



# Centroamérica y República Dominicana: Informe Trimestral de Riesgo País Junio de 2011

## Visión Regional

La evolución de las calificaciones de riesgo país mantuvo una tendencia estable durante el trimestre abril-junio de 2011 basada, fundamentalmente, en el deseado impulso del crecimiento económico por parte de los países de Centroamérica y la República Dominicana. No obstante, dicha estabilidad estuvo caracterizada por políticas económicas más estrictas, debilidades en la demanda externa y reformas estructurales interrumpidas. De hecho, si bien los organismos internacionales sostienen que tanto Centroamérica como la República Dominicana han respondido bien a la crisis económica internacional, al mismo tiempo, han acotado que para lograr un crecimiento económico sostenido y mejoras en la productividad, los países de la región deberán hacer mucho más para que las políticas económicas se traduzcan finalmente en empleos y niveles de vida más altos.

De hecho, las agencias de calificación de riesgos describieron que el perfil de liquidez y el riesgo de refinanciamiento de las empresas de América Latina han seguido mejorando en los últimos doce meses y ahora son aun más sólidos de lo que eran antes de que estallase la crisis financiera<sup>1</sup>. Sostienen que las actuales mejoras del riesgo en las refinanciaciones “reflejan la recuperación económica en la región, balances históricamente

<sup>1</sup> Moody's estima que la proporción de emisores calificados que tienen un alto riesgo de tener que refinanciarse bajó casi a la mitad en los dos últimos años, a 27% en mayo, desde un máximo de 55% en marzo de 2009. Destacó que el cambio representa una mejora significativa frente al nivel previo a la crisis de un 40% en septiembre de 2008.

sólidos, políticas de Gobierno útiles y un apetito por parte del inversor extranjero en forma sostenida por la deuda de mercado emergente de rendimientos más altos”.

Cuadro No. 1

### Centroamérica y República Dominicana Resultados Financieros de los Gobiernos Centrales (En porcentajes del PIB)

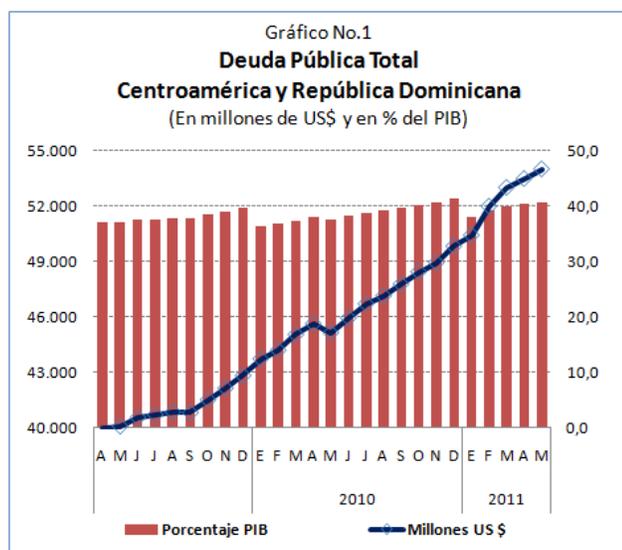
Saldo Operacional del Gobierno Central/ PIB (Incluye donaciones)	2008	2009 Preliminar	2010 Estimado	Proyección 2011
Costa Rica	0,6	-3,5	-5,5	-5,5
El Salvador	-0,6	-3,7	-2,7	-3,5
Guatemala	-1,6	-3,1	-3,3	-3,3
Honduras	-2,4	-6,2	-4,8	-3,5
Nicaragua	-1,2	-2,3	-1,0	-1,1
Rep Dominicana	-3,4	-3,5	-2,2	-1,6
<b>Promedio CA</b>	<b>-0,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,7</b>
<b>Promedio Región</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,1</b>

Fuente: SECMCA, REM, junio de 2011, según estimaciones realizadas al mes diciembre de cada año.

Sin embargo, mejorar la situación de las finanzas públicas es una de las condiciones necesarias para lograr una recuperación económica firme y sostenible en 2011 - 2012. Se observa que el déficit fiscal promedio ponderado para la región ronda entre el 3.1% y el 3.7% del PIB. De este modo, a pesar que se están observando signos alentadores de recuperación económica, el análisis técnico y detallado de las cifras dan lugar a estimaciones y proyecciones preocupantes para 2011 y 2012. El golpe a los ingresos fiscales de todos los países de América Central, producto del efecto de la crisis económica mundial en la región, está planteando serios desafíos para recuperar el desplome de la carga tributaria registrado desde el último cuatrimestre de 2008. De esta manera, como parte de sus programas de

emergencia y recuperación económica, los gobiernos de los países centroamericanos adoptaron medidas para focalizar su gasto público, acudir a endeudamiento público de emergencia e impulsar reformas tributarias que permitan una recuperación gradual en la carga tributaria.

En ese sentido, según el *Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales (ICEFI)*, en su informe de Junio de 2011, el semestre de 2011 se distingue de los anteriores principalmente debido a la presencia de una crisis en las finanzas públicas derivada de los efectos de la crisis económica mundial. En América Central, los canales de transmisión de esta crisis global, quizá la más grave desde la Gran Depresión de la década de 1930, han sido principalmente el desplome del comercio internacional, una desaceleración o caída en el flujo de las remesas familiares del exterior, y notoriamente, una caída drástica y sin precedentes en los ingresos tributarios.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

El ICEFI sostiene que, aunque los países de América Central tienen cargas tributarias menores que las de otras regiones, los impuestos continúan siendo la principal fuente de financiamiento del gasto público de los gobiernos

centrales. En promedio, en América Central los ingresos tributarios financian el 65.3% del gasto público total, mientras que la segunda fuente financiera en importancia es la deuda pública, la cual cubre el 19.4% del gasto. Por su parte, los ingresos no tributarios financian el 11.4%, las donaciones el 3.6% y el restante 0.2% es cubierto por los ingresos de capital.

El ICEFI considera que, de tomar en cuenta que estos datos corresponden al año en el que los efectos de la crisis económica mundial fueron más severos sobre las finanzas públicas de la región, éstos reflejan una disminución del peso de los ingresos tributarios y un incremento en el endeudamiento (financiamiento del déficit fiscal). No obstante, los datos revelan que en todos los países, aún en plena crisis, los ingresos tributarios continúan siendo la principal fuente de financiamiento del gasto público.

## I. Costa Rica

Las agencias de evaluación crediticia han mantenido constantes las calificaciones de Costa Rica en el segundo trimestre de 2011, luego de recibir un aumento solo de la agencia *Fitch* en marzo pasado y el visto bueno de *Moody's*.

No obstante, las agencias han mantenido como constante la advertencia sobre la necesidad de un considerable esfuerzo fiscal, con el fin de cerrar la brecha de ingresos del sector público, que para el presente año rondará al menos el 5.5% del Producto Interno Bruto (PIB). En ese sentido, se hace constar que los esfuerzos del gobierno para lograr la aprobación de ingresos adicionales no han sido satisfactorios, principalmente debido al rechazo del llamado “*Proyecto de Ley de Solidaridad Tributaria*”.

Cuadro No. 2

### Costa Rica: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<b>Junio 2010</b>	Calificación	BB	Ba1	BB
	Tendencia	Estable	Positiva	Estable/B
<b>Septiembre 2010</b>	Calificación	BB	Baa3	BB
	Tendencia	Estable	Estable	Estable/B
<b>Diciembre 2010</b>	Calificación	BB	Baa3	BB
	Tendencia	Estable	Estable	Estable/B
<b>Marzo 2011</b>	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Tendencia	Estable	Estable	Estable/B
<b>Junio 2011</b>	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Tendencia	Estable	Estable	Estable/B

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

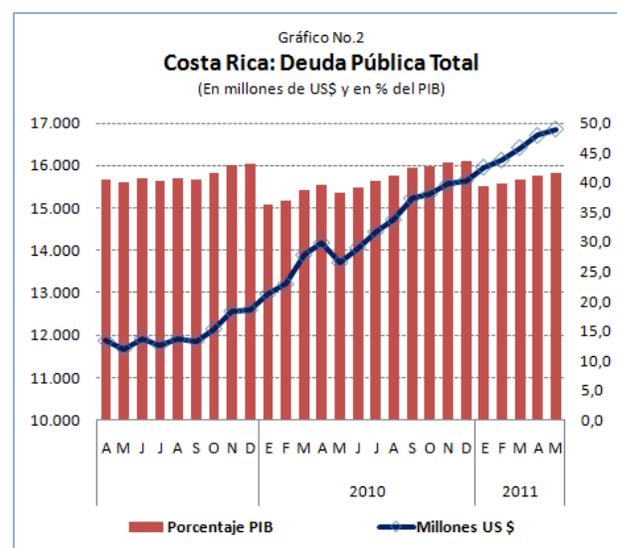
n.d.: no disponible; n.a.: no aplica; n.c.: no es calificado

Debido a ello, el gobierno ha reaccionado con un considerable esfuerzo para reducir el ritmo de crecimiento de los gastos, pero éste es aún superior al de los ingresos y, por primera vez en muchos años, el gobierno enfrenta una situación de *déficit primario*<sup>2</sup> en sus finanzas públicas.

En línea con lo previsto, la situación financiera del Sector Público mostró un deterioro en los primeros cinco meses del año con respecto a igual período de 2010. Según el Banco Central de Costa Rica (BCCR)<sup>3</sup>, “la posibilidad de extender el uso de estas herramientas fiscales es limitada, por lo que restituir el grado de maniobra de la política fiscal requiere de reformas y medidas tendientes a contener y racionalizar el gasto público e incrementar los ingresos tributarios. Ello incrementa la capacidad de reacción de las autoridades de Gobierno e impide recargar en la política monetaria los ajustes requeridos ante eventuales choques externos”.

Por otra parte, según el comunicado del BCCR, “los indicadores de actividad económica señalan

que la producción continúa en su fase de recuperación. El *Indicador Mensual de Actividad Económica* registró un crecimiento de 3.4%, en enero-mayo de 2011 en relación con igual período de 2010, congruente con la aceleración prevista en la programación macroeconómica y un crecimiento anual de poco más del 4%”. De esta forma, mientras el crecimiento interanual de la economía se mantiene en el segundo trimestre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un 4.3% para todo el año 2011.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

Una estimación de las cuentas de la balanza de pagos para el primer semestre del año indica que el déficit de cuenta corriente alcanzaría un 2.1% del PIB, superior al observado en igual período de 2010 en 1.3%. El déficit en cuenta corriente se financió con ahorro externo, básicamente proveniente de inversión extranjera directa. Así, el saldo de Reservas Internacionales del BCCR aumentó en \$215.6 millones en el primer semestre de 2011, para ubicarse en \$4,842.8 millones, equivalente a 5.3 meses del valor de las importaciones de mercancías generales estimadas para 2011 y a 1.8 veces el saldo de la base monetaria, valores que se estiman razonables. Este incremento respondió al efecto combinado de la ad-

<sup>2</sup> Sin llegar a considerar en el balance fiscal general el gasto por concepto de intereses de la deuda pública externa.

<sup>3</sup> Ver “comentario sobre la economía nacional”. No. 2-2011.

quisición de divisas como parte del programa de fortalecimiento de reservas y de defensa del piso de la banda cambiaria, y a movimientos generados por el servicio de deuda externa del Gobierno Central y a los debidos a los ingresos generados por la entrada reciente de los pagos de las concesiones del espectro radioeléctrico.

Por su parte, la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) pronostica un crecimiento de la economía costarricense de 3.2% para 2011, una cifra bastante inferior al 4.3% que estimó el Banco Central en su Programa Macroeconómico, presentado en enero pasado. El organismo internacional presentó su Estudio Económico para América Latina y el Caribe para el período 2010-2011. En este estudio se justifica la proyección del organismo sobre Costa Rica con base en una caída del dinamismo esperado en los principales socios comerciales del país, y “al impulso aún moderado de la demanda interna”.

CEPAL advirtió que para este año el balance fiscal en Costa Rica continuará presionado por los compromisos adquiridos sobre transferencias (a programas sociales) y las remuneraciones (salarios). Describe que “de no lograrse un alza significativa de los ingresos fiscales y una consolidación del gasto (el déficit), se ubicará por encima del 5% del PIB”, dice el estudio. En materia cambiaria, CEPAL ubica a Costa Rica entre los 10 países con mayor revaluación durante el año 2011, si se comparan con el comportamiento de toda la década pasada. En este grupo el país es acompañado por Brasil, Colombia, Guatemala, Jamaica y Uruguay, entre otros.

A finales del mes de junio, el BCCR elevó su pronóstico para el crecimiento de la economía del país centroamericano en 2011 a un 4.5%, desde el 4.3% previo, impulsado principalmente por la inversión extranjera. El organismo tam-

bién elevó el pronóstico para el año 2012 a 4.7% desde el 4.5% proyectado en enero.

## II. El Salvador

La actual calificación “Ba2” de la deuda soberana de El Salvador refleja el moderado crecimiento económico del país y su vulnerabilidad a crisis externas, sostuvo la agencia *Moody's* en un informe anual. Agregó que la calificación crediticia del país centroamericano y su panorama estable dan cuenta de la moderada fortaleza financiera del Gobierno pese al significativo deterioro visto en los últimos años. Señaló que los desafíos a la calidad del crédito han sido de alguna manera contrarrestados por la modesta fortaleza institucional del país, lo cual lo diferencia de otras economías con la misma calificación.

Cuadro No. 3

### El Salvador: Calificaciones de Riesgo País

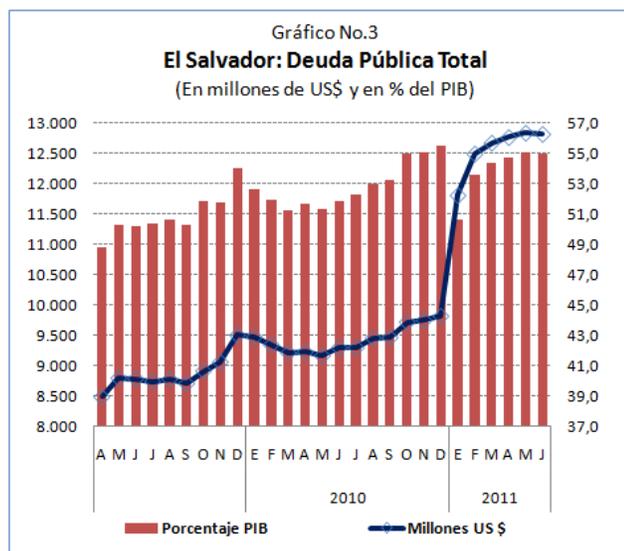
		<i>Fitch Ratings</i>	<i>Moody's Investor Service</i>	<i>Standard and Poor's</i>
<b>Junio 2010</b>	Calificación	BB	Ba1	BB
	Tendencia	Negativa	Negativa	Estable/B
<b>Septiembre 2010</b>	Calificación	BB	Ba1	BB
	Tendencia	Negativa	Negativa	Estable/B
<b>Diciembre 2010</b>	Calificación	BB	Ba1	BB
	Tendencia	Negativa	Negativa	Estable/B
<b>Marzo 2011</b>	Calificación	BB	Ba2	BB-
	Tendencia	Negativa	Estable	Estable/B
<b>Junio 2011</b>	Calificación	BB	Ba2	BB-
	Tendencia	Negativa	Estable	Estable/B

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

<sup>11</sup> De Institucional Investors se cuenta con una sola calificación para 2010.  
n.d.: no disponible; n.a.: no aplica; n.c.: no es calificado

Durante los años de 2008 y 2009, El Salvador quedó expuesto a graves choques externos que pusieron de manifiesto las vulnerabilidades que implica ser una economía pequeña y abierta con una alta dependencia de Estados Unidos, dijo *Moody's*. Advirtió que “una capacidad de respuesta restringida en el contexto de la dolarización (dada la ausencia de políticas monetarias y

cambiarías) limita la habilidad de El Salvador para manejar las crisis”. Así, “el panorama estable de la calificación de El Salvador refleja la baja probabilidad de que la fortaleza financiera del Gobierno sufra un deterioro mayor en el corto al mediano plazo”.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

Sin embargo, si bien para 2011, el aumento de la demanda externa e interna hace prever mayor crecimiento económico en el país, los altos precios de los combustibles y de los alimentos incrementarán la inflación y el déficit de la cuenta corriente. El *Directorio Ejecutivo* del Fondo Monetario Internacional (FMI) completó la segunda revisión del desempeño económico y fiscal de El Salvador bajo el Acuerdo Stand-By de tres años. El acuerdo fue aprobado el 17 de marzo de 2010 por un monto de DEG 513.9 millones, equivalente a 300% de la cuota del país en el FMI<sup>4</sup>. Las autoridades salvadoreñas siguen considerando el acuerdo como precautorio.

El programa económico para 2011 está orientado a seguir avanzando en la consolidación fiscal. La reducción programada en el déficit del sector

público no financiero continuará apoyando la recuperación económica y la estabilización de la deuda pública. Al mismo tiempo, los esfuerzos para mejorar la administración tributaria y mantener la prudencia en el gasto público, junto con los ahorros derivados de la mejora en la focalización de subsidios, generarán recursos para ser asignados al gasto social prioritario. En el sector financiero, el programa incluye la integración de las agencias de supervisión, la implementación de la supervisión basada en riesgos y la ampliación de la capacidad del banco central para proveer liquidez. El gobierno también planea promover financiamiento de largo plazo a los sectores productivos a través de varias iniciativas.

Según la Fundación Salvadoreña para El Desarrollo Económico y Social (FUSADES), en su *Informe de Coyuntura Económica* de Mayo de 2011, al final del primer trimestre de 2011 El Salvador continúa con un crecimiento económico lento y frágil. Aun esta situación, señala que la recuperación económica mundial ha logrado impulsar las exportaciones y las remesas en el país.

No obstante, la recuperación de la demanda, junto con restricciones en la oferta de ciertos alimentos y materias primas, también ha disparado los precios de *commodities* importados por El Salvador, tales como el trigo y el petróleo, que han subido en un 74% y 38%, respectivamente, afectando adversamente con ello la capacidad de consumo de los hogares, sobre todo los más pobres. Así, otro factor externo negativo que se ha logrado enfrentar es la considerable caída en la entrada de inversión extranjera durante el año pasado, siendo no solo la más baja de los últimos años, sino la más baja de Centroamérica.

Los ingresos tributarios crecen 13.6%, impulsados por la renta y el Impuesto al valor Agregado (IVA), este último favorecido por el aumento de

<sup>4</sup> Ver comunicado de prensa no. 10/95.

las importaciones y la recuperación económica moderada. Sin embargo, FUSADES resalta que el déficit fiscal de El Salvador se deteriora con respecto al año anterior y de cara a las metas programadas para 2011, en tanto que la deuda total del sector público continúa su trayectoria creciente, reflejando el impacto adverso de la expansión del gasto corriente.

A pesar de la fuerte expansión de las exportaciones, la economía no se reactiva, debido a factores negativos externos e internos. Los factores externos que contraen la demanda, están relacionados con el impacto adverso del aumento de los precios de los commodities importados, y la caída de la inversión extranjera directa. Los factores domésticos que contraen la oferta, están relacionados con la fuerte caída de la inversión nacional, la cual como porcentaje del PIB cae a 15.6% por segundo año consecutivo desde 2010, siendo ésta similar a la tasa observada en 1992. De acuerdo con los empresarios encuestados, el deterioro del clima de inversión está influido por la incertidumbre<sup>5</sup>.

### III. Guatemala

Las agencias internacionales de calificación han mantenido constantes las perspectivas soberanas de la República de Guatemala en el segundo trimestre de 2011. Actualmente, las calificaciones soberanas en moneda local de largo plazo se encuentran en “BB+” y las de corto plazo en “B”. Al mismo tiempo, en moneda extranjera las calificaciones de largo plazo están en “BB” y las de corto plazo en “B”. La evaluación de transferencia y riesgo de convertibilidad y la calificación de recuperación se mantienen sin cambio, en “BBB-” y “3”, respectivamente.

No obstante, aún se mantiene la probabilidad de que los déficits fiscales del país continúen excediendo el 3% del Producto Interno Bruto (PIB) posibilitando así que la deuda pública aumente en los próximos años. Si bien en la economía guatemalteca se han presentado propuestas de consideración, el país se mantiene a la zaga al no aprobar una reforma fiscal coherente con los esfuerzos de recuperación. De este modo, a partir del mes de abril del presente año se observó un nuevo intento por parte del gobierno para elevar la recaudación de impuestos por medio de la llamada “Ley Antievasión”.

Cuadro No. 4

### Guatemala: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<b>Junio 2010</b>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Tendencia	Estable	Estable	Estable/B
<b>Septiembre 2010</b>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Tendencia	Estable	Estable	Estable/B
<b>Diciembre 2010</b>	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Tendencia	Estable	Estable	Estable/B
<b>Marzo 2011</b>	Calificación	BB+	Ba1	BB+
	Tendencia	Estable	Positivo	Estable/B
<b>Junio 2011</b>	Calificación	BB+	Ba1	BB+
	Tendencia	Estable	Positivo	Estable/B

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

<sup>14</sup> De Institutional Investors se cuenta con una sola calificación para 2010.

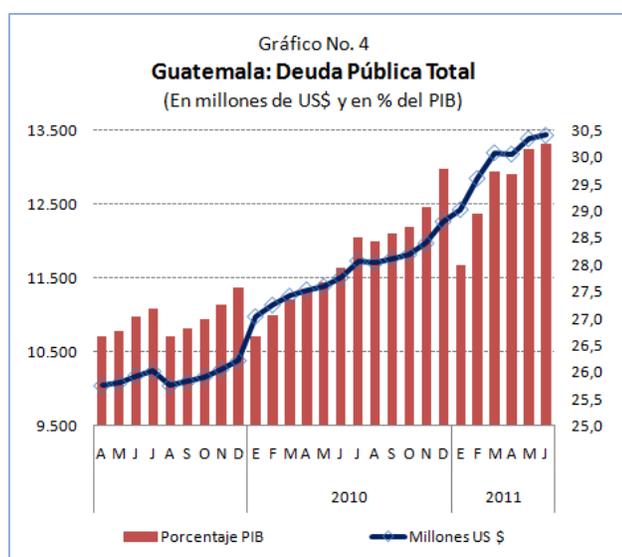
n.d.: no disponible; n.a.: no aplica; n.c.: no es calificado

El proyecto de ley contiene medidas administrativas para lograr un mejor control y fiscalización de los impuestos ya existentes, normar aspectos que tiendan a combatir el contrabando y la defraudación aduanera y tributaria. Esta iniciativa sustituye a un anterior proyecto que buscaba incrementar de 4% a 6% el Impuesto Sobre la Renta, y subir el gravamen al transporte terrestre, aéreo y marítimo, y a los cigarrillos, entre otros. Actualmente, la carga tributaria en Gua-

<sup>5</sup> Ver reciente encuesta realizada por FUSADES.

temala alcanza el 10% del Producto Interno Bruto (PIB), una de las más bajas en la región.

A pesar de ello, en abril el Gobierno aseguró que no estaban dadas las condiciones políticas para presentar ante el Congreso las modificaciones al sistema tributario. Posteriormente, el Gobierno ha dado a conocer lo que sería la *Ley Antievasión II*, la cual, a su vez, buscaría dotar de más poder a la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT) para combatir la evasión fiscal y el contrabando.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

De este modo, el rezago en la aprobación de las medidas fiscales requeridas, ha generado brechas en el financiamiento del gasto público presupuestado para 2011. Afortunadamente, el gobierno estima que la mejora en el crecimiento económico y la dinamización del comercio internacional lograrán cerrar estas brechas, logrando que en 2011 la carga tributaria alcance la estimación presupuestaria. Sin embargo, las expectativas para 2012 son poco alentadoras, ya que sin la aprobación de la reforma fiscal, la carga tributaria se mantendrá estancada, limitando severamente el margen de maniobra del nuevo gobierno. Adicional al estancamiento de la carga

tributaria, la no aprobación, por parte del Congreso de la República, de diez préstamos incluidos en el presupuesto de 2011 ha abierto otra brecha en el financiamiento del gasto público, tanto en 2011 como en 2012.

Analistas privados han augurado un panorama crítico para las finanzas públicas entre 2011 y 2012, periodos en los cuales el país se encuentra inmerso en un proceso de elecciones nacionales, situación que expone a la economía a la necesidad de contener el gasto que usualmente se registra en el periodo electoral, el déficit fiscal y de la deuda pública.

De igual manera, analistas y organismos internacionales han considerado la conveniencia de que el Estado pusiera un límite al nivel de la deuda flotante (especialmente en la adquirida por los gobiernos locales), así como al endeudamiento público, al mismo tiempo de evitar de que en la coyuntura electoral, el gasto público se destine para la promoción del partido oficial.

#### IV. Honduras

La firma *Standard & Poor's* elevó la calificación *Riesgo País* de Honduras de "B" a "B+", desde una perspectiva *Estable a Positiva*, tras la situación política que vivió el país entre junio de 2009 y junio de 2011, cuando el país fue reincorporado a la Organización de Estados Americanos (OEA). El ministro de Finanzas hondureño manifestó que ésta calificación permitirá al país acceder a créditos con mejores condiciones. Garantizó que con esta calificación el sector privado se va a favorecer, porque esto rebaja los intereses de crédito de los bancos del exterior.

Así, si bien algunas agencias de calificación, como *Moody's* han mantenido constante su valoración respecto a la percepción de riesgo en Hon-

duras (al mantener invariable su calificación en B2 con perspectiva *estable*), otras instituciones expresaron mejorías en sus evaluaciones. Según la revista especializada *Euromoney*, Honduras se mantenía en el mes de septiembre de 2010 en la posición 114, pero en marzo de 2011 ocupó el lugar 80, por encima de países como El Salvador, Argentina y Venezuela.

Cuadro No. 5

## Honduras:

## Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<b>Junio 2010</b>	Calificación	n.c.	B2	B
	Tendencia	n.c.	Estable	Estable/B
<b>Septiembre 2010</b>	Calificación	n.c.	B2	B
	Tendencia	n.c.	Estable	Estable/B
<b>Diciembre 2010</b>	Calificación	n.c.	B2	B
	Tendencia	n.c.	Estable	Estable/B
<b>Marzo 2011</b>	Calificación	n.c.	B2	B
	Tendencia	n.c.	Estable	Estable/B
<b>Junio 2011</b>	Calificación	n.c.	B2	B
	Tendencia	n.c.	Estable	Positivo/B

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

<sup>14</sup> De Institutional Investors se cuenta con una sola calificación para 2010.  
n.d.: no disponible; n.a.: no aplica; n.c.: no es calificado

*Euromoney* Honduras mejoró durante el mes de abril sus indicadores de *riesgo país* pasando de la posición 114 a la posición 80. Sostiene que, de esta manera, Honduras accederá a tasas preferenciales de interés en los mercados internacionales de capital al reportar mejorías en sus indicadores de riesgo de país. Informó, en su reciente edición de mayo, que Honduras subió 34 puntos en el índice riesgo de país tras una evaluación semestral. Ello implica que existen condiciones más favorables de que Honduras pueda honrar sus compromisos financieros con los prestamistas.

Se destacó que los avances más notables en materia fiscal han sido realizados por las autoridades en el marco de los acuerdos de entendimien-

to y precautorios, recientemente alcanzados con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Durante el mes de abril, el Directorio Ejecutivo del FMI finalizó la primera revisión del programa económico de Honduras. El FMI concluyó la primera revisión del desempeño de Honduras en el marco de un programa económico del país que combina dos líneas de crédito diferentes, el Acuerdo *Stand-By* y el *Servicio de Crédito Stand-By* (SCS). La conclusión de la última revisión permitió al país efectuar de inmediato desembolsos por un monto total de DEG 51.8 millones (alrededor de US\$83.4 millones), pero las autoridades hondureñas se proponen seguir asignando al crédito un carácter precautorio.

En junio, el Banco Central de Honduras (BCH) señaló que la evolución de la actividad económica, medida a través del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) –indicador de tendencia del Producto Interno Bruto (PIB)–, al finalizar los primeros cinco meses del año registró un crecimiento de 5.0%, denotando un mayor dinamismo con relación al ritmo de 3.9% experimentada en igual período de 2010.

El sector externo, en concordancia con el resto de actores económicos, ha observado un mayor dinamismo del país; lo que se evidencia en el robusto crecimiento de 54.0% observado en las exportaciones de mercancías generales por un monto de US\$1,946.9 millones durante el periodo enero-mayo, impulsado especialmente por el alza mostrada en los precios internacionales de algunos productos como café, banano, melones y sandías, ejerciendo “una mayor influencia en los resultados obtenidos”. A su vez, el BCH destacó que el valor de las importaciones fue de US\$3,607.0 millones (creciendo 22.1%), explicado por los incrementos en las compras de combustibles, materias primas y bienes de capi-

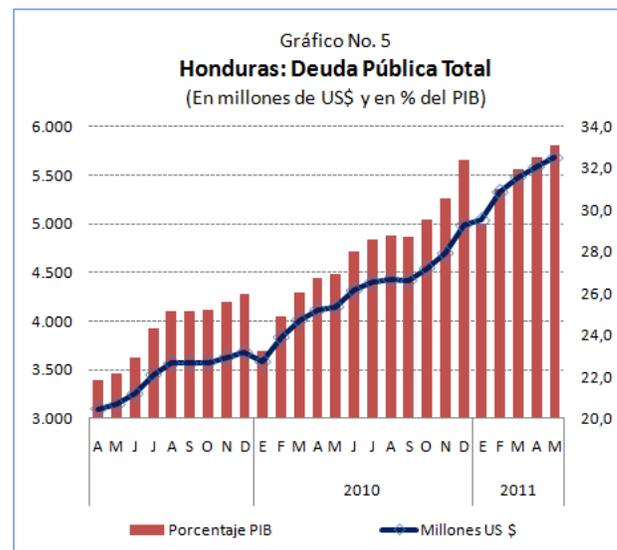
tal. Los Estados Unidos de América (EUA) se mantiene como el principal socio comercial en las transacciones, según destino y origen. En segundo lugar está la región de Europa, hacia donde las exportaciones recientemente han tenido gran auge. Y en tercer lugar, se posiciona la región Centroamericana.

El resultado de la balanza comercial en el mes de junio mantiene su posición deficitaria con un valor de US\$1,660.1 millones, inferior en 1.8% al reportado en el período de 2010. Al excluir el rubro de combustibles, lubricantes y energía eléctrica, el déficit se ve disminuido en 23.9%, con un valor de US\$772.5 millones, lo que demuestra el fuerte impacto que tienen los carburantes en el saldo de la balanza comercial.

Sin embargo, el Fondo enfatizó que para el cumplimiento estricto de las políticas y las metas establecidas en el presupuesto de 2011 “será esencial reforzar la situación fiscal y establecer una trayectoria de buena gestión macroeconómica”. Sostiene que “para salvaguardar las metas establecidas para los ingresos tributarios, deberán adoptarse sin demora todas las medidas orientadas a reforzar la administración tributaria. Por el lado del gasto, será esencial mantener un control estricto del gasto corriente para mejorar la composición y la calidad del gasto público. Estas políticas son necesarias para cumplir el objetivo del gobierno de reducir el déficit fiscal y mantener estable la relación *deuda pública/PIB* a mediano plazo”.

Según el reciente informe del gobierno sobre la *Revisión Fiscal de Medio Año*, “el marco de de las Finanzas Públicas 2011 continúa en la misma línea de política económica”, las cuales consisten en “instrumentalizar la política de focalizar el gasto en áreas sociales prioritarias (educa-

ción, salud, y seguridad); manteniendo la disciplina y control del gasto público; y, mejorar los ingresos por medio del fortalecimiento de la administración tributaria a través de la ampliación de la base de contribuyentes y combate a la evasión y defraudación”.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

Así, según el informe, los principales indicadores fiscales a marzo 2011 y las metas estructurales a junio “se han cumplido con holgura tal como se contempla en el Programa Económico de Gobierno”. En particular, se cumplió “el techo para el déficit fiscal del sector público consolidado y se respetó el techo fijado para el financiamiento interno neto del sector público consolidado. Asimismo, la contratación o garantía de la deuda externa no concesional se mantuvo dentro de los techos continuos fijados y se respetó lo referente a nuevos atrasos de la deuda”.

## V. Nicaragua

En un año de elecciones nacionales, el gobierno de Nicaragua sostiene que la característica fundamental de la política económica del país ha sido continuar con la reducción del deterioro fiscal en un escenario de elevado desempleo

provocando a su vez una expansión monetaria con una reducción neta del endeudamiento emitido por la banca central y una reducción de la tasa de encaje legal. Este escenario se caracteriza también por la presencia de una creciente presión inflacionaria originada en el exterior.

Cuadro No. 6

### Nicaragua: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<b>Junio 2010</b>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Tendencia	n.c.	Estable	n.c.
<b>Septiembre 2010</b>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Tendencia	n.c.	Estable	n.c.
<b>Diciembre 2010</b>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Tendencia	n.c.	Estable	n.c.
<b>Marzo 2011</b>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Tendencia	n.c.	Estable	n.c.
<b>Junio 2011</b>	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Tendencia	n.c.	Estable	n.c.

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

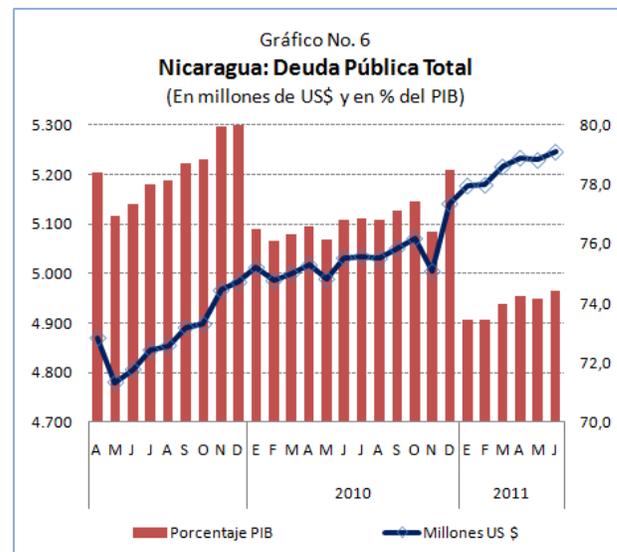
<sup>12</sup> De Institutional Investors se cuenta con una sola calificación para 2010.

n.d.: no disponible; n.a.: no aplica; n.c.: no es calificado

Durante el mes de marzo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) no se comprometió a entregar nuevos tramos de préstamos a Nicaragua por la extensión de un año del Programa “Servicio de Crédito Ampliado” (SCA). Debido a esto, el FMI manifestó que el tramo del préstamo de US\$36 millones, asociado con las revisiones IV y V del Programa del SCA, se realizaron desembolsos en tres tramos: unos US\$20 millones otorgados en diciembre de 2010; US\$8 millones en marzo de 2011; y US\$8 millones en junio de 2011. Dijo que todos estos desembolsos estuvieron destinados estrictamente al apoyo de la balanza de pagos, “al ser depositados en las arcas del Banco Central de Nicaragua (BCN) para “fortalecer la posición de las reservas internacionales”.

En el ámbito fiscal, es de esperar que en el país experimente la realización de alguna reforma

tributaria (reducción de exoneraciones y exenciones en el pago de impuestos y la regulación de los precios de transferencia) después de las elecciones nacionales, o sea en el año 2012.



En el mercado monetario, el saldo de las reservas internacionales brutas siempre mantendrán una cobertura mayor que 2.2 veces el saldo de la base monetaria establecida con el FMI. Por ello, los *Consultores Para el Desarrollo Empresarial (COPADES)* pronostican el saldo de reservas en el nivel de 2.5 veces al final de este año, descartando cualquier “especulación política” en el mercado cambiario. COPADES pronostica para finales de este año una caída de US\$67 millones en el saldo de las reservas internacionales netas “ajustadas”, que excluye el sobre encaje en moneda extranjera y el monto adeudado al FMI.

Según COPADES, la política cambiaria en Nicaragua mantiene un deslizamiento anual de 5% del tipo de cambio oficial en este año, a pesar de la mayor vulnerabilidad por la reducción de la ayuda internacional, especialmente la de divisas líquidas de libre disponibilidad para apoyo presupuestario. Es por eso que el acuerdo del gobierno y del FMI para salvaguardar la competi-

tividad se concentró en evitar grandes ajustes salariales, incluyendo al salario mínimo que recientemente se aumentó en un 13% anual. Pronostica que el aumento acumulado anual del salario promedio nacional será de 10% en 2011.

El FMI también señaló la implementación de reformas estructurales para mejorar la productividad y la infraestructura en el largo plazo. Basado en esas premisas, las reformas estructurales acordadas para este año se concentran en continuar reduciendo las pérdidas de distribución de energía eléctrica e incrementar la oferta de generación de energía con recursos renovables; además el FMI viene reforzando el monitoreo del registro y el uso de la deuda privada externa a los fines de asegurar que no ésta no provoque riesgos fiscales.

COPADES pronostica que en este año 2011 el crecimiento económico esperado de 3.9% podría desacelerarse hasta 3.0%, en el caso de que el precio promedio anual de un barril de crudo WTI fuese de US\$100, lo cual podría espolear la tasa de inflación acumulada anual más allá de 9.5%, a lo cual se suma la escalada de los precios internacionales de los alimentos.

## VI. República Dominicana

La agencia *Standard & Poor's* subió la calificación crediticia de República Dominicana en moneda local y extranjera, elevándola de “B” a “B+”, y destacando las mejoras alcanzadas en su nivel de estructura de deuda y su crecimiento económico. Según un comunicado de la agencia, “la perspectiva es *Estable*”. De igual modo, la calificadora sostuvo que también subió la evaluación de transferencia y convertibilidad de la República Dominicana a ‘BB’ desde ‘BB-’. La calificación de recuperación se mantiene en “3”.

Cuadro No. 7

### República Dominicana Calificaciones de Riesgo País

		<i>Fitch Ratings</i>	<i>Moody's Investor Service</i>	<i>Standard and Poor's</i>
<b>Junio 2010</b>	Calificación	B	B1	B
	Tendencia	Estable	Estable	Estable/B
<b>Septiembre 2010</b>	Calificación	B	B1	B
	Tendencia	Estable	Estable	Positivo/B
<b>Diciembre 2010</b>	Calificación	B	B1	B
	Tendencia	Estable	Estable	Positivo/B
<b>Marzo 2011</b>	Calificación	B	B1	B
	Tendencia	Positivo	Estable	Positivo/B
<b>Junio 2011</b>	Calificación	B	B1	B+
	Tendencia	Positivo	Estable	Estable/B

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

<sup>11</sup> De Institutional Investors se cuenta con una sola calificación para 2010.

n.d.: no disponible; n.a.: no aplica; n.c.: no es calificado

Sin embargo, la agencia advierte que “a pesar del fuerte crecimiento económico, persisten aun los desafíos fiscales, como la recaudación de impuestos que va a la zaga de la expansión económica. Igualmente, el sistema fiscal del país necesita una reforma para generar mayor recaudación de ingresos, que podrían apoyar las grandes necesidades de gasto del país, especialmente en las áreas de infraestructura social y de capital”. El alza se produjo en momentos en que el Gobierno del busca colocar deuda por US\$500 millones para financiar el presupuesto. Sostiene que “el aumento refleja el progreso del país en forma gradual, la mejora de su estructura de deuda y gestión de la deuda, su crecimiento más fuerte y las perspectivas de exportación, sus avances en las reformas estructurales, especialmente en el sector financiero, y una mejora general en la formulación de políticas de transparencia y previsibilidad”, agrega.

No obstante, la agencia *Standard & Poor's* reconoce que “muchas deficiencias estructurales e institucionales siguen sin resolverse, y la ejecución de los riesgos relacionados con instituciones débiles y la politización de la toma de deci-

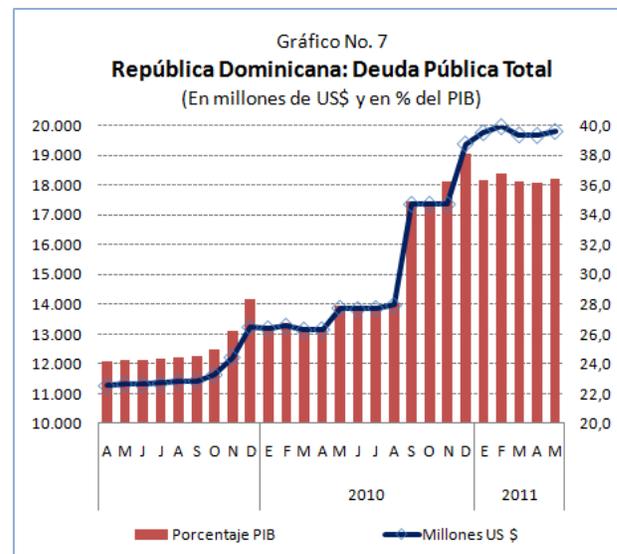
siones persisten”. República Dominicana es una de las mayores economías del Caribe, según el Ministerio de Economía.

*Standard & Poor's* espera que el PIB real de República Dominicana llegue a 5.5% este año, y que el crecimiento del 4% al 5% sea factible. La agencia insiste, sin embargo, que la nación aún tiene muchas ineficiencias estructurales e institucionales y que la debilidad de las instituciones conlleva riesgos para ejecutar planes fiscales con una elección presidencial en 2012. Ubica al país en cuatro escalones por debajo de la categoría de grado de inversión, pero cita que la economía sigue siendo resistente. La agencia espera que el déficit de las administraciones públicas sea de un 3% del PIB este año (incluyendo el 0.8% de los costes de recapitalización) y que la deuda del Gobierno general sea el 36% del PIB. Proyecta que el desempeño fiscal del año 2012 se verá influido por la celebración de las elecciones presidenciales, sin cambios drásticos en la política, independientemente del resultado, pero advirtiendo que el “deslizamiento fiscal es probable”.

La perspectiva *Estable* equilibra el crecimiento sólido del país y sus perspectivas de exportación, las cuales deberían contribuir a una mayor consolidación fiscal y al fortalecimiento del perfil de liquidez del país, actualmente débil.

El Ministerio de Hacienda informó que el Gobierno proyecta que, de continuar la caída en sus ingresos fiscales, como en los primeros meses de 2011, tendría al final de año un faltante aproximado de RD\$12 mil millones respecto a lo proyectado, suma que, cuando se la suma a la requerida para el sector eléctrico ascendería a casi RD\$30 mil millones, los cuales no están consignados en el presupuesto. Enfatiza que frente a esta situación, hay un compromiso con el Fondo que obliga al Gobierno a terminar el

año con un déficit de 1.6% del PIB (unos RD\$33 mil millones), por lo que si este problema no es resuelto, el déficit se duplicaría. Por ello, esa es la razón por la que el Gobierno elaboró el paquete fiscal, buscando asegurar una parte de esos recursos (RD\$9,500 millones) y especializar fondos para destinar casi el 4% al sector educativo.



El FMI manifestó que la gestión del presupuesto 2011 se complicó principalmente debido al alza en los precios del petróleo y pese a esfuerzos del Gobierno para ajustarse el cinturón en materia económica. Señaló que las autoridades no llegaron a cumplir las metas fiscales bajo el programa para diciembre de 2010 y marzo de 2011.

Sin embargo, el organismo internacional aseguró que el gobierno ha introducido medidas correctivas al recortar el gasto no social y al establecer un mayor incremento de las tarifas eléctricas, destacándose la presentación del paquete fiscal. A su vez, afirmó que el endurecimiento monetario ha ayudado a contener la demanda interna y limitado los efectos de los mayores precios de las materias primas en la inflación.

El FMI aclaró que, hasta el momento, no hay ninguna propuesta sobre la emisión de bonos. Sostuvo que cualquier nueva emisión para colocar en el exterior por encima de los RD\$500 millones, dificultaría el Acuerdo con el FMI.

## Anexo

Fitch Ratings, Moody's Investors Service y Standard & Poor's:  
Interpretación de las Calificaciones de Riesgo País

Grado de inversión			Sub-grado de inversión		
Fitch Ratings	Moody's Investors Service	Standard & Poor's	Fitch Ratings	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
AAA	Aaa	AAA	BB+	Ba1	BB+
AA+	Aa1	AA+	BB+	Ba2	BB+
AA	Aa2	AA	BB-	Ba3	BB-
AA-	Aa3	AA-	B+	B1	B+
A+	A1	A+	B	B2	B
A	A2	A	B-	B3	B-
A-	A3	A-	CCC+	Caa1	CCC+
BBB+	Baa1	BBB+	CCC	Caa2	CCC
BBB	Baa2	BBB	CCC-	Caa3	CCC-
BBB-	Baa3	BBB-	CC	Ca	CC
			C	C	C
			D		D