto de 2013, es de US\$14,607.7 millones (58.8% del PIB), correspondiendo US\$6,594.1 millones (45.1%) a deuda interna y US\$8,013.6 millones (54.9%) a deuda externa. Doce meses atrás la deuda pública era equivalente a 56.0% 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

Guatemala: Calificaciones de Riesgo País

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

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

Guatemala mantiene invariable las calificaciones de riesgo al tercer trimestre del año, pero en cuanto a la perspectiva de su deuda soberana, Fitch Ratings deterioró la misma, al pasarla de estable a negativa, debido al lento progreso de este país para hacer frente a las debilidades estructurales, obstaculizando el potencial de crecimiento.

Situación de la Deuda Pública

La deuda pública de Guatemala a agosto de 2013, se ubicó en US\$15,773.8 millones (27.3% del PIB), de dicho saldo el 57.9% (US\$9,134.0 millones) corresponden a deuda interna y el restante 42.1% (US\$6,639.8 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 las 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.



Honduras

Honduras: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<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
<i>Septiembre 2013</i>	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

En el tercer trimestre del año, Standard and Poor's cambió la calificación y la perspectiva de la deuda soberana de Honduras, al pasarla de B+ negativa a B estable, reflejando la reducida flexibilidad fiscal del gobierno y la creciente carga de deuda, lo que aumenta la vulnerabilidad de Honduras ante shocks externos o problemas políticos.

Situación de la Deuda Pública

La deuda pública agregada de Honduras conformada por US\$5,014.7 millones de endeudamiento interno y US\$4,362.7 externo, totalizó a julio de 2013 un monto de US\$9,377.4 millones, representando el 51.0% del PIB, superior en 5.6 pp al observado en el mismo periodo del año anterior cuando fue de 45.4%.

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:

- Un déficit fiscal de 6% del PIB en 2013 por segundo año consecutivo, 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.

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

Nicaragua: Calificaciones de Riesgo País

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

Durante el tercer trimestre 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.

Situación de la Deuda Pública

A junio de 2013, el 79.9% del total de la deuda pública de Nicaragua (US\$5,408.6 millones) estuvo constituida por deuda externa y el 20.1% por interna, representando el 48.4% del PIB. Hace un año la deuda pública fue 50.8% 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 institucional
- 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
Septiembre 2012	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Positivo	Estable	Estable
Diciembre 2012	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Marzo 2013	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Junio 2013	Calificación	B	B1	B+
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Septiembre 2013	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.

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

Panamá: Calificaciones de Riesgo País

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

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

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.

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.