



Centroamérica y República Dominicana: Informe Trimestral de Riesgo País. Una Visión Regional Diciembre de 2010

La evaluación de las calificaciones de riesgo país se enmarca en un análisis más general sobre el desempeño de las finanzas públicas, el cual depende a su vez, de la calidad de la gestión pública, del desempeño macroeconómico global y en particular de la dinámica de la actividad productiva. Desde esa perspectiva, cabe destacar que la región de Centroamérica y la República Dominicana tuvo, en 2010, un año favorable en términos de crecimiento económico, manteniéndose algunas reservas en términos del desbalance en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

En particular, el análisis de las calificaciones de riesgo soberano constituyó un parámetro fundamental 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 el éxito de las colocaciones de instrumentos de deuda en los mercados internacionales con la menor prima de riesgo posible.

Las autoridades económicas de Centroamérica y la República Dominicana, como muchos otros países de economías en desarrollo, aplicaron medidas de gasto público expansivas durante la mayor parte de 2010, pero

iniciaron el retiro paulatino de los estímulos fiscales, dando por resultado que los déficits fiscales fueran menores a lo previsto en las programaciones macroeconómicas originales, y también respecto de los déficit de 2009.

Cuadro 1. Centroamérica y República Dominicana: Resultados Financieros de los Gobiernos Centrales (% del PIB)

Saldo Operacional del Gobierno Central/ PIB (Incluye donaciones)	2009	Proyección 2010	
	Estimado	Inicial	Revisada
Costa Rica	-3.5	-3.8	-4.9
El Salvador	-3.7	-3.1	-3.0
Guatemala	-3.1	3.1	-3.0
Honduras	-6.2	-4.4	-4.5
Nicaragua	-2.3	-3.2	-1.8
Rep Dominicana	-3.5	-2.6	
Promedio CA	-3.7	-3.4	-3.5
Promedio Región	-3.6	-4.0	-3.3

Fuente: SECMCA, REM noviembre de 2010.

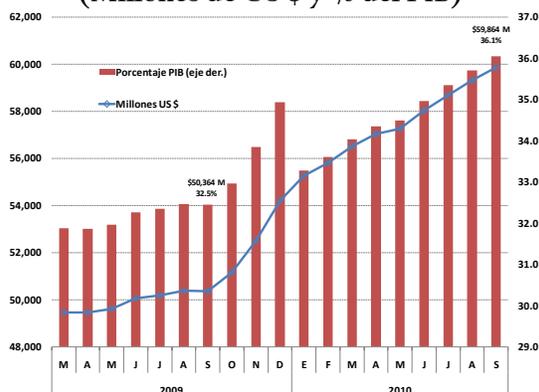
En efecto, con base en el Cuadro 1, de las programaciones financieras originales de los países de la región para 2010, se desprendía que el déficit fiscal promedio ponderado para la región rondaría 4% del PIB. No obstante, las últimas revisiones de los programas financieros, daban por resultado estimaciones de un déficit fiscal para la región de 3.3%, mostrando los esfuerzos en términos de consolidación fiscal de los gobiernos centrales.

El análisis de vulnerabilidad fiscal señala que los gobiernos de la región realizaron ajustes fiscales previos a la crisis que los preparó de mejor manera para adoptar las medidas de política fiscal contracíclicas.

En medio de la crisis, el gasto público se incrementó notablemente mientras que el ingreso, en su mayor parte de origen tributario, se mermó como resultado de la menor actividad económica. El resultado fue incrementos importantes en los déficits fiscales y en los niveles de deuda pública en 2009 (Véase Gráfico 1).

Por otra parte, el ritmo de endeudamiento del sector público depende además de la dinámica de endeudamiento no sólo del gobierno central sino además, del resto del sector público no financiero y del banco central. El endeudamiento público llegó a su nivel máximo en montos y como porcentaje del PIB en 2010. El endeudamiento total aumentó en aproximadamente US \$9,500 millones, que equivalen a 3.6 puntos porcentuales del PIB regional de dicho año (Gráfico 1).

Gráfico 1. Centroamérica y República Dominicana: Deuda Pública Total (Millones de US \$ y % del PIB)



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

Algunos análisis de países elaborados por organismos internacionales han mostrado que no existen problemas de sostenibilidad en la deuda pública, principalmente, en aquellos países que finalizaron en esta década programas de

condonación para países pequeños altamente endeudados con instituciones financieras internacionales. Además, existe la presunción de que por ser países pequeños y en expansión económica, existe un respaldo en términos de crecimiento económico y reducidas tasas de interés. Sin embargo, de modificarse dichas condiciones es posible que algunos países puedan comenzar a enfrentar dificultades en términos de sostenibilidad.

El endeudamiento externo repuntó en el tercer trimestre de 2010 como resultado de las facilidades proporcionadas por los organismos internacionales en el marco de los acuerdos precautorios, fondos para el desarrollo y la emisión de bonos en los mercados internacionales.

En términos generales, los instrumentos de deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera emitidos interna y externamente, recibieron durante 2010 una calificación con grado de sub-inversión por parte de las instituciones reconocidas internacionalmente en la medición de riesgo (Cuadro 2).

Cuadro 2. Centroamérica y República Dominicana: Calificaciones de Riesgo País

Resumen de Calificación de Riesgo País, Largo Plazo (Diciembre 2010)

		CR	ES	GT	HN	NI	RD
Fitch Ratings	Calificación	BB	BB	BB+	n.c.	n.c.	B
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	n.c.	n.c.	Estable
Institutional Investors ^{1/2}	Calificación	55.1	45.5	45.3	30.9	23.9	40.8
		↑	↓	↑	↓	↑	↑
Moody's Investor Service	Calificación	Baa3	Ba1	Ba1	B2	B3	B1
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable
Standard and Poor's	Calificación	BB	BB	BB	B	n.c.	B
	Perspectiva	Estable/B	Estable/B	Estable/B	Estable/B	n.c.	Positivo/B

Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.ijmagazine.com>; <http://www.moody.com>; y <http://www.standardandpoors.com>
^{1/2} Institutional Investors publicó en 2010 solamente una calificación.
n.c.: no es calificado

La excepción fue Costa Rica, por haber recibido en el tercer trimestre de 2010, calificación con grado de inversión por parte de *Moody's Investors*¹.

Las valoraciones que recibieron los países por parte de las calificadoras, así como las del Fondo Monetario Internacional, giraron en torno a la necesidad de dirigir las políticas de ingresos y gastos hacia la consolidación fiscal. Esto se traduciría en la aplicación de medidas para ampliar la base tributaria, una mejor administración impositiva, reorientación del gasto hacia infraestructura y sectores sociales desfavorecidos, y una administración de deuda que garantice su sostenibilidad en el mediano y largo plazos.

¹ Las calificaciones de riesgo de todos los países puede consultarse en el Anexo 1 y la interpretación de dichas calificaciones en el Anexo 2.

Anexo I

Costa Rica:
Calificaciones de Riesgo País

		<i>Fitch Ratings</i>	<i>Institutional Investors</i> ^{1/}	<i>Moody's Investor Service</i>	<i>Standard and Poor's</i>
Diciembre 2009	Calificación	BB	n.d.	Ba1	BB
	Tendencia	Estable	n.a.	Positiva	Estable/B
Marzo 2010	Calificación	BB	n.d.	Ba1	BB
	Tendencia	Estable	n.a.	Positiva	Estable/B
Junio 2010	Calificación	BB	n.d.	Ba1	BB
	Tendencia	Estable	n.a.	Positiva	Estable/B
Septiembre 2010	Calificación	BB	55.1	Baa3	BB
	Tendencia	Estable	n.a.	Estable	Estable/B
Diciembre 2010	Calificación	BB	n.d.	Baa3	BB
	Tendencia	Estable	n.a.	Estable	Estable/B

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

^{1/} De Institutional Investors se cuenta con una sola calificación para 2010.

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

Guatemala:
Calificaciones de Riesgo País

		<i>Fitch Ratings</i>	<i>Institutional Investors</i> ^{1/}	<i>Moody's Investor Service</i>	<i>Standard and Poor's</i>
Diciembre 2009	Calificación	BB+	n.d.	Ba2	BB
	Tendencia	Estable	n.d.	Estable	Estable/B
Marzo 2010	Calificación	BB+	n.d.	Ba2	BB
	Tendencia	Estable	n.d.	Estable	Estable/B
Junio 2010	Calificación	BB+	n.d.	Ba1	BB
	Tendencia	Estable	n.d.	Estable	Estable/B
Septiembre 2010	Calificación	BB+	45.3	Ba1	BB
	Tendencia	Estable	n.a.	Estable	Estable/B
Diciembre 2010	Calificación	BB+	n.d.	Ba1	BB
	Tendencia	Estable	n.a.	Estable	Estable/B

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

^{1/} 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 Salvador:
Calificaciones de Riesgo País

		<i>Fitch Ratings</i>	<i>Institutional Investors</i> ^{1/}	<i>Moody's Investor Service</i>	<i>Standard and Poor's</i>
Diciembre 2009	Calificación	BB	n.d.	Ba1	BB
	Tendencia	Negativa	n.d.	Negativa	Estable/B
Marzo 2010	Calificación	BB	n.d.	Ba1	BB
	Tendencia	Negativa	n.d.	Negativa	Estable/B
Junio 2010	Calificación	BB	n.d.	Ba1	BB
	Tendencia	Negativa	n.d.	Negativa	Estable/B
Septiembre 2010	Calificación	BB	45.5	Ba1	BB
	Tendencia	Negativa	n.a.	Negativa	Estable/B
Diciembre 2010	Calificación	BB	n.d.	Ba1	BB
	Tendencia	Negativa	n.a.	Negativa	Estable/B

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

^{1/} De Institutional Investors se cuenta con una sola calificación para 2010.

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

Honduras:
Calificaciones de Riesgo País

		<i>Fitch Ratings</i>	<i>Institutional Investors</i> ^{1/}	<i>Moody's Investor Service</i>	<i>Standard and Poor's</i>
Diciembre 2009	Calificación	n.c.	n.d.	B2	B
	Tendencia	n.c.	n.d.	Estable	Estable/B
Marzo 2010	Calificación	n.c.	n.d.	B2	B
	Tendencia	n.c.	n.d.	Estable	Estable/B
Junio 2010	Calificación	n.c.	n.d.	B2	B
	Tendencia	n.c.	n.d.	Estable	Estable/B
Septiembre 2010	Calificación	n.c.	30.9	B2	B
	Tendencia	n.c.	n.a.	Estable	Estable/B
Diciembre 2010	Calificación	n.c.	n.d.	B2	B
	Tendencia	n.c.	n.a.	Estable	Estable/B

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

^{1/} De Institutional Investors se cuenta con una sola calificación para 2010.

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

Nicaragua: Calificaciones de Riesgo País

		<i>Fitch Ratings</i>	<i>Institutional Investors</i> ^{1/}	<i>Moody's Investor Service</i>	<i>Standard and Poor's</i>
Diciembre 2009	Calificación	n.c.	n.d.	Caa1	n.c.
	Tendencia	n.c.	n.d.	Estable	n.c.
Marzo 2010	Calificación	n.c.	n.d.	Caa1	n.c.
	Tendencia	n.c.	n.d.	Estable	n.c.
Junio 2010	Calificación	n.c.	n.d.	B3	n.c.
	Tendencia	n.c.	n.d.	Estable	n.c.
Septiembre 2010	Calificación	n.c.	23.9	B3	n.c.
	Tendencia	n.c.	n.a.	Estable	n.c.
Diciembre 2010	Calificación	n.c.	n.d.	B3	n.c.
	Tendencia	n.c.	n.a.	Estable	n.c.

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

^{1/} De Institutional Investors se cuenta con una sola calificación para 2010.

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

Anexo 2

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

República Dominicana: Calificaciones de Riesgo País

		<i>Fitch Ratings</i>	<i>Institutional Investors</i> ^{1/}	<i>Moody's Investor Service</i>	<i>Standard and Poor's</i>
Diciembre 2009	Calificación	B	n.d.	B2	B
	Tendencia	Estable	n.d.	Estable	Estable/B
Marzo 2010	Calificación	B	n.d.	B2	B
	Tendencia	Estable	n.d.	Estable	Estable/B
Junio 2010	Calificación	B	n.d.	B1	B
	Tendencia	Estable	n.d.	Estable	Estable/B
Septiembre 2010	Calificación	B	40.8	B1	B
	Tendencia	Estable	n.a.	Estable	Positivo/B
Diciembre 2010	Calificación	B	n.d.	B1	B
	Tendencia	Estable	n.a.	Estable	Positivo/B

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

^{1/} De Institutional Investors se cuenta con una sola calificación para 2010.

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