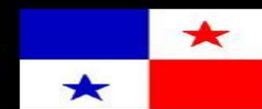




Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano



Informe Riesgo País III 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 30 de septiembre 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:

Las perspectivas de crecimiento publicadas por el FMI (Perspectivas de la Economía Mundial, octubre 2014) expone que en las economías avanzadas, los legados del boom previo a la crisis y la crisis subsiguiente, entre ellos un elevado nivel de deuda privada y pública siguen ensombreciendo la recuperación; en general existe una necesidad urgente de reforma estructural para afianzar el potencial de crecimiento o lograr un crecimiento más sostenible. Las proyecciones indican que el crecimiento mundial se afianzará y llegará al 3.5% en el segundo semestre de 2014; sin embargo, el nivel de crecimiento es dispar y sigue siendo débil, además de ser vulnerable a muchos riesgos a la baja.

El crecimiento en América Latina y el Caribe bajará a 1.3% en 2014, como consecuencia de factores externos, dados el grado inesperado de debilitamiento de las exportaciones en medio de una desmejora de los términos de intercambio y una variedad de limitaciones internas idiosincráticas.

Ámbito Regional:

Según el mismo informe del FMI, se proyecta que el crecimiento en América Central se desacelere ligeramente al 3.8% en 2014 dado que algunos factores específicos de cada país neutralizan los efectos positivos de la aceleración de la actividad en Estados Unidos; asimismo, persisten los problemas de competitividad y el elevado nivel de deuda pública que se traducirán en bajas tasas de crecimiento en gran parte de la región.

En el tercer trimestre de 2014, Fitch y Standard mantuvieron los perfiles de riesgo para los países de la región, contrario a Moody's que cambió a la baja su calificación y perspectiva para Costa Rica.

Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera

(III 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	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

Para las agencias calificadoras, las necesidades de financiamiento y déficits en cuenta corriente altos y una mayor dependencia en emisiones internacionales de los soberanos centroamericanos, así como una mayor aversión al riesgo podría aumentar los costos de fondeo y tener un impacto negativo sobre las dinámicas de deuda pública y por consiguiente podría derivar en bajas de calificación adicionales, por lo que continúan monitoreando en cada país esos factores de riesgo.

Dentro del universo de calificaciones, la deuda soberana de Panamá es la única con una calidad de “Grado de Inversión Bajo” ya que Costa Rica que era el otro país con esa misma calidad fuera degradada por Moody’s en septiembre pasado y ahora ocupa el grado de no inversión. El resto de países de la región siguen mostrando la misma calidad que ocuparon en el segundo trimestre de 2014.

Calificaciones de la Deuda Soberana de Centroamérica en Relación al Universo de Calificaciones (III 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	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	Caa1	CCC+	
Extremadamente Especulativa	Caa2	CCC	
Pocas Perspectivas de Recuperación	Caa3	CCC-	CCC
	Ca	CC	
Impago	C	C	
		D	DDD
			DD
			D

Fuente: www.datosmacro.com/ratings

Costa Rica

En septiembre de 2014, Moody's cambió la calificación de Baa3 a Ba1 como consecuencia de la debilidad institucional, evidenciada, según la agencia, por 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; asimismo, Fitch comentó en su análisis del presupuesto 2015 de este país, que el mismo muestra un creciente déficit fiscal que provocaría un deterioro más rápido de lo esperado en la dinámica de la deuda pública, poniendo presión sobre la calificación soberana.

Costa Rica: Calificaciones de Riesgo País

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

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

Situación de la Deuda Pública

A agosto de 2014, el saldo de deuda pública, ascendió a US\$28,367.7 millones (52.3% del PIB), de los cuales US\$19,871.7 millones corresponden a deuda interna (70.1% del total) y US\$8,496.0 millones (29.9%) a deuda externa. En agosto de 2013 la deuda pública era equivalente a 52.8% del PIB.

Factores Positivos:

- Perspectivas positivas de crecimiento de largo plazo.
- Estabilidad del sistema político.
- Nivel relativamente alto de desarrollo social.
- Continuo crecimiento de la IED y la oferta de mano de obra calificada.

Factores de Riesgo:

- Debilidad en los principales indicadores fiscales y de deuda.
- Obstáculos políticos a los esfuerzos por aprobar reformas fiscales importantes.
- La reciente depreciación de la moneda, que compensa cierta apreciación real de los últimos cuatro años, plantea algunos riesgos potenciales de los 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.
- La dolarización del crédito privado, cerca del 50% de los préstamos bancarios totales, representa un riesgo para los balances de los bancos.

Retos:

- Ajustes presupuestarios estructurales, tales como el aumento de los ingresos fiscales, los recortes de gastos o una combinación de ambas.
- Mayor flexibilidad cambiaria.

El Salvador

En el tercer trimestre de 2014, Fitch Rating afirmó la calificación de El Salvador, apoyada por la estabilidad macroeconómica sostenida por la dolarización, un sistema financiero capitalizado adecuadamente y buenos antecedentes de pago; adicionalmente, la agencia destacó que el gobierno tiene un sólido historial en la aplicación de reformas fiscales a pesar del entorno de bajo crecimiento económico.

El Salvador: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Septiembre 2013	Calificación	BB-	Ba3	BB-
	Perspectiva	Negativa	Estable	Negativa
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

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 El Salvador a agosto de 2014, es de US\$15,341.0 millones (60.5% del PIB), correspondiendo US\$8,152.3 millones (53.1% del total) a deuda externa y US\$7,188.7 millones (46.9%) a deuda interna. Doce meses atrás la deuda pública era equivalente a 60.2% del PIB.

Factores Positivos:

- Sistema bancario bien regulado.
- 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.
- Capital humano débil.
- Bajos coeficientes de inversión y competitividad.
- Bajo crecimiento resalta las debilidades estructurales.
- Polarización política sigue limitando la inversión y el crecimiento del PIB.
- Costos relativamente altos de energía.
- Carencia de instrumentos monetarios para enfrentar shocks adversos.
- Altos índices de criminalidad.

Retos:

- Mejora en el diálogo político y un proceso de toma de decisiones más cohesivo.
- Consolidación fiscal.
- Recuperación de la confianza empresarial que promueva la inversión y el crecimiento.
- Estabilización de la carga de la deuda pública en el mediano plazo.

Guatemala

A septiembre de 2014, las Agencias Calificadoras no presentaron cambios en la perspectiva y el perfil de riesgo de Guatemala, por lo que se mantienen los riesgos y retos para este país.

Guatemala: Calificaciones de Riesgo País

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

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

Situación de la Deuda Pública

La deuda pública consolidada de Guatemala a agosto de 2014, se ubicó en US\$15,448.0 millones (26.8% del PIB), de dicho saldo el 54.6% (US\$8,436.3 millones) corresponden a deuda interna consolidada y el restante 45.4% (US\$7,011.7 millones) a deuda externa.

Factores Positivos:

- Déficit fiscal relativamente moderado.
- Historial de gestión monetaria y fiscal prudente.
- 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:

- Reducción en las reservas internacionales y fuentes externas de financiamiento.
- 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.
- Incremento de la delincuencia y los conflictos sociales que afectan severamente la inversión y las perspectivas de crecimiento.

Retos:

- Mantener la estabilidad macroeconómica y financiera.
- Una mejora significativa en el rendimiento fiscal.
- Reducción de criminalidad.
- Avances en la gobernanza y los indicadores de desarrollo humano

Honduras

Para el tercer trimestre de 2014, Standard and Poor's ratificó la calificación para Honduras debido, según la agencia, al creciente nivel de deuda derivado de su reducida flexibilidad fiscal, mayores pasivos externos, débiles instituciones políticas, una economía con ingresos bajos y la rigidez del tipo de cambio que limita la política monetaria.

Honduras: Calificaciones de Riesgo País

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

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.moody's.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\$5,253.7 millones de endeudamiento externo y US\$2,879.4 millones de endeudamiento interno, totalizó en julio de 2014 un monto de US\$8,133.1 millones, representando el 41.4% del PIB, superior en 3.6 pp al observado en el mismo periodo del año anterior cuando fue de 37.8%.

Factores Positivos:

- Implementación de la reforma fiscal y cambios en las empresas públicas.
- Refinanciamiento de la deuda en el mercado local emitiendo bonos en términos más favorables.
- El perfil de pago de deuda es favorable, debido a la importante proporción de deuda concesional.
- Inflación controlada.

Factores de Riesgo:

- Déficit fiscal superior al observado en 2013.
- Un significativo deterioro de la posición de la balanza de pagos.
- Surgimiento de presiones asociadas al refinanciamiento de la deuda de corto plazo en el mercado local.
- Altos niveles de criminalidad.
- Limitado mercado local de capitales.

Retos:

- Que las reservas internacionales se estabilicen en niveles mayores que los actuales.
- Contener el déficit fiscal y estabilizar la creciente carga de deuda del gobierno.
- Fortalecer las deficiencias estructurales en el sector de energía.
- Establecer un programa con el Fondo Monetario Internacional.

Nicaragua

A septiembre del año en curso, 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
Septiembre 2013	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Perspectiva	n.c.	Estable	n.c.
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.

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

n.c. : no es calificado

Situación de la Deuda Pública

A agosto de 2014, el 81.7% del total de la deuda pública de Nicaragua (US\$5,719.9 millones) estuvo constituida por deuda externa y el 18.3% por interna, representando el 48.3% del PIB. Hace un año la deuda pública fue 48.5% 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.
- 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

En el tercer trimestre de 2014, las Agencias Calificadoras no presentaron cambios en la perspectiva y el perfil de riesgo de República Dominicana, por lo que se mantienen los riesgos y retos para este país.

República Dominicana: Calificaciones de Riesgo País

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

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

Situación de la Deuda Pública

La deuda pública consolidada de República Dominicana a julio de 2014 representó el 46.8% del PIB. El saldo de la deuda ascendió a US\$29,995.8 millones, correspondiendo US\$13,082.5 millones a deuda interna y US\$16,913.3 millones a externa. La deuda pública alcanzó 44.2% 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 el nivel de las reservas internacionales.

Panamá

Estandard 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
Septiembre 2013	Calificación	BBB	Baa2	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable
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

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\$17,721.7 millones (41.6% del PIB) a agosto de 2014, correspondiendo US\$13,223.8 millones a deuda externa y US\$4,497.9 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.
- Aumento del déficit del Sector Público No Financiero.

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.
- Rigidez moderada de la política fiscal.