

# ¿Un alemán incumplido?

- JUAN CARLOS ODAR -

Gerente de Estudios Económicos del Banco de Crédito del Perú

**R**ecientemente, la calificación soberana del Perú ha sido elevada a BBB+ según dos de las principales agencias calificadoras en el mundo, mientras que la tercera—Moody's, que usualmente es más conservadora—la mantiene todavía un peldaño por debajo.

Es notable que el país se haya asentado varios escalones en el grado de inversión en los últimos años, sobre todo considerando que, al inicio de la crisis financiera global del 2008-2009, ni siquiera había conseguido ingresar a este ránking. Sin embargo, de manera más o menos explícita, las tres calificadoras han mencionado que en los próximos años será difícil que esta trayectoria siga siendo tan dinámica como lo ha sido hasta ahora.

¿Cuáles son las razones que han llevado a la calificación soberana del país hasta donde está? ¿Por qué

el Perú tiene ahora una economía mejor percibida que otras más grandes, como la de Brasil o la de México? ¿Por qué, a pesar de esta mejora, la evaluación del Perú se ubica aún varios escalones por debajo de la de Chile, el país mejor calificado en la región?

Las agencias indican que nuestra calificación soberana puede seguir subiendo bajo determinadas circunstancias. Una es que la economía siga creciendo—aunque reconocen que ya no parece factible volver a las tasas de la década pasada—, lo que permitiría reducir las brechas de ingreso frente a países con mejor calificación y continuar con la mejora en los indicadores sociales y la implementación de mejoras institucionales.

Asimismo, para seguir mejorando la calificación, indican que se espera una menor volatilidad en las cuentas externas y fiscales, sobre todo te-



niendo en cuenta la exposición que muestran a eventos con impacto adverso significativo, pero completamente independientes de lo que podamos hacer en el país, como una desaceleración severa

de la economía china o la caída en el precio de nuestras exportaciones.

Por otro lado, mencionan que nuestra evaluación podría mejorar conforme se eliminen deficiencias institucionales, se implementen reformas económicas y financieras que apunten a asegurar la competitividad del país y se registre una mejora en la capacidad de resolver los conflictos sociales de manera constructiva.

Además, las agencias destacan que la calificación soberana del país se ve afectada por los riesgos que conlleva un elevado, aunque decreciente, nivel de dolarización en el sistema bancario, y por el reto que

significa dar una mayor prioridad a la atención de las demandas sociales al tiempo que se mantienen políticas que preserven la estabilidad macroeconómica y la disciplina fiscal alcanzadas en los últimos años.

Ahora bien, lo que importa al final de cuentas no es la calificación alcanzada en sí misma, sino lo que implica. Una mejor calificación soberana significa que se percibe una menor probabilidad de incumplimiento de los compromisos fiscales. Así, detrás de la calificación obtenida está la opinión que tienen las agencias sobre la estabilidad, la responsabilidad y la institucionalidad del país.

Eso explica, por ejemplo, que Alemania siga recibiendo de manera unánime la máxima calificación, AAA, a pesar de los riesgos económicos y políticos inherentes a la Eurozona. Después de todo, ¿se imagina a un alemán que no cumpla con sus compromisos?