

---

## PERÚ ALCANZANDO EL NIVEL DE GRADO DE INVERSIÓN

---

Dr. Adm. RAÚL ARRARTE MERA

Docente de la Facultad

### RESUMEN

La agencia calificador de riesgo crediticio Fitch Ratings otorgó al Perú el, miércoles 2 de abril de 2008, el primer escalón en el grupo de calificaciones correspondientes al denominado grado de inversión, al elevar la calificación de la deuda peruana de largo plazo en moneda extranjera de "BB+" (grado especulativo) a "BBB-" con perspectiva positiva, Asimismo, elevó la calificación de la deuda en moneda local de largo plazo de "BBB-" a "BBB", también con perspectiva estable, y que ya se encontraba bajo la calificación de grado de inversión.

Esta atributo ¿qué beneficios tangibles traerá para la economía del país? ¿Mejorará el ingreso per cápita de los peruanos? ¿Impulsará la creación de nuevos puestos de trabajo? ¿Reducirá el nivel de pobreza del país? ¿Por qué sólo México, Chile y ahora Perú son los únicos países que han alcanzado esta categoría? En las líneas que siguen procuraremos dar respuesta a todas y cada de las interrogantes planteadas.

**Palabras clave:** Costo de Financiamiento, Deuda Pública, Grado de Inversión, Riesgo Crediticio, Tasas de Interés.

### INTRODUCCIÓN

Como sabemos, el grado de inversión, o investment grade, es asignada a aquellos países que presentan una elevada probabilidad de pago de sus compromisos financieros, lo que les permite acceder a un menor costo crediticio a nivel internacional y ello se refleja en menores tasas de interés en el país.<sup>1</sup>

Fitch explicó que esta decisión reconoce la fuerte mejora de los indicadores de solvencia externa y fiscal de Perú que ahora contrarrestan

cualquier posibilidad de incumplimiento de pago de sus obligaciones en moneda extranjera. Igualmente, contrarrestan la concentración de las exportaciones peruanas en pocos productos así como los riesgos políticos y sociales del país.

“Las finanzas públicas de Perú y el desempeño de sus cuentas externas nuevamente superaron las expectativas contribuyendo a una mejoría más que la esperada en sus indicadores financieros en moneda extranjera”, afirmó la directora principal de Calificación Soberana

---

1 [www.rpp.com.pe](http://www.rpp.com.pe).

para América Latina de Fitch Ratings, Theresa Paiz. Agregó que como resultado de este desempeño, la mayoría de los indicadores financieros de Perú ahora son más fuertes que el promedio de países cuya deuda externa está calificada en los niveles más bajos de grado de inversión.

Más aún, destacó la existencia de un cambio estructural incipiente en los factores que impulsan el crecimiento económico de Perú, como el mayor dinamismo de las tasas de crecimiento de los sectores no primarios.

Ya el 19 de octubre del 2007, la agencia calificadora de riesgo crediticio Dominion Bond Rating Service (DBRS) de Canadá otorgó al Perú el grado de inversión (BBB) para su deuda a largo plazo en moneda extranjera y local, por encima de las calificaciones otorgadas al país por las principales agencias, como las estadounidenses.

Fitch es una de las principales calificadoras de riesgo del mundo, junto con Standard & Poor's y Moody's. Standard and Poor's tiene asignada una calificación de BB+ con perspectiva estable y dista un peldaño del grado de inversión. Mientras que la actual calificación crediticia de Perú asignada por Moody's está un poco rezagada respecto a las otras agencias calificadoras y se sitúa en Ba2 con una perspectiva estable y dista dos peldaños del grado de inversión.

## 1. QUÉ ES EL GRADO DE INVERSIÓN

La calificación de la deuda soberana, en este caso BBB, se refiere a la capacidad de un gobierno de honrar sus deudas con el sector privado. El nivel de rating que Fitch ha asignado al Perú se entiende como un moderado riesgo de crédito o adecuada capacidad de pago. Una mejora en las calificaciones crediticias (de Perú) reduce el costo de financiamiento para tanto el sector privado como el público

y amplía la gama de potenciales inversionistas dispuestos a realizar operaciones.

Un emisor de deuda se encuentra dentro del grado de inversión cuando los títulos que coloca en el mercado no representan un riesgo de incumplimiento en sus obligaciones para con los compradores de los mismos. Para establecer este grado y estimar la capacidad de pago del país ante posibles shocks y escenarios internacionales negativos, se miden los ingresos futuros, la sostenibilidad fiscal y la estabilidad macroeconómica y política. Conseguir esta calificación es importante y beneficiosa para un país. Primero, debido a que ayuda a generar un mejor ambiente de negocios, pues permite crear credibilidad en los inversionistas extranjeros sobre el futuro de sus inversiones dentro del país. A su vez, permite que los mismos deseen establecer inversiones de más largo plazo, debido a que pueden formar sus expectativas de una manera más acertada. Por otro lado, permite que el país obtenga financiamiento en el extranjero en mejores condiciones, dada la reducción de la prima de riesgo que los países en desarrollo deben pagar por su mayor probabilidad de impago y mal historial crediticio. Y entre mejor calificado un país, una empresa o una entidad pública, tendrá acceso a créditos con menores tasas de interés. Hay más confianza en su capacidad de pago, ergo, es menor el pago por el riesgo. Las calificaciones van desde la "D" (las peores) hasta una triple "A"; estar en "A" significa ser un país prestigiado, digno de préstamos y de inversión. De esta manera, el Perú se suma a un pequeño grupo de países de la región como Chile y México que tienen grado de inversión. Y recientemente, Brasil.

Las empresas que se dedican a examinar países son muchas, pero muy pocas suscitan la confianza y la credibilidad de los inversionistas: Standard and Poor's; Moody's Investors Service, Duff and Phelps y Fitch IBCA. En

manos de estas corporaciones está la decisión de flujo de miles de millones de dólares a los países, por ello son tan importantes y por eso los gobiernos realizan intensos cabildos con ellas.

Los señores calificadores se equivocan de vez en cuando, por supuesto: si han subido la calificación de un país animarán a los inversionistas; pero si en el corto plazo, el país recomendado entra en crisis, entonces los inversionistas pierden y la calificadora hará de un asesor incompetente. Justamente eso es lo que pasó a Moody's en 1994 con México: subió su calificación en Febrero, animó capitales a venir, llegó la crisis y su prestigio quedó severamente lastimado.

### 1.1. La opinión del Ministerio de Economía y Finanzas del Perú

Autoridades del gobierno y dirigentes empresariales se congratularon con el grado de inversión otorgado al Perú por la empresa calificadora de riesgo Fitch Ratings. El más optimista ha sido el ministro de Economía, Luis Carranza, quien considera que nuestro país avanza hacia el primer mundo y tras este reconocimiento será más rico. El ministro destacó que las acciones, propiedades y ahorros tendrán mayor valor. Además, dijo que este reconocimiento es importante para el país, frente a la turbulencia en los mercados internacionales que ha causado pérdidas bancarias y la caída de varias plazas importantes. Y, coloca al país entre las primeras economías estables del mundo, y esto significa la mejor noticia de los últimos 15 años.

La economista Cecilia Blume sostuvo que el grado de inversión tendrá implicancia directa en todos los peruanos y el crecimiento del país. Permitirá, según dijo, que los recursos

del país puedan en mayor parte enfocarse en gasto social en el objetivo de combatir la pobreza. También contribuirá a atraer inversión extranjera. No obstante, Blume advirtió que se debe mantener el grado de inversión y no perderlo como consecuencia de un manejo irresponsable económico o político.

### 1.2. La Opinión de los Bancos

El Perú está en mejor posición que la mediana de países con grado de inversión. El nivel de ahorro interno es significativo para hacer frente a contextos internos negativos como fuga de capitales o deterioro en los precios de los metales. Por lo tanto, la vulnerabilidad del Perú frente a shocks externos se reduce, señala Scotiabank en su Reporte Especial<sup>2</sup>.

“Esta buena performance de la economía peruana en un momento de crisis financiera internacional difícilmente habría sido posible en el pasado y esto es lo que más ha llamado la atención de los mercados financieros internacionales, en particular, de Fitch que le ha otorgado el grado de inversión”, agrega.

Con esto –según Scotiabank– el Perú dejará de ser comparado con países con mayor riesgo como Colombia o Panamá y empezará a serlo frente a economías que generan una mayor confianza sobre los mercados financieros como la chilena o la mexicana. “La calificación de Fitch es aún más destacable pues se da en un entorno financiero internacional muy turbulento e incierto. Por lo general, estos contextos se asocian típicamente con mayores percepciones de riesgo generalizado”, refiere. Indica que es muy oportuno también en la medida que el Perú este año estará en la escena internacional debido a las diversas cumbres internacionales que se celebrarán en el país. Esto podría acrecentar el ingreso de

2 [www.scotiabank.com.pe](http://www.scotiabank.com.pe)

inversionistas de largo plazo hacia la economía peruana.

¿Qué cambió o mejoró para que Fitch le otorgue a Perú el grado de inversión? Scotiabank comenta que Perú ha mejorado significativamente sus indicadores macroeconómicos y, en particular, una notable mejora en la capacidad del país de atender la deuda pública. Precisa que en el 2007, el Perú ha pasado de ser un país deudor neto a uno acreedor neto. Por lo tanto, los mercados financieros tienen la percepción que el Perú tiene capacidad e interés de pagar su deuda. Asimismo detalla que el Perú ha acelerado su crecimiento de niveles de 7% a niveles de 9%; en los últimos doce meses, las Reservas Internacionales Netas (RIN) han pasado de US\$ 18,135 millones a US\$ 32,306 millones (78%)—con esto, las RIN superan en poco más de US\$ 10,000 millones el stock de deuda pública externa—; en los últimos meses y en un entorno financiero internacional particularmente convulsionado, el Perú ha realizado diversas operaciones de reperfilamiento / prepago de deuda (Club de París, bonos Brady) y operaciones de Swap de monedas.

“Esto ha contribuido a que los indicadores de solvencia fiscal y externa de Perú se aproximen (y en algunos casos superen) a los mostrados por los países grado de inversión. La capacidad de pago de la deuda de Perú en términos de sus ingresos es similar a la de los países grado de inversión, es decir que el crecimiento de los ingresos del país (PBI, recaudación tributaria) asegura una capacidad de pago similar a la de países con un importante nivel de confianza en los mercados financieros internacionales”.

Sin embargo, Scotiabank aclara que el otorgamiento a Perú del grado de inversión no asegura el éxito económico per se. “Varios países con grado de inversión han registrado contracciones económicas al igual que el resto de países o registran problemas estructurales como institucionalidad frágil, deficiente

infraestructura, altos niveles de pobreza y/o desigualdad, etc. Incluso, se han dado casos en los que países que no fueron bien manejados macroeconómicamente se les redujo la calificación”, acotó.

### 1.3. La Opinión de los empresarios

En medio de problemas financieros que aqueja a varios países del mundo, la obtención del Grado de Inversión (GI) le permitirá al Perú distinguirse en el contexto económico internacional, afirmó Jaime Cáceres Sayán, presidente de la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep). Todo esto debido a la fuerte mejora de los indicadores de solvencia externa y fiscal de Perú, que contrarrestan cualquier posibilidad de incumplimiento de pago de sus deudas. Para el representante gremial, la nueva calificación crediticia otorgada por Fitch a la economía local, redundará en beneficio de toda la sociedad peruana, porque permitirá que los grandes inversionistas que no venían al Perú—porque no tenían la confianza suficiente o porque las regulaciones les imponían restricciones—vengan, lo que generará más trabajo en mediano y largo plazo.

“Por donde se mire, ésta es una buena noticia”, opinó para agregar que ésta, además, es un mensaje para los opositores políticos que sugieren cambiar el modelo económico vigente. Por el contrario—opinó—ésta buena nota confirma que más bien hay que persistir en este modelo económico y seguir mostrando al mundo que el Perú es capaz de ser un país confiable, seguro, que respeta las inversiones, etc.

Sin embargo, comentó que no todo es color de rosa, “porque ahora corresponde persistir en el mantenimiento de las variables macroeconómicas, y que este sea una motivación para mejorar la competitividad, mejorar la infraestructura, etc.; cada uno, empresario y trabajador, tiene tareas que

cumplir”. Asimismo comentó que la mejora en la calificación de Perú ha caído en un momento preciso tomando en cuenta que el Perú será anfitrión este año de las cumbres América Latina Caribe y la Unión Europea –que se desarrollará en mayo– y del Foro de Cooperación Económica Asia – Pacífico (APEC), que se realizará en noviembre próximo.

El presidente de la Cámara de Comercio de Lima (CCL), Samuel Gleiser, sostuvo que la decisión de Fitch Ratings “representa un espaldarazo a la economía peruana”. Según Gleiser, “esto va a generar una mayor posibilidad de inversiones de fuente extranjera. También contribuirá con reducir efectivamente los costos financieros”.

El presidente de la Sociedad Nacional de Industrias, Eduardo Farah, afirmó que el grado de inversión no solo beneficiará la macroeconomía sino que será un motor importante para el desarrollo de la microeconomía, ya que impulsará la creación de nuevos puestos de trabajo.

El señor Alan Kessel del Río, presidente de la Cámara Nacional de Comercio, Producción y Servicios (PERUCÁMARAS), gremio empresarial que agrupa a 56 cámaras de comercio del interior del país, expresó: “El Grado de Inversión (GI) otorgado al Perú por la calificadora de riesgo Fitch Ratings es una noticia realmente alentadora, pero esta calificación no es permanente, razón por la cual el Gobierno debe trabajar para mantener, en líneas generales, la estabilidad política, económica y jurídica en el país. “Se ha señalado que estamos camino hacia el primer mundo, el recorrido será bastante largo, pero la calificación obtenida por el Perú es importante considerando que el contexto internacional se muestra turbulento”, destacó.

Kessel del Río explicó que el empresariado del interior del país recibió con mucha expectativa

la noticia, pues esta calificación de la deuda peruana de largo plazo implicará nuevas inversiones, las mismas que deberían orientarse a cubrir el fuerte déficit en infraestructura existente, y para ello el gobierno debe propiciar las condiciones para que éstas se concreten. Precisó que sólo en infraestructura portuaria, el déficit asciende a US\$ 1,000 millones, y que puertos como Paita requieren, en el corto plazo, una inversión de US\$ 115 millones; Pisco, US\$ 53.3 millones; Ilo, US\$ 19 millones; Iquitos, US\$ 18 millones; y, Pucallpa, US\$ 22 millones. El líder empresarial puso de relieve la necesidad de que estas inversiones se den de forma descentralizada para superar los índices de pobreza que en algunas regiones del sur continúan siendo altos. “El grado de inversión es un respaldo al manejo en general de la economía, pero también debe traducirse en una mejora en la calidad de vida de los más necesitados y olvidados del interior del país. Nos preocupa sobremanera el déficit en infraestructura, motivo por el cual hay que trabajar fuertemente en revertirlo, lo cual contribuirá a generar más empleo y a reducir la pobreza”, puntualizó Kessel del Río.

Pero, quién reventó cohetes por todo lo alto, fue el Presidente del Consejo de Empresarios de América Latina (CEAL): “El grado de inversión es un gran logro del Perú que le permitirá un mayor crecimiento y atraer más inversiones, destacó en Palacio de Gobierno, Fernando Illanes, luego de una reunión de 90 minutos con el jefe de Estado, Alan García Pérez. “Es un gran logro (el grado de inversión) que le va a permitir mejorar la situación del país, atraer la inversión y obviamente mejorar aún más en su crecimiento económico”, dijo el máximo directivo del CEAL, de nacionalidad boliviana, quien fue recibido por el mandatario conjuntamente con otros 15 miembros del directorio de CEAL, que reúne a 300 empresarios de Argentina, Brasil, Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador,

México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela. Esta organización constituida por los más importantes empresarios privados de América Latina, fue creada con el objetivo principal de estimular la participación de sus miembros en las corrientes de intercambio y cooperación entre los países latinoamericanos.

### 1.5. Qué dicen los políticos

El ex ministro de Economía del régimen anterior, Pedro Pablo Kuczynski (PPK), consideró que si bien el grado de inversión otorgado por la empresa calificadora de riesgo Fitch Ratings es un gran espaldarazo para el Perú, aún faltaría obtener el respaldo de Standard and Poor's, una calificadora de mayor dimensión que Fitch, para que los grandes fondos norteamericanos intervengan en el Perú. PPK, también señaló, que si bien el Perú ha registrado siete años de crecimiento continuo sigue siendo un país pobre, donde aproximadamente el 40% de peruanos vive con menos de dos dólares por día y hay una carencia de infraestructura. "Esto es simplemente un peldaño en una larga escalera para modernizar el Perú", expresó. Colocando el hecho en su justo término.

## 2. DEFINIENDO LA CALIFICACIÓN DE RIESGO

Pero analicemos técnicamente el concepto de "Grado de Inversión". Para ello nos basaremos en un documento emitido en noviembre del 2007, por el Banco Central de Reserva<sup>3</sup>.

"En términos generales el rating o calificación de riesgo es la opinión actual de las agencias sobre el riesgo de un emisor de deuda respecto al cumplimiento de una determinada obligación o programa financiero. En particular, la calificación de riesgo o rating soberano es la opinión

sobre la habilidad y la disposición de un gobierno soberano de pagar puntualmente todas sus obligaciones financieras, es decir, es una estimación de la probabilidad futura de que un gobierno caiga en cesación de pagos (default)."

"Es importante señalar que el rating soberano se refiere sólo a la capacidad del gobierno central de honrar sus deudas con el sector privado. Los Ratings son entonces una estimación de riesgo soberano pero referido a la deuda bilateral (con otros gobiernos como el Club de París), ni a la contraída con organismos multilaterales (como del FMI, BID o BIRF), ni a la contraída con gobiernos subnacionales o empresas estatales. Sin embargo, en muchos procesos de default, las dificultades de pago pueden alcanzar a todas las fuentes acreedoras y entidades emisoras."

"Dependiendo de la Agencia, la calificación puede incorporar algunas expectativas de recuperación del principal. Los Ratings de Moody's tienen indicadores de pérdida esperada. Fitch evalúa sólo la probabilidad de una cesación de pagos antes de que ocurra, mientras que Standard & Poor's busca simplemente reflejar la probabilidad de default sin referirse a su magnitud, términos de una posible renegociación o la magnitud de una eventual recuperación del principal"<sup>4</sup>.

### 2.1. Niveles y significado de las calificaciones

En términos generales se definen dos grandes categorías: grado de inversión y grado de especulación. Cada categoría a su vez está dividida en subcategorías y niveles según la naturaleza del instrumento de deuda calificada. Para diferenciar estas categorías Moody's utiliza números (1, 2, 3), mientras que Standard & Poor's y Fitch tienen un ranking basado en símbolos (+, -).

3 Choy Chong, Gladys. Perú: Grado de inversión, un reto de corto plazo. serie de documentos de trabajo. Enero 2007. Banco Central de Reserva del Perú.

4 Canuto Otaviano; Fonseca P. Dos Santos Pablo; De Sá Porto Pablo, *Macroeconomics and Sovereign Risk Ratings*. Washington, January 2004.

## 2.2. El contexto internacional

La siguiente pregunta es pertinente: ¿Qué hace Chile? Porque es el principal productor y exportador de cobre en el mundo, con 35.2% de participación en el mercado y tiene las mayores reservas del planeta. Según datos de la gubernamental Comisión Chilena del Cobre (Cochilco), en el 2006 el país produjo 5,360.8

toneladas de concentrado de cobre, casi cinco veces más que su cercano competidor, Estados Unidos de Norte América, que totalizó 1,226 toneladas. Les siguió Perú, con 1,048.9 unidades<sup>5</sup>. El Estado Chileno sólo controla el 30% de esa producción a través de la Corporación Nacional del Cobre (CODELCO). El 70% restante está en manos privadas.

Cuadro N.º 1. Categorías de rating de deuda a largo plazo.

Riesgo de crédito	Moody's	S&P y Fitch	Posición
<b>Grado de inversión</b>			
Riesgo mínimo de crédito o capacidad de pago extremadamente fuerte.	Aaa	AAA	1
Muy bajo riesgo de crédito o muy fuerte capacidad de pago	Aa1; Aa2; Aa3	AA+; AA; AA-	2-4
Bajo riesgo de crédito o fuerte capacidad de pago	A1; A2; A3	A+; A; A-	5-7
Moderado riesgo de crédito o adecuada capacidad de pago	Baa1; Baa2; Baa3	BBB+; BBB; BBB-	8-10
<b>Grado especulativo</b>			
Sustancial riesgo de crédito; está expuesto a factores adversos que pueden llevarlo a una inadecuada capacidad de pago	Ba1; Ba2; Ba3	BB+; BB; BB-	11-13
Alto riesgo de crédito; está expuesto a factores adversos que lo llevarán a un deterioro de su capacidad de pago	B1; B2; B3	B+; B; B-	14-16
Muy alto riesgo crediticio; es actualmente vulnerable y depende de un entorno favorable para cumplir sus compromisos	Caa1; Caa2; Caa3	CCC+; CCC; CCC-	17-19
Cese de pagos inminente; es altamente vulnerable.	Ca	CC; -C	20-21
Cese de pagos.	C	D	22

Fuente: Moody's, S&P y Fitch.

5 Daniela Estrada. *Desafíos 2008: Chile ante el inquietante boom del cobre*. <http://ipsnoticias.net/nota.asp?idnews=87070>

Entre las propuestas planteadas por sectores políticos y sociales para aprovechar el boom, está mejorar la educación, invertir en bienes de capital público (principalmente para la salud), apoyar a las pequeñas y medianas empresas y destinar recursos a las regiones. Allí, como en el Perú, también tienen sus contradicciones: “En Chile no hay una estrategia de desarrollo del Estado. Esa palabra está prohibida. Todo se lo deja al mercado. Sólo se habla de mejorar los factores productivos, como el capital humano y de generar las condiciones para que haya mayor productividad”. Como puede verse, en todas partes se cuecen habas.

## CONCLUSIONES

Alcanzar esta clasificación que analizamos, es favorable para las empresas que invierten el Perú, dada la reducción de la prima de riesgo que los países en desarrollo deben pagar por su mayor probabilidad de impago y mal historial crediticio, generará un mejor ambiente de negocios para los inversionistas extranjeros dentro del país, facilitando establecer proyectos de más largo plazo y formar sus expectativas de manera más acertada. El ingreso per cápita mejorará para determinados sectores porque la distribución de la riqueza aún es un problema pendiente en las políticas del país. La pobreza en Huancavelica del 84% de su población o la mínima inversión privada en Puno, por sólo mencionar dos regiones, generan una frustración enorme en el país.

Si el Gobierno de turno maneja sabiamente las futuras inversiones reduciendo el déficit en

infraestructura vial y portuaria, direccionándolo hacia las regiones con elevados índices de pobreza, será la única forma de generar más empleo, reducir la pobreza, elevar el nivel de vida de los peruanos e incrementar su esperanza de vida. Lo que hace que sea imperativo fortalecer a PROINVERSIÓN, y no el momento de eliminarlo y atomizar el control de las inversiones nacionales. Ya no basta batir palmas por el crecimiento del PBI y el repunte económico, que está impulsado por el emprendimiento empresarial privado y no por la sagacidad del régimen para incentivarla.

La mesa está servida, con mantel elegante. Ahora planifiquemos el control interno del cumplimiento de las leyes laborales y tributarias, y exijamos que ellas se cumplan, y que el reparto de los beneficios sea equitativo para todas las fuerzas vivas que hacen que la economía del país funcione. Única manera de practicar la responsabilidad social empresarial en un marco de buen gobierno corporativo.

## BIBLIOGRAFÍA

Daniela Estrada. Desafíos 2008: Chile ante el inquietante boom del cobre. <http://ipsnoticias.net/nota.asp?idnews=87070>.

Choy chong, Gladys. Perú: Grado de Inversión, un Reto de Corto Plazo. Serie de Documentos de Trabajo. Enero 2007. Banco Central de Reserva del Perú.

Canuto Octaviano; Fonseca P. Dos Santos Pablo; De Sá Porto Pablo. Macroeconomics and sovereign risk ratings. Washington, January 2004.