

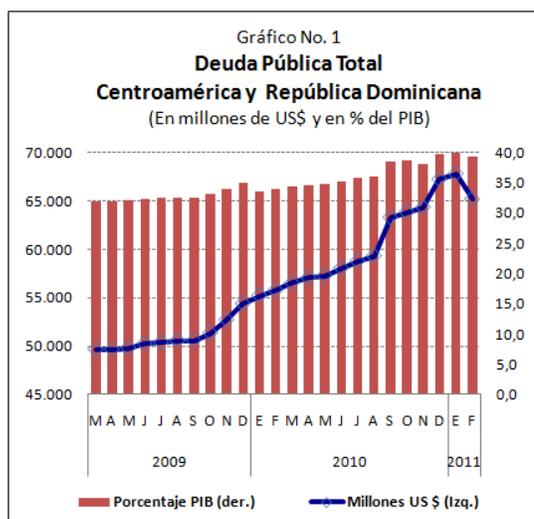


## Centroamérica y República Dominicana: Informe Trimestral de Riesgo País Marzo de 2011

### Visión Regional

El desempeño de las finanzas públicas constituye un marco de análisis esencial para medir la calidad de la gestión pública de un país. De este modo, el análisis de las calificaciones de riesgo soberano constituye un parámetro relevante para evaluar la percepción sobre la salud de las finanzas públicas de los países, así como para dimensionar la potencialidad de rentabilidad para inversiones de corto y largo plazo, y de alguna forma, condicionar el éxito de las colocaciones de instrumentos de deuda en los mercados internacionales con la menor prima de riesgo posible. Así, a partir del desempeño macroeconómico del primer trimestre de 2011, las perspectivas que las calificadoras de riesgo ofrecen para los países de Centroamérica y República Dominicana son, en general conservadoras, manteniendo las tendencias de finales de 2010.

mes de riesgo país de Centroamérica y la República Dominicana durante el primer trimestre de 2011 denotan tensiones inflacionistas, desajustes fiscales, déficit por cuenta corriente moderados (cuya contrapartida son las crecientes entradas de capitales) y una reducción de las tasas de desempleo.



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	-1,5
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, marzo de 2011.

En efecto, los resultados macroeconómicos que han servido de plataforma a los recientes infor-

Las perspectivas de los países de América Latina y el Caribe en cuanto a calificaciones soberanas son positivas y están listas para seguir avanzando en 2011, señaló la agencia de calificación de riesgos Moody's en un informe a inversores. Señaló que "el panorama crediticio que se presenta de *estable a positivo* para América Latina ha estado fuertemente apoyado por el crecimiento económico de la región". Agregó que el área latinoamericana "se ha mantenido resistente aún cuando las regiones más desarrolladas del mundo han experimentado una contracción económica o un lánguido crecimiento". Refirió tam-

bién a que aunque en la región "todavía están presentes varios *riesgos externos*, también hay mejoras crediticias debido a las políticas menos expansionistas de los Gobiernos y a la estabilización de sus indicadores de deuda".

La necesidad de financiación por parte de los Gobiernos de América Latina y el Caribe será este año de 384,000 millones de dólares, un 6.3% menos que los 410,000 millones requeridos en 2010, según un informe de *Moody's*. Esa agencia de calificación de riesgo ha analizado a 13 países de América Latina y el Caribe, que generan el 95% del Producto Interno Bruto (PIB) de la región, y ha deducido que sus niveles de financiación siguen una tendencia "estable" o de "mejoría" desde 2009. Ello es debido a la reducción de sus respectivos déficits fiscales, gracias a que la región está "dejando atrás lo peor de la crisis financiera". Según sus cálculos, la financiación que necesita la región ronda el 5.8% de su PIB, comparado con el 9.2% de 2009, un pronunciado descenso que la agencia de calificación atribuye al aumento del PIB nominal de la mayoría de los países de la región.

## I. Costa Rica

*Fitch* subió durante el mes de marzo la calificación de Costa Rica de BB a BB+. El ascenso se debe a la capacidad de recuperación económica tras la crisis, advirtiendo de la vulnerabilidad del país frente a los precios en ascenso de las materias primas. En ese sentido, al evaluar las acciones en las Calificaciones Internacionales y el *Techo País* de Costa Rica *Fitch Ratings* consideró: a) aumentar la Calificación Internacional en Moneda Extranjera aumenta de "BB" desde "BB+"; b) aumentar el *Techo País* hasta "BBB-" desde "BB+", c) afirmar en "BB+" la Calificación Internacional en Moneda Local; y d) afirmar en

"B" la Calificación Internacional de Corto Plazo. La perspectiva de la calificación es *Estable*.

Cuadro No. 2

### Costa Rica:

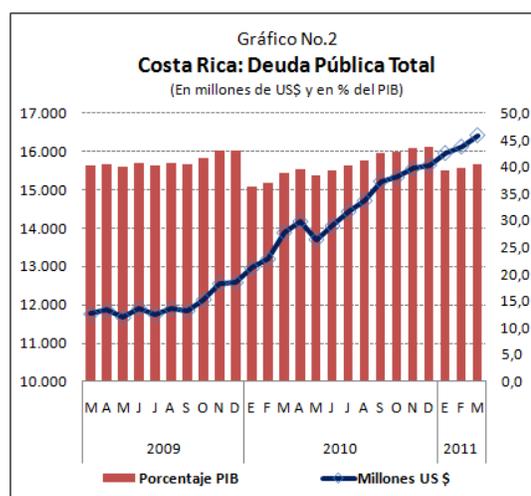
#### Calificaciones de Riesgo País

		<i>Fitch Ratings</i>	<i>Moody's Investor Service</i>	<i>Standard and Poor's</i>
<b>Septiembre 2009</b>	Calificación	BB	Ba1	BB
	Tendencia	Estable	Positiva	Estable/B
<b>Marzo 2010</b>	Calificación	BB	Ba1	BB
	Tendencia	Estable	Positiva	Estable/B
<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

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

Sostiene que el aumento en la calificación refleja la resistencia económica de Costa Rica durante la crisis crediticia mundial (mejor a la esperada), la continua mejora de la estabilidad macroeconómica soportada por la menor inflación y una mayor liquidez internacional, así como por el relativamente modesto endeudamiento externo del país.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

Las calificaciones de también están fundamentadas en su comparativamente alto Producto Interno Bruto (PIB) per cápita, favorables indicadores sociales, estabilidad política e indicadores de gobernabilidad sólidos en relación con sus pares de calificación y con soberanos en calificaciones superiores.

Sin embargo, *Fitch* también señala que el déficit fiscal se ha deteriorado desde 2009 y la carga de deuda del Gobierno Central de Costa Rica aumentó a un estimado de 30% del PIB a finales de 2010. Con ello, la agencia enfatizó que las “reformas diseñadas para mejorar la flexibilidad de las finanzas públicas a través del incremento de la estrecha base de ingresos del Gobierno, serán necesarias para una *sostenibilidad* fiscal a mediano plazo”. Asimismo, ha llamado la atención sobre la necesidad de una sostenida reducción del nivel de endeudamiento del Gobierno y el continuo fortalecimiento del régimen monetario y cambiario.

Por su parte, en el mes de febrero, *Standard & Poor's* mantuvo la calificación “BB” de Costa Rica (inversión especulativa), no ratificando el ascenso otorgado por *Moody's* en septiembre 2010. La calificadora de riesgo crediticio, ratificó la calificación “BB” de la deuda soberana de Costa Rica, asignándole una perspectiva *estable*. Este nivel significa que la capacidad de pago del país sobre la deuda adquirida es relativamente segura en el corto plazo, pero despierta incertidumbre en el largo plazo y es vulnerable a las condiciones internacionales. Entre los factores que pudieran impedir mejorar la calificación esta agencia destacó “la inflexibilidad cambiaria, el alto grado de dolarización, y la falta de incidencia de la política monetaria por parte del Banco Central (BCCR)”. Por otro lado, la agencia considera que el deterioro fiscal observado se debe a

un factor temporal y que el país “será capaz de aumentar las recaudaciones y mantener los niveles de endeudamiento en saldos similares a los que tienen los países con la misma calificación”, agregando que, “de verse un deterioro” en este aspecto, la calificación podría reducirse. En este punto radica la diferencia con el grado de inversión otorgado por *Moody's*, que se muestra más optimista respecto a una pronta reforma fiscal.

## II. El Salvador

En enero de 2011 *Standard & Poor's* rebajó la calificación de El Salvador a “BB-” desde “BB”, con un panorama “*estable*”. La rebaja refleja la opinión de *Standard & Poor's* de que “el ambiente político se está deteriorando en el país, debido a una creciente y más evidente división entre el presidente Mauricio Funes y el partido FMLN”. La calificadora de riesgo señaló que las próximas elecciones presidenciales de 2012 pueden contribuir a exacerbar las tensiones políticas hoy existentes y poner freno a las reformas pendientes en el país.

Por su parte, en el mes de marzo, la agencia calificadora de riesgo *Moody's Investors Service* rebajó la calificación de los bonos del Gobierno salvadoreño, pasando de “Ba1” a “Ba2”, con perspectiva *estable*, debido al elevado déficit fiscal que presenta el país, el aumento de la deuda y su dependencia de las remesas, según se indica en un comunicado de esa entidad. El informe girado por la agencia internacional detalla que “El Salvador se compara desfavorablemente con países que poseen una similar calificación en términos del tamaño de su economía, su dinamismo y su grado de diversificación y la fortaleza financiera del gobierno”.

Cuadro No. 3

### El Salvador: Calificaciones de Riesgo País

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

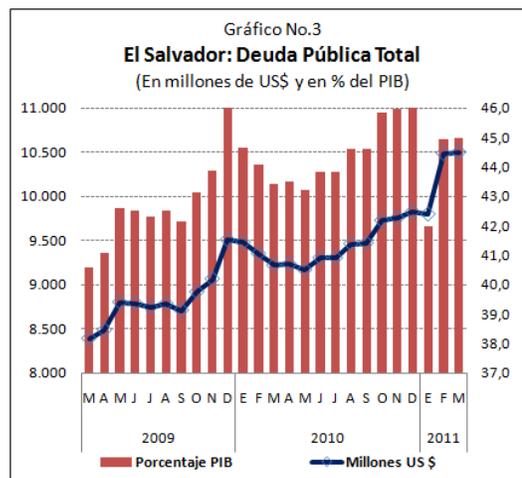
Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.iimagazine.com>; <http://www.moody.com>; y, <http://www.standardandpoors.com>

<sup>1/</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 incremento de la deuda del Gobierno deja a El Salvador con todavía menos flexibilidad para adoptar políticas fiscales contra-cíclicas en respuesta a “shocks” económicos. *Moody's* ha indicado que la reducción de la fortaleza financiera gubernamental refleja un deterioro relacionado con déficits fiscales elevados en años recientes e incrementos significativos en los indicadores de deuda del Gobierno como resultado de la reciente recesión, condiciones que generan inquietud sobre la capacidad estatal para consolidar las cuentas fiscales. Pese a que El Salvador ha mostrado disposición y capacidad para implementar acciones de política económica que le permitan cumplir con las metas establecidas, *Moody's* considera que el Gobierno habrá de enfrentar importantes retos y dificultades para asegurar un resultado similar en el futuro, lo que es preocupante dada la ausencia de una política monetaria como consecuencia de la dolarización de la economía.

La agencia recalcó que si bien el desempeño fiscal del año pasado excedió las expectativas

originales, es importante anotar que el Gobierno continuará enfrentando dificultades para revertir el deterioro de su fortaleza financiera dada la magnitud adicional requerida en términos de incremento de sus ingresos tributarios y reducción del gasto gubernamental.



No obstante, la perspectiva *estable* de la calificación considera que “es poco probable que la fortaleza financiera del Gobierno sufra un deterioro adicional significativo” considerándolo desde el corto a mediano plazo.

### III. Guatemala

La calificación de *Fitch* para Guatemala de “BB+” (véase Cuadro 4), reconoce la trayectoria de bajos déficit fiscales así como su reputación en el pago de las deudas a su vencimiento. A finales de 2010, *Fitch* ya había advertido que dicha calificación seguirá ubicándose en “grado de no inversión”, como resultado de los retos que enfrenta la gestión financiera del sector público, particularmente en lo que refiere a la baja carga fiscal y a la parte del gasto público con destino a infraestructura y sectores sociales. De igual modo, de forma precedente, puso en discusión la creciente debilidad institucional para enfrentar los eleva-

dos índices de pobreza y los crecientes problemas de gobernabilidad.

Cuadro No. 4

### Guatemala: Calificaciones de Riesgo País

		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
<b>Marzo 2010</b>	Calificación	BB+	Ba2	BB
	Tendencia	Estable	Estable	Estable/B
<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

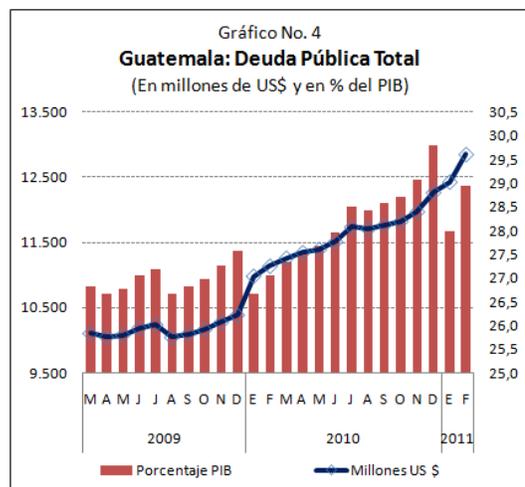
Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.iimagazine.com>; <http://www.moodys.com>; y, <http://www.standardandpoors.com>

<sup>1/</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

Las instituciones calificadoras de riesgo han resaltado con cierta preocupación el fuerte incremento en la deuda pública de Guatemala (Gráfico 4), la cual obedece a la política fiscal *contracíclica* aplicada por el gobierno para contrarrestar los efectos adversos todavía presentes de la crisis financiera. No obstante, han resaltado como positivo el hecho de que los niveles de deuda pública/PIB no superan los indicadores promedios de países con igual calificación pertenecientes a economías emergentes.

Las calificaciones para Guatemala de *Moody's* y *Standard and Poor's* señalan el mantenimiento de las mismas con perspectiva estable. *Fitch Ratings* califica a Guatemala como BB+ (*Estable*); *Moody's Investor Service* le otorgó "Ba1" (*Positivo*), mientras que *Standard & Poors* califica al país como "BB+" (*Estable*).



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

Las agencias han resaltado de forma positiva los intentos del Gobierno de Guatemala para elevar la recaudación de impuestos mediante algunas 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. Además, se busca implantar más controles para la emisión de facturas especiales para productores agrícolas, la eliminación de crédito fiscal a los pequeños contribuyentes y que se aplique nuevamente el impuesto al Tabaco. En contraparte, se han indicado preocupaciones por una eventual incidencia económica negativa del año electoral en que entra Guatemala, en especial por la dificultad en la toma de decisiones de negocios por la incertidumbre política.

#### IV. Honduras

Las instituciones calificadoras (*Moody's* y *Standard and Poor's*) han mantenido constante su valoración respecto de percepción de riesgo en Honduras. *Moody's* ha mantenido invariable su calificación en "B2" con perspectiva *estable*, mientras *Standard and Poor's* en "B" con perspectiva también *estable* (Ver Cuadro 5). Las agencias calificadoras han destacado que los avances

más notables en materia fiscal han sido realizados por las autoridades en el marco de los acuerdos de entendimiento, y precautorios recientemente alcanzados con el FMI.

Cuadro No. 5

### Honduras: Calificaciones de Riesgo País

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

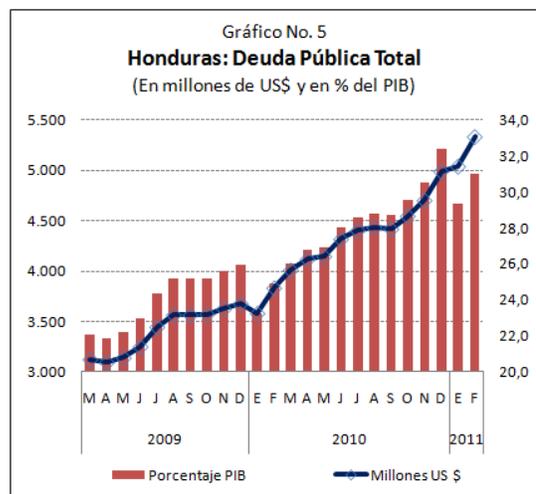
Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.iimagazine.com>; <http://www.moody.com>; y <http://www.standardandpoors.com>

<sup>1/</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

La revista especializada *Euromoney* informó en su reciente edición 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 honre sus compromisos financieros con los prestamistas. Según *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.

Como puede observarse en el Gráfico 5 el ritmo de expansión de la deuda pública en Honduras sigue siendo elevado. Por ello, el FMI puntualizó con preocupación el deterioro de las finanzas públicas entre 2009 y 2010, incluyendo entre las fuentes de financiamiento las pérdidas de reservas internacionales por parte del Banco Central de Honduras.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

El saldo de la deuda pública de Honduras a diciembre de 2010 fue de US\$4,792.9 millones, de los cuales US\$2,822.9 millones corresponden a la deuda externa (58.9%) y US\$1,970.0 millones (41.1%) a la deuda interna de la Administración Central. En los últimos años se ha presentado un cambio en la estructura de la deuda pública debido a la utilización de mayor endeudamiento interno para financiamiento del déficit fiscal.

Asimismo el FMI sostuvo que “de cara al futuro, el cumplimiento estricto de las políticas y las metas establecidas en el presupuesto de 2011 será esencial para reforzar la situación fiscal y establecer una trayectoria de buena gestión macroeconómica. 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”.

## V. Nicaragua

Las calificaciones internacionales de riesgo país de Nicaragua son escasas y, aquellas que califican al país, como la Agencia *Moody's*, mantiene en “B3” estable la calificación desde junio de 2010. Sin embargo, a nivel local, el pronóstico del *Índice de Riesgo-País* de Nicaragua para 2011 elaborado por COPADES muestra un aumento de 200 puntos básicos, al pasar de 50.5 puntos en el cuarto trimestre de 2010 a 52.5 puntos en el cuarto trimestre de 2011 (de un rango de cero a cien puntos). Este aumento es explicado, primeramente, por una alta probabilidad de mayores riesgos de dos parámetros políticos, como son las condiciones socioeconómicas (que se agravan con la alta tasa de inflación de los combustibles y los alimentos) y la potencialidad de los conflictos sociales (que podrían suscitarse en los momentos pre y post electorales); segundo, por el creciente riesgo de una variable económica, como es la tasa de inflación interanual del Índice de Precios al Consumidor de 10.6% en el cuarto trimestre de este año.

Desde inicios de año, Nicaragua pidió al Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobar la sexta revisión del programa económico que el Gobierno suscribió, desde octubre de 2007. Así, el Banco Central de Nicaragua (BCN) recibió el 28 de abril de 2011 un desembolso del FMI por 5,550,000 de Derechos Especiales de Giro (DEG), equivalentes a 8,989,150 dólares. Con la entrada de estos recursos, se concluye el proceso de la sexta revisión del *Servicio de Crédito Ampliado* (SCA), el cual apoya al Programa Económico Financiero de Nicaragua con recursos financieros del FMI.

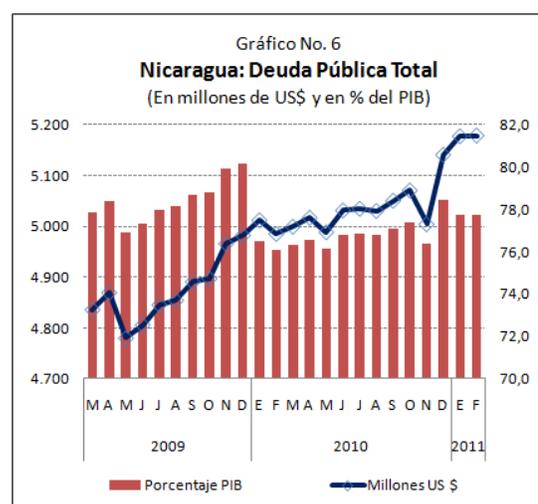
**Cuadro No. 6**  
**Nicaragua:**  
**Calificaciones de Riesgo País**

		<i>Fitch Ratings</i>	<i>Moody's Investor Service</i>	<i>Standard and Poor's</i>
<b>Marzo 2010</b>	Calificación	n.c.	Caa1	n.c.
	Tendencia	n.c.	Estable	n.c.
<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.

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

<sup>1/</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



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

Para este año lectoral, COPADES pronostica que el PIB Real crecerá 3.9%, impulsado por el lado de la oferta por el sector agropecuario, la industria manufacturera, la construcción y el comercio, mientras que por el lado de la demanda el crecimiento se sostiene con los volúmenes de exportación y la inversión privada en construcción, destacándose en esta última el inicio de la construcción del proyecto hidroeléctrico Tumarín, que en un lapso de 4 años sustituirá el 50% de la generación termoeléctrica del país.

El informe señala que el riesgo del shock del precio internacional del petróleo se fortalece por la situación política que se ha observado entre los países árabes. Los efectos en Nicaragua que el precio promedio anual de un barril de crudo WTI pase de US\$79.40 en 2010 a US\$100 en 2011 es la desaceleración de 1 punto porcentual en la tasa de crecimiento del PIB real (con el estancamiento de la inversión fija) y la aceleración de la tasa de inflación de 0.7 puntos porcentuales (con crecimiento de 19% del medio circulante). Se señala que en 2010 el 63% de la generación total de electricidad provino de plantas termoeléctricas.

En el ámbito fiscal, el presupuesto de 2010 valorado en dólares se congeló para 2011 y se adicionaron unos US\$44 millones en concepto del gasto electoral. No se espera ninguna reforma tributaria este año, al haberse programado para el año 2012 la reducción de las exoneraciones y exenciones en el pago de tributos y la regulación de los precios de transferencia; además, en 2011 se buscará el consenso de una reforma del sistema de seguridad social para ser ejecutada en 2012, de acuerdo con las negociaciones establecidas con el FMI.

## VI. República Dominicana

La calificadora *Fitch Rating* modificó su perspectiva respecto de la calificación de riesgo pasando de *Estable/B* a *Positivo/B*. Mientras que el resto de calificadoras mantuvieron el perfil y expectativas sobre la República Dominicana. Las calificaciones dadas por las 3 agencias evaluadoras favorecerían el endeudamiento externo del país, tanto a nivel de deuda soberana como de deuda privada.

Los fundamentos para las calificaciones positivas recibidas por la economía dominicana en

2011 obedecen a tres razones, expone *JP Morgan Chase*: 1) apoyado en un acuerdo *stand by* con el FMI la economía dominicana se hizo resistente a la crisis financiera global; 2) el país ha mejorado las perspectivas exportadoras; y 3) el país cuenta con unas mejores estructuras para la gestión de deuda pública. Asimismo, destaca *JP Morgan* que para la agencia *Fitch* hay un entorno macroeconómico de fuerte crecimiento, apuntando a un 6%.

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>Marzo 2010</b>	Calificación	B	B2	B
	Tendencia	Estable	Estable	Estable/B
<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

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

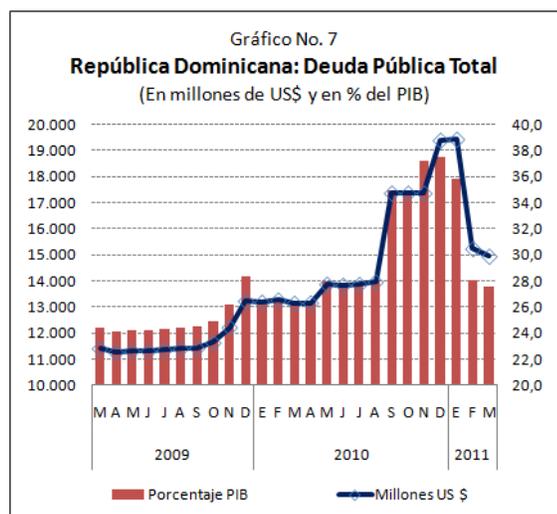
<sup>1/4</sup> De Institutional Investors se cuenta con una sola calificación para 2010.

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

*Fitch* concluye que “las valoraciones de República Dominicana se beneficiarían de la reducción de las vulnerabilidades externas y la continua consolidación de la estabilidad macroeconómica, lo que a su vez disminuye la fuga de capitales y favorece el endeudamiento externo” ante lo cual se descarta un ataque contra el peso.

Ya en abril de 2010, el servicio para inversionistas de la agencia *Moody's* había mejorado la calificación de los Bonos Gubernamentales dominicanos de “B2” a “B1”, lo que refleja una reconsideración de la fortaleza crediticia del país luego

de la crisis financiera global. “A pesar de ser una economía abierta con estrechas conexiones a los Estados Unidos, la República Dominicana demostró un nivel de resistencia económica y financiera a choques externos mayor a lo esperado”, expresó el vicepresidente y oficial crediticio de *Moody's*. “Como resultado, *Moody's* ha reposicionado la calificación soberana del país, aún cuando ellos se mantienen en la parte baja de la escala de calificación por ahora.”



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

Sin embargo, la situación se invirtió en el último trimestre de 2010, cuando significativos flujos de fondos multilaterales detonaron la política fiscal *contra-cíclica*. Esta política expansiva estuvo diseñada (conforme al acuerdo suscrito con el FMI) para que se extienda durante el primer semestre de 2010, después de lo cual el gobierno se comprometió a comenzar la consolidación fiscal. Como resultado, fue que el déficit del gobierno general fue de 3.5% del PIB en 2010, para buscar poder después bajar a 2.9% en 2011. La deuda neta del gobierno general probablemente haya alcanzado su máxima en 35% del PIB en 2009 y ahora debe bajar con base en el sólido crecimiento y consolidación fiscal. Igualmente se destaca que la estructura de la deuda ha me-

orado en los últimos años, lo que refleja la profundización del mercado de instrumentos gubernamentales y la extensión del perfil de amortización de la deuda externa.

Por último, el acuerdo de 28 meses con el FMI, por US\$1,660 millones (equivalente a 500% de la participación de la República Dominicana), con US\$422 millones ya desembolsados, es un ancla importante para los objetivos fiscal y estructural del país. Como parte del acuerdo, el gobierno se comprometió a lograr la sustentabilidad fiscal a través de la *consolidación fiscal* y una administración de las finanzas públicas más sólida y a buscar una agenda ambiciosa de reformas estructurales para el sector monetario y financiero.

## 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