

DOCUMENTO DE STANDARD AND POOR'S RATINGS SERVICES¹:

Las Calificaciones de Riesgo de Largo Plazo de República Dominicana han sido Elevadas a 'BB-' como resultado de una Postura Monetaria y Fiscal Mejorada; las Perspectivas son Estables

Resumen

- En nuestra opinión, la República Dominicana tiene una creciente historial de sólida ejecución de la política monetaria bajo un régimen de metas de inflación.
- Menores déficits fiscales desde 2012 (relacionados con la reforma tributaria, mayores ingresos mineros y el control del gasto) y las prácticas de gestión de caja y de la deuda por parte de la Tesorería también han fortalecido la posición fiscal de la República Dominicana.
- Estamos elevando nuestras calificaciones soberanas de largo plazo en la República Dominicana de 'B+' a 'BB-'.
- La perspectiva estable se basa en la suposición de que el gobierno contendrá el gasto relacionado con el período preelectoral, a diferencia de la elección presidencial anterior, y que el debate sobre permitir períodos presidenciales consecutivos no perturbará la economía.

Acción de la Calificación

El 20 de mayo de 2015, Standard & Poor 's Ratings Services elevó sus calificaciones soberanas de largo plazo de la República Dominicana (RD) de 'B+' a 'BB-'. La perspectiva es estable. Al mismo tiempo, confirmamos la calificación de 'B' a corto plazo. También elevamos nuestra evaluación de transferencia y convertibilidad (T&C) de 'BB' a 'BB+'.

Razones Fundamentales para el Cambio en la Calificación

¹ Este documento fue traducido del Idioma Inglés al Español por la División de Traducciones de la Secretaria del Banco Central

El aumento en la calificación se deriva de nuestra mayor valoración de la política monetaria en la República Dominicana. En 2012, el Banco Central pasó a ser operativamente independiente y se movió a un régimen de metas de inflación, mejorando así el desempeño de la política monetaria. La inflación ha promediado 3.1% desde entonces, cerca de la meta del Banco Central. El Banco Central ha permitido que el peso dominicano flote más libremente, aunque al igual que muchos bancos centrales, interviene en el mercado para suavizar la volatilidad. Dicho esto, los cuasidéficits en curso del Banco Central y el bajo nivel de crédito doméstico al sector privado respecto al PIB (25% del PIB en 2014) atenúan el mecanismo de transmisión monetaria.

Otra razón para nuestra mejoría en la calificación se debe a una postura fiscal mejorada. El déficit fiscal de RD ha disminuido durante los últimos años, el ritmo de aumento de la deuda se ha reducido y la gestión de la deuda continúa fortaleciéndose. El déficit del Gobierno General se redujo al 4.5% del PIB en 2014, comparado con el 8% en 2012, lo que reflejaba un mayor del gasto preelectoral. El gobierno del Presidente Danilo Medina ha podido reducir el déficit y aumentar el gasto social tras un aumento en las tasas de impuestos en 2013 y mayores regalías mineras (debido en parte a la renegociación de su contrato con Barrick Gold), así como recortes en los gastos de capital. El aumento del gasto social se ha centrado en su “4% del PIB para el programa de educación”.

En 2015, se espera que el déficit del Gobierno General disminuya hacia el 4% del PIB en vista de menores precios del petróleo y tarifas eléctricas constantes, lo que beneficiará al sector eléctrico. En el pasado, los resultados fiscales se han deteriorado durante los períodos electorales. Esperamos que algún gasto modesto relacionado con las elecciones en 2016 genere un déficit algo mayor el próximo año, pero nuestra mejoría en la calificación se basa en la suposición de que va a ser significativamente menor que en 2012. Casi el 4% del PIB, basado en nuestras cifras del déficit del Gobierno General de la RD, corresponde a las transferencias al sector público en general o sus pérdidas imputadas. Éstas incluyen el 1.5% del PIB de las pérdidas en el Banco Central (a consecuencia de los rescates bancarios de 2003), el 0.7% del PIB del interés pagado por concepto de los bonos de recapitalización inyectados en el Banco Central para reducir estas pérdidas, el 1.4% del PIB de las transferencias al sector eléctrico y el 0.4% del PIB de pérdidas en las empresas públicas no financieras.

Esperamos que la deuda neta del gobierno general promedie 43% del PIB durante 2015-2016 y la carga de interés se mantenga en el 16% de los ingresos del gobierno, de los cuales casi un tercio se devenga sobre los bonos de recapitalización. Las prácticas de gestión de caja y de la deuda siguen mejorando. La “cuenta única” recientemente implementada centraliza las cuentas públicas en la Tesorería y sirve para el manejo de efectivo y control de los gastos de manera más eficiente. Además, por primera vez, como parte del presupuesto de 2015, el Congreso aprobó un límite global de emisión de deuda que facilita que la gestión de la deuda sea más ágil, en lugar de

límites distintos a los financiamientos externos e internos, y la aprobación de la emisión de bonos externos individuales. Fue bajo esta autoridad que en enero y mayo de 2015 el gobierno emitió US\$3.5 mil millones en bonos globales, con vencimientos en 2025 y 2045. El gobierno utilizó los ingresos para cubrir parte de sus necesidades de financiamiento para 2015. También utilizó US\$1.9 millones de dólares de las ganancias para recomprar, con un descuento del 52%, US\$4 mil millones de deuda a 11.4 años con a Petrocaribe, un vehículo bilateral de préstamos del Gobierno venezolano. La recompra proporcionó un pequeño ahorro neto de valor presente para el fiscal y redujo la relación neta anunciada de deuda-PIB del gobierno general al 41.7% en 2015, comparado con un 44% en 2014.

Esperamos que el gobierno acuda a sus mercados nacionales para conseguir por lo menos una cuarta parte de sus necesidades de financiamiento en 2015 y 2016. Consideramos que los pasivos contingentes de la RD, según nuestros criterios definen el término, son limitados. Esto toma en cuenta la participación de mercado del Banco de Reservas, que es un tercio del sistema financiero de la República Dominicana, el tamaño relativamente pequeño del sector (los activos brutos de la banca representaban aproximadamente el 38% del PIB en 2014) y la deuda de las entidades relacionadas con el gobierno, en torno al 6% del PIB.

El resto del perfil de crédito soberano de la República Dominicana refleja diversas debilidades institucionales que están compensadas hasta cierto punto por una estructura económica diversificada y una trayectoria de crecimiento sólido. Las instituciones de la RD no han apoyado de manera coherente la previsibilidad de las políticas entre los distintos gobiernos. El debate actual acerca de cambiar la Constitución para permitir períodos presidenciales consecutivos, que fue impulsado por la alta popularidad del presidente Medina, es un ejemplo de esto. Si bien un segundo mandato para el presidente Medina podría reforzar la continuidad de las políticas, el debate ejemplifica la naturaleza cambiante de las instituciones en la República Dominicana. La Constitución fue modificada para prohibir la reelección consecutiva apenas en 2010. Además, las autoridades siguen sin poder resolver las deficiencias de larga data en el sector eléctrico, a pesar de la presión que representan sobre el presupuesto del gobierno. Dicho esto, la economía ha crecido rápidamente y sin desequilibrios, y los formuladores de políticas han mejorado la ejecución de la política monetaria y fiscal durante los últimos años, lo que sustenta nuestra mejoría en la calificación.

Standard & Poors estima el PIB per cápita en alrededor de US\$6,400 para 2015. El crecimiento del PIB real per cápita ha promediado 4% durante los últimos cinco años. Proyectamos que el PIB real crecerá un 5% en 2015-2016 tras un crecimiento de 7.3% en 2014, que fue el más alto de la región. Al igual que en 2014, se espera que el turismo, la minería (con la producción de oro alcanzando su pico de producción) y la construcción de viviendas sociales impulsen el crecimiento. Los precios reducidos del petróleo también impulsarán el consumo. No anticipamos que la oferta turística de la República Dominicana resulte afectada materialmente en el horizonte

de proyección por la mayor apertura del mercado cubano a las visitas estadounidenses, dada la diversidad de origen de los turistas que vienen a República Dominicana, la fortaleza del sector de hospitalidad en la RD (que también está activo en Cuba) y la competitividad de su turismo.

Suponiendo que el volumen de las importaciones de petróleo se mantenga estable, los costos de las importaciones de petróleo se deben reducir en casi un 30%. Por lo tanto, se estima que el déficit de la cuenta corriente (DCC) se aproxime al 2.4% del PIB en 2015 y 2016, lo que confirma la tendencia de mejora desde el pico del DCC de 7.5% del PIB en 2011. Los crecientes ingresos por turismo y volúmenes de exportación de oro también contribuyen a la reducción del DCC. Una mejoría en el DCC y una inversión extranjera directa firme deberían apuntar a un indicador de las necesidades de financiamiento externo bruto sobre el ingreso de cuenta corriente (CAR, sigla en inglés) y reservas utilizables en 2015-2016, con un promedio cercano al 105%. Estimamos que la deuda externa, neta de activos líquidos, terminará en 84% del CAR para 2014; esperamos que promedie 81% del ingreso de la cuenta corriente (CAR) en 2015-2016.

Nuestra calificación de ‘BB-’ para la moneda nacional refleja el mecanismo de transmisión de política monetaria del país aún un tanto limitado y su todavía pequeño mercado de capitales. La evaluación de T&C de ‘BB+’ se basa en la orientación hacia el exterior de la economía dominicana, con el CAR en 33% del PIB, así como la naturaleza no restrictiva del régimen cambiario de la RD.

Perspectiva

La perspectiva estable se basa en la suposición de que, durante el próximo año, el gobierno va a controlar cualquier deslizamiento fiscal preelectoral y que el debate sobre la reelección presidencial inmediata no perturbará la economía.

Unos aumentos más sustanciales en el déficit y la carga de la deuda del gobierno general que los que se plantean en nuestro escenario base probablemente exacerbarían la vulnerabilidad externa de la República Dominicana y nos podría llevar a bajar la calificación, sobre todo si la voluntad política para revertir el deslizamiento es insuficiente. Las dinámicas electorales negativas que pesan sobre las perspectivas de crecimiento también podrían ejercer presión a la baja sobre la calificación.

Podríamos subir las calificaciones en los próximos años a raíz de una reducción de la carga de la deuda del gobierno y de mejoras en la liquidez externa del país. Si se abordan las deficiencias estructurales en el sector eléctrico, esto también ayudaría a mejorar la situación fiscal del país, al tiempo que fortalecería la solvencia.

Estadísticas claves

Tabla 1
República Dominicana - Indicadores seleccionados

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015f	2016f	2017f	2018f
PIB nominal (mil mill. US\$)	47.52	47.89	53.04	58.03	60.44	61.20	63.97	67.22	71.43	74.82	78.19
PIB per cápita (US\$)	5,121	5,105	5,596	6,057	6,243	6,255	6,472	6,733	7,085	7,348	7,602
Crecimiento PIB real (%)	3.1	0.9	8.3	2.8	2.6	4.8	7.3	5.0	5.0	4.5	4.5
Crecimiento PIB real per cápita (%)	2.0	(0.1)	7.2	1.7	1.6	3.7	6.3	4.0	4.0	3.5	3.5
Cambio en deuda gobierno general/PIB (%)	5.1	5.3	4.0	3.4	6.0	10.3	4.4	1.1	5.3	4.0	3.6
Balance gobierno general/PIB (%)	(4.2)	(4.4)	(4.0)	(4.3)	(8.0)	(5.3)	(4.5)	(4.2)	(5.3)	(4.0)	(3.6)
Deuda gobierno general/PIB (%)	30.1	34.1	33.8	33.6	37.3	44.9	45.6	43.2	44.9	45.3	45.3
Deuda neta gobierno general/PIB (%)	28.0	31.7	31.2	31.1	34.9	43.1	44.0	41.7	43.5	44.0	44.1
Gastos de intereses /ingresos por intereses gobierno general (%)	10.4	13.9	13.8	15.7	17.4	15.9	16.6	15.7	16.3	16.0	15.6
Otros activos de sd frente al sector no gubernamental residente/PIB (%)	20.5	21.1	22.2	22.4	22.1	23.6	25.9	26.0	26.0	26.0	26.1
Crecimiento IPC (%)	10.6	1.4	6.3	8.5	3.9	3.9	1.6	2.0	3.5	4.0	4.0
Necesidades brutas de financiamiento externo/CAR más reservas utilizables (%)	121.5	115.0	116.2	117.3	112.4	111.7	106.9	102.3	106.7	106.7	103.5
Balanza en cuenta corriente/PIB (%)	(9.5)	(4.9)	(7.6)	(7.5)	(6.6)	(4.1)	(3.2)	(2.2)	(2.6)	(3.3)	(3.4)
Balanza en cuenta corriente/CAR (%)	(28.3)	(16.7)	(23.6)	(23.3)	(20.2)	(12.2)	(9.3)	(6.4)	(7.9)	(10.1)	(10.4)
Deuda externa neta reducida/CAR (%)	41.9	49.6	72.5	73.9	82.0	80.9	83.8	81.1	80.1	77.7	76.0
Pasivos externos netos/CAR (%)	111.4	146.6	152.8	158.3	172.1	175.9	181.6	177.3	174.7	170.5	166.8

Nota: Otras sociedades de depósito (sd) son sociedades financieras (que no sean el banco central) cuyos pasivos se incluyen en la definición nacional de dinero en sentido amplio. Las necesidades brutas de financiamiento externo se definen como pagos de la cuenta corriente más deuda externa a corto plazo al final del año anterior más los depósitos de no residentes al final del año anterior más la deuda externa a largo plazo con vencimiento en el año. La deuda externa neta reducida se define como el stock de empréstitos del sector público y privado en moneda extranjera y nacional de no residentes, menos las reservas oficiales menos los activos líquidos del sector público en poder de no residentes menos los préstamos del sector financiero a, depósitos con o inversiones en entidades no residentes. Un número negativo indica crédito externo neto. Los datos y los coeficientes de más arriba resultan de los propios cálculos de Standard & Poor's, recurriendo a fuentes nacionales así como internacionales, que reflejan la opinión independiente de Standard & Poor's sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y capacidad de uso de la información disponible. CAR -ingresos por cuenta corriente. f - Pronóstico.

Panorámica de baremos

Tabla 2

República Dominicana – Puntuación de Calificaciones

Factores fundamentales de calificación	Evaluaciones
Evaluación institucional	Debilidad
Evaluación económica	Neutral
Evaluación externa	Neutral
Evaluación fiscal: flexibilidad y desempeño	Neutral
Evaluación fiscal: carga de la deuda	Neutral
Evaluación monetaria	Neutral

Nota: El análisis de Standard & Poor's de la solvencia soberana se basa en su evaluación y calificación de cinco factores fundamentales de calificación: (i) evaluación institucional; (ii) evaluación económica; (iii) evaluación externa; (iv) el promedio de flexibilidad y desempeño fiscales, y la carga de la deuda; y (v) evaluación monetaria. Cada uno de los factores se evalúa en un continuo que abarca desde 1 (más fuerte) hasta 6 (más débil). La Sección V.B de la “Metodología de Calificación Soberana”, de Standard & Poors, publicada el 23 de diciembre de 2014, resume cómo se combinan los diferentes factores para determinar la calificación soberana en moneda extranjera, mientras que la sección V.C detalla cómo se obtienen las puntuaciones. La panorámica de baremos resume si tenemos en cuenta que los factores de calificación individuales que figuran en nuestra metodología constituyen una fortaleza o una debilidad en el perfil del crédito soberano, o si consideramos que son neutrales. Los conceptos de “fortaleza”, “neutral” o “debilidad” son absolutos, y no están en relación con los soberanos en una categoría de calificación dada. Por lo tanto, los soberanos de alta calificación por lo general mostrarán más fortalezas y los soberanos de menor calificación más debilidades. De acuerdo con la metodología de calificaciones soberanas de Standard & Poor's, un cambio en la evaluación de los factores antes mencionados no en todos los casos conduce a un cambio en la calificación, ni es un cambio en la calificación necesariamente implicada en los cambios en una o más de las evaluaciones.

Criterios e investigaciones relacionados

Criterios Relacionados

- Metodología de Calificación Soberana, 23 de diciembre de 2014
- Metodología para vincular calificaciones de corto plazo y de largo plazo para emisores corporativos, de seguros y soberanos, 7 de mayo de 2013
- Criterios para la determinación de evaluaciones de transferencia y convertibilidad, 18 de mayo de 2009

Investigaciones relacionadas

- Estudio anual sobre incumplimiento soberano y calificación de transiciones 2014, 18 de mayo de 2015
- Indicadores de riesgo soberano, 31 de marzo de 2015

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos pertinentes, el Comité de Calificación se compone de analistas que están calificados para votar en el comité, con la experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimientos y comprensión de la metodología aplicable (ver “Criterios e investigaciones relacionados”). En el inicio del comité, el presidente confirmó que la información proporcionada al Comité de Calificación por el analista principal se ha distribuido de manera oportuna y fue suficiente para que los miembros del Comité tomen una decisión informada.

Después de que el analista principal diera las palabras de apertura y explicara la recomendación, el Comité examinó los factores fundamentales de calificación y las cuestiones críticas de conformidad con los criterios pertinentes. Se consideraron y analizaron factores de riesgo cualitativos y cuantitativos, observando el historial y los pronósticos.

El comité estuvo de acuerdo en que “evaluación fiscal: flexibilidad y desempeño” y “evaluación monetaria” habían mejorado. Todos los demás factores fundamentales de calificación se mantuvieron sin cambios.

El presidente se aseguró de que cada miembro votante se le diera la oportunidad de expresar su opinión. El presidente o la persona designada revisaron el borrador del informe para garantizar la coherencia con la decisión del Comité. Los puntos de vista y la decisión del comité de calificación se resumen en los fundamentos y las perspectivas de más arriba. La ponderación de todos los factores de calificación se describe en la metodología utilizada en esta acción de calificación (ver ‘Criterios e investigaciones relacionados’).

Lista de calificaciones

Mejorado; Calificaciones confirmadas

	A	De
República Dominicana		
Calificación de crédito soberano	BB- / Estable / B	B + / Estable / B

Mejorado

	A	De
República Dominicana		
Evaluación transferencia y convertibilidad	BB +	BB
Preferente no garantizada	BB-	B +