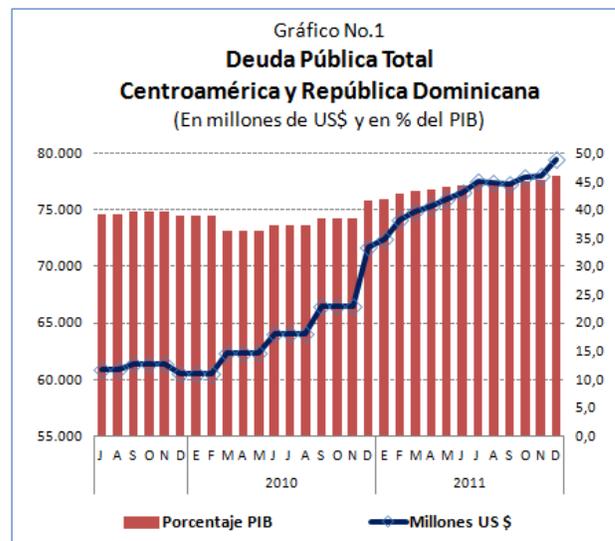




Centroamérica y República Dominicana: Informe Trimestral de Riesgo País Diciembre de 2011

Visión Regional

Durante el último trimestre de 2011 destaca las perspectivas *Positivas* de la República Dominicana (*Fitch* y *S&P*) y Honduras (*S&P*) y la *Negativa* de Guatemala (*S&P*), mientras que el resto de países de la región mantienen una perspectiva *Estable*. Sin embargo, las agencias calificadores reiteraron la posibilidad que haya revisiones selectivas en función de cómo los países desarrollen políticas públicas para enfrentar y mitigar sus respectivas restricciones fiscales y crediticias y demuestren resistencia al complejo entorno económico mundial y a la desaceleración económica de los Estados Unidos.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

Cuadro No. 1

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

(Diciembre de 2011)

		CR	ES	GT	HN	NI	RD
<i>Fitch Ratings</i>	Calificación	BB+	BB	BB+	n.c.	n.c.	B
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable	n.c.	n.c.	Positivo
<i>Moody's Investor Service</i>	Calificación	Baa3	Ba2	Ba1	B2	B3	B1
	Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable
<i>Standard and Poor's</i>	Calificación	BB	BB-	BB	B+	n.c.	B+
	Perspectiva	Estable/B	Estable/B	Negativa/B	Positivo/B	n.c.	Positivo/B
<i>Institutional Investors</i> ^{1/2}	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>

^{1/2} Institutional Investors publicó en 2010 solamente una calificación.

n.c.: no es calificado

El monto de la deuda pública acumulada en la región de Centroamérica y la República Dominicana (CARD) al cierre del mes de diciembre del cuarto trimestre de 2011 alcanzó un total de US\$79,544.7 millones, experimentando un crecimiento de 10.9% con respecto al monto acumulado al mes de diciembre de 2010.

Fitch publicó su *Perspectiva 2012 para los soberanos de América Latina*¹, e indicó que la región crecerá en conjunto cerca de 4% en el año 2012. No obstante, para la calificadora persistirán diferencias importantes entre países. Así, mientras Panamá continuará creciendo a tasas superiores al 7%, El Salvador se ubicaría en el extremo opuesto con tasas de crecimiento anual cercanas a 2%.

Las economías de la región, sin embargo, no son inmunes a los riesgos que puedan derivarse de una potencial recaída de las economías avanzadas. Aun cuando no es el escenario base de *Fitch*, una recaída de las mayores economías avanzadas, particularmente de Estados Unidos, debilitaría sensiblemente las proyecciones de crecimiento de la región, por tratarse de economías pequeñas y abiertas.

¹ Según la publicación "2012 Outlook: Latin America Sovereign Review - Creditworthiness Trends Stable".

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	Proyección 2012
Costa Rica	0,6	-3,5	-5,5	-4,8	n.d.
El Salvador	-0,6	-3,7	-2,7	-3,5	-2,5
Guatemala	-1,6	-3,1	-3,3	-2,9	-2,5
Honduras	-2,4	-6,2	-4,8	-3,1	-2,8
Nicaragua	-1,2	-2,3	-1,0	-1,5	-0,8
Rep Dominicana	-3,4	-3,5	-2,5	-3,0	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, noviembre de 2011, según estimaciones realizadas al mes de diciembre de cada año.

I. Costa Rica

Las agencias de evaluación crediticia han mantenido constantes las calificaciones de Costa Rica durante el cuarto trimestre de 2011, luego de recibir un aumento solo de la agencia *Fitch* en marzo pasado. La subida de *Fitch* a Costa Rica en 2011 se basó en su resistencia a la crisis financiera global, siendo esta resistencia mayor a lo que se había esperado inicialmente, así como su creciente estabilidad macroeconómica evidenciada por una baja inflación, una mayor liquidez internacional y una menor vulnerabilidad del sector bancario, y, finalmente, el modesto endeudamiento externo del país.

Cuadro No. 2

Costa Rica:
Calificaciones de Riesgo País

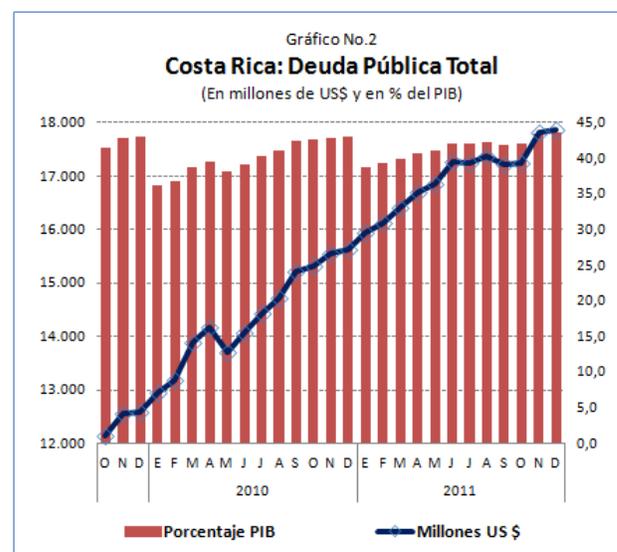
		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2010	Calificación	BB	Baa3	BB
	Tendencia	Estable	Estable	Estable/B
Marzo 2011	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Tendencia	Estable	Estable	Estable/B
Junio 2011	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Tendencia	Estable	Estable	Estable/B
Septiembre 2011	Calificación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

No obstante, las agencias de calificación siguen advirtiendo sobre la necesidad de realizar un mayor esfuerzo fiscal, a los fines de cerrar la brecha de ingresos del sector público. El Banco Central de Costa Rica (BCCR) informó en diciembre de 2011, que Costa Rica cerró 2011 con un déficit fiscal de 4.8%. De este modo, 2011 será el segundo año consecutivo en que Costa Rica ostenta el mayor déficit fiscal de la región.

Los datos de los ingresos y gastos del Gobierno Central a son poco alentadores y continúan mostrando la nociva existencia de un déficit primario. Si el ritmo de la recaudación continúa la actual tendencia, o se desacelera aún más por una nueva caída de la economía mundial, el Gobierno pronostica un nivel de la deuda pública cercana al 60% del PIB para el año 2015.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

Para países pequeños, con un Producto Interno Bruto (PIB) similar al de Costa Rica, los expertos colocan el límite de deuda en un 40%. Este porcentaje de endeudamiento permite que los países puedan implementar políticas de inversión pública que impulsen la productividad. Más allá de esta cifra, la competitividad del país empieza a verse sacrificada.

La estrategia más fuerte de las autoridades para enfrentar la falta de ingresos ha sido la tarea de

impulsar una reforma fiscal. Entre los principales cambios está en primer término la migración de un impuesto de ventas a un impuesto al valor agregado, donde el tema fundamental es gravar los servicios de forma generalizada. En materia de renta se pretende ir a un sistema de renta dual, lo cual significa hacer coexistir en una misma ley impuestos planos o cedulares para algunas actividades (tales como rendimiento del mercado financiero, ganancias de capital, salarios). El proyecto busca recaudar entre 2 y 2.2% del PIB, que equivalen a unos €400,000 millones (US\$771.7 millones).

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

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

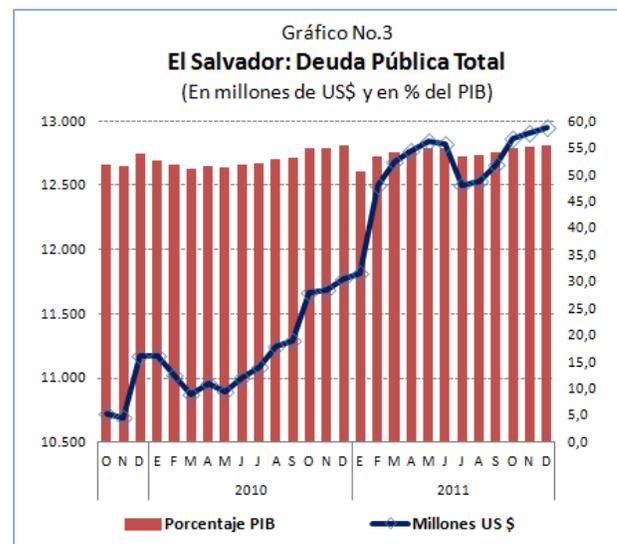
Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.iimagazine.com>; <http://www.moody.com>; y, <http://www.standardandpoors.com>

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

Por su parte, a finales del año 2011, *Standard & Poor's Ratings* afirmó la calificación de crédito soberano de El Salvador en BB- con una perspectiva “Estable”. El reporte señala que “el compromiso del Gobierno con la estabilidad fiscal y macroeconómica es compatible con las calificaciones, a pesar del crecimiento económico mediocre y la limitada flexibilidad fiscal y monetaria”. S&P sostiene que “en la calificación influyó el ambiente antagónico político en El Salvador,... el cual conduce a demoras en la toma de decisiones y al aumento de la incertidumbre sobre la futura política de flexibilidad”.

Las calificadoras han indicado que el incremento en los gastos y la reducción de los ingresos del Gobierno han derivado en una delicada situación financiera, que se materializa en un creciente déficit fiscal.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

Al mes de septiembre de 2011, la deuda pública salvadoreña marcó un nuevo récord histórico, al superar la registrada en 1990, cuando llegó a significar el 50% del PIB del país. Desde 1990 a 1998 la relación entre deuda pública y PIB disminuyó hasta 27%. Desde ese último año la relación volvió a crecer en forma constante, y en el 2009 llegó nuevamente al 50%. Ahora, esa relación es de 55.5%. El gasto muestra un fuerte crecimiento, señala FUSADES, pero buena parte

de esos recursos se han destinado a salarios y compra de bienes y servicios, y no a inversión.

III. Guatemala

Las agencias internacionales de calificación han mantenido constantes las valoraciones de riesgo soberano de la República de Guatemala en el cuarto trimestre. Pero *Standard & Poor's* modificó su perspectiva a *Negativa*, acotando que, se mantiene la probabilidad de que los déficits fiscales del país continúen excediendo el 3% del PIB, posibilitando así que la deuda pública aumente en los próximos años. Si bien se han presentado propuestas de consideración, a la fecha de este informe el país aún se mantiene a la zaga al no aprobar una reforma fiscal coherente con los esfuerzos de recuperación.

Cuadro No. 4

Guatemala: Calificaciones de Riesgo País

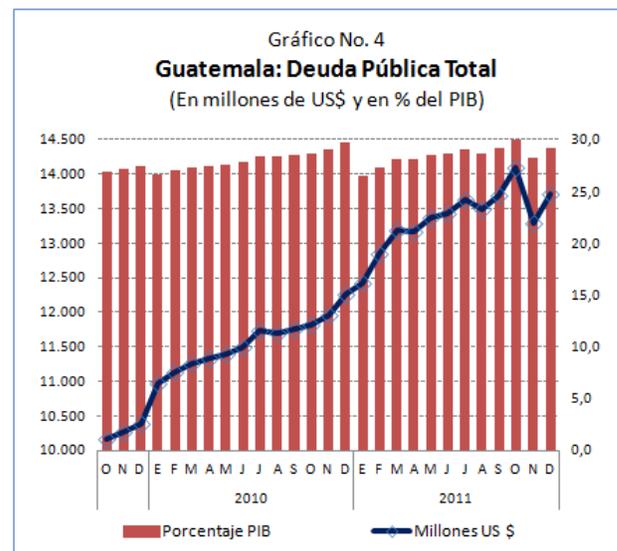
	Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Diciembre 2010	Calificación BB+	Ba1	BB
	Tendencia Estable	Estable	Estable/B
Marzo 2011	Calificación BB+	Ba1	BB+
	Tendencia Estable	Positivo	Estable/B
Junio 2011	Calificación BB+	Ba1	BB+
	Tendencia Estable	Positivo	Estable/B
Septiembre 2011	Calificación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

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

¹⁴ 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 deuda pública de Guatemala ascendió a 13,712.6 millones de dólares al mes de diciembre de 2011, evidenciando un incremento de 11.79%, con respecto a diciembre de 2010. No obstante, la deuda pública experimentó una caída importante de 5.66% durante el mes de noviembre, principalmente debido a una reducción de un 5.55% en la deuda interna (en la cual se redujo en 21.07% la deuda del Banco Central, como par-

te del sector público no financiero) y una reducción de 5.83% en la deuda externa.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

Fitch proyecta el crecimiento económico en 3% para 2012. Se reconoce que la estabilidad macroeconómica demostrada por la baja volatilidad del PIB, la inflación y el tipo de cambio real, ha sido una fortaleza importante para la economía guatemalteca. Sin embargo, los problemas estructurales del país, tales como la pobreza endémica, desigualdad social, altas tasas de criminalidad y debilidades en la infraestructura, han impedido mayores tasas de crecimiento.

Fitch señala que el crecimiento proyectado del PIB, el cual está levemente por encima de la tasa del crecimiento poblacional anual de 2.5%, difícilmente resolverá las profundas deficiencias estructurales del país. Considera que se requieren políticas más proactivas para resolver estos problemas. No se anticipa un incremento en la calificación soberana de largo plazo de "BB+" hacia el grado de inversión durante los próximos dos años; sin embargo, los esfuerzos del nuevo gobierno que resulten en incrementos de los ingresos fiscales y alivien los problemas sociales relacionados con la pobreza y la violencia mejorarían el perfil crediticio del país a futuro.

En noviembre de 2011, el Congreso aprobó el *Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2012*, por un monto de \$7.624 millones, el que sería financiado en un 70% por ingresos tributarios, así como por la colocación de bonos del tesoro por un monto de hasta 7,500 millones de quetzales (\$960 millones). El Congreso de la República, en busca de la transparencia del gasto público, acordó incluir dentro de las normas presupuestarias la eliminación total de las Organizaciones no Gubernamentales en la ejecución de obra e intermediación financiera. Así como también colocar mayor control a la constitución de fideicomisos, a fin de que estos puedan ser fiscalizados.

IV. Honduras

Las instituciones calificadoras de riesgo han mantenido constante su valoración respecto de la 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 “Positiva”*. Las agencias calificadoras destacaron los avances notables en materia fiscal realizados por las autoridades en el marco de los acuerdos alcanzados con el FMI.

Cuadro No. 5

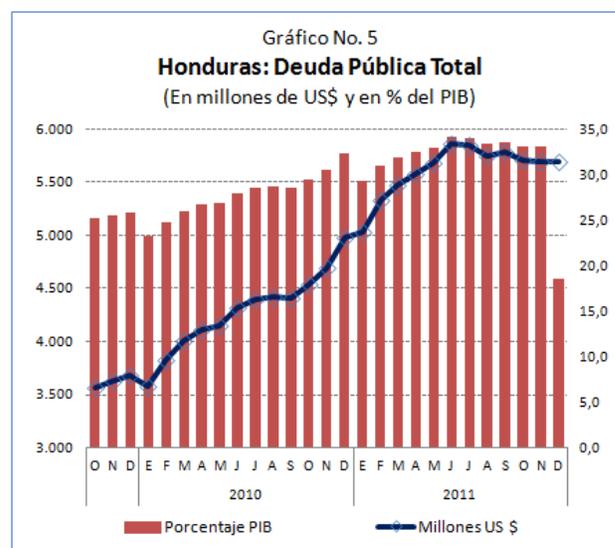
Honduras: Calificaciones de Riesgo País

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

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

¹¹ 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 diciembre, el Banco Mundial otorgó \$104 millones al gobierno de Honduras. El gobierno manifestó que destinará estos recursos al fortalecimiento de la gestión tributaria y a las finanzas públicas. Un crédito por US\$86 millones se destinará a fortalecer la *estrategia nacional de seguridad ciudadana* y a profundizar un enfoque de prevención y articulación de esfuerzos a nivel local. El crédito también contempla asistencia técnica para la estabilidad macroeconómica y fiscal. Entre los objetivos se busca aumentar en por lo menos un 20% el número de grandes contribuyentes que declaran impuestos electrónicamente. Un segundo crédito, por un monto de US\$18.2 millones, se destinará a mejorar el desempeño del sector público. Dichos fondos contribuirán, entre otras metas, a establecer un sistema de licitación más eficiente, efectiva y transparente, aumentando de 10 a 80% el nivel de licitaciones que se anunciarán públicamente. Adicionalmente, se fortalecerán las capacidades del Gobierno para monitoreo y evaluación con base en resultados.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

La deuda pública total acumulada de Honduras ascendió a US\$5,694.94 millones en noviembre del año 2011, experimentando un incremento de 21.17% con respecto a noviembre de 2010. No obstante, dicha deuda registró una reducción de 0.32% con respecto al pasado mes de octubre.

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. Para 2011 se estima que el saldo de la deuda interna de la Administración Central sería de unos 50,855.1 millones de lempiras, la cual experimentaría un incremento nominal será de 9,262.8 millones de lempiras (18.21%), respecto a 2010.

En cuanto a la deuda bonificada, el saldo pasará de 37,225 a 46,534.4 millones de lempiras, o sea 9,309.4 millones más. Para 2011 se estima que la utilización del crédito interno ascienda a unos 14,883.2 millones de lempiras, (US\$775.9 millones), lo cual representaría un 4.5% del PIB.

V. Nicaragua

Las calificaciones internacionales de riesgo país de Nicaragua han seguido siendo constantes y escasas. *Moody's*, mantiene en “B3” *Estable* la calificación desde junio de 2010.

Cuadro No. 6

Nicaragua: Calificaciones de Riesgo País

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

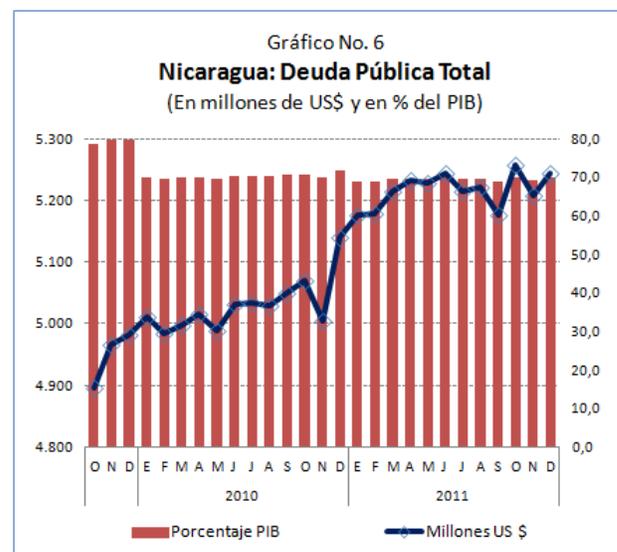
¹¹ De Institutional Investors se cuenta con una sola calificación para 2010.

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

Sin embargo, 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). Esto se explica, según COPADES, en primer lugar 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 (tras los momentos pre y post electorales); segundo, por el creciente riesgo de la tasa de inflación interanual de 10.6% en el cuarto trimestre de 2011.

En octubre de 2011, el FMI aprobó un nuevo desembolso para el gobierno de Nicaragua. La institución otorgó \$8.8 millones, luego de haber aprobado el acuerdo de *Servicio de Crédito Ampliado*. El acuerdo mencionado fue desarrollado por el gobierno y el FMI en línea con el programa macroeconómico para el período 2007- 2011.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

Ya en noviembre de 2011, los empresarios de Nicaragua esperaban obtener una “continuidad” del Gobierno. El representante de la Cámara de Industrias, y del Consejo Superior de la Empresa Privada (Cosep) agregó además que esperan un consenso en las leyes que vayan a ser aprobadas en el futuro. En tanto, el presidente de la Unión de Productores Agropecuarios manifestó que la expectativa que tienen es que la política económica no cambie con respecto a la anterior.

VI. República Dominicana

Durante el cuarto trimestre de 2011, la calificación de riesgo-país en moneda extranjera de la República Dominicana se mantuvo en B1 “Estable”, “B+” “Positivo”, “B” “Positivo” de acuerdo con las calificadoras de riesgo *Moody's*, *Standard and Poor's* y *Fitch Ratings*, respectivamente, luego que la tercera aumentara su calificación en el segundo trimestre del año.

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>
Diciembre 2010	Calificación	B	B1	B
	Tendencia	Estable	Estable	Positivo/B
Marzo 2011	Calificación	B	B1	B
	Tendencia	Positivo	Estable	Positivo/B
Junio 2011	Calificación	B	B1	B+
	Tendencia	Positivo	Estable	Estable/B
Septiembre 2011	Calificación	B	B1	B+
	Tendencia	Positivo	Estable	Positivo/B
Diciembre 2011	Calificación	B	B1	B+
	Tendencia	Positivo	Estable	Positivo/B

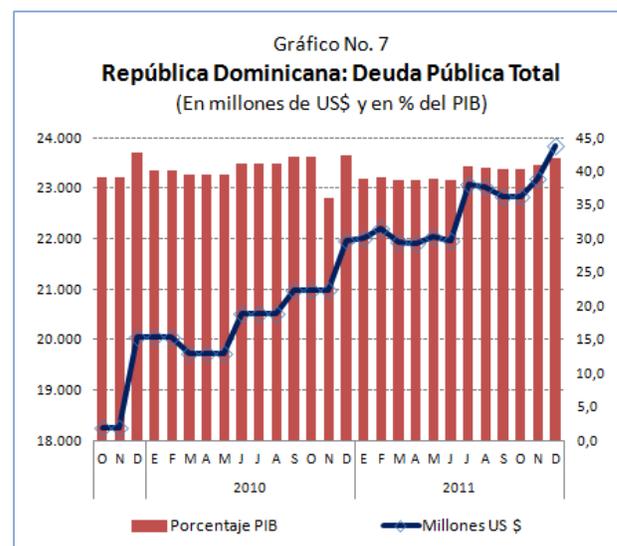
Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.iimagazine.com>; <http://www.moody.com>; <http://www.standardandpoors.com>

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

Según la Dirección General de Crédito Público, del Ministerio de Hacienda, en su “Informe Trimestral de Situación y Evolución de la Deuda Pública”, al 31 de diciembre de 2011, al citar los valores de los márgenes de deuda EMBI y las calificaciones crediticias por parte de las agencias *Standard & Poor's*, *Fitch* y *Moody's* al 31 de diciembre de 2011 para 14 economías latinoamericanas, los márgenes de deuda de las economías latinoamericanas cerraron el último trimestre con valores promedio de 42 pbs por debajo del cierre del trimestre anterior. Venezuela, Uruguay, Argentina y Perú fueron los países cuyo margen cayeron en mayor proporción, mientras el margen de República Dominicana aumentó 10 pbs, situándose en 597 pbs al 31 de diciembre, por encima del promedio de la muestra, de 541 pbs.

Se detalla en el Informe que al finalizar el cuarto trimestre del año, el saldo de la deuda del sector público no financiero (SPNF), tanto interna como externa, totalizó US\$16,593.0 millones, deuda superior en US\$1,140.7 millones respecto al 30 de septiembre de 2011 (US\$15,452.2 millones) y en US\$1,774.9 millones con respecto al cierre de 2010 (US\$14,818.0 millones), para un incremento de 12.0%. El monto total de la deuda pública del SPNF representa el 29.3% del Producto Interno Bruto (PIB)².



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

Al 31 de diciembre de 2011, los precios de los bonos soberanos externos dominicanos con un vencimiento en 2018 y 2027 reflejaron una reducción, en relación al 30 de septiembre de 2011, de 0.7% y 1.9%, alcanzando a finales del trimestre los valores de 109.9% y 103.0%, respectivamente, mientras que el precio del bono con vencimiento en 2021 se incrementó en 0.5%, para finalizar con un valor de 98.5%. Se destaca que a mediados de noviembre, la República Dominicana colocó US\$250.0 millones mediante la reapertura de dicho bono.

Las proyecciones del BCRD señalan que la actividad económica continuará por debajo de su nivel potencial durante todo 2012, con un cre-

² Considerando un PIB nominal de unos RD\$2,156,418 millones (US\$56,598.9 millones).

cimiento del PIB real en torno a 4.5%-5.0%. Esto, junto con el desvanecimiento del efecto de los aumentos de tarifa eléctrica, hidrocarburos y salarios mínimos, estarían incidiendo para que continúe la senda reciente de moderación en los niveles de inflación. En este contexto el *Programa Monetario* contempla que la inflación estaría convergiendo a su meta de 5.5% +/-1.0% durante el primer semestre de 2012.

A partir de 2012, el BCRD adoptará formalmente un esquema de política monetaria basado en metas de inflación (EMI). Bajo este nuevo esquema el objetivo central es la inflación y el ancla nominal pasa a ser la meta explícita de inflación anunciada por el BCRD. En este contexto, la formación de expectativas de inflación de los agentes adquiere mayor importancia, ya que consideran en sus decisiones el compromiso que tiene el BC con mantener la inflación en el nivel anunciado.

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