

Informe de Calificación **El Salvador**

Calificaciones

Moneda Extranjera	
Largo Plazo	BB
Corto Plazo	B
Moneda Local	
Largo Plazo	BB
Techo País	BBB-

Perspectivas

Largo Plazo Moneda Extranjera	Negativa
Largo Plazo Moneda Local	Negativa

Información Financiera

El Salvador	
(USD miles millones)	2009
PIB	21.1
PIB per cápita (USD 000)	3.4
Población (millones)	6.2
Reservas internacionales	3.1
Deuda externa neta (% PIB)	24.6
Deuda total del gobierno central (% PIB)	46.9
Deuda del gobierno central en moneda extranjera	8.8
Deuda del gobierno central emitida domésticamente	1.6

Analistas

Erich Arispe
+1 212-908-9165
erich.arispe@fitchratings.com

Shelly Shetty
+1 212-908-0324
shelly.shetty@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología Aplicada

- *Sovereign Rating Methodology* (Octubre 2009)

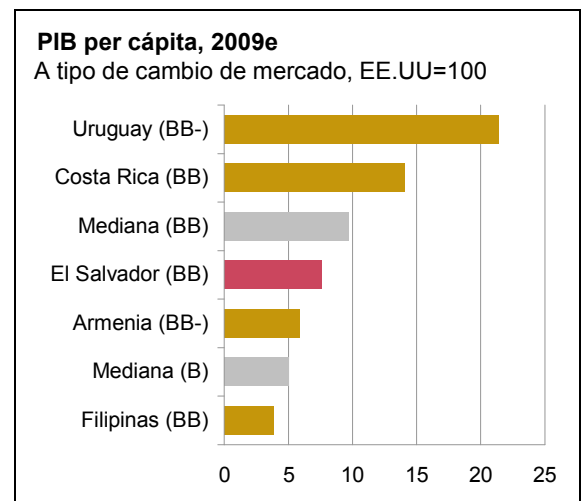
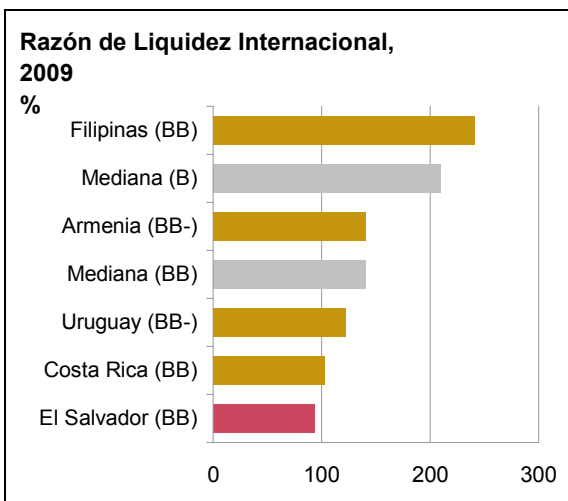
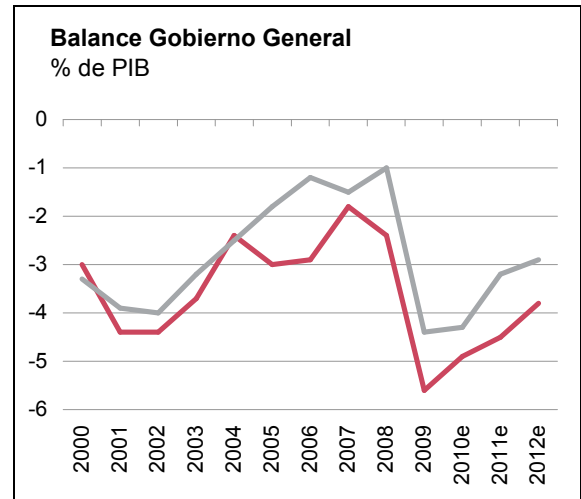
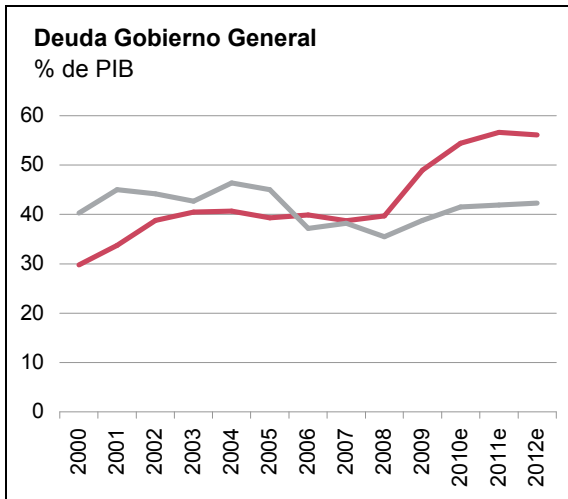
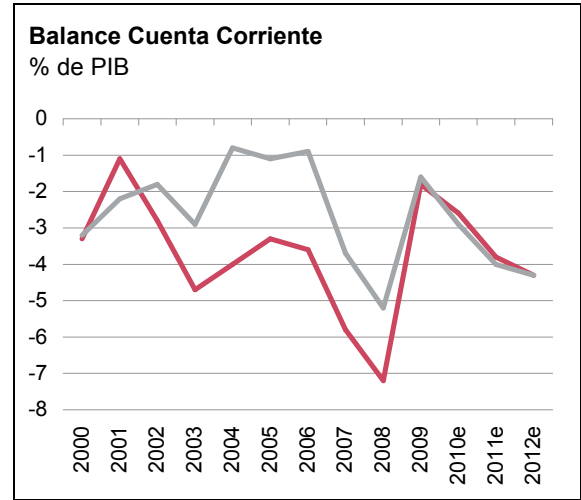
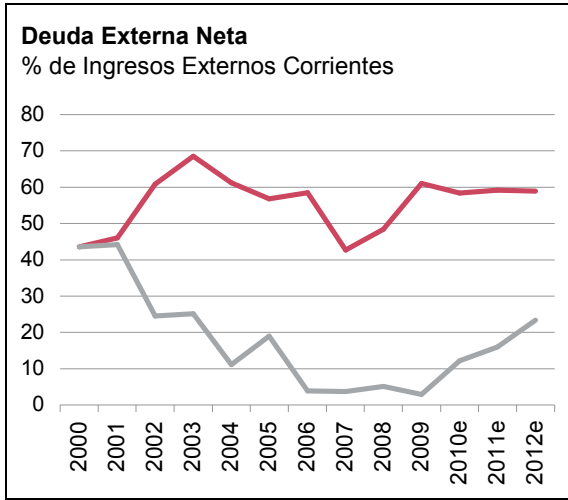
Otros Informes

- *Global Economic Outlook* (Julio 2010)
- *Sovereign Review and Outlook* (Junio 2010)
- *Fiscal Credibility Key for Central America* (Enero 2010)
- *El Salvador* (Junio 2009)

Fundamento de la Calificación

- Fitch Ratings afirmó recientemente las calificaciones de riesgo de El Salvador en moneda nacional y extranjera en 'BB', con Perspectiva Negativa. Las principales debilidades crediticias de El Salvador incluyen el comparativamente débil crecimiento del PIB, una base de ingresos estrecha y rigideces fiscales, particularmente a la luz de la vulnerabilidad de la economía ante la desaceleración de EE.UU. y los reducidos inlujos de capital. Sin embargo, las calificaciones reflejan la estabilidad monetaria soportada por la dolarización oficial, un buen historial de reformas estructurales, un sector financiero estable y el continuo apoyo multilateral.
 - El país fue capaz de enfrentar la crisis financiera global y una transición política interna sin precedentes. La administración del Presidente Mauricio Funes se ha comprometido con la continuidad en las políticas y ha avanzado con una reforma fiscal orientada al fortalecimiento de los ingresos para facilitar una consolidación fiscal modesta. Las limitantes de financiamiento de corto plazo presentes durante 2009 también han disminuido debido al continuo soporte multilateral, la reducción significativa en la deuda pública de corto plazo y la habilidad del país para acceder a los mercados de capital nacional e internacional en el cuarto trimestre del 2009.
 - Una contracción económica mayor a la esperada y un alto déficit fiscal resultaron en un agudo deterioro en la deuda pública, que alcanzó 49% del PIB en 2009 desde 39.7% en 2008. El bajo crecimiento y una aún desfavorable dinámica de la deuda representan riesgos para la calidad crediticia del país. Bajo la dolarización, un incremento sostenido en la carga de la deuda pública limitaría aún más la maniobrabilidad fiscal del país en caso de potenciales choques externos y domésticos.
 - Entre los soberanos de Centroamérica calificados por Fitch, El Salvador fue el más afectado por la crisis financiera global, como resultado de los cercanos lazos económicos con EE.UU., la dependencia en las remesas, la ausencia de una política monetaria y la falta de un colchón fiscal. Durante el 2009, la economía se contrajo 3.5% luego de haberse expandido 2.4% durante el 2008.
 - La recuperación del crecimiento y las proyecciones para El Salvador parecen más débiles que las de la mayoría de sus pares, considerando la estrechez económica del país, los bajos niveles de inversión y la continua incertidumbre económica y política. Por lo tanto, el PIB podría crecer 1% en 2010 y 1.8% en 2011, por debajo de la mediana de los 'BB' de 3% y 4%, respectivamente.
 - La consolidación fiscal dentro del horizonte proyectado podría ser desafiada por el bajo desempeño del crecimiento y de los ingresos y/o por un retraso en la implementación de estrategias para ahorrar gastos. Por consiguiente, la deuda pública del sector no financiero podría continuar creciendo en 2011, alcanzando niveles del 50% del PIB, en comparación con la mediana de los países 'BB' de 42%. La continuidad en las respuestas proactivas de política será necesaria para estabilizar la carga de la deuda en caso que el crecimiento no retome su ritmo.
- ### ¿Qué Provocarí una Disminución en la Calificación?
- Las calificaciones soberanas de El Salvador podrían verse presionadas a la baja ante un deterioro significativo en los indicadores de solvencia fiscal sin señales de estabilización, aparición de limitaciones de financiamiento y un resurgimiento de entrapamientos políticos.
 - Las calificaciones de El Salvador podrían estabilizarse en caso de continuidad en la estabilidad macroeconómica y una apropiada respuesta de políticas para estabilizar la carga de la deuda del Gobierno y fortalecer el crecimiento.

Comparación con Pares de Calificación



— El Salvador

— Medianas

Factores de Calificación

Pares de Calificación

Calificación	País
BB+	Colombia
	Egipto
	Guatemala
	Islandia
	Indonesia
	Letonia
	Macedonia
	Rumania
	Turquía
	BB
Costa Rica	
Filipinas	
BB-	Armenia
	Gabón
	Lesoto
	Nigeria
	Serbia
	Uruguay
	Vietnam

Historial de Calificación

Fecha	Largo Plazo	
	Moneda Extranjera	Moneda Local
24 Jun 2009	BB	BB
16 Ago 2006	BB+	BB+
08 May 2001	BB+	BBB
23 Sep 1996	BB+	A-

Resumen: Fortalezas y Debilidades

Factor de Calificación	Macroeconomía	Finanzas Públicas	Finanzas Externas	Aspectos Estructurales
Estatus	Neutral	Debilidad	Neutral	Debilidad
Tendencia	Estable	Negativa	Estable	Estable

Nota: Relativo a la categoría 'BB' (soberanos con calificación 'BB+', 'BB' o 'BB-')
Fuente: Fitch

Fortalezas

- La estabilidad macroeconómica con una inflación entre baja y moderada está soportada por la dolarización oficial, la cual también limita la posibilidad de una crisis monetaria tradicional y un incremento en los indicadores de deuda inducido por una devaluación.
- El Salvador tiene un amplio apoyo por parte del FMI y otras instituciones financieras multilaterales como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, debido a su buena gestión macroeconómica y al historial de reformas estructurales.
- El Salvador compara favorablemente con sus pares en cuanto al ambiente de negocios e indicadores de competitividad, debido a su sólido récord en reformas estructurales, incluyendo el Tratado de Libre Comercio de Centroamérica y República Dominicana (DR-CAFTA, por sus siglas en inglés).
- El Salvador ha mostrado capacidad para responder ante choques domésticos y externos, al ajustar apropiadamente sus políticas.
- El sistema bancario de El Salvador está adecuadamente capitalizado y el Indicador Macro-Prudencial de Fitch de '1' denota una baja vulnerabilidad potencial a estrés sistémico. La elevada participación extranjera limita una potencial contingencia del soberano.

Debilidades

- El crecimiento del PIB promedio de 5 años de El Salvador es menos robusto que el de otros soberanos calificados 'BB'. Altos índices de criminalidad, limitaciones de capital humano, lento crecimiento y la incertidumbre política limitan una mayor inversión.
- La rigidez fiscal deja poco espacio para enfrentar los desafíos en educación, salud y seguridad, los cuales limitan el potencial de la economía para atraer inversión, para soportar mayor crecimiento y para permitir al PIB per cápita y al tipo de cambio de mercado alcanzar la mediana de sus pares.
- El déficit del sector público no financiero como porcentaje del PIB supera la mediana de sus pares. Además, los ingresos del Gobierno son bajos, lo cual limita la flexibilidad de las políticas contra-cíclicas y la flexibilidad para compensar la ausencia de herramientas de política monetaria.
- Los indicadores brutos y netos de solvencia externa y de liquidez del soberano son débiles en relación con las medianas de 10 años de los países 'BB'.

Calificación en Moneda Local

Como economía oficialmente dolarizada, las calificaciones en moneda nacional y extranjera de El Salvador son equivalentes.

Techo País

El Techo País de El Salvador es dos categorías por encima de la calificación soberana, debido a que sus cuentas corriente y de capital son abiertas, así como a la dolarización oficial, la cual limita los riesgos cambiarios y de convertibilidad.

Perspectiva y Aspectos Clave

El Salvador fue el país más afectado por la desaceleración económica global entre los soberanos calificados por Fitch en Centroamérica, debido a sus cercanos lazos económicos con EE.UU., la dependencia de las remesas de los trabajadores, la ausencia de política monetaria y la falta de un colchón fiscal. La economía se contrajo 3.5% durante el 2009 después de haber crecido 2.4% en 2008. Las finanzas públicas de El Salvador también se deterioraron significativamente, con un déficit de 5.6% del PIB y un incremento en el indicador de deuda del sector público no financiero/PIB hasta 49% desde 40% en 2008.

La recuperación en el crecimiento y las perspectivas para El Salvador parecen más débiles que las de la mayoría de sus pares, a la luz de su estrechez económica, los bajos niveles de inversión, así como las prácticas de colocación de préstamos más estrictas por parte de los bancos de propiedad extranjera. Específicamente, la incertidumbre económica y política afectan negativamente las decisiones de inversión, así como la demanda por créditos.

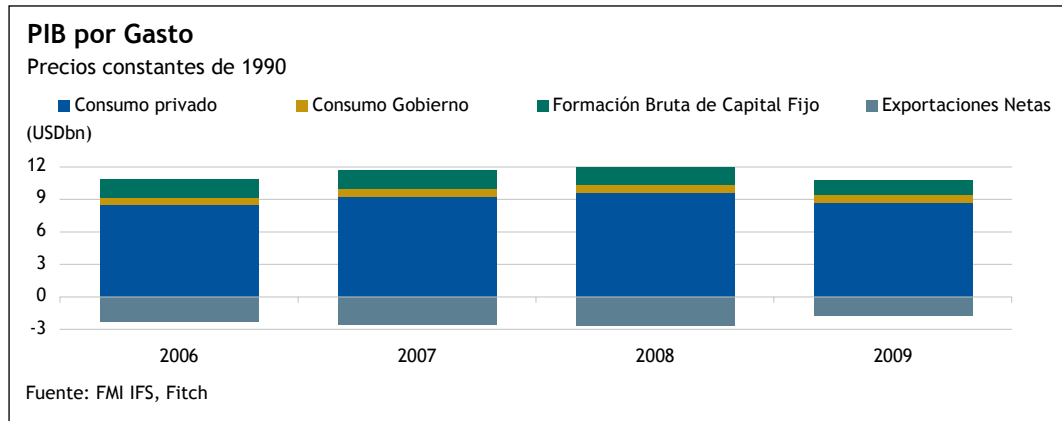
Si bien Fitch prevé que el PIB real crecerá en línea con la proyección oficial de 1% durante el 2010, el potencial de mejora en la trayectoria futura de crecimiento del PIB ha disminuido, en la medida que las inversiones en turismo, maquila¹, puertos y en el sector de energía no se han materializado o han sido pospuestas debido a la crisis financiera global. Al mismo tiempo, el bajo crecimiento, la ajustada base de ingresos y las presiones derivadas de las necesidades sociales limitan el espacio para la consolidación fiscal. Finalmente, la dinámica de la política complica la perspectiva para una reforma adicional dentro del horizonte de proyección de Fitch.

Desempeño Macroeconómico

Durante el 2009, la economía de El Salvador se contrajo 3.5%. Al ser una economía dolarizada que presenta un déficit fiscal, el alcance soberano para realizar estímulos fiscales y monetarios contra-cíclicos fue bastante limitado comparado con sus pares. Además, El Salvador no se benefició del significativo relajamiento monetario en EE.UU., ya que la incertidumbre política, la contracción de la liquidez, el desplazamiento de los prestatarios privados y la intensificada aversión al riesgo ejercieron presión al alza en las tasas de interés domésticas hasta el tercer trimestre del 2009. Por su parte, las remesas - 16% del PIB y un componente importante en el soporte de la demanda interna de El Salvador - se contrajeron 8.5% el año pasado.

El resultado general fue una caída de la demanda interna de 10% durante el 2009. La formación bruta de capital fijo disminuyó más de 17%, debido a los menores flujos de inversión extranjera directa y a las pobres condiciones de inversión. Finalmente, a pesar de la disminución de 23% en las importaciones, el sector externo también contribuyó negativamente al crecimiento el año pasado, ya que las exportaciones cayeron cerca de 16%.

¹ Sector de manufactura y ensamblaje orientado a la exportación.



Fitch prevé que el PIB real de El Salvador se expandirá solamente 1.0% durante el 2010. El indicador mensual de actividad económica del Banco Central ha estado mejorando levemente desde junio 2009, aunque mostró su primer resultado anual positivo (0,8%) hasta marzo 2010. Un impulso fiscal relativamente modesto proveería cierto estímulo a la demanda interna este año, mientras que el efecto estadístico podría contribuir a una leve mejora en el consumo privado y la inversión. La proyección de inflación se mantiene baja, en una tasa promedio anual abajo de 2% durante el 2010, debido al lento ritmo de la demanda interna y la relativa estabilidad en los precios internacionales de las materias primas.

La proyección de crecimiento del PIB real para 2010 de Fitch está en línea con las metas de El Salvador bajo el acuerdo standy-by (SBA, por sus siglas en inglés) con el FMI. Sin embargo, debido a las relativamente débiles proyecciones de consumo e inversión, Fitch percibe desafíos para alcanzar el crecimiento económico asumido en el SBA. Fitch proyecta un crecimiento de 1.8% en 2011 en comparación con 2.5% establecido en el SBA, y 2.5% en 2012 respecto del 3.0% del SBA.

Fitch proyecta que las remesas, altamente relacionadas a las tendencias de empleo hispano en los EE.UU., no recuperen los niveles pre-crisis antes de 2011. Adicionalmente, El Salvador podría percibir solamente un moderado impulso económico de la expansión crediticia en el horizonte de la calificación, debido a la posición más conservadora del Sistema Financiero y a las débiles proyecciones de empleo doméstico. Las expectativas de mayor nivel de inversión también permanecen débiles debido a la potencialmente lenta recuperación de las exportaciones hacia los EE.UU., la incertidumbre política, el alto nivel de criminalidad y el comparativamente bajo nivel de ingreso per cápita. Finalmente, es probable que el sector externo ejerza presión en el crecimiento en la medida que las importaciones aumenten a una mayor velocidad que las exportaciones.

Finanzas Externas: Fuentes y Usos

(USD miles de millones)	2009	2010e	2011e	2012e
Usos	2.2	2.6	3.1	3.4
Balance cuenta corriente	-0.4	-0.6	-0.9	-1.1
Amortización MLT	1.8	2.0	2.2	2.4
Soberana	0.3	0.2	0.9	0.2
No soberana	1.6	1.8	1.3	2.1
Fuentes	2.2	2.6	3.1	3.4
Endeudamiento bruto MLT	1.0	0.9	0.9	0.9
Soberana	1.2	0.9	0.4	0.4
No soberana	-0.2	0.0	0.5	0.5
IED neta	0.1	0.2	0.3	0.5
Deuda neta	0.3	-0.3	-0.4	-0.3
Inversión patrimonial neta	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros flujos crediticios	0.1	1.7	2.1	2.2
E&O Netos	0.3	0.0	0.0	0.0
Cambio en reservas internacionales	0.4	0.2	0.1	0.1

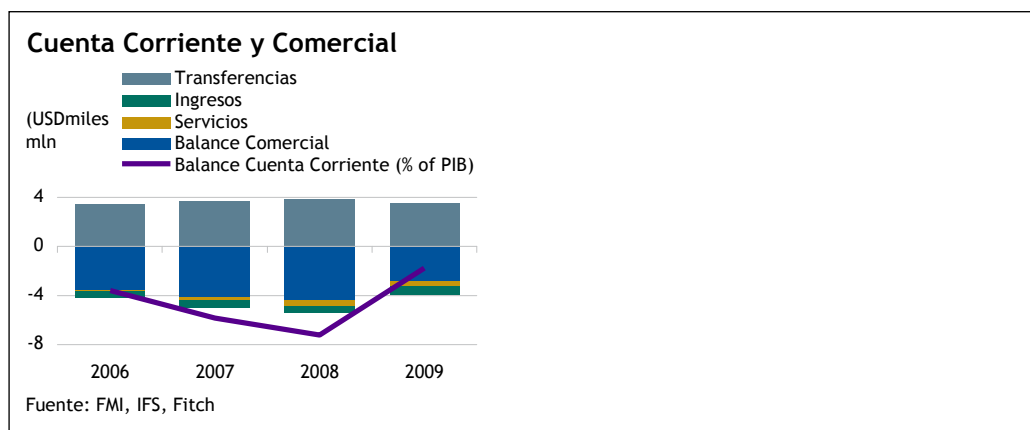
Fuente: Fitch

Un menor nivel de crecimiento podría resultar en incumplimiento de las medidas cuantitativas de desempeño del déficit del sector público no financiero y de la deuda pública bruta establecidas en el SBA con el FMI, tal como ocurrió bajo el acuerdo original². En este caso, el financiamiento del FMI, aunque precautorio, no estaría disponible inmediatamente y la confianza en el país podría verse perjudicada. Adicionalmente, préstamos multilaterales claves para el apoyo del presupuesto están también condicionados al mantenimiento del SBA.

La balanza de pagos se ajustó de manera ordenada bajo la dolarización en el 2009, reflejada en la controlada absorción doméstica (i.e. contracción económica), la cual impulsó la fuerte contracción del déficit de cuenta corriente del El Salvador hasta 1.8% del PIB en 2009 desde 7.2% en 2008. Las exportaciones se contrajeron 16% y las importaciones disminuyeron aproximadamente 26%, como resultado de la recesión económica y menores precios del petróleo. Sin embargo, ingresos provenientes de un mayor nivel de préstamos gubernamentales y la asignación de DEG por aproximadamente USD220 millones excedieron las salidas de capital privado en 2009, resultando en un aumento de las reservas internacionales de USD425 millones.

Fitch proyecta que el déficit de cuenta corriente aumente hasta 2.6% del PIB en 2010, considerando que la recuperación de las exportaciones y las remesas será inferior a la de las importaciones. De hecho, el déficit comercial aumentó 23% desde enero hasta abril de 2010, en relación con el mismo período en 2009, debido al mayor crecimiento de las importaciones (17%) que las exportaciones (13%). Las exportaciones de maquila crecieron 3%, mientras que las importaciones de maquila aumentaron 24% en el mismo período. Adicionalmente, las remesas solamente se incrementaron 0.6% durante el primer trimestre de 2010, en comparación con la contracción de 7.6% durante el mismo período el año pasado. Fitch proyecta que los flujos de capital privado se mantendrán en niveles bajos durante 2010, pero el déficit de cuenta corriente volverá a ser principalmente financiado por financiamiento externo neto del gobierno.

El sistema bancario de El Salvador es líquido y bien capitalizado. Los depósitos se



mantuvieron estables a través de los choques de 2009 y continúan siendo la principal fuente de financiamiento. Sin embargo, la fuerte contracción económica en 2009 debilitó la capacidad de pago de los deudores, aumentó los gastos en provisiones y conllevó a un deterioro en la calidad de activos. Los préstamos vencidos aumentaron hasta 3.7% de los préstamos totales en 2009 desde 2.8% en 2008. Adicionalmente, el impacto de la contracción del crédito global en los

² El Salvador firmó un acuerdo precautorio SBA con el FMI por USD850m a principios de 2009, el cual se utilizó para apoyar la estabilidad financiera en medio de la turbulencia externa y el ciclo electoral. Sin embargo, aunque El Salvador no pretendía hacer uso de estos recursos, éstos no estuvieron disponibles después que las metas fiscales de marzo 2009 no fueron alcanzadas.

préstamos del Sistema fue más severo en El Salvador que en otros países centroamericanos, debido a que el 96% de los activos son de propiedad extranjera y están sujetos a parámetros de colocación más estrictos. El crecimiento del crédito permanece rezagado en lo que va del 2010, como resultado de restricciones en la oferta, así como también de una menor demanda en los términos que actualmente son ofrecidos los financiamientos.

Finanzas Públicas

El Salvador enfrentó la crisis desde un punto de partida más débil que la mayoría de países con calificación 'BB', habiendo exhibido por años una trayectoria fiscal deficitaria y la falta de política monetaria para contrarrestar el impacto. Las finanzas públicas se deterioraron de manera significativa en el 2009. El déficit del sector público no financiero, incluyendo los costos de la reforma de pensiones, se expandió hasta 5.6% del PIB en 2009 desde 2.4% en 2008, en la medida que la recesión mundial expuso las debilidades estructurales asociadas con el bajo nivel de crecimiento del país y la reducida base de ingresos.

El total de ingresos del sector no financiero se redujo aproximadamente 10% en el último año y contribuyó en aproximadamente un tercio al deterioro del balance del sector público no financiero, el cual fue cercano al 3% del PIB. La disminución fue liderada por menores ingresos arancelarios y del impuesto de valor agregado (IVA).

Por su parte, los gastos totales aumentaron 5%. Los costos de la reforma de pensiones se incrementaron 0.2% del PIB, pero el aumento del gasto corriente deterioró el balance aproximadamente 2% del PIB, debido a que el estímulo económico del país depende totalmente de la política fiscal.

Después de tomar posesión en junio de 2009, el gobierno de Funes respondió a la recesión global con un plan de emergencia anti-crisis enfocado en aumentar el gasto público hacia programas de interés social y transferencias a los sectores más vulnerables de la población. Los gastos en un programa de empleo temporal, medicinas gratuitas, uniformes escolares gratuitos y otros programas sociales representaron 0.3% del PIB en 2009. Al mismo tiempo, y seguido de la rápida expansión fiscal desarrollada durante el primer trimestre de 2009 bajo la administración previa, el gobierno del Presidente Funes realizó un esfuerzo encomiable para implementar medidas de austeridad, mediante las cuales se ahorró 0.2% del PIB en 2009. Las autoridades también disminuyeron la implementación de algunas inversiones públicas y re-priorizaron proyectos para ahorrar un adicional 0.4% del PIB.

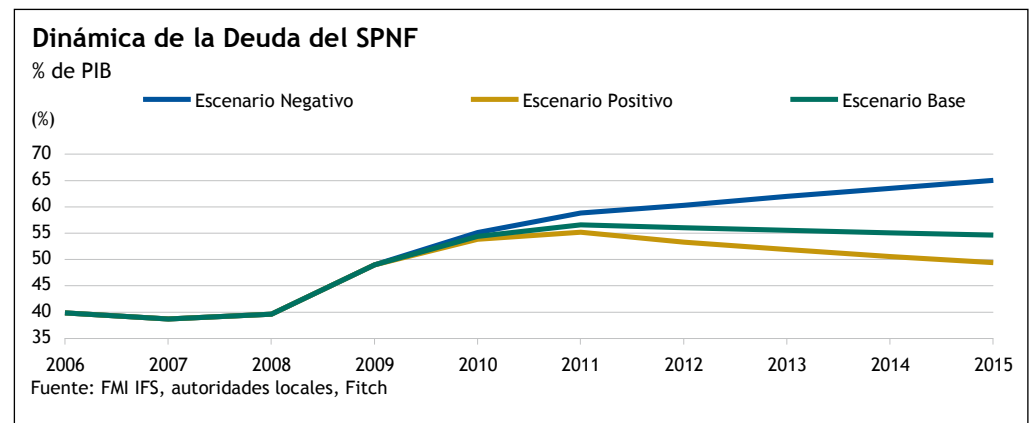
En el 2010, es probable que el Gobierno de El Salvador continúe implementando medidas fiscales para impulsar la economía y al mismo tiempo evitar un mayor deterioro de las cuentas fiscales. Como resultado, el gobierno del Presidente Funes será capaz de crear algún espacio adicional para continuar en el 2010 con el plan anti-crisis (con un costo de 1% del PIB) y con la implementación de un paquete fiscal. El paquete pretende redituar el equivalente a 0.7% del PIB mediante mayores ingresos por impuestos específicos, por impuestos sobre el registro de vehículos nuevos, así como impuestos sobre los ingresos de los bancos no domiciliados en el país y a los intereses de las cuentas de más de USD25,000 de personas naturales.

Entre las medidas que la administración tributaria implementó durante el cuarto trimestre de 2009 se incluyen una mejor coordinación a través de las agencias gubernamentales y la mejora en la capacidad de auditoría. Sin embargo, un bajo crecimiento, elevados subsidios y presiones por mayores gastos sociales continúan ejerciendo presión en las cuentas fiscales, por lo que Fitch proyecta que el déficit

se mejore modestamente hasta el 4.9% del PIB, incluyendo los costos de la reforma de pensiones.³

A pesar de medidas implementadas por el gobierno del Presidente Funes, El Salvador tiene una capacidad limitada para sostener políticas fiscales expansivas sin poner en riesgo la dinámica de la deuda. El país está restringido por la estrecha base tributaria, un rígido perfil de gastos (74% de los gastos totales están dirigidos a salarios, transferencias, subsidios y pagos de intereses), una comparativamente alta carga de deuda gubernamental y un mercado de deuda doméstica subdesarrollado. La deuda del sector público no financiero aumentó hasta 49% del PIB en 2009 desde 40% en 2008 debido a la contracción económica, el aumento del déficit, el incremento de los préstamos multilaterales y la mayor participación en los mercados de capital internacionales.

En el escenario base de Fitch, el cual incluye supuestos más conservadores para el crecimiento del PIB y de los ingresos que los establecidos por el gobierno en el programa precautorio SBA, la relación de deuda del sector público no financiero alcanzará un nivel máximo de 57% en 2011, antes de comenzar una tendencia descendente. Sin embargo, la dinámica de la deuda de El Salvador es especialmente sensible a pequeños cambios en el nivel de crecimiento real del PIB (ver gráfica siguiente).



Las condiciones de financiamiento fiscal han mejorado desde la última revisión de Fitch en la medida que el Gobierno ha recibido importantes apoyos presupuestarios de organizaciones multilaterales y préstamos para financiamiento de proyectos. Al mismo tiempo, el riesgo de refinanciamiento asociado con los Letes (instrumentos de deuda pública doméstica de corto plazo) se ha reducido como resultado de la disminución en su saldo desde USD800 millones en 2009 hasta USD266 millones en abril 2010 y de sus menores tasas. La reciente emisión doméstica de certificados de largo plazo también tuvo un impacto. Adicionalmente, el Gobierno aún cuenta con la aprobación de la Asamblea Legislativa para recurrir a los mercados internacionales hasta por USD1 mil millones. El Gobierno podría hacer uso de esta facilidad en el 2010 con el propósito de pre-financiar sus obligaciones del año 2011, que incluyen el vencimiento de USD650 millones de Eurobonos.

En ausencia de mayor crecimiento, medidas adicionales para aumentar los ingresos y contener el deterioro fiscal podrían ser requeridas para asegurar que la dinámica de la deuda de El Salvador sea sostenible y que cumpla con los objetivos cuantitativos fijados por el FMI en el SBA. Alternativamente, una emisión de Letes y/o una reducción del gasto podría ser necesaria para asegurar que las necesidades de financiamiento público sean satisfechas. Sin embargo, las presiones sociales y económicas de El Salvador, así como también su ya baja relación de gastos/PIB

³ La estructura tributaria del sistema de transporte público fue reformado en 2009. Se prevé que en el cuarto trimestre de 2010 se implementen los planes para mejorar la focalización de los subsidios de la electricidad, agua y gas propano.

dificultan el alcance de una significativa reducción de gastos. Las autoridades esperan la aprobación de una segunda reforma tributaria que derive en un aumento de ingresos por el equivalente a 1.5% del PIB cuando esté totalmente implementada. El Gobierno ha comenzado el proceso de consulta para este proyecto; sin embargo, en opinión de Fitch, es poco probable que una reforma sea presentada a la Asamblea Legislativa antes de 2011.

Finanzas Públicas: Fuentes y Usos

(% PIB)	2009	2010e	2011e	2012e
Usos	-11.6	-6.5	-8.6	-5.2
Balance Presupuestario	-3.9	-3.3	-2.7	-2.2
Amortización (por lugar de emisión)	1.5	1.6	4.2	1.3
Doméstica	0.2	0.3	0.2	0.2
Externo	1.3	1.3	4.0	1.1
Otro	6.1	1.7	1.7	1.6
Fuentes	11.6	10.2	5.2	4.7
Financiamiento bruto (por lugar de emisión)	7.1	8.5	3.5	3.1
Doméstico	0.1	0.0	0.0	0.0
Externo	7.0	8.5	3.5	3.1
Multilaterales	3.2	3.9	3.5	3.1
Mercados de capital internacionales	3.8	4.6	0.0	0.0
Otro	4.5	1.7	1.7	1.6
Acumulación neta de activos	0.0	3.7	-3.5	-0.4

Fuente: Fitch

Perspectivas de Reforma y Políticas Públicas

Aunque no es la posición tradicional del partido FMLN, el Presidente Mauricio Funes se ha comprometido con la dolarización oficial y una política fiscal prudente, particularmente en el contexto de los dos SBA's precautorios de El Salvador con el FMI. El primer SBA se puso en marcha en el año 2009 y efectivamente redujo la incertidumbre sobre la continuidad de las políticas macroeconómicas durante el ciclo electoral y la transición política, así como durante la crisis financiera mundial. A su vencimiento este año, el Gobierno solicitó un nuevo SBA por 36 meses, diseñado para apoyar el aumento de la eficiencia del gasto público y para fortalecer la posición fiscal, mientras se mantiene la estabilidad macroeconómica y la confianza de inversionistas extranjeros y nacionales.

Los puntos estructurales de referencia en el marco del segundo SBA con el FMI incluyen dos reformas al sistema financiero. La primera es un proyecto de ley de supervisión financiera, mediante la cual se fusionarían las Superintendencias del Sistema Financiero, de Pensiones y de Valores en una instancia con mayor autonomía y una mayor protección legal para los supervisores. Esta reforma también debería fortalecer la supervisión consolidada transfronteriza y designar al Banco Central como el único regulador del sistema financiero. La segunda reforma financiera es la Ley de Fondos de Inversión que especifica las normas contables y de valoración de activos, así como las condiciones para la entrada y salida de los inversionistas. Estas reformas han sufrido la inercia legislativa, presentando riesgos adicionales para el pleno cumplimiento del nuevo SBA con el FMI.

El partido del Presidente Funes, el tradicionalmente izquierdista FMLN, tiene 35 de 84 escaños en la Asamblea Legislativa, mientras que ARENA mantiene 19 puestos después de que 13 de sus diputados se retiraron para formar el partido GANA. Tres partidos pequeños, incluyendo el PCN, ocupan los restantes 17 escaños.

Ante la ausencia de mayoría calificada en la Asamblea Legislativa, son esenciales las negociaciones políticas para la aprobación de leyes que requieren mayoría calificada, tal como para la aprobación de financiamiento a mediano y a largo

plazo. El Presidente Funes ha logrado obtener la aprobación legislativa del endeudamiento externo y de las reformas fundamentales del programa fiscal, por lo que las presiones de financiación se han disipado. Sin embargo, no está garantizado el continuo apoyo legislativo para iniciativas de este tipo en el contencioso ambiente político de El Salvador, que comprende también desacuerdos entre el Presidente Funes y miembros de su propio partido.

Fitch tradicionalmente ha creído que los partidos políticos de El Salvador han probado ser más partidarios a negociar cuando los riesgos económicos o políticos son elevados, como lo demuestra la aprobación del paquete multilateral de préstamos por USD950 millones a finales de 2008 y el plan de financiamiento revisado en mayo de 2009. Sin embargo, la falta de compromiso por parte del sector privado, de ARENA o de los miembros más radicales dentro del FMLN, todavía podría plantear dificultades a la gobernabilidad en momentos cruciales en el horizonte previsible por Fitch.

Resumen de Proyecciones

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Indicadores Macroeconómicos y de Política							
Crecimiento del PIB Real (%)	4.2	4.3	2.4	-3.5	1.0	1.8	2.5
Precios al Consumidor (cambio promedio anual %)	4.0	4.6	6.7	1.1	1.9	4.1	4.4
Tasa de Interés de Corto Plazo (%) ^a	6.0	5.3	4.4	4.0	4.0	4.4	4.7
Balance Gobierno General (% de PIB)	-2.9	-1.8	-2.4	-5.6	-4.9	-4.5	-3.8
Deuda Gobierno General (% de PIB)	39.9	38.7	39.7	49.0	54.4	56.6	56.1
SVC por USD (promedio anual)	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8
Tipo de Cambio Real Efectivo (2000=100)	98.5	99.1	95.3	97.0	98.5	99.0	99.5
Finanzas Externas							
Balance Cuenta Corriente (USDbn)	-0.7	-1.2	-1.6	-0.4	-0.6	-0.9	-1.1
Balance Cuenta Corriente (% de PIB)	-3.6	-5.8	-7.2	-1.8	-2.6	-3.8	-4.3
Balance Cuenta Corriente más IED neta (% de PIB)	-2.2	1.1	-4.0	-1.4	-2.1	-3.0	-3.1
Deuda externa Neta (USDbn)	5.2	4.1	5.0	5.2	5.5	6.1	6.6
Deuda externa Neta (% de PIB)	28.0	20.2	22.4	24.6	25.5	26.3	26.7
Deuda externa Neta (% de ingresos externos corrientes)	58.5	42.7	48.4	61.0	58.4	59.2	58.9
Reservas Internacionales Oficiales incluyendo oro (USDbn)	2.0	2.3	2.6	3.1	3.3	3.4	3.5
Reservas Internacionales Oficiales (meses de cobertura de pagos externos corrientes)	2.4	2.6	2.7	4.2	4.0	3.7	3.5
Servicio de Intereses Externos (% de ingresos externos corrientes)	8.7	9.9	7.3	10.6	10.8	10.4	10.2
Requerimiento Bruto de Financiamiento Externo (% reservas int.)	115.5	151.7	143.1	83.3	83.8	93.5	99.9
Memo: Resumen de Proyección Global							
Crecimiento PIB Real (%)							
EE.UU	2.7	2.1	0.4	-2.4	3.0	2.7	3.3
Japón	2.0	2.3	-1.2	-5.2	3.0	1.6	1.7
Zona Euro	3.0	2.7	0.6	-4.7	-0.2	2.0	-
Mundo	3.8	3.6	1.5	-2.6	2.3	2.9	-
Materias Primas							
Petróleo, (USD/barril)	65.4	72.7	97.7	64.0	80.0	85.0	85.0

^a Tasa de préstamo comercial (promedio anual)

Fuente: Fitch

Análisis Comparativo: Desempeño Macroeconómico y Políticas

El Salvador

	2009						
	Costa Rica 'BB'	El Salvador 'BB'	Filipinas 'BB'	Armenia 'BB-'	Uruguay 'BB-'	'BB' mediana	'B' mediana
PIB Real (promedio de 5 años % variación)	4.9	2.1	4.4	6.7	6.1	4.0	6.0
Volatilidad de PIB (DE de 10 años)	3.2	2.2	1.9	8.6	5.4	3.1	2.7
Precios al Consumidor (promedio de 5 años)	11.2	4.2	5.9	4.1	7.4	7.4	10.0
Volatilidad del IPC (DE de 10 años)	1.9	1.7	2.3	2.9	4.4	3.3	4.5
Años desde inflación de doble dígito	1.0	13.0	18.0	11.0	6.0	n.a.	n.a.
Tasa de desempleo	8.5	9.0	8.6	9.0	6.8	8.8	8.8
Régimen de tipo de cambio	Flotación Administrada	Dolarizado	Flotación Libre	Flotación Administrada	Flotación Administrada	n.a.	n.a.
Razón de dolarización	56.0	100.0	27.0	73.4	76.9	53.6	40.9
Volatilidad de TCRE (DE de 10 años)	3.6	2.1	7.7	9.2	10.2	8.1	7.7

Fuente: Fitch

Fortalezas

- El Salvador tiene una larga trayectoria de estabilidad monetaria. La inflación promedio ha sido consistentemente más baja y menos volátil en El Salvador que en países pares con calificación 'BB', en tanto que la dolarización oficial sustenta la estabilidad monetaria y de precios.
- La comparativamente baja volatilidad del tipo de cambio real efectivo (TCRE) es una prueba más de la estabilidad macroeconómica de El Salvador.

Debilidades

- El crecimiento promedio del PIB real de El Salvador en los últimos cinco años es muy inferior a la mediana de países con calificación 'BB' y 'B', reflejando un desempeño económico menos dinámico, incluso durante el período anterior de fuerte crecimiento mundial y a pesar de las menores tasas de inflación e interés.

Comentario

La dolarización oficial fue implementada en El Salvador en el año 2001, sirviendo de apoyo para una mayor integración financiera con la economía mundial; esto por la facilidad con que las entidades locales del sector privado pueden acceder a financiamiento del exterior y dado también que bancos extranjeros han adquirido todos los bancos privados locales. La dolarización también ha ayudado a alcanzar el objetivo del Gobierno de reducir las tasas de interés, que anteriormente inhibieron la inversión. Desafortunadamente, el alto índice de criminalidad, el lento crecimiento y la escasez de proyectos de inversión domésticos han desalentado al sector privado a tener un mayor aprovechamiento de las bajas tasas de interés y de impulsar el crecimiento del PIB.

En el contexto de la dolarización, la balanza de pagos de El Salvador es efectivamente auto-ajutable en el tiempo. Un requisito de financiamiento externo (incluido el déficit de cuenta corriente) que no se equipara con las nuevas entradas de dólares resulta en una contracción de la oferta monetaria o en un incremento en las tasas de interés domésticas, que posteriormente moderan la absorción de la economía. El Salvador no tiene mecanismos adicionales para contener el golpe de la profunda corrección económica requerida en ausencia de política monetaria independiente y de política de tipo de cambio. De hecho, la contracción de la economía en 2009 de 3.5% fue la más abrupta entre los soberanos evaluados por Fitch en Centroamérica.

Análisis Comparativo: Factores Estructurales

El Salvador

	2009						
	Costa Rica 'BB'	El Salvador 'BB'	Filipinas 'BB'	Armenia 'BB-'	Uruguay 'BB-'	'BB' mediana	'B' mediana
Ingreso Nacional Bruto per cápita PPP (USD, más reciente)	10,950	6,670	3,900	6,310	12,540	8,510	3,810
PIB per cápita (USD, tipo de cambio de mercado)	6,384	3,427	1,741	2,669	9,543	4,399	2,291
Índice de Desarrollo Humano (percentil, más reciente)	70.7	41.9	42.5	54.1	73.0	54.1	37.6
Facilidad para hacer negocios (percentil, más reciente)	34.1	54.4	21.5	77.0	38.0	46.0	39.4
Apertura Comercial (Ingresos Corrientes Externos y Pagos Externos Corrientes % PIB)	47.1	41.2	41.0	42.2	28.5	40.6	37.4
Ahorro Doméstico Bruto (% PIB)	13.9	-2.4	15.4	6.1	18.2	13.9	11.9
Ahorro Nacional Bruto (% PNB)	12.1	11.3	20.0	17.8	19.0	17.8	15.9
Inversión Doméstica Bruta (% PIB)	13.8	13.1	14.6	33.8	17.8	19.0	24.0
Crédito Privado (% PIB)	49.3	44.5	28.9	22.9	20.3	37.9	28.3
Indicadores de riesgo del Sistema Bancario	D2	D1	D1	D1	E2	n.a.	n.a.
Suficiencia patrimonial del Sistema Bancario	16.0	16.5	15.8	28.4	17.0	15.0	13.8
Propiedad extranjera de bancos (% activos)	34.6	96.0	12.4	60.0	46.6	30.0	35.9
Propiedad pública de bancos (% activos)	63.0	4.0	12.1	0.0	46.5	18.1	22.3
Historial de incumplimiento (años de cura) ^a	1990	n.a.	1992	n.a.	2003	n.a.	n.a.

Fuente: Fitch y Banco Mundial

Fortalezas

- Debido en gran parte a un sólido historial de reformas estructurales, El Salvador compara favorablemente respecto de sus pares en los indicadores de Facilidad para Hacer Negocios (*Ease of Doing Business*) del Banco Mundial.
- La intermediación financiera es más alta que la mediana de la categoría 'BB'. Los bancos de El Salvador se encuentran adecuadamente capitalizados y el Indicador Macro-Prudencial de Fitch de '1' denota la baja vulnerabilidad potencial ante estrés sistémico. La elevada participación extranjera en la banca limita contingencias al soberano.

Debilidades

- El Salvador se encuentra por debajo de la mediana de la categoría 'BB' en cuanto a PNB y PIB per cápita, así como en el Índice de Desarrollo Humano de las Naciones Unidas. Debido a la ausencia de un mayor crecimiento, mejoras en estas métricas no han mantenido el ritmo de la mediana de la categoría.
- Las tasas de ahorro nacional y doméstico bruto son bastante bajas o negativas, proveyendo poco soporte para el consumo privado durante crisis económicas. Adicionalmente, al representar el 16% del PIB en 2009, El Salvador es el país más dependiente de remesas de los países con calificación soberana de Fitch en Centroamérica, incrementando su vulnerabilidad ante una recesión global.
- Altos índices de criminalidad y limitaciones en el capital humano dificultan el entorno de negocios y desincentivan la inversión.
- La Inversión Doméstica Bruta también es bastante baja, lo que hace más desafiante un mayor crecimiento sostenido del PIB.

Comentario

Si bien las instituciones democráticas de El Salvador maduraron en el 2009 a través de la transición política, el sistema político se caracteriza por la polarización y la incertidumbre, lo que puede desincentivar la inversión.

A pesar de que Fitch considera que el alto nivel de participación de la banca extranjera en El Salvador podría mejorar la administración de riesgo, el gobierno corporativo e incrementar el acceso al mercado internacional de capitales, también podría exponer a la economía a contagios externos y volatilidad en los flujos de capitales. Adicionalmente, las condiciones de demanda y oferta del crédito

doméstico han sido negativamente influenciadas por prácticas de otorgamiento más estrictas por parte de estos bancos extranjeros, impidiendo la recuperación crediticia al sector privado local de El Salvador hasta la fecha.

Análisis Comparativo: Finanzas Externas

El Salvador

	2009					Últimos 10 años	
	Costa Rica 'BB'	El Salvador 'BB'	Filipinas 'BB'	Armenia 'BB-'	Uruguay 'BB-'	'BB' mediana	'B' mediana
Deuda Externa Bruta (% Ingresos Externos Corrientes)	66.1	137.5	89.5	170.7	213.3	107.6	101.1
Deuda Externa Bruta (% PIB)	30.4	55.4	39.1	58.8	61.6	41.3	51.1
Deuda Externa Neta (% Ingresos Externos Corrientes)	-23.1	61.0	-2.3	31.7	-77.4	17.1	33.3
Deuda Externa Neta (% PIB)	-10.6	24.6	-1.0	10.9	-22.4	7.5	16.6
Deuda Soberana Externa Bruta (% Deuda Externa Bruta)	18.7	55.2	61.8	62.3	63.2	49.6	64.4
Deuda Soberana Externa Neta (% Ingresos Externos Corrientes)	-25.0	40.8	-8.0	38.3	38.8	10.4	25.1
Deuda Soberana Externa Neta (% PIB)	-11.5	16.4	-3.5	13.2	11.2	3.0	14.4
Activos Soberanos Externos Netos (USDbn)	3.4	-3.5	5.6	-1.1	-2.8	-0.3	-1.1
Activos Soberanos Externos Netos (% PIB)	11.5	-17.0	3.5	-12.6	-8.7	-2.3	-11.1
Razón de Servicio de Deuda Externa (% Ingresos Externos Corrientes)	10.5	32.1	12.0	23.2	25.1	16.6	10.6
Razón de Servicio de Intereses Externos (% Ingresos Externos Corrientes)	2.7	10.6	5.1	4.1	8.8	5.0	2.7
Razón de Liquidez (más reciente)	102.2	93.5	241.4	140.0	122.0	134.0	147.4
Balance de Cuenta Corriente (% PIB)	-2.2	-1.8	5.3	-15.5	0.8	-2.0	-4.1
Balance de Cuenta Corriente más IED neta (% PIB)	2.3	-1.4	6.3	-6.9	4.3	1.5	-0.1
Dependencia de Materias Primas (% Ingresos Externos Corrientes, más reciente)	24.3	18.3	8.7	15.3	47.1	32.8	37.4
Deuda Soberana Neta en Moneda Extranjera (% PIB)	-8.2	15.8	2.6	9.2	10.7	2.6	11.1

Fuente: Fitch

Fortalezas

- La estructura monetaria y financiera de El Salvador limita la posibilidad de una crisis monetaria tradicional y el aumento en los ratios de deuda producto de una devaluación.
- Evidenciado por los desembolsos recibidos durante la crisis financiera global, El Salvador goza de un amplio soporte por parte del FMI e instituciones financieras multilaterales como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, debido a su trayectoria de estabilidad macroeconómica y progreso en término de reformas estructurales.
- La dependencia de 'materias primas' de El Salvador es relativamente baja respecto de la mediana de sus pares.

Debilidades

- Los indicadores de solvencia externa bruta son en alguna medida más débiles que la mediana de 10 años de la categoría 'BB', relativo tanto al PIB como a los ingresos externos corrientes.
- Los indicadores de deuda externa y servicio de la deuda de intereses también exceden la mediana de 10 años de la categoría.
- Los indicadores de solvencia externa neta y liquidez externa son más débiles que la mediana de 10 años de la categoría. Sin embargo, esto se debe en parte a la dolarización, bajo la cual el Banco Central no acumula reservas internacionales para defender la moneda. La posición negativa en activos externos netos del soberano muestra la falta de colchón externo del país.

Comentario

El Salvador aseguró USD850 millones en un SBA precautorio con el FMI a inicios de 2009, el cual otorgó estabilidad financiera durante la turbulencia externa y el ciclo electoral en el país. En marzo de 2010, un nuevo SBA precautorio de 36 meses por USD790 millones fue aprobado para ayudar al país a mitigar los efectos adversos de la crisis global. El nuevo SBA apoya los objetivos principales del programa económico de El Salvador, incluyendo la aceleración de la recuperación económica, la reducción de la pobreza, la preservación de la estabilidad financiera y el

aseguramiento de la sostenibilidad de la deuda, mediante el reforzamiento del compromiso de las autoridades por la estabilidad macroeconómica y la dolarización oficial, a fin de preservar la confianza de inversionistas y depositantes. El programa de FMI también permite mayor soporte financiero (presupuestario más que solo específico a proyectos) por parte de otras instituciones multilaterales.

Análisis Comparativo: Finanzas Públicas

El Salvador

	2009					Últimos 10 años	
	Costa Rica 'BB'	El Salvador 'BB'	Filipinas 'BB'	Armenia 'BB-'	Uruguay 'BB-'	'BB' mediana	'B' mediana
Balance Presupuestario (% PIB)	-3.6	-5.6	-3.9	-7.6	-1.5	-2.1	-2.2
Balance Primario (% PIB)	-1.5	-3.0	-0.3	-7.3	1.2	0.8	0.7
Ingresos y Donaciones (% PIB)	14.1	17.2	14.6	23.4	26.0	24.1	30.5
Razón Volatilidad de Ingresos/PIB	1.2	1.1	3.8	12.7	3.7	6.2	10.3
Pago de Intereses (% ingresos)	15.2	14.6	24.8	1.3	10.4	11.3	7.3
Deuda (% ingresos)	194.1	285.0	391.5	165.6	171.1	175.6	168.1
Deuda (% PIB)	27.3	49.0	57.3	38.8	44.5	40.1	42.1
Deuda Neta (% PIB)	27.7	45.4	51.7	33.9	35.2	34.9	36.3
Deuda en Moneda Extranjera (% deuda total)	20.8	62.4	52.8	84.2	80.6	62.8	75.6
Vencimientos de Deuda Gobierno Central (% PIB)	22.9	4.0	14.5	1.7	1.6	5.3	4.4
Duración Promedio Deuda Gobierno Central (años)	3.5	9.6	n.a.	n.a.	10.3	3.3	8.0

Gobierno general si no se especifica lo contrario. La información de El Salvador representa el public sector no financiero.
Fuente: Fitch

Fortalezas

- El Salvador cuenta con una trayectoria de buenas respuestas de política fiscal, incluyendo la aprobación de reformas tributarias en años de modesto crecimiento económico. La volatilidad del indicador de Ingresos/PIB es menor que la mediana de 10 años de sus pares.
- El plazo y la duración de la deuda del gobierno central compara favorablemente respecto de sus pares.

Debilidades

- Con una economía dolarizada carente de política monetaria y una cuenta de capitales totalmente abierta, las autoridades tienen limitada flexibilidad para hacer frente a choques externos, lo cual destaca la importancia de mantener una administración fiscal sólida. En este contexto, el déficit fiscal de El Salvador superior a la mediana de 10 años de la categoría 'BB' es una importante debilidad crediticia.
- El bajo nivel de ingresos como porcentaje del PIB también se mantiene como una debilidad crediticia importante. La deuda del sector público no financiero y el pago de intereses como porcentaje del ingreso compara desfavorablemente respecto de la mediana de 10 años de la categoría, evidenciando aún más los riesgos asociados con los bajos niveles de ingresos de El Salvador.
- Los indicadores de deuda bruta y neta respecto del PIB del sector público no financiero comparan desfavorablemente y se han deteriorado más rápidamente que la mediana de 10 años de la categoría 'BB', debido al mayor déficit fiscal de El Salvador y al crecimiento comparativamente más débil.
- El mercado doméstico de capitales de El Salvador no es profundo. Al mismo tiempo, las emisiones de bonos con duración de un año o más, así como emisiones externas y endeudamientos con multilaterales deben ser aprobadas con una mayoría de dos tercios de la Asamblea Legislativa.

Comentario

El gobierno de Funes aseguró la aprobación legislativa de medidas de refuerzo a los ingresos tributarios en diciembre de 2009 y también realizó avances para mejorar la administración tributaria. Sin embargo, esta combinación ha dado frutos menores al esperado 1.0% del PIB en ingresos adicionales. La estrategia fiscal de mediano plazo del Gobierno comprende una reforma fiscal más amplia, la cual incrementaría el ingreso en por lo menos 1.5% del PIB. Lo anterior, en conjunto con el redireccionamiento de gastos ineficientes, beneficiaría la calidad crediticia del Salvador.

Resumen de Cuentas Fiscales

(% de PIB)	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Gobierno General						
Ingresos	18.0	18.2	17.2	17.6	17.7	17.9
Gastos	18.2	19.2	21.1	20.9	20.5	20.0
De los cuales: pagos de intereses	2.5	2.4	2.5	3.0	3.1	3.1
Costos de Reforma de Pensiones	1.6	1.4	1.6	1.7	1.7	1.6
Balance Primario	0.7	-0.1	-3.0	-1.9	-1.4	-0.7
Balance Total, incluyendo costos de reforma de pensiones	-1.8	-2.4	-5.6	-4.9	-4.5	-3.8
Deuda Gobierno General						
% ingresos del gobierno general	215.7	218.3	285.0	308.6	319.3	313.2
Depósitos Gobierno General	3.2	1.9	3.5	3.8	3.5	3.3
Deuda Neta Gobierno General	35.5	37.8	45.4	50.6	53.1	52.8
Gobierno Central						
Ingresos	15.0	14.8	14.2	14.5	14.6	14.8
De los cuales: Subvenciones	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Gasto y préstamo neto	15.4	15.8	17.8	17.6	17.3	16.9
De los cuales: gasto corriente y transferencias	4.0	4.4	5.4	14.6	14.5	14.2
- Intereses	2.4	2.3	2.4	3.0	3.0	3.0
De los cuales: gasto en capital	2.8	2.6	2.6	3.0	2.8	2.6
Balance corriente	10.9	10.3	8.7	-0.2	0.1	0.5
Balance primario	2.0	1.4	-1.2	-0.1	0.3	0.9
Balance total	-0.4	-0.9	-3.6	-3.1	-2.7	-2.1
Deuda Gobierno Central						
% ingresos del gobierno central	250.7	256.4	331.2	335.2	332.4	322.1
Deuda Gobierno Central (USDbn)						
Por domicilio del tenedor	7.6	8.4	9.9	n.a.	n.a.	n.a.
Doméstico	2.6	3.4	4.1	n.a.	n.a.	n.a.
Externo	5.0	5.0	5.8	n.a.	n.a.	n.a.
Por lugar de emisión	1.6	2.3	2.7	n.a.	n.a.	n.a.
Doméstico	1.6	2.3	2.7	n.a.	n.a.	n.a.
Externo	6.0	6.1	7.2	n.a.	n.a.	n.a.
Por denominación de la moneda	6.7	7.5	9.0	n.a.	n.a.	n.a.
Moneda local	6.7	7.5	9.0	n.a.	n.a.	n.a.
Moneda extranjera	0.9	0.9	0.9	n.a.	n.a.	n.a.
Equivalente en USD (tipo de cambio final del período)	0.9	0.9	0.9	n.a.	n.a.	n.a.
Por vencimiento	5.5	5.3	7.3	n.a.	n.a.	n.a.
Menos de 12 meses (vencimiento residual)	5.5	5.3	7.3	n.a.	n.a.	n.a.
Vencimiento promedio (años)	14.6	14.0	12.8	n.a.	n.a.	n.a.
Duración promedio (años)	9.7	9.6	9.6	n.a.	n.a.	n.a.
Memo						
Balance sector público no financiero (% PIB)	-1.8	-2.4	-5.6	-4.9	-4.5	-3.8
Deuda neta sector público no financiero (% PIB)	35.5	37.8	45.4	50.6	53.1	52.8
PIB Nominal (USDbn)	178.3	193.4	184.6	190.0	201.4	215.4

Fuente: Ministerio de Hacienda y proyecciones y estimaciones de Fitch.

Deuda y Activos Externos

(USDbn)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Deuda externa bruta	5.4	6.1	7.3	8.6	8.9	9.4	10.3	9.8	10.7	11.7
% de PIB	40.8	44.1	50.9	57.2	56.1	54.7	54.7	48.1	48.4	55.4
% de Ingresos externos corrientes	95.1	99.3	119.9	133.5	123.4	119.9	114.4	101.8	104.4	137.5
Por vencimiento										
Mediano y largo plazo	3.7	4.2	6.0	6.8	7.0	7.6	9.0	8.5	9.1	10.2
Corto plazo	1.7	1.9	1.3	1.8	1.8	1.9	1.3	1.3	1.5	1.5
% de deuda total	31.6	31.8	17.7	20.4	20.6	19.7	12.6	13.2	14.4	12.5
Por deudor										
Autoridades monetarias	0.2	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.4	0.2
Gobierno General	2.8	3.2	3.6	4.2	4.4	4.5	5.1	5.0	5.3	6.5
Bancos	0.7	1.0	1.1	1.6	1.8	1.8	1.6	1.2	1.5	1.2
Otros sectores	1.9	2.0	2.6	2.8	2.7	3.1	3.6	3.6	4.0	4.1
Activos externos brutos (no patrimoniales)	2.9	3.3	3.6	4.2	4.5	5.0	5.0	5.7	5.7	6.5
Reservas internacionales, incluyendo oro	1.9	1.7	1.6	2.0	1.9	1.9	2.0	2.3	2.6	3.1
Otros activos soberanos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos externos de los bancos	0.3	0.8	0.9	1.0	1.1	1.3	1.1	1.2	1.4	1.2
Activos en el extranjero de otros sectores	0.7	0.8	1.1	1.3	1.5	1.7	2.0	2.2	1.8	2.2
Deuda externa neta	2.5	2.8	3.7	4.4	4.4	4.5	5.2	4.1	5.0	5.2
% de PIB	18.7	20.5	25.9	29.3	27.8	25.9	28.0	20.2	22.4	24.6
% de Ingresos externos corrientes	43.6	46.0	60.9	68.5	61.2	56.8	58.5	42.7	48.4	61.0
Deuda soberana externa neta	0.9	1.5	2.0	2.3	2.5	2.7	3.2	2.8	2.7	3.5
% de PIB	7.0	10.6	13.9	15.4	15.7	15.4	17.2	13.5	12.2	16.4
Deuda externa neta bancaria	0.4	0.2	0.2	0.6	0.7	0.4	0.4	0.0	0.1	-0.3
Deuda externa neta, otros	1.1	1.2	1.5	1.5	1.2	1.4	1.6	1.4	2.1	2.0
Posición neta de inversiones internacionales	-4.4	-5.0	-5.9	-6.7	-7.1	-7.9	-8.9	-9.2	-10.6	-11.1
% de PIB	-33.2	-36.2	-41.0	-44.7	-45.0	-46.1	-47.7	-45.4	-48.0	-52.4
Activos soberanos extranjeros netos	-0.9	-1.5	-2.0	-2.3	-2.5	-2.7	-3.2	-2.8	-2.7	-3.5
% de PIB	-7.6	-11.8	-15.2	-16.8	-17.3	-17.7	-20.4	-16.0	-14.4	-17.0
Servicio de deuda (principal e intereses)	1.1	1.2	1.3	1.8	2.0	2.3	2.3	2.8	2.4	2.7
Servicio de deuda (% de ingresos externos corrientes)	19.7	19.8	21.9	27.7	27.6	29.1	25.6	28.5	23.9	32.1
Interés (% de ingresos externos corrientes)	7.7	7.9	8.3	9.1	8.5	11.1	8.7	9.9	7.3	10.6
Razón de liquidez (%)	70.6	65.4	76.9	81.4	79.3	74.0	75.9	76.9	95.0	93.5
Deuda soberana neta en moneda extranjera (% del PIB)	7.1	10.6	13.6	14.9	15.4	15.1	16.9	13.0	11.8	15.8
Memo										
PIB Nominal	13.1	13.8	14.3	15.0	15.8	17.2	18.7	20.4	22.1	21.1
Deuda externa soberana bruta										
Préstamos entre compañía	-	-	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	1.0	0.7

Fuentes: NBP, FMI, Banco Mundial y proyecciones y estimaciones de Fitch.

Programa de Servicio de Deuda de Mediano y Largo Plazo a June 2010

(USDbn)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Soberano	251	244	891	231	205	210	210
Bilaterales oficiales	33	27	25	25	24	20	20
Multilateral	218	217	212	206	181	190	190
Bonos colocados en mercados externos	0	0	654	0	0	0	0
Intereses	356	411	403	339	331	324	317
Total servicio de deuda soberana	607	655	1,294	570	536	534	514

Fuentes: Ministerio de Hacienda, Banco Central y Fitch

Balanza de Pagos

(USDbn)	2007	2008	2009	2010f	2011f	2012f
Balance de cuenta corriente	-1.2	-1.6	-0.4	-0.6	-0.9	-1.1
% del PIB	-5.8	-7.2	-1.8	-2.6	-3.8	-4.3
% de Ingresos externos corrientes	-12.3	-15.6	-4.4	-6.1	-8.5	-9.4
Balanza Comercial	-4.1	-4.4	-2.8	-3.1	-3.8	-4.5
Exportaciones, fob	4.0	4.6	3.9	4.5	4.7	5.1
Importaciones, fob	8.1	9.0	6.7	7.6	8.6	9.5
Servicios, neto	-0.3	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5
Servicios, créditos	1.5	1.5	0.8	0.9	1.0	1.1
Servicios, débitos	1.7	2.0	1.3	1.4	1.5	1.6
Ingresos, netos	-0.6	-0.5	-0.7	-0.6	-0.7	-0.7
Ingresos, créditos	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Ingresos, débitos	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
De los cuales: pago de intereses	0.9	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
Transferencias corrientes, netas	3.8	3.8	3.6	3.7	4.1	4.7
Memo						
Flujos no creadores de deuda (neto)	1.4	0.5	0.1	0.2	0.3	0.5
De los cuales: IED	1.5	0.5	0.1	0.2	0.3	0.5
De los cuales: inversión de cartera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en reservas (= aumento)	-0.3	-0.3	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1
Requerimiento de financiamiento externo bruto	3.0	3.3	2.2	2.6	3.1	3.4
Saldo de reservas internacionales, incluyendo oro	2.3	2.6	3.1	3.3	3.4	3.5

Fuentes: FMI y proyecciones y estimaciones de Fitch.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.