

DIEGO DUARTE  
SCHUSSMULLER

# LA INSTITUCIONALIDAD: UN ANCLA DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGOS DEL PARAGUAY

DE FORMA PERIÓDICA SE HABLA EN NUESTRO MEDIO DE LA POSIBILIDAD DE QUE EL PARAGUAY ALCANCE EL TAN ANSIADO “GRADO DE INVERSIÓN” EN UN FUTURO CERCANO, LO CUAL IMPLICA QUE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO PAÍS MEJORE A UN NIVEL CONSIDERADO DE “RIESGO BAJO”. ES DECIR, QUE NUESTRO PAÍS PRESENTE UNA CAPACIDAD RAZONABLE DE PAGO (DE HONRAR SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS) O, DICHO DE OTRA MANERA, QUE LA INVERSIÓN EN ACTIVOS DEL PAÍS IMPLIQUE UN RIESGO BAJO PARA LOS INVERSIONISTAS LOCALES O INTERNACIONALES. ENTONCES, LA PREGUNTA QUE SURGE CONSTANTEMENTE ES ¿QUÉ NOS FALTA PARA LLEGAR AL GRADO DE INVERSIÓN? A CONTINUACIÓN LO EXPLICAMOS Y ANALIZAMOS.

Primeramente, para contextualizar la calificación de riesgos es importante entender la grilla de calificaciones. Para fines prácticos utilizaremos la escala existente a nivel local, similar a la internacional, instaurada por la Comisión Nacional de Valores (CNV) de nuestro país en el año 2009. Los colores en códigos de “semáforo” aplicados al cuadro del presente artículo, y la indicación del nivel de riesgo (bajo, medio o alto), son adaptaciones del autor para una mejor comprensión de la escala de valoración.

GRILLA LOCAL DE CALIFICACIONES			
AA+	AAA	AA-	RIESGO BAJO
A+	AA	A-	
BBB+	BBB	BBB-	
BB+	BB	BB-	RIESGO MEDIO
B+	B	B-	
C			RIESGO ALTO
D			
E			SIN INFORMACION

La calificación más elevada que puede ostentar una entidad o país es “AAA”, que señala la más alta capacidad de pago. Luego siguen las calificaciones “AA”, “A” y “BBB”, con sus correspondientes subgrados en el tramo de riesgo bajo de la escala. Debajo de las calificaciones de riesgo medio “BB” y “B” se encuentra el peldaño “D”, la calificación más baja que señala una situación de

incumplimiento de pagos. Esto es, un escenario de default en el que los inversionistas y ahorristas difícilmente podrían recuperar el capital invertido. Los subgrados con signos “+” o “-” indican la proximidad de que una calificación pase a un grado inmediatamente superior o inferior. La calificación “E” significa que una calificadora no ha contado con información suficiente o representativa para calificar la capacidad de pago de una entidad o instrumento.

En el contexto internacional, las calificaciones que se encuentran en el cuadrante verde son conocidas como de “grado de inversión”, en tanto que las ubicadas por debajo reciben el nombre de “grado especulativo”. Por lo general, los grandes fondos internacionales de inversión, fondos soberanos, fondos de pensiones, entidades financieras internacionales, multinacionales e inversionistas en general reciben mandatos de invertir en aquellas entidades, países o instrumentos que poseen calificaciones de “grado de inversión”. De ahí que muchas entidades o países ansían alcanzar y conservar el grado de inversión, porque esa posición en la escala de riesgos mejora sustancialmente las opciones, condiciones y oportunidades de financiamiento para diversos sectores de una economía, al tiempo de constituir una importante carta de presentación. Por lo general, los informes que asignan calificaciones contienen informaciones precisas, cuantitativas y cualitativas, que resaltan aspectos que podrían mejorar (fortalezas) o desmejorar (debilidades) la capacidad de pago de una entidad, país o instrumento, y con ello su calificación.

En el caso particular del Paraguay, de las tres principales calificadoras internacionales, dos mantienen la calificación de riesgo del país en “BB” (a dos peldaños del grado inversión “BBB-”), mientras que una de ellas en BB+ (a un peldaño del grado de inversión). Tenemos, así, que las calificaciones del país se encuentran dentro del cuadrante amarillo de “riesgo medio” o de “grado especulativo”.

Una de las fortalezas de nuestro país que las calificadoras internacionales identificaron, y han venido señalando de forma permanente en los últimos años, es el razonable manejo de las principales variables macroeconómicas y sus perspectivas que, desde el punto de vista del análisis cuantitativo de las calificadoras, influyen positivamente sobre la capacidad de pago, la calificación del país y su posible mejora.

No obstante, por el lado de las debilidades que limitan un avance en la calificación, históricamente las calificadoras han indicado el importante condicionamiento de la baja institucionalidad del país, entendida ésta como dificultades para el respeto de reglas de juego, el apego a las leyes, la ejecución de proyectos y la aplicación de políticas y reformas materiales en diferentes ámbitos. De hecho, estas limitaciones emergen y adquieren especial relevancia a medida que se aproximan las elecciones presidenciales, lo que podría dilatar una eventual mejora en la calificación.

Desde la perspectiva del análisis cualitativo de las calificadoras, la institucionalidad de un país limita en muchos casos la posibilidad de sostener procesos en el tiempo (previsibilidad), eliminar dificultades o aplicar reformas y, con ello, preservar una razonable capacidad de pago y, consecuentemente, una calificación.

Un ejemplo concreto y cercano de imposibilidad de sostener en el tiempo una calificación de “grado de inversión” lo podemos ver en el Brasil a través del cuadro de calificaciones de la Standard and Poor’s que se anexa. Allí se observa cómo este país alcanzó el grado de inversión en 2008 y lo perdió en 2015. No lo ha podido sostener debido, principalmente, a debilidades institucionales y a la postergación de reformas sustanciales.

Considerando las características de nuestro país, no sería descabellado pensar, entonces, que el principal desafío no sería alcanzar el “grado de inversión”, sino permanecer en dicho rango.

El Paraguay se encuentra en un momento clave de su historia en que eventuales avances concretos en el fortalecimiento de las instituciones podría permitir saltos cualitativos en diferentes aspectos, incluyendo las calificaciones de riesgo. En caso contrario, la debilidad de las instituciones seguiría siendo un ancla importante para el desarrollo del país y para el aprovechamiento de oportunidades, con posibles implicancias severas para el futuro económico, político y social, y con afectación colateral de la capacidad de pago y de la imagen del país.

Alcanzar el grado de inversión y mantenerlo en el largo plazo debería ser un objetivo claro del país, lo que obliga a los sectores público y privado a trabajar en una agenda concreta de implementación de reformas y de fortalecimiento de las instituciones



Año	Rating
2003	B+
2004	BB-
2005	BB-
2006	BB
2007	BB+
2008	BBB-
2009	BBB-
2010	BBB-
2011	BBB
2012	BBB
2013	BBB
2014	BBB-
2015	BB+
2016	BB
2017	BB



Año	Rating
2003	SD-
2004	B-
2005	B-
2006	B-
2007	B
2008	B
2009	B
2010	B+
2011	BB-
2012	BB-
2013	BB-
2014	BB
2015	BB
2016	BB
2017	BB