



CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO  
SECRETARÍA EJECUTIVA

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

### Visión Regional

La evolución de las calificaciones de riesgo país mantuvo una tendencia estable y optimista durante el trimestre julio-septiembre de 2011 basada, fundamentalmente, en el destacado crecimiento económico por parte de los países de Centroamérica y la República Dominicana. En ese contexto, si bien la región mantiene la estabilidad macroeconómica, afronta también importantes riesgos. Algunos organismos internacionales han destacado una recuperación económica en la Región más fuerte que la prevista, pero han llamado la atención ante la posibilidad de que se esté produciendo un sobreca lentamiento en algunas economías.

de su nivel tendencial. Ese vigor se nota especialmente en América del Sur, donde algunas economías están experimentando tasas de crecimiento de 7%.

En Centroamérica, la recuperación económica también avanza, pero más gradualmente<sup>1</sup>. Por ello, el FMI sostiene que si bien las brechas del producto son modestas, la aplicación de nuevos estímulos monetarios o fiscales podría ofrecer una utilidad limitada. Por lo tanto, convendría que los países recuperaran los espacios de política para resguardarse ante futuros choques.

Cuadro No. 2

### 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 | Proyección 2012 |
|---|------|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|
| Costa Rica  | 0,6  | -3,5            | -5,5          | -5,4            | n.d.            |
| El Salvador   | -0,6 | -3,7            | -2,7          | -3,5            | -2,5            |
| Guatemala   | -1,6 | -3,1            | -3,3          | -3,3            | -2,5            |
| Honduras  | -2,4 | -6,2            | -4,8          | -3,5            | -2,8            |
| Nicaragua   | -1,2 | -2,3            | -1,0          | -1,5            | -0,8            |
| Rep Dominicana  | -3,4 | -3,5            | -2,5          | -1,6            | n.d.            |
| Promedio CA   | -0,9 | -3,7            | -3,9          | -3,7            | n.d.            |
| Promedio Región   | -1,6 | -3,6            | -3,5          | -3,1            | n.d.            |

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

Cuadro No. 1

### Resumen de las Calificaciones de Riesgo País de Centroamérica y la República Dominicana

(Septiembre de 2011)

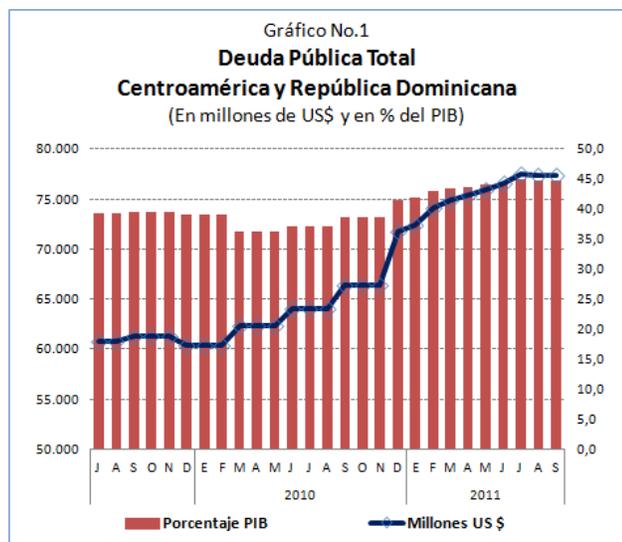
|   |              | CR        | ES        | GT         | HN         | NI      | RD         |
|---|--------------|-----------|-----------|------------|------------|---------|------------|
| <b>Fitch Ratings</b>                        | Calificación | BB+       | BB        | BB+        | n.c.       | n.c.    | B          |
|   | Perspectiva  | Estable   | Estable   | Estable    | n.c.       | n.c.    | Positivo   |
| <b>Moody's Investor Service</b>             | Calificación | Baa3      | Ba2       | Ba1        | B2         | B3      | B1         |
|   | Perspectiva  | Estable   | Negativa  | Estable    | Estable    | Estable | Estable    |
| <b>Standard and Poor's</b>                  | Calificación | BB        | BB-       | BB         | B+         | n.c.    | B+         |
|   | Perspectiva  | Estable/B | Estable/B | Negativa/B | Positivo/B | n.c.    | Positivo/B |
| <b>Institutional Investors<sup>27</sup></b> | Calificación | 55,1 ↑    | 45,5 ↓    | 45,3 ↑     | 30,9 ↓     | 23,9 ↑  | 40,8 ↑     |

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.iimagazine.com>; <http://www.moody.com>; y, <http://www.standardandpoors.com>  
<sup>27</sup> Institutional Investors publicó en 2010 solamente una calificación.  
n.c.: no es calificado

En su nuevo informe *Perspectivas Económicas: Las Américas*, publicado en octubre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) observa que, tras registrar notables mejoras en el primer semestre de 2011, el crecimiento de la región latinoamericana se moderaría en cierta medida durante el resto del año, pero manteniéndose por encima

El monto de la deuda pública acumulada en la región de Centroamérica y la República Dominicana (CARD) al cierre del tercer trimestre de 2011 alcanzó un total de US\$77,392.83 millones, experimentando un crecimiento de 12.54% con respecto al monto acumulado al mes de septiembre de 2010.

<sup>1</sup> El informe denota que los retos de la política económica en la Región se centran en evitar un estímulo excesivo de la demanda y el crédito, que podrían llegar a niveles insostenibles.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

## I. Costa Rica

Las agencias de evaluación crediticia han mantenido constantes las calificaciones de riesgo de Costa Rica en el tercer trimestre de 2011, luego de recibir un aumento de la agencia *Fitch Ratings* en marzo pasado. Hace ya un año, en septiembre de 2010, la agencia *Moody's* aumentó la calificación de la deuda soberana costarricense desde “Ba1”, *Grado Especulativo*, hasta un nivel “Baa3”, *Grado de Inversión con Perspectiva Estable*.

La agencia de calificación *Fitch Ratings* reconoció, entre otros temas importantes, una mayor fortaleza de la economía nacional frente a choques externos, una saludable posición en cuanto a reservas internacionales netas, estabilidad en los flujos de inversión extranjera directa y una disposición a manejar el déficit fiscal responsablemente durante los años siguientes<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Como consecuencia, el bono de deuda externa con vencimiento a 2020 aumentó de precio en los mercados internacionales, para hacer coincidir el premio que Costa Rica pagaba en títulos de deuda a 10 años con el premio que pagaban países semejantes. El premio que pagaba este bono (rendimiento que pagaba respecto a un bono de 10 años de Estados Unidos) pasó de 2.26 a 1.75%, lo que correspondió a un aumento de precio del 138.3 a 142.9 y que significa que el costo de financiarse o pedir prestado descendió debido a la mejora en la calidad del país como deudor.

El Presupuesto de la República para el Ejercicio Económico de 2012 fue presentado por el ministro de Hacienda, admitiendo que el 45% de los \$11,500 millones deberán ser financiados con emisión de deuda pública, a pesar de que se prevé disminuir el ritmo de crecimiento del gasto a un 9.3%, desde el 20% del año 2010.

Cuadro No. 3

### Costa Rica:

#### Calificaciones de Riesgo País

|                        |              | <i>Fitch Ratings</i> | <i>Moody's Investor Service</i> | <i>Standard and Poor's</i> |
|------------------------|--------------|----------------------|---------------------------------|----------------------------|
| <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                  |
| <b>Septiembre 2011</b> | Calificación | BB+                  | Baa3                            | BB                         |
|                        | Tendencia    | Estable              | Estable                         | Estable/B                  |

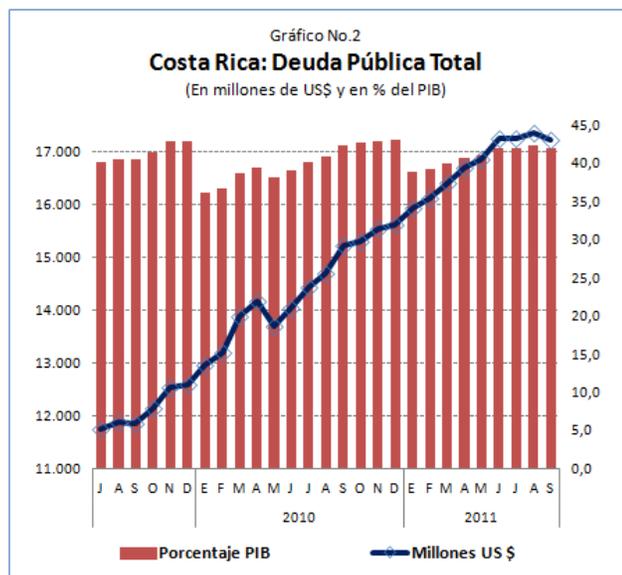
Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.iimagazine.com>; <http://www.moody.com>; y, <http://www.standardandpoors.com>

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

En condiciones normales, cuando un gobierno tiene un elevado déficit fiscal, la necesidad de recursos por parte del gobierno afecta las tasas de interés, pues al haber más actores presionado por los recursos en el mercado, las tasas tienden a subir para reflejar la mayor demanda y la escasez de liquidez. Esto normalmente afecta al sector privado, que enfrenta costos de financiamiento más caros y debe elevar los precios para compensar estos mayores costos. De esa forma, el costo de endeudamiento del gobierno se traspa al consumidor, quien debe hacer frente, no solo a tasas de interés más altas, sino también a bienes y servicios más caros.

Sin embargo, el nivel de liquidez que prevalece en el sistema financiero costarricense, producto de la estabilidad del dólar, las tasas de interés internacionales bajas y la estabilidad de la demanda por crédito ha permitido que las tasas de interés nacionales se mantengan relativamente estables, según el análisis de la *Central America*

Data. Así, la necesidad del gobierno costarricense de recurrir a financiarse en el mercado local para financiar su déficit no genera, hasta la fecha de este informe, presiones alcistas sobre las tasas de interés.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

Aunque así ha sido hasta ahora, la situación podría cambiar. En los últimos meses se ha observado un crecimiento en la demanda por créditos por parte del sector privado, lo cual podría presionar al alza las tasas de interés en el corto plazo.

## II. El Salvador

La agencia *Moody's Investors Service* mantuvo la calificación de los bonos del gobierno salvadoreño en "Ba2" pero modificó la *Perspectiva* a *Negativa*. La agencia indica que la fortaleza financiera del gobierno sigue siendo moderada, a pesar de haber registrado un significativo deterioro en los últimos años, pero los desafíos crediticios están contrarrestados por la moderada fortaleza institucional del país, factor que lo diferencia de otras economías con calificación en rango "Ba".

Entre tanto *Standard and Poor's* mantuvo la calificación en "BB-", pero manifestó que dependerá

de la capacidad que muestre el gobierno para no incrementar el nivel de endeudamiento público.

Cuadro No. 4

### El Salvador: Calificaciones de Riesgo País

|                        |              | Fitch Ratings | Moody's<br>Investor<br>Service | Standard and<br>Poor's |
|------------------------|--------------|---------------|--------------------------------|------------------------|
| <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              |
| <b>Septiembre 2011</b> | Calificación | BB            | Ba2                            | BB-                    |
|                        | Tendencia    | Estable       | Negativa                       | Estable/B              |

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

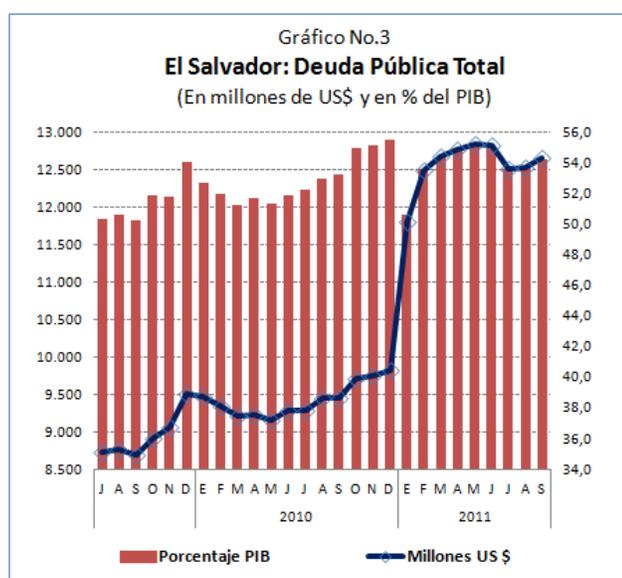
<sup>14</sup> De Institutional Investors se cuenta con una sola calificación para 2010.  
n.d.: no disponible; n.a.: no aplica; n.c.: no es calificado

Durante el mes de agosto, la calificadora de riesgo *Fitch* pasó la *Perspectiva* de calificación de "Negativa" a "Estable", a raíz de los esfuerzos de consolidación fiscal, la estabilización de la deuda pública y el cumplimiento del acuerdo *Stand By* con el Fondo Monetario Internacional (FMI). La *perspectiva* estaba en "Negativa" desde 2010 por los crecientes niveles de endeudamiento. La calificación se mantuvo en "BB".

En marzo de 2010 el gobierno firmó un Acuerdo *Stand By* (ASB) con el FMI, comprometiéndose a metas de deuda pública, recaudación fiscal y medidas para controlar el gasto público. El acuerdo del FMI tiene como objetivo mantener la confianza de los inversionistas y los depositantes respaldando el compromiso asumido por las autoridades con la estabilidad macroeconómica y la dolarización oficial.

A septiembre de 2011 se evidencia que algunas de las metas comprometidas no se cumplieron. Entre estas medidas se citan tres fundamentales i) se acordó que para 2011 el gasto en transferencias corrientes (incluyendo subsidios generali-

zados) sería de 3.3% del PIB, pero en la última revisión se reconoce que será de 4.6%. Para remuneraciones, el ASB original planteaba un gasto de 7.8% del PIB en 2011, pero se espera que sea de 8.3% del PIB; ii) La meta de déficit fiscal para septiembre de 2011 era de US\$575 millones, pero la ejecución real fue de US\$625 millones. Para el cierre de año la meta de déficit fiscal es de 3.5%; sin embargo, con esta tendencia se estima que rondará un 4.2% del PIB; y iii) Durante el año el endeudamiento de corto plazo (Letes), pasó de US\$190.0 millones en diciembre de 2010 a US\$511.7 millones en septiembre de 2011.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

En el tema del déficit fiscal, el *Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales* (ICEFI) prevé que la deuda nacional de El Salvador seguirá en ascenso, sobrepasando el 60% del Producto Interno Bruto (PIB) del país durante 2011, señalando que “si no se resuelve el tema fiscal, hay escenarios pasivos donde la deuda puede llegar a niveles del 65% del PIB.

### III. Guatemala

Las agencias internacionales de calificación han mantenido constantes las percepciones sobre la deuda soberana de la República de Guatemala en el tercer trimestre de 2011. Aunque las agen-

cias indicaron sus reservas sobre la fragilidad de las finanzas públicas y sobre la necesidad de una pronta reforma en esa área.

Cuadro No. 5

### Guatemala: Calificaciones de Riesgo País

|                        |              | Fitch Ratings | Moody's<br>Investor<br>Service | Standard and<br>Poor's |
|------------------------|--------------|---------------|--------------------------------|------------------------|
| <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              |
| <b>Septiembre 2011</b> | Calificación | BB+           | Ba1                            | BB                     |
|                        | Tendencia    | Estable       | Estable                        | Negativa/B             |

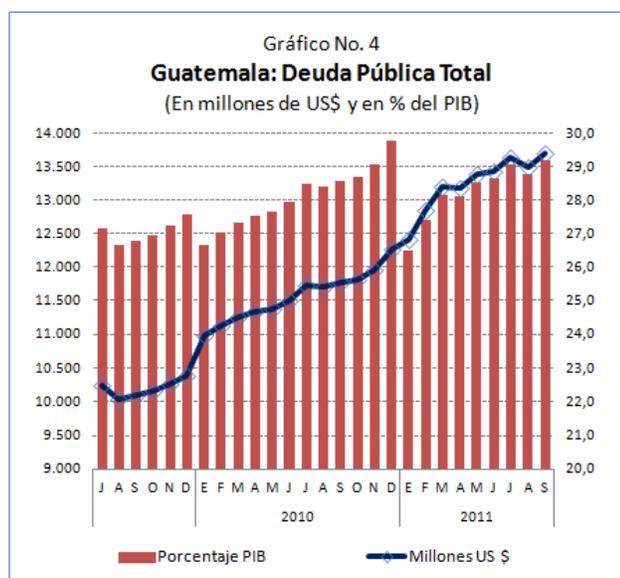
Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.iimagazine.com>; <http://www.moody.com>; y, <http://www.standardandpoors.com>

<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

En agosto, la calificadora de riesgo *Standard & Poor's* revisó su *Perspectiva* sobre Guatemala de “Estable” a “Negativa”. Sostuvo que “la perspectiva “Negativa” refleja la probabilidad de que el déficit fiscal siga por encima del 3% del PIB, y que la deuda siga creciendo los próximos años, al no haber medidas para incrementar la recaudación ni hacer crecer la economía”. Reseñó que “la limitada flexibilidad fiscal, derivada principalmente de una base tributaria baja y, más recientemente, el incremento de los pagos de intereses asociados con el aumento de la deuda neta del Gobierno General desde 2008, limita las calificaciones de Guatemala”.

Entre otras consideraciones, la agencia afirma que el ingreso del gobierno general es bajo, en 11% del PIB y los ingresos fiscales del Gobierno Central equivalen a solamente 10% del PIB, la cifra más baja entre todos los soberanos calificados por la compañía. No obstante, en cuanto a las calificaciones, *S&P* confirmó en “BB+” la soberana en moneda local de largo plazo, en “B” la de corto plazo, en “BB” la soberana en moneda extranjera de largo plazo y en “B” la de corto

plazo. En cuanto a la evaluación de transferencia y riesgo de convertibilidad y la calificación de recuperación, se confirmaron en “BBB-” y “3”.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

En el mes de agosto, el Ministerio de Finanzas Públicas publicó el *Informe Preliminar del Presupuesto General del Estado para 2012-2014*. El documento sirve como base para la elaboración del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado, y establece las variables económicas que usarán como supuestos, junto a los techos máximos que puede autorizar el Gabinete de Gobierno por año. Para el periodo 2012-2014, el documento supone un crecimiento del PIB nominal promedio de 8% y una tasa de inflación de entre 3% y 4%. Adicionalmente, se pronostica un gasto total promedio para el período de Q58,600 millones (US\$7,500 millones) y una colocación de bonos promedio de Q8,533 millones (US\$1,094 millones).

El Ministerio de Finanzas Públicas entregó al Congreso de la República el proyecto del *Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado 2012*. La principal fuente de financiamiento, con un 73%, es los ingresos tributarios, que denotaría un incremento del 12.4% respecto al año ante-

rior<sup>3</sup>. El endeudamiento público representaría un 20.5% del presupuesto de 2012 en comparación al 21.7% en 2011. En cuanto a la composición de los ingresos tributarios, el presupuesto resulta similar que la de los últimos tres años. Los impuestos indirectos representan cerca del 67% de los ingresos tributarios, entre los que sobresale el IVA. Entre los impuestos directos, el 74% lo representa el ISR. En cuanto a los egresos, en la estructura del presupuesto resaltan los gastos de funcionamiento con una participación de 64.5%.

#### IV. Honduras

La firma *Standard & Poor's* había elevado la calificación de Riesgo País de Honduras de “B” a “B+”, desde una perspectiva “Estable” a “Positiva” en el mes de junio de 2011, cuando el país fue reincorporado a la Organización de Estados Americanos (OEA).

Cuadro No. 6

#### Honduras: Calificaciones de Riesgo País

|                        |              | Fitch Ratings | Moody's<br>Investor<br>Service | Standard and<br>Poor's |
|------------------------|--------------|---------------|--------------------------------|------------------------|
| <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             |
| <b>Septiembre 2011</b> | Calificación | n.c.          | B2                             | B+                     |
|                        | Tendencia    | n.c.          | Estable                        | Positivo/B             |

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

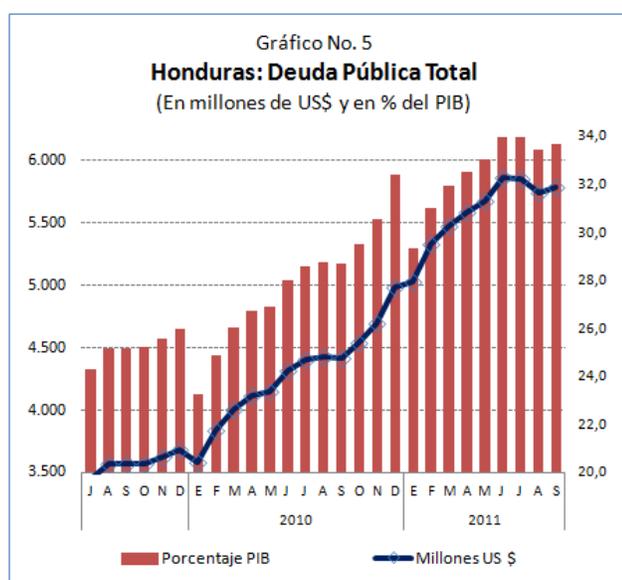
<sup>1/</sup> De Institutional Investors se cuenta con una sola calificación para 2010.  
n.d.: no disponible; n.a.: no aplica; n.c.: no es calificado

El ministro de Finanzas hondureño manifestó en su momento que ésta calificación de riesgo le permitirá al país acceder a créditos con mejores

<sup>3</sup> El *Boletín Económico de Octubre 2011* de la Fundación para el Desarrollo.

condiciones. Garantizó que, con esta calificación, al sector privado le podría favorecer, porque esto rebajaría los intereses de crédito de los bancos del exterior.

Por ello, a finales de julio, el gobierno aprobó su segunda reforma fiscal, con la cual pretendía recaudar entre \$200 y \$250 millones mediante la reforma en impuestos gravados sobre diversas actividades económicas. Entre los impuestos de la reforma se citan impuestos sobre la renta, las ventas, los ahorros financieros y los ingresos brutos, sobre todo para el sector bancario.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

El gobierno de Honduras ha recurrido a la emisión de deuda interna para cubrir los compromisos fiscales en los últimos dos años y las autoridades de la Secretaría de Finanzas proyectan que al 31 de diciembre de 2011 el saldo sumará 50,855.1 millones de lempiras (US\$2,643 millones). Según el informe de “Revisión fiscal de medio año”, el saldo de la deuda interna bonificada para 2009 era de 22,844.2 millones de lempiras. Sin embargo, ese mismo año se originó una deuda flotante por 12,887.3 millones (no bonificada).

El saldo de la deuda bonificada al cierre de 2010 ascendió a 37,225.1 millones de lempiras más la deuda flotante de 4,367.3 millones, totalizando

41,592.3 millones de lempiras. En el período 2009-2010, de acuerdo con la Secretaría de Finanzas, el saldo de la deuda bonificada aumentó de 22,844 a 37,225 millones de lempiras, con un incremento de 14,381 millones<sup>4</sup>.

## V. Nicaragua

Durante el tercer trimestre, *Moody's Investor Service* mantuvo inalteradas las calificaciones de deuda para Nicaragua.

Cuadro No. 7

### Nicaragua: Calificaciones de Riesgo País

|                        |              | Fitch Ratings | Moody's<br>Investor<br>Service | Standard and<br>Poor's |
|------------------------|--------------|---------------|--------------------------------|------------------------|
| <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.                   |
| <b>Septiembre 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>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

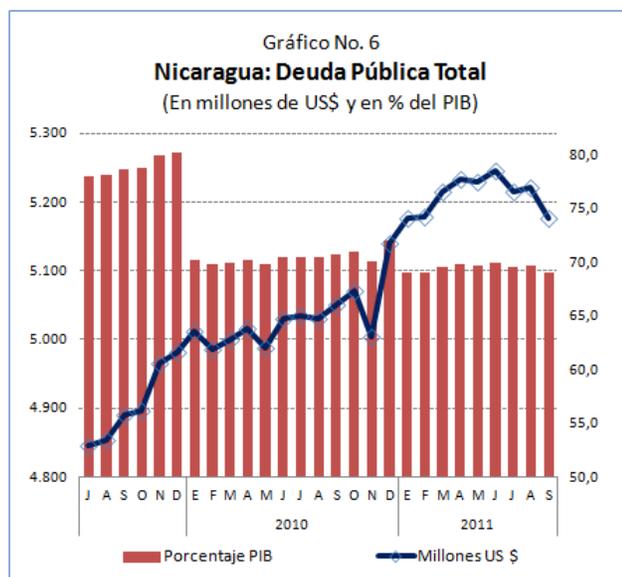
Una misión del FMI visitó Nicaragua del 30 de agosto al 9 de septiembre pasados, en el contexto de la séptima revisión del *Servicio de Crédito ampliado* (SCA) acordado en 2007. La evaluación de la misión del FMI estimó que el país cumplió, con algunos márgenes, los “*criterios cuantitativos de desempeño*” acordados en el SCA.

Sin embargo, el FMI recomendó fortalecer la recaudación fiscal y la reducción de la deuda pública, mientras se protege la inversión pública y el gasto social. También llamó a manejar con

<sup>4</sup> Entre los cuales se desglosan: a) la emisión de bonos del gobierno de Honduras del año 2011 por 8,070.9 millones, bonos especiales clase “A” por 81.4 millones, bonos remanentes de 2010 por unos 1,932.5 millones y bonos refinanciamiento y permutas por 4,798.4 millones de lempiras.

transparencia los flujos y usos de la cooperación externa, mejorar la administración de las finanzas públicas y fortalecer al sector eléctrico para que sea sustentable, así como continuar la discusión sobre las opciones para reformar el sistema de la seguridad social.

Según la *Comisión Económica Para América Latina* (CEPAL) el crecimiento económico de Nicaragua sería cercano al 4.5% en 2011, debido al debilitamiento de la demanda externa asociado a la pérdida de impulso de la recuperación económica de los Estados Unidos. Igualmente, se espera que la inflación se sitúe en 8% anual. El Banco Central ha manifestado que mantendrá su política de una depreciación anual del Córdoba de 5% en términos nominales, estimando situar el déficit en cuenta corriente de balanza de pagos en niveles cercanos al 16% del PIB.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

En el ámbito fiscal, el presupuesto de 2010 valorado en dólares se congeló para 2011 y se adicionaron US\$44 millones en concepto del gasto electoral. Así, aunque se visualiza una reforma presupuestaria a finales de 2011 porque cambiaron los supuestos del presupuesto (el precio del crudo WTI, US\$78.8; la tasa de inflación acumulada anual, 6.7%; y la tasa de crecimiento del PIB Nominal, 9.7%), la política fiscal tiende a

restringir drásticamente el déficit fiscal que se sitúa en el nivel de 3.1% del PIB antes del registro de las donaciones externas. El gobierno estima que no espera ninguna reforma tributaria este año, al haberse programado para 2012 la reducción de exoneraciones y exenciones en el pago de tributos y la regulación de los precios de transferencia. Sin embargo, en 2011, se buscará el consenso de una reforma del sistema de seguridad social para ser ejecutada en 2012, de acuerdo con las recientes negociaciones establecidas con el FMI.

El Gobierno ha aprovechado parte de los ingresos extraordinarios generados por la reforma fiscal para reducir la deuda pública. Al cierre de septiembre 2011 la deuda pública representó 73.2% del PIB, menor en 5.3 puntos porcentuales que el saldo a diciembre 2010. Se estima que este saldo podría reducirse ligeramente al cierre de 2011 como resultado de la política del Gobierno de utilizar el excedente de ingresos tributarios para el pago de deuda.

La *Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social* (FUNIDES) presentó su tercer informe de Coyuntura Económica de 2011. El informe destaca que sí bien el país muestra un crecimiento sostenido en su economía, también presenta grandes retos para lograr una mayor productividad y reducción de la pobreza. Sin embargo el crecimiento de la actividad económica no ha permitido la reactivación del crédito al sector privado que, a pesar de los excedentes de liquidez, se mantuvo prácticamente estable entre enero y octubre 2011 lo que podría incidir en una caída de entre 3 y 5% en términos reales al finalizar el año 2011.

## VI. República Dominicana

Durante el tercer trimestre del año 2011, la calificación de riesgo-país en moneda extranjera de la República Dominicana se mantuvo en “B1” “Estable”, “B” “positivo”, “B+” “Estable” de acuerdo a las calificadoras de riesgo *Moody's*, *Standard and Poor's* y *Fitch Ratings*, respectivamente, luego que

la segunda aumentara su calificación en el segundo trimestre del año.

Cuadro No. 8

## República Dominicana Calificaciones de Riesgo País

|                        |              | Fitch Ratings | Moody's<br>Investor<br>Service | Standard and<br>Poor's |
|------------------------|--------------|---------------|--------------------------------|------------------------|
| <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              |
| <b>Septiembre 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</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

Los resultados de las cuentas fiscales durante el período enero-septiembre 2011 reflejan, en gran medida, el impacto en las transferencias al sector eléctrico de un incremento del precio internacional del petróleo en más de un 30% respecto a lo estimado en el presupuesto. Originalmente, las estimaciones de las transferencias al sector eléctrico para el cierre de septiembre de 2011 ascendían a US\$241.6 millones. Este monto fue incrementado en junio pasado, durante las discusiones de la quinta y sexta revisión del Acuerdo *Stand-by* con el FMI, a RD\$570 millones para el periodo analizado.

Para cubrir el déficit corriente del sector eléctrico, las autoridades acordaron transferir US\$690 millones, casi el doble del monto inicialmente propuesto de US\$350 millones. Con el propósito de hacer espacio a las mayores necesidades de transferencias del sector eléctrico (0.6% del PIB), el Gobierno comenzó a implementar, a partir del mes de abril, un recorte de 12% en el gasto, excluyéndose el gasto social, las apropiaciones presupuestarias fijadas por Ley (Congreso, Ayuntamientos, JCE, etc.) y el servicio de la deuda. Otro factor que influyó en el comporta-

miento financiero del Gobierno Central fue el hecho de que los ingresos totales estuvieron por debajo de lo estimado en el presupuesto. Con el objetivo de paliar esta situación, las autoridades fiscales adoptaron en el primer trimestre una serie de medidas administrativas de fiscalización y racionalización de las exoneraciones y en el mes de julio se aprobó una nueva reforma tributaria, la *Ley 139-II*. Mediante esta ley se introdujeron, a partir de agosto de 2011, nuevos impuestos a los juegos de azar, a los activos financieros productivos, a las ventas locales de zonas francas, así como un aumento de la tasa del impuesto sobre la renta a las personas jurídicas, entre otras medidas.

En el período enero-septiembre de 2011, los ingresos totales del Gobierno Central aumentaron en RD\$16,772.6 millones respecto al mismo período de 2010, al pasar de RD\$189,204.4 millones a RD\$205,977.1 millones. Este aumento ha sido posible por el incremento de los impuestos sobre la renta de las empresas y los dividendos, así como por el de los impuestos sobre las mercancías y servicios y por la indexación semanal del impuesto específico sobre los hidrocarburos. En el período enero-septiembre, los gastos totales del Gobierno Central aumentaron en 8.7% respecto al mismo período de 2010, al pasar de RD\$227,372.3 millones a RD\$247,072.7 en 2011.

Según el tercer “Informe Trimestral de Situación y Evolución de la Deuda Pública”, al 30 de septiembre de 2011, al finalizar el tercer trimestre del año 2011, el saldo de la deuda del sector público no financiero (SPNF), tanto interna como externa, totalizó US\$15,448.9 millones, superior en US\$584.3 millones respecto al 30 de junio de 2011 (US\$14,864.6 millones), reflejando un incremento del 3.9%. El monto total de la deuda pública del SPNF representa el 28.4% del Producto Interno Bruto<sup>6</sup>. Así, del total de la deuda del SPNF al 30 de septiembre de 2011, el 70.9%

<sup>6</sup> De acuerdo al Banco Central, el crecimiento del PIB real para enero-septiembre de 4.5% y la inflación promedio de los últimos 12 meses de 7.85%, se estimó un PIB de RD\$2,076,410.1 millones (equivalentes a US\$54,376.9 millones).

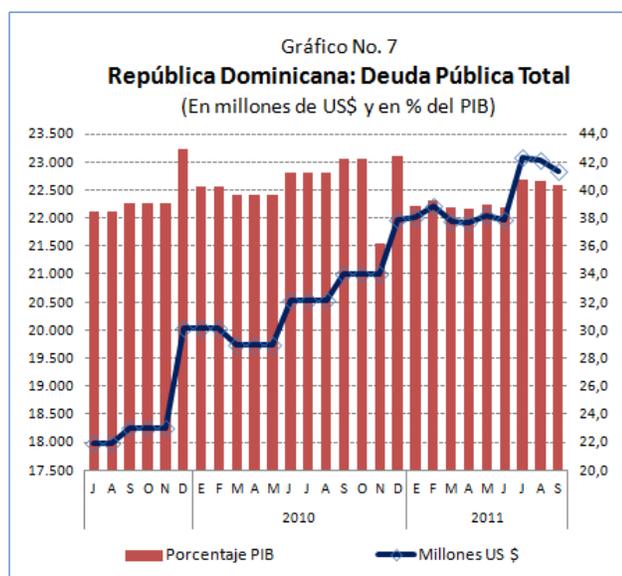
corresponde a deuda externa, la cual presentó un saldo insoluto de US\$10,953.0 millones.

Al 30 de septiembre de 2011, los precios de los bonos soberanos externos dominicanos con vencimiento en 2018, 2021 y 2027 reflejaron una reducción respecto al 30 de junio de 2011 de 2.4%, 6.7% y 4.8%, respectivamente, alcanzando a finales del trimestre los valores de 110.0%, 98.0% y 105.0%. Mientras que el precio del bono con vencimiento en 2011, que fue repagado el 27 de septiembre, se redujo en 1.5%, para finalizar con un valor de 100.2%. Por otro lado, los rendimientos exigidos por los inversionistas finalizaron el trimestre en valores de 5.9% (RD18), 7.7% (RD21) y 7.9% (RD27), valores superiores a los alcanzados al cierre del trimestre anterior.

## 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                 |



El portafolio de la deuda interna está compuesto en un 93.2% por deuda en pesos dominicanos, (RD\$160,049.0 millones), mientras que el restante 6.8% se encuentra denominada en dólares estadounidenses (US\$304.6 millones). Del total de la deuda interna del sector público no financiero, el 89.1% ha sido contratada a tasa de interés fija, el 8.6% a tasas de interés variables indicativas del sistema financiero local, el 2.2% está indexada a la inflación y el restante 0.1% ha sido contratado a tasa de interés “cero”.