



**Secretaría Ejecutiva
Consejo Monetario Centroamericano**

Informe Trimestral de Riesgo País Centroamérica y República Dominicana Marzo 2008

1. Centroamérica y República Dominicana: Evolución de la Economía Regional a Marzo de 2008.

La economía de la Región presentó un buen desempeño macroeconómico en 2007, mismo que se resume en:

- Un robusto crecimiento económico, estimado en 6.3%, el cual se ubicó por encima de la tasa de crecimiento de la población y se sustentó en el buen desempeño de las exportaciones y la demanda interna.
- Un déficit fiscal a PIB de 0.4 por ciento, menor que el de 2006 (1.2%).
- Favorable nivel de reservas monetarias internacionales de los bancos centrales, que alcanzó un monto de US\$ 16,367.9 millones.
- Asimismo, resaltó el aporte de los mayores flujos de divisas generados por la inversión extranjera directa, las remesas y el turismo, factores que permitieron atenuar el impacto negativo de los términos de intercambio en el sector externo.

Por otra parte, las presiones inflacionarias motivadas por factores de origen externo que se acentuaron en los últimos meses del año, en particular, el repunte de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, así como de los precios del maíz y del trigo, fueron determinantes para que la inflación regional se ubicara en 9.4 por ciento en 2007 (6.4% en 2006).

Finalmente, la pérdida de dinamismo prevista en la actividad económica mundial para 2008, principalmente en la economía de Estados Unidos (principal socio comercial de la región), podría tener un impacto negativo en el crecimiento económico de la región. No obstante, los bancos centrales proyectan una tasa de crecimiento regional de 5.1 por ciento, en virtud de que la región cuenta con fundamentos macroeconómicos sólidos, apoyados por un mejor clima de

negocios y una mayor apertura comercial, lo cual continuará incidiendo en mayores niveles de inversión privada nacional y extranjera, y en una mayor diversificación del comercio exterior.

2. Calificaciones de riesgo país de Standard & Poor's.

La calificación crediticia de los países de la región realizada por Standard & Poor's, modificó durante el primer trimestre de 2008 la tendencia de la calificación de largo plazo en Guatemala y República Dominicana.

América Latina: Calificaciones de Riesgo País Según Standard & Poor's
Largo Plazo en Moneda Extranjera¹

Países	Marzo 07		Junio 07		Septiembre 07		Diciembre 07		Marzo 08	
	Calificación	Tendencia	Calificación	Tendencia	Calificación	Tendencia	Calificación	Tendencia	Calificación	Tendencia
Costa Rica	BB	Estable/B	BB	Estable/B	BB	Estable/B	BB	Estable/B	BB	Estable/B
El Salvador	BB+	Estable/B	BB+	Estable/B	BB+	Estable/B	BB+	Estable/B	BB+	Estable/B
Guatemala	BB	Positiva/B	BB	Positiva/B	BB	Positiva/B	BB	Positiva/B	BB	Positiva/B
Honduras	N/C	N/C	N/C	N/C	N/C	N/C	N/C	N/C	N/C	N/C
Nicaragua	N/C	N/C	N/C	N/C	N/C	N/C	N/C	N/C	N/C	N/C
República Dominicana	B	Positiva/B	B	Positiva/B	B+	Estable/B	B+	Estable/B	B+	CWN/B
Argentina	B+	Estable/B	B+	Estable/B	B+	Estable/B	B+	Estable/B	B+	Estable/B
Brasil	BB	Positiva/B	BB+	Positiva/B	BB+	Positiva/B	BB+	Positiva/B	BB+	Positiva/B
Chile	A	Positiva/A-1	A	Positiva/A-1	A	Positiva/A-1	A+	Estable/A-1	A+	Estable/A-1
Colombia	BB+	Estable/B	BB+	Estable/B	BB+	Estable/B	BB+	Estable/B	BB+	Estable/B
México	BBB	Estable/A-3	BBB	Positiva/-	BBB	Positiva/A-3	BBB+	Estable/A-2	BBB+	Estable/A-2
Panamá	BB	Estable/B	BB	Positiva/B	BB	Positiva/B	BB	Positiva/B	BB+	Estable/B
Uruguay	B+	Positiva/B	B+	Positiva/B	B+	Positiva/B	B+	Positiva/B	B+	Positiva/B
Venezuela	BB-	Estable/B	BB-	Estable/B	BB-	Estable/B	BB-	Estable/B	BB-	Estable/B

1/ La información histórica fue revisada y corregida en algunos casos.
N/C: No Califica

Últimas acciones reportadas por Standard & Poor's a marzo 2008:

- Las calificaciones de la República de Guatemala están respaldadas por una trayectoria sólida de políticas fiscales cautelosas, por una mayor transparencia en las instituciones gubernamentales y públicas, y por el flujo estable de remesas enviadas por trabajadores en el extranjero, constituyéndose este último, en uno de los principales motores de crecimiento económico al impulsar el consumo y la inversión doméstica.
- Por otro lado, las calificaciones continúan limitadas por el hecho de que sus instituciones democráticas todavía están evolucionando y se encuentran divididas por factores étnicos y sociales. La flexibilidad fiscal del país y su calidad crediticia seguirán restringidas en el mediano plazo por la estrecha base impositiva.

- La perspectiva positiva de Guatemala refleja las mejoras significativas en la recaudación de impuestos y en la transparencia, así como el creciente fortalecimiento de instituciones públicas claves. Al mismo tiempo, refleja la expectativa de Standard & Poor's de que la política económica del país se mantendrá estable después de las elecciones presidenciales de 2007, y que la próxima administración trabajará sobre las condiciones actuales.
- En resumen, medidas adicionales para mejorar la transparencia y la cohesión política, así como para reducir el índice de deuda a ingresos del gobierno general a través de una base impositiva más amplia y la contención de los niveles de deuda, mejorarían el perfil financiero de Guatemala, favoreciendo sus calificaciones. Por otro lado, un retroceso fiscal y el regreso hacia la polarización política que limite la capacidad del gobierno para aplicar políticas económicas efectivas, podrían presionar las calificaciones a la baja.
- El 8 de febrero de 2008, Standard & Poor's Ratings Services, colocó en su listado de Revisión Especial (CreditWatch) con implicaciones negativas, la calificación soberana de largo plazo de B+ y de corto plazo de B de la República Dominicana, como reflejo de la incertidumbre en torno a los pagarés con vencimiento entre marzo y julio de 2008, incluyendo la posibilidad de que no serán pagados debido a que se emitieron fuera de la ley. Esta situación subraya la debilidad institucional que existe en el país y que constituye la principal limitante de las calificaciones de República Dominicana.
- Los pagarés vigentes son parte de una serie por un total de US\$130 millones (0.3% del PIB) emitida en el curso de 2006 a SunLand Corporation y vendida a otros inversionistas. En septiembre de 2007 se presentó una mora y aunque estas notas ahora están al corriente, existe un riesgo sustancial de que los cuatro pagarés remanentes y con vencimiento en marzo, abril, junio, y julio de 2008, no puedan ser pagados a tiempo, dados los cuestionamientos sobre su legalidad. La República Dominicana tiene un historial de inadecuado manejo de la deuda y falta de transparencia.
- Además, este incidente pone en duda la integridad de las cuentas fiscales. De conformidad con la Ley de Crédito Público 6-06, todas las obligaciones financieras deben ser aprobadas por el Congreso y firmadas por el Ministro de Finanzas además de pasar por otros procedimientos en curso, como el registro en la Oficina de Crédito Público. Aparentemente no se siguió ninguno de estos procedimientos en la transacción de SunLand, lo que despierta dudas sobre su legalidad bajo las leyes dominicanas.

- Aunque el gobierno ha emprendido una reforma para el fortalecimiento institucional en áreas como manejo de deuda y supervisión financiera, la transacción SunLand subraya las continuas limitantes en la implementación de esta reforma. Es probable que el financiamiento del gobierno se encarezca si persisten estos problemas.
- Standard & Poor's espera resolver la permanencia del CreditWatch cuando se aclare la legalidad de los pagarés, las intenciones del gobierno respecto al pago, y el impacto que este incidente tendrá en la capacidad del gobierno para acudir a los mercados internacionales.

3. Calificaciones de riesgo país de Moody's.

América Latina: Calificaciones de Riesgo País Según Moody's
Largo Plazo en Moneda Extranjera¹

Países	Marzo 07		Junio 07		Septiembre 07		Diciembre 07		Marzo 08	
	Calificación	Tendencia	Calificación	Tendencia	Calificación	Tendencia	Calificación	Tendencia	Calificación	Tendencia
Costa Rica	Ba1	Estable	Ba1	Estable	Ba1	Estable	Ba1	Estable	Ba1	Estable
El Salvador	Baa3	Estable	Baa3	Estable	Baa3	Estable	Baa3	Estable	Baa3	Estable
Guatemala	Ba2	Positiva	Ba2	Positiva	Ba2	Positiva	Ba2	Positiva	Ba2	Positiva
Honduras	B2	Estable	B2	Estable	B2	Estable	B2	Estable	B2	Estable
Nicaragua	Caa1	Estable	Caa1	Estable	Caa1	Estable	Caa1	Estable	Caa1	Estable
República Dominicana	B3	Estable	B2	Estable	B2	Estable	B2	Estable	B2	Estable
Argentina	B3	Positiva	B3	Positiva	B3	Positiva	B3	Positiva	B3	Positiva
Brasil	Ba2	Estable	Ba2	RUR+	Ba1	Estable	Ba1	Estable	Ba1	Estable
Chile	A2	Estable	A2	Estable	A2	Estable	A2	Estable	A2	Estable
Colombia	Ba2	Positiva	Ba2	Positiva	Ba2	Positiva	Ba2	Positiva	Ba2	Positiva
México	Baa1	Estable	Baa1	Estable	Baa1	Estable	Baa1	Estable	Baa1	Estable
Panamá	Ba1	Estable	Ba1	Estable	Ba1	Estable	Ba1	Estable	Ba1	Estable
Uruguay	B1	Estable	B1	Estable	B1	Estable	B1	Estable	B1	Estable
Venezuela	B2	Estable	B2	Estable	B2	Estable	B2	Estable	B2	Estable

1/ La información histórica fue revisada y corregida en algunos casos.

- La firma calificadora Moody's, en su reporte anual sobre El Salvador, mantuvo la calificación a los bonos del gobierno salvadoreño en Baa3 con una perspectiva estable, como reflejo de la presencia de una deuda manejable, con cocientes de deuda estables con tendencia a mejorar, y un perfil muy favorable de amortización de deuda que el gobierno típicamente coloca a largo plazo.

4. Crédito País regional de Institutional Investor.

El Institutional Investor realiza su clasificación de Crédito País cada seis meses, en marzo y septiembre, entre un total de 174 países, siendo Suiza el país que ocupa el primer lugar en este ranking, en las últimas dos publicaciones.

En la publicación de marzo 2008, la mayoría de países mostraron un retroceso en sus índices respectivos, lo cual hizo retroceder el índice global en 0.3 puntos, colocándose en 46.6.

A continuación se detallan las calificaciones de crédito país para los países de Centroamérica, República Dominicana, y algunos países seleccionados de América del Sur.

América Latina: Calificaciones de Crédito País Según Institutional Investor

Países	Marzo 06	Septiembre 06	Marzo 07	Septiembre 07	Marzo 08	Posición en la calificación global, marzo 2008
Costa Rica	51.2	51.0	52.0	53.4	52.3	69
El Salvador	48.9	46.6	47.9	48.3	46.6	80
Guatemala	42.4	39.0	41.5	44.1	41.3	86
Honduras	31.1	31.0	33.6	33.1	31.5	104
Nicaragua	24.1	19.5	21.1	20.9	19.3	146
República Dominicana	34.5	31.6	36.1	38.6	36.1	89
Argentina	34.6	34.0	40.2	44.4	41.9	84
Brasil	52.1	54.6	58.2	61.2	60.6	60
Chile	73.6	73.2	76.4	77.6	77.4	33
Colombia	49.8	49.7	53.7	56.6	54.7	68
México	65.7	65.2	68.4	70.0	69.3	46
Panamá	52.2	49.9	53.4	56.1	57.1	64
Uruguay	42.5	40.8	45.0	48.0	48.8	76
Venezuela	43.9	42.6	45.3	45.1	43.1	83