



Centroamérica y República Dominicana: Informe Trimestral de Riesgo País Junio de 2012

Visión Regional

Durante el segundo trimestre de 2012 las agencias internacionales de evaluación de riesgos mantuvieron sin cambios los niveles de riesgo país en los países de Centroamérica y de la República Dominicana, a excepción de Honduras, que subió sus calificaciones soberanas de largo plazo. En ese periodo, la compleja situación económica mundial siguió condicionando las expectativas de crecimiento económico en toda la región. Así, si bien las perspectivas de las calificaciones de los países de la Región y de la República Dominicana son predominantemente “estables”, las agencias de evaluación de riesgos no descartan que pueda haber algunos movimientos en las calificaciones.

cienta riesgo crediticio. Señala que tienen “una Perspectiva Negativa” en la nota “BB” de Guatemala y han recortado la calificación de El Salvador en dos peldaños en los últimos tres años.

SEOP pone de relieve la exposición de América Central a los Estados Unidos y Europa como un elemento que ha afectado negativamente a esa región a la hora de crecer en comparación con Sudamérica, que vive actualmente una época de bonanza por los altos precios de las materias primas en un contexto de finanzas públicas consolidadas.

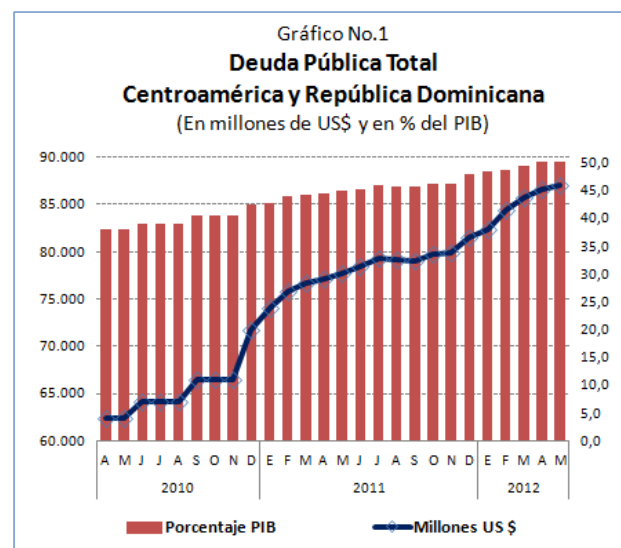
El monto de la deuda pública acumulada en la región de Centroamérica y la República Dominicana (CARD), al cierre del segundo trimestre de 2012, alcanzó un total de US\$87,127.7 millones, experimentando un crecimiento de 11.06% con respecto al monto acumulado al cierre del segundo trimestre de 2011.

Cuadro No. 1
Resumen de las Calificaciones de Riesgo País de Centroamérica y la República Dominicana
(Junio de 2012)

		CR	ES	GT	HN	NI	RD
Fitch Ratings	Calificación	BB+	BB	BB+	n.c.	n.c.	B
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable	n.c.	n.c.	Positivo
Moody's Investor Service	Calificación	Baa3	Ba2	Ba1	B2	B3	B1
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
Standard and Poor's	Calificación	BB	BB-	BB	B+	n.c.	B+
	Perspectiva	Estable/B	Estable/B	Negativa/B	Estable/B	n.c.	Positivo/B
Institutional Investors ^{1/}	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/} Institutional Investors publicó en 2010 solamente una calificación.
n.c.: no es calificado

En su reciente informe de junio la agencia internacional *Standard and Poor's* divulgó un informe en el que sostiene que las deudas soberanas de los países centroamericanos “están enfrentando crecientes riesgos crediticios”. Afirma que Costa Rica, Guatemala y El Salvador enfrentan un cre-



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

En el marco de una coyuntura internacional más bien favorable, a pesar de la actual crisis de la Eurozona y los problemas de los Estados Unidos para recuperarse como motor económico mundial, muchos países latinoamericanos han ganado en solidez entre los mercados tras sus crónicos problemas de deuda externa. Como ejemplo de esto, S&P subió la nota de la deuda soberana de Ecuador y Honduras, de “C” a “B” y de “B” a “B+” respectivamente. A principios de abril, había sido el turno de Uruguay de recuperar el grado inversor mínimo que ya tenían otros seis países latinoamericanos (Chile, México, Brasil, Perú, Panamá y Colombia), tras un alza en la nota de su deuda soberana de “BB+” a “BBB-” por parte de S&P.

El estudio destaca en cambio la mejora experimentada por Bolivia, Paraguay y Surinam, analizados en este trabajo comparativo con Costa Rica, Guatemala y El Salvador. Los seis países tienen una nota “BB”, que los ubica por debajo del grado inversor mínimo de “BBB-”, pero según S&P, la situación de unos y otros es distinta.

La agencia calificadora *Fitch Ratings* prevé que las notas para los países de América Latina se mantengan estables durante 2012, aunque no descartó realizar algunas rebajas a las economías que tengan un rating de “B” si los problemas en la zona euro se agravan.

La agencia indicó que el fuerte ritmo de alzas en las calificaciones soberanas en América Latina llegará a su fin en el año 2012, una vez que los riesgos de contagio que existen por los problemas de deuda en el continente Europeo se incrementen. Y es que, de continuar los problemas de deuda en la zona euro, “se puede causar un daño considerable a los mercados emergentes mediante la exposición del comercio y los vínculos financieros”.

América Latina tuvo una mejora en ocho calificaciones y ninguna rebaja por la agencia en 2011. Todos los países en la actualidad tienen un panorama estable en sus notas, a excepción de

República Dominicana, país que tiene un panorama positivo en su calificación.

Fitch señala que las finanzas públicas en la Región de Centroamérica tienen en común una carga de endeudamiento modesta comparado con sus pares en el resto del mundo, pero además son característicos los déficits estructurales recurrentes debido a las pequeñas bases impositivas y los rígidos perfiles de gasto fiscal.

I. Costa Rica

Las agencias de evaluación crediticia han mantenido constantes las calificaciones de Costa Rica durante el segundo trimestre de 2012, luego de recibir un aumento de la agencia *Fitch* en marzo de 2011.

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>
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
Marzo 2012	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Tendencia	Estable	Estable	Estable/B
Junio 2012	Calificación	BB+	Baa3	BB
	Tendencia	Estable	Estable	Estable/B

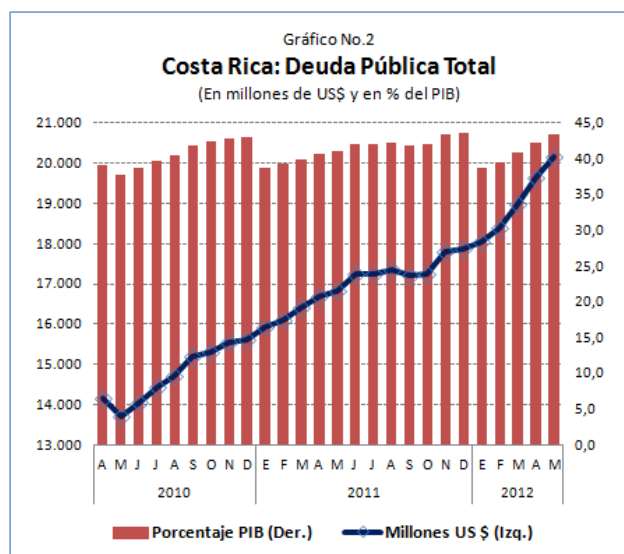
Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.iimagazine.com>; <http://www.moody.com>; y, <http://www.standardandpoors.com>

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

La relación entre deuda pública y el Producto Interno Bruto (PIB) llegó al 44.7% en 2011, el tercer año consecutivo en el que se observa un aumento según datos del Banco Central de Costa Rica (BCCR). El Gobierno concentra la mayor parte de su deuda en el mercado interno. La externa representó el 10.7% del PIB, el mínimo registrado en 27 años. Por entidades, el aumento se registra principalmente en el Gobierno Central, en el que la relación pasó del 27.5% de la producción en el año 2009 al 30.8% en 2011.

Desde diciembre de 2011, el crecimiento de la economía tica reflejado por el *Índice Mensual de Actividad Económica* (IMAE) ha tenido una positiva tasa interanual del 7%. La tendencia se ha mantenido hasta abril de este año que fue de 7.2%, según los datos del Banco Central.

Sin embargo, en los mercados internacionales, Costa Rica podría estar enviando señales negativas y de alerta por el alto déficit fiscal y su deuda externa según la calificadora de riesgo S&P. La calificadora emitió un informe en el que tanto Costa Rica como Guatemala y El Salvador enfrentan un creciente riesgo crediticio por su deuda externa y déficit fiscal, como efecto de la debacle económica de 2008. Sin embargo, S&P reconoce que dentro de la región, Costa Rica El Salvador y Guatemala “han mantenido instituciones públicas relativamente fuertes.” Los tres países tienen una calificación “BB”, la cual aún no los ubica en grado de inversión.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

II. El Salvador

Las agencias de evaluación crediticia han mantenido constantes las calificaciones de El Salvador durante el primer trimestre de 2012. Por su parte, *Standard & Poor's Ratings* afirmó la calificación de crédito soberano de El Salvador en BB-/

B local y en moneda extranjera, con una perspectiva Estable. La calificación de riesgo soberano de El Salvador vigente por parte de *Moody's* es “Ba2” Estable, mientras que la de *Fitch Rating* es “BB” con perspectiva Estable.

No obstante, tras un reciente análisis del incumplimiento de las metas fiscales comprometidas por el Gobierno ante el FMI, la clasificadora de riesgo *Moody's* destaca que esta situación es un aspecto negativo en la percepción de riesgo de El Salvador. Sostuvo que “a pesar de la voluntad de El Salvador de cumplir los objetivos, su incapacidad de crédito hasta el último año y dificultades en la adopción de medidas correctivas adicionales son negativos”.

Cuadro No. 3

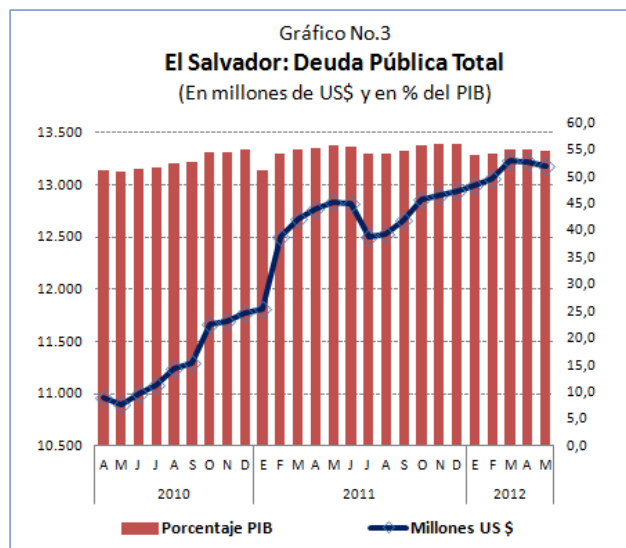
El Salvador: Calificaciones de Riesgo País

		<i>Fitch Ratings</i>	<i>Moody's Investor Service</i>	<i>Standard and Poor's</i>
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
Marzo 2012	Calificación	BB	Ba2	BB-
	Tendencia	Estable	Estable	Estable/B
Junio 2012	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

El Salvador enfrenta una difícil situación fiscal y macroeconómica con bajo crecimiento, alto endeudamiento del Estado, aumento del déficit fiscal y la falta de un acuerdo con el FMI desde finales de 2011, lo cual puede ser un obstáculo para la obtención de nuevos préstamos externos de largo plazo del Banco Mundial (BM) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). De hecho el gobierno ha recurrido al endeudamiento con Letras del Tesoro con plazo de un año.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

En el mes de abril, el FMI informó al gobierno salvadoreño que no podrá hacer uso de un préstamo *precautorio* (SBA) de \$750 millones. El Fondo motivó su decisión en el incumplimiento de las metas de gasto público, puesto que el equilibrio de las finanzas públicas era uno de los requisitos para mantener por tres años el SBA. La deuda pública total, a mayo de este año en El Salvador, era de US\$13,187.2 millones, alrededor de 52% del PIB anual.

III. Guatemala

Las agencias internacionales de calificación han mantenido constantes las valoraciones de riesgo soberano de la República de Guatemala en el segundo trimestre de 2012. Aun así, existen fuertes presiones y crecientes expectativas sobre la situación económica del país, pues en la última década, el Estado ha tenido problemas para financiar el gasto público con recursos propios, lo cual ha incrementado rápidamente el saldo de la deuda particularmente en los últimos tres años.

Al respecto, la información financiera del Gobierno Central de la última década muestra que, en promedio, el Gobierno anualmente ha contraído deuda por un monto equivalente al 2.8%

del PIB, mientras que solamente amortiza el 1.5%. Estos datos revelan que anualmente Guatemala está acumulando deuda a razón de 1.3% del PIB. Si no se hacen cambios ya sean en los gastos o en los ingresos públicos, o en ambos, en los próximos 4 años el saldo de la deuda pública se incrementaría hasta llegar a 31% del PIB, lo cual no deja de incrementar riesgos para el financiamiento externo del país.

Cuadro No. 4

Guatemala: Calificaciones de Riesgo País

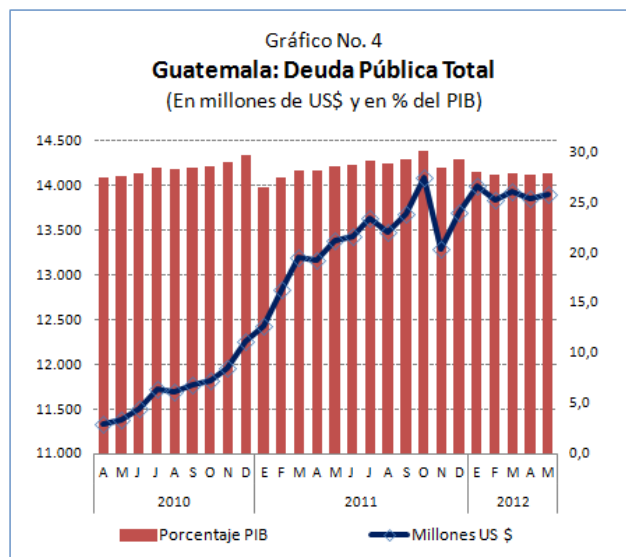
		Fitch Ratings	Moody's Investor Service	Standard and Poor's
Junio 2011	Calificación	BB+	Ba1	BB+
	Tendencia	Estable	Positivo	Estable/B
Septiembre 2011	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Tendencia	Estable	Estable	Estable/B
Diciembre 2011	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Tendencia	Estable	Estable	Negativa/B
Marzo 2012	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Tendencia	Estable	Estable	Negativa/B
Junio 2012	Calificación	BB+	Ba1	BB
	Tendencia	Estable	Estable	Negativa/B

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

La deuda pública total de Guatemala ascendió a 13,918.3 millones de dólares al mes de mayo de 2012, principalmente debido a un incremento de un 7.01% en la deuda interna y una disminución de 0.38% en el total de la deuda externa.

Un equipo de funcionarios del FMI visitó Guatemala a mediados del mes de marzo de 2012 para discutir la consulta del Artículo IV. Al final de la visita el jefe de misión del FMI para Guatemala, manifestó que “la evolución macroeconómica en Guatemala desde 2010 ha sido positiva. El crecimiento económico se reafirmó y fue cercano al 4% en 2011, impulsado por el dinamismo de las exportaciones y el consumo privado.” Resaltó que “las perspectivas a corto plazo son en general positivas.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

Se prevé que el crecimiento económico en 2012 se desacelere hasta alrededor de 3%, impulsado por una menor actividad global, para aumentar en el mediano plazo a 3.5%. Se espera que la inflación decline gradualmente y que las reservas internacionales se mantengan en niveles adecuados. Sin embargo, estas perspectivas están sujetas a riesgos a la baja relacionados con el entorno mundial, tanto en términos de un crecimiento mundial menor al esperado como de mayores precios de las materias primas.”

IV. Honduras

En junio de 2012, *Standard & Poor's Ratings Services* subió a Honduras sus calificaciones soberanas de largo plazo en moneda extranjera y moneda local a “B+” de “B” y confirmó las de corto plazo en “B”. La perspectiva es Estable y la evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad es de “BB”. Por su parte, la agencia *Moody's* ha mantenido invariable su calificación en “B2” con perspectiva Estable.

El alza de calificación, según *S&P*, refleja la capacidad del gobierno para restaurar sus buenas relaciones con los donantes externos y para reducir las tensiones políticas locales, creando así el entorno necesario para lograr los recientes

avances en las reformas fiscal y de pensiones y para la flexibilidad gradual del tipo de cambio. El gobierno ha reformado al mayor fondo de pensiones del sector público, INPREMA, redujo su déficit actuarial, y mejoró de manera modesta sus ingresos fiscales. Ello, aunado al crecimiento del PIB de 3%-4% para este año, podría contener el déficit del gobierno general a un 3% del PIB en 2012. El Banco Central también ha tomado medidas para dejar flotar gradualmente la moneda nacional dentro de una banda estrecha, permitiendo que se depreciara 0.8% en 2001 y un adicional 1.5% a junio de 2012.

Cuadro No. 5

Honduras:

Calificaciones de Riesgo País

		<i>Fitch Ratings</i>	<i>Moody's Investor Service</i>	<i>Standard and Poor's</i>
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
Marzo 2012	Calificación	n.c.	B2	B
	Tendencia	n.c.	Estable	Positivo/B
Junio 2012	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>

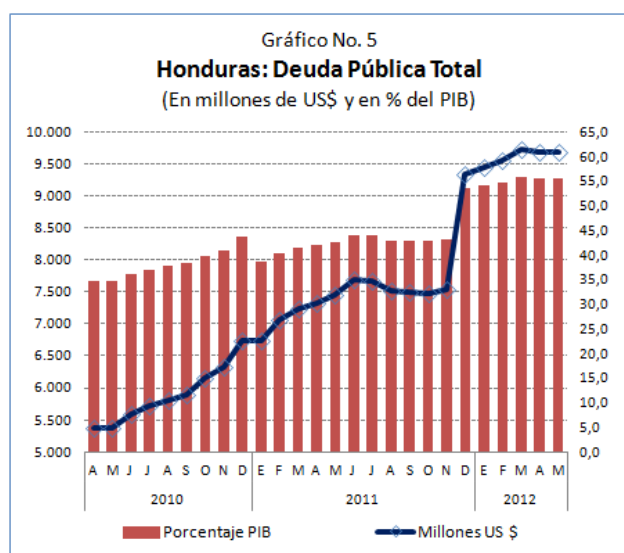
^{1/} De Institutional Investors se cuenta con una sola calificación para 2010.

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

Las rigideces monetarias y fiscales y la falta de profundidad de los mercados de capitales locales son factores que limitan las calificaciones. La debilidad de las instituciones públicas del país, el bajo nivel de destreza de la fuerza laboral y los desafíos a la seguridad por parte del crimen organizado obstaculizan sus perspectivas de crecimiento. La baja deuda del sector público de Honduras de 31.5% del PIB en 2011, y un perfil de deuda externa favorable, resultante de condonaciones previas, respaldan las calificaciones. Los créditos concesionales representan 45% de la deuda total del gobierno. Los flujos de inversión extranjera directa, el financiamiento de las instituciones financieras bilaterales y multilate-

rales, y las remesas, son más que suficientes para fondear el déficit de cuenta corriente de este año, que se espera sea de un 8.5% del PIB.

El gobierno está negociando con el FMI para establecer un nuevo acuerdo *stand-by* de 18 meses, tras la expiración del anterior en marzo pasado. Considera que un programa del FMI podría reforzar la confianza de los inversionistas y ayudar a contener un potencial deterioro fiscal a medida que el país se prepara para las elecciones generales de noviembre de 2013. De manera similar, el gobierno entiende que un sólido compromiso político para implementar por completo los cambios recientes en las leyes fiscales podría fortalecer la base de ingresos del gobierno en medio de las presiones para un mayor gasto durante el periodo preelectoral.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

La deuda pública acumulada de Honduras asciende a un total de US\$9,706.9 millones al mes de abril de 2012. De ese total, la deuda externa del país representa unos US\$3,297.7 millones y la deuda interna, un total de 6,409.2 millones. Asimismo, el total de dicha deuda pública registró un aumento de 32.19% con respecto al pasado mes de abril de 2011.

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
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.
Marzo 2012	Calificación	n.c.	B3	n.c.
	Tendencia	n.c.	Estable	n.c.
Junio 2012	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>

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

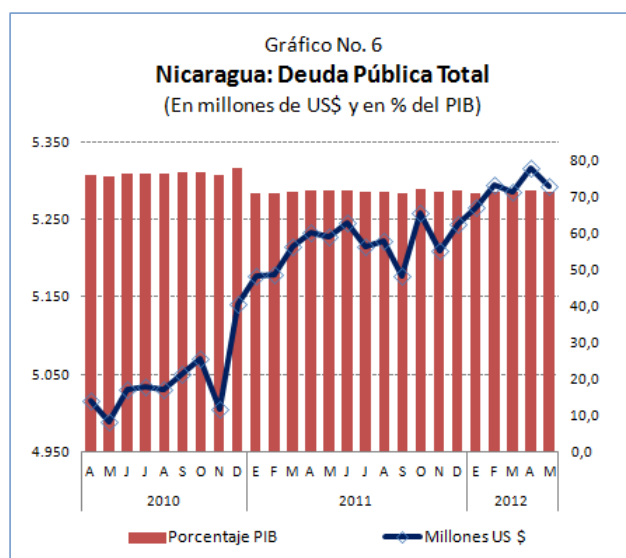
n.d.: no disponible; n.a.: no aplica; n.c.: no es calificado

Según el Banco Central de Nicaragua (BCN), la deuda pública del país equivale a 5,293 millones de dólares en 2011, lo cual representó el 75% del PIB. El BCN enfatiza que éste es un importante incremento teniendo en cuenta que en 2007 la deuda era de 4,765 millones de dólares.

El FMI indica que ha realizado "un análisis de sostenibilidad de la deuda pública y en ese análisis justamente han visto cuáles son los riesgos hacia adelante. No obstante, sostienen que la deuda sigue siendo sostenible". Manifiestan que "evidentemente hay que ponerle atención tanto a los riesgos como que el país crezca menos".

Con el propósito de ampliar la base de contribuyentes y la revisión de las exoneraciones fiscales vigentes a diferentes sectores, el ministro de Hacienda y Crédito Público anunció en junio que se está preparando un proyecto de reforma tributaria. El proyecto se presentaría en la *Asamblea Legislativa* en el próximo mes de julio,

incluyendo modificaciones en los topes existentes para la exención del impuesto a la renta de los trabajadores. Señaló que “en el caso del IR, que en la actualidad se aplica una exención a los empleados que tienen un salario anual menor a los 3.191 dólares, ese techo podría subir a los 4.255 dólares”. Otra probabilidad, agregó, sería “que apliquen a todos los empleados una tasa del IR en correspondencia con su salario anual, algo que nunca se ha efectuado en Nicaragua”.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

El FMI señala que la economía nicaragüense ha registrado tasas de crecimiento promedio superiores al 4.5% en 2010-11. Además señala que “las tasas de inflación se han mantenido relativamente controladas; las cuentas fiscales han mejorado, gracias a la reforma tributaria de 2009 y al mayor dinamismo de la actividad económica; y se ha fortalecido la posición de reservas internacionales del BCN.

Describió que “las perspectivas para 2012 son, en general, positivas. Se proyecta un crecimiento económico ligeramente menor que en 2011 debido a la contracción de la actividad mundial, y que la tasa de inflación se ubicara aproximadamente entre el 8 y el 9% principalmente debido al aumento de los precios de la energía. Los riesgos para estas perspectivas “incluyen un menor dinamismo de la actividad mundial, un

choque adverso a los términos de intercambio, y cambios bruscos de los flujos de cooperación externa o de la inversión extranjera directa”, señala el FMI. En este contexto, “es prioritario contener las presiones sobre el gasto público, por medio de la focalización de los subsidios y el crecimiento moderado de los salarios, preservando al mismo tiempo el nivel del gasto social y en infraestructura”.

VI. República Dominicana

Durante el segundo trimestre de 2012, 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.

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>
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
Marzo 2012	Calificación	B	B1	B+
	Tendencia	Positivo	Estable	Positivo/B
Junio 2012	Calificación	B	B1	B+
	Tendencia	Positivo	Estable	Positivo/B

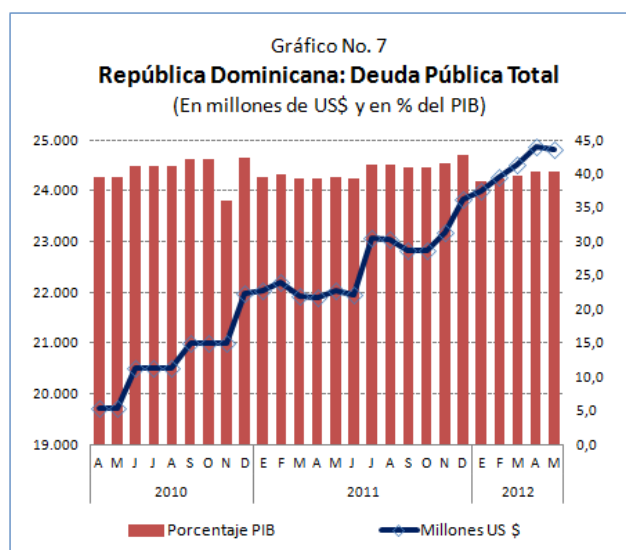
Fuente: <http://www.fitchratings.com>; <http://www.iimagazine.com>; <http://www.moody.com>; y <http://www.standardandpoors.com>

^{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 los informes de las agencias internacionales, la calificación de la República Dominicana la sostienen los moderados niveles de deuda y altos niveles de PIB per cápita en comparación con sus pares de la “categoría B”, indicadores de desarrollo social relativamente fuertes y un ambiente de negocios competitivo que soporta los flujos de inversión extranjera directa.

Al mes de mayo, la deuda pública representa un 40.39% como porcentaje del PIB, mientras que en diciembre 2011 representó un 42.85%. Del total de la deuda pública, la mayoría es de deuda externa, la cual asciende a 13,479.0 millones de dólares. Así, dicha deuda aumentó en US\$720.5 millones (5.65%), al pasar de US\$12,758.5 millones en diciembre 2011 a US\$13,479.0 millones. La deuda externa representa un 21.93% como porcentaje del PIB y un 22.92% en 2011.



Fuente: SECMCA, con base en SIMAFIR.

La agencia *Fitch* estima que el déficit fiscal en 2011 fue moderado, debido a la contracción de los gastos y los ingresos adicionales resultantes de la reforma fiscal aprobada. En adición, la deuda del gobierno a un 29% del PIB, se mantiene más baja que los países pares, y los pagos de amortizaciones son manejables en comparación los que tienen países pares “B” y “BB”.

A pesar de una reducción del crecimiento a un estimado de 4.4% en 2011, el promedio del crecimiento económico de los últimos 5 años, según *Fitch*, se mantiene en línea con sus pares. Sostiene que “la inflación promedio de alrededor de 8.5% en 2011, es menor que la media de los países categoría B. Las expectativas de moverse a un régimen formal de metas de inflación en 2012, podrían realzar la estabilidad macroeconómica en el mediano plazo.

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	D