

DINERO

# Un año de degradaciones, excepto para...



**ANDRÉS DAUHAJRE HIJO**  
Fundación Economía y Desarrollo, Inc.

**E**l 2021 fue un año difícil para la mayoría de las deudas soberanas de América Latina y el Caribe. Luego de los grandes endeudamientos públicos requeridos en el 2020 para hacer frente a la mayor depresión económica que recuerdan las presentes generaciones, creció el temor entre los hacedores de políticas públicas de la región sobre la factura que las agencias calificadoras de riesgo, específicamente, Moody's, Fitch, y Standard & Poor's (S&P), nos entregarían este año.

La deuda pública como porcentaje del PIB creció exponencialmente en los países de la región en la medida en que el PIB colapsó en toda la geografía latinoamericana y el endeudamiento necesario para sacar a la economía del abismo alcanzó niveles sin precedentes. En otras palabras, mientras el denominador (el PIB) cayó de golpe, el numerador (la deuda pública) saltó como nunca antes lo había hecho.

Todos sabíamos que los gobiernos de la región no tenían opciones pues, como bien advirtieron en 1933 Jacob Viner y los demás autores de 'Balancing the Budget: Federal Fiscal Policy during the Depression', Public Policy Pamphlet No. 1 de la Universidad de Chicago, "en una depresión profunda, el daño infligido a los contribuyentes al exigirles que sufragan el costo de cada actividad gubernamental con los impuestos actuales para evitar aumentar la deuda pública, parece ser mayor de lo que puede justificarse. Por supuesto, es necesario evitar pedir prestado más allá del punto que el crédito del gobierno se vea seriamente afectado".

Las calificadoras también estaban conscientes. Sin embargo, estas firmas tienen una reputación que proteger frente a los tenedores de bonos que necesitan conocer el rating que estas empresas asignan al emisor soberano. En consecuencia, si perciben que la sostenibilidad de la deuda pública se ha deteriorado como consecuencia de las acciones gubernamentales adoptadas para hacer frente a la depresión, lo dictaminan y sentencian en sus reportes con un cambio en la calificación (rating) y/o la perspectiva (outlook).

**Panamá y Perú** recibieron este año el castigo más intenso. Fitch y Moody's les redujeron la calificación a ambos países mientras que S&P les cambió la perspectiva de estable a negativa. **El Salvador**, por su parte, también recibió el suyo. Moody's le rebajó la calificación y lo colocó en perspectiva negativa. S&P le modificó la perspectiva de estable a negativa. Fitch lo dejó igual, pues ya le había cam-

## Degradaciones y mejoras en la calificación de la deuda soberana en América Latina y el Caribe en el 2021

País	Bandera	Decisión de firmas calificadoras (2021)	↑	—	↓
Argentina		Fitch: sin variación S&P: sin variación Moody's: no ha emitido informe	—	—	—
Bolivia		Fitch: sin variación S&P: perspectiva baja de estable a negativa Moody's: perspectiva baja de estable a negativa	—	—	↓
Brasil		Fitch: sin variación S&P: sin variación Moody's: no ha emitido informe	—	—	—
Chile		Fitch: sin variación S&P: calificación baja de A+ a A, sube la perspectiva a estable. Moody's: no ha emitido informe	—	—	↓
Colombia		Fitch: calificación baja de BBB- a BB+ y perspectiva cambia de negativa a estable S&P: calificación baja de BBB- a BB+ y perspectiva cambia de negativa a estable Moody's: perspectiva mejora de negativa a estable	—	—	↓
Costa Rica		Fitch: sin variación S&P: sin variación Moody's: perspectiva mejora de negativa a estable	—	—	↑
Ecuador		Fitch: sin variación S&P: sin variación Moody's: perspectiva mejora de negativa a estable	—	—	↑
El Salvador		Fitch: sin variación S&P: perspectiva baja de estable a negativa Moody's: calificación baja de B3 a Caa1 y perspectiva baja de "under review: a negativa	—	—	↓
Guatemala		Fitch: sin variación S&P: no ha emitido informe Moody's: no ha emitido informe	—	—	—
Honduras		Fitch: N/A S&P: sin variación Moody's: sin variación	—	—	—
Jamaica		Fitch: sin variación S&P: perspectiva mejora de negativa a estable Moody's: sin variación	—	—	↑
México		Fitch: sin variación S&P: sin variación Moody's: sin variación	—	—	—
Paraguay		Fitch: sin variación S&P: sin variación Moody's: sin variación	—	—	—
Panamá		Fitch: calificación baja de BBB a BBB- S&P: perspectiva baja de estable a negativa Moody's: calificación baja de Baa1 a Baa2 y perspectiva de negativa a estable	—	—	↓
Perú		Fitch: calificación baja de BBB+ a BBB, perspectiva retorna a estable S&P: perspectiva baja perspectiva de de estable a negativa Moody's: calificación baja de A3 a Baa1 y perspectiva cambia de negativa a estable	—	—	↓
Uruguay		Fitch: Sin variación S&P: Sin variación Moody's: sin variación	—	—	—
República Dominicana		Fitch: perspectiva mejora de negativa a estable S&P: perspectiva mejora de negativa a estable Moody's: revisarán en marzo 2022	—	—	↑

Infografía: José M. Medrano

biado la perspectiva de estable a negativa en abril de 2020. **Colombia**, por igual. Las calificadoras la penalizaron ante la imposibilidad de lograr la aprobación de la reforma tributaria. Fitch y S&P le redujeron la calificación. Moody's en cambio le modificó la perspectiva de negativa a estable. A **Bolivia** también la pellizcaron. S&P y Moody's le cambiaron la perspectiva de estable a negativa, mientras que Fitch la dejó sin variación. Incluso **Chile**, a quien Fitch ya le había reducido la calificación en 2020, sufrió este año una degradación, esta vez por parte de S&P.

**Argentina, Brasil, Guatemala, Hon-**

**duras, México, Paraguay y Uruguay** conformaron el grupo de países cuyas calificaciones y perspectivas quedaron sin cambios en el 2021. Por su parte, **Costa Rica, Ecuador y Jamaica** fueron los tres países que recibieron una mejora en sus perspectivas de negativa a estable, los primeros dos por parte de Moody's y la tercera por parte de S&P.

Sólo un país de la región logró dos cambios favorables durante el 2021, **República Dominicana**. S&P mejoró la perspectiva de negativa a estable el pasado 3 de diciembre, movimiento que fue replicado cinco días después por Fitch. Se pre-

vé que Moody's realizará su revisión durante el mes de marzo de 2022. **República Dominicana**, una vez más, vuelve a sorprender a los mercados. Después de haber caído en 6.7% en el 2020, se recupera con crecimiento de 12.4% en enero-octubre de 2021, arrojando la mayor métrica de crecimiento 2021/caída 2020 de toda la región con 1.84, superior a la de **Perú** (1.57) y **Panamá** (0.97). ¿Cómo logró **República Dominicana** liderar la región en la métrica crecimiento 2021/caída 2020? En primer lugar, gracias a una política fiscal expansiva durante abril-diciembre 2020 que se combinó con una política monetaria mucho más expansiva adoptada rápidamente por el Banco Central para evitar que el PIB cayese en el 2020 como sucedió en **Perú** (11.1%) y **Panamá** (15.4%). En segundo lugar, la intensificación de la política monetaria expansiva del Banco Central durante el 2021, orientada a estimular, como nunca antes, el consumo y la inversión privada y que tuvo, como uno de sus pilares fundamentales, la tasa de política monetaria neta de inflación más negativa de toda la región: -4.22%. Las experimentadas autoridades del Banco Central percibieron que la pose super-expansiva de la política monetaria era la única opción que tenía el país para acelerar el crecimiento económico y la recuperación de empleos, luego que el Gobierno anunció el desmonte de los programas de asistencia Quédate en Casa y Fase a partir de enero de 2021 y ante el evidente rezago que exhibía la inversión pública para asumir el liderazgo de la recuperación económica.

Todo lo anterior se mezcló para dar paso a una caída dramática del déficit fiscal desde 7.6% del PIB en el 2020 a 0.2% en enero-octubre de 2021. Cuando las calificadoras introdujeron lo sucedido en sus modelos, el reclamo de la reforma fiscal resultaba, por el momento, innecesario. **República Dominicana** había logrado un cambio en sus finanzas públicas prácticamente similar al que se perseguía con la reforma fiscal: a octubre de 2021, el Gobierno había cerrado con un superávit primario de 3.2% del PIB, muy parecido al que se perseguía con la reforma. Las calificadoras corrieron sus modelos, observaron el oportuno manejo de pasivos que exhibió la Dirección General de Crédito Público del Ministerio de Hacienda, el avance de la reingeniería y racionalización del gasto público, y los esfuerzos del Gobierno para fortalecer la institucionalidad. No tuvieron más alternativa que mejorar la perspectiva, a pesar de que la reforma fiscal había sido pospuesta indefinidamente. Aprovechemos el espaldarazo de las calificadoras en este año de degradaciones, no para vanagloriarnos, sino para sentarnos con tranquilidad y sosiego a identificar las acciones que como nación debemos ir ejecutando para alcanzar, en unos años, el grado de inversión. ●

Los artículos de Andrés Dauhajre hijo en **elCaribe** pueden leerse en [www.lafundacion.do](http://www.lafundacion.do).