



Perspectiva Regional de Calificaciones Soberanas

La Agencias Calificadoras de Riesgo dictaminan las emisiones de instrumentos representativos de deuda y a los emisores de valores como países, corporaciones, entes del sector privado o público, entre otros; para establecer calificaciones con el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista y pueden ser calificaciones de riesgo con grado inversión o calificación de riesgo con grado de especulación.

En el caso de los países, se denomina calificación de riesgo país o calificaciones soberanas, esta calificación tiene un impacto económico real sobre los mercados financieros internacionales, es decir, mientras más cerca esté la calificación soberana del grado de inversión, el atractivo para invertir es mayor, caso contrario sucede con las calificaciones que son más especulativas.

En 2021, varios países de América Latina sufrieron reducciones de calificación soberana y bajas en sus perspectivas, la recuperación tras la pandemia de COVID-19 ha sido prioridad de las economías. Ciertamente, las economías han logrado mejorar sus condiciones económicas, sanitarias, sociales y financieras durante el 2022, sin embargo, aún persiste el contexto de alta incertidumbre y múltiples riesgos para la economía global, las calificadoras crediticias han realizado diversas rebajas de rating y cambios de perspectiva crediticia a países emergentes.

Las economías de América Latina con calificación soberana “grado inversión” son: Chile el país con la mejor calificación soberana, seguido por Perú, México y Uruguay. Colombia también tiene grado inversión con Moody's Investors Service (Moody's), no así con Standard and Poor's (S&P) y Fitch Ratings (Fitch).

En el caso de Paraguay, como país de la región Latinoamericana, ha logrado mantener por 3 años consecutivos (Pandemia y post-pandemia) su calificación país dentro del escenario en que países de la región experimentaban reducciones crediticias y de perspectivas, resaltando que en el año 2022 sufre cambio en su perspectiva crediticia de estable a positiva con la calificadora Moody's, con la cual se encuentra a un escalón de la calificación grado de inversión.





Tabla 1: Comparativo de calificación soberana de países de América Latina 2021-2022.

Interpretación: = Se mantiene ↓ Bajó la Calificación / Perspectiva ↑ Subió la calificación/
Perspectiva

| País | Institución Calificadora | dic-21 | | | dic-22 | | |
|------------|--------------------------|--------------|-------------|---|--------------|-------------|---|
| | | Calificación | Perspectiva | | Calificación | Perspectiva | |
| Paraguay | Moody's | Ba1 = | Estable = | = | Ba1 = | Positiva ↑ | ↑ |
| | S&P | BB = | Estable = | = | BB = | Estable = | = |
| | Fitch | BB+ = | Estable = | = | BB+ = | Estable = | = |
| Brasil | Moody's | Ba2 = | Estable = | = | Ba2 = | Estable = | = |
| | S&P | BB- = | Estable = | = | BB- = | Estable = | = |
| | Fitch | BB- = | Negativa ↓ | ↓ | BB- = | Estable ↑ | ↑ |
| Perú | Moody's | Baa1 = | Estable = | = | Baa1 = | Estable = | = |
| | S&P | BBB+ = | Negativa ↓ | ↓ | BBB = | Negativa ↓ | ↓ |
| | Fitch | BBB ↓ | Estable = | = | BBB = | Negativa ↓ | ↓ |
| Chile | Moody's | A1 = | Negativa ↓ | ↓ | A2 ↓ | Estable ↑ | ↑ |
| | S&P | A ↓ | Estable = | = | A = | Estable = | = |
| | Fitch | A- = | Estable = | = | A- = | Estable = | = |
| Bolivia | Moody's | B2 = | Negativa = | = | B2 = | Negativa = | = |
| | S&P | B+ = | Negativa ↓ | ↓ | B ↓ | Estable ↑ | ↑ |
| | Fitch | B = | Estable = | = | B = | Estable = | = |
| Colombia | Moody's | Baa2 = | Estable = | = | Baa2 = | Estable = | = |
| | S&P | BB+ ↓ | Estable = | = | BB+ = | Estable = | = |
| | Fitch | BB+ = | Estable = | = | BB+ = | Estable = | = |
| Costa Rica | Moody's | B2 = | Estable = | = | B2 = | Estable = | = |
| | S&P | B = | Negativa ↓ | ↓ | B = | Estable ↑ | ↑ |
| | Fitch | B = | Negativa = | = | B = | Estable ↑ | ↑ |
| México | Moody's | Baa1 = | Negativa ↓ | ↓ | Baa2 ↓ | Estable ↑ | ↑ |
| | S&P | BBB = | Negativa ↓ | ↓ | BBB = | Estable ↑ | ↑ |
| | Fitch | BBB- = | Estable = | = | BBB- = | Estable = | = |
| Argentina | Moody's | Ca = | Estable = | = | Ca = | Estable = | = |
| | S&P | CCC+ = | Estable = | = | CCC+ = | Negativa ↓ | ↓ |
| | Fitch | CCC = | Estable = | = | CCC - ↓ | Estable = | = |
| Uruguay | Moody's | Baa2 = | Estable = | = | Baa2 = | Estable = | = |
| | S&P | BBB = | Estable = | = | BBB = | Estable = | = |
| | Fitch | BBB- = | Estable = | = | BBB- = | Estable = | = |
| Ecuador | Moody's | Caa3 = | Estable = | = | Caa3 = | Estable = | = |
| | S&P | B- = | Estable = | = | B- = | Estable = | = |
| | Fitch | B- = | Estable = | = | B- = | Estable = | = |

Fuente: Moody's, S&P y Fitch (2022).¹

¹ <https://www.fitchratings.com/>; <https://www.moodys.com/>; <https://www.spglobal.com/ratings/en/>





En 2021, S&P revisó la calificación de Chile a A desde A+; en 2022 Moody's revisa la calificación chilena de A1 a A2 y cambia la perspectiva a estable desde negativa, la citada agencia argumentó que las “tendencias fiscales que han debilitado gradual, pero persistentemente el perfil crediticio de Chile²”.

En 2021, Fitch revisó la calificación de Perú a BBB desde BBB+ manteniendo su perspectiva estable, en 2022, decide reducir la perspectiva a negativa desde estable, argumentando el deterioro de la estabilidad política, lo que plantea mayores riesgos para el crecimiento económico y las cuentas fiscales del país en relación con sus pares de similar calificación crediticia. Así también, en diciembre de 2022, S&P decidió cambiar la perspectiva de estable a negativa, la citada calificadora argumentó que la forma en que ocurrió el más reciente cambio de poder en el Perú refleja un mayor estancamiento político y aumenta los riesgos por delante³.

México y Uruguay tienen la misma calificación soberana con las tres calificadoras, sin embargo, en 2021, México estaba mejor posicionado hasta que en 2022, Moody's revisó la calificación de México de Baa1 a Baa2, como resultado de las tendencias económicas y fiscales que la citada agencia calificadora prevé seguirán bajando de manera gradual, pero persistente el perfil crediticio de México.

En noviembre de 2022, la calificadora de riesgos Fitch decidió mantener la calificación país de Paraguay en BB+, con perspectiva estable. Así mismo, S&P y Moody's en mayo y agosto respectivamente, también confirmaron la calificación e incluso Moody's mejoró la perspectiva de estable a positiva, sustentada en el historial de cumplimiento de metas establecidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal, además de que Paraguay ha registrado un mayor crecimiento del PIB con respecto a sus pares de calificación y tiene un potencial creciente para la diversificación económica.

En diciembre de 2022, S&P revisa la calificación de riesgo de Bolivia a B desde B+ y corrige la perspectiva de negativa a estable, similar nivel de calificación crediticia que tiene con las calificadoras de riesgo y Fitch. La calificación indica la expectativa de S&P de que la recuperación económica continúa y las medidas de contención del gasto reducirán gradualmente el déficit fiscal de Bolivia, con el fin de que la deuda del Estado se estabilice, pero todavía es vulnerable a factores externos⁴.

Esta perspectiva regional sobre calificación país aporta una visión general de la situación de la región; información muy valiosa a considerar por los inversionistas, sin embargo, es importante tener en cuenta que la calificación país se basa en la opinión de cada una de las calificadoras de riesgo. Al respecto, si bien cada una de las calificaciones tendrá un impacto en la toma de decisiones, los

² <https://www.elmostrador.cl/dia/2022/09/15/moodys-sirve-un-trago-amargo-para-el-gobierno-en-la-vispera-del-18-anuncia-un-sorpresivo-recorte-de-la-calificacion-de-la-deuda-soberana/>

³ <https://elcomercio.pe/economia/peru/sp-global-ratings-rebajo-de-estable-a-negativa-la-perspectiva-de-peru-ante-mayor-riesgo-politico-noticia/?ref=ecr>

⁴ <https://www.eldiario.net/portal/2022/12/08/bolivia-recibe-calificacion-b-de-sp-pero-todavia-es-vulnerable/>





TETÁ VIRU
MOHENDAPY
Motenondcha
Ministerio de
HACIENDA

 TETÁ REKUÁI
 GOBIERNO NACIONAL

Paraguay
de la gente



inversionistas que participan en el mercado internacional, de acuerdo a su aversión al riesgo, administrarán el riesgo que consideren para tomar la decisión de invertir en los títulos de un país u otro.





Calificación de riesgo de Paraguay en 2022

El Banco Central del Paraguay confirma las perspectivas de crecimiento para la economía paraguaya en 2022 en 0,2%, explicado por la fuerte sequía que afectó al sector agrícola y sectores vinculados desde finales de 2021. En este escenario, se espera una caída del sector primario del 9%, un crecimiento del 1,2% del sector secundario y del 1,4% del sector terciario.

La economía paraguaya se vio afectada por la fuerte sequía registrada a lo largo del primer trimestre del 2022, la cual ocasionó pérdidas en las cosechas agrícolas de varios productos e impactó de forma particularmente importante a la producción de soja. La citada situación llevó a registrar resultados negativos en la campaña sojera y ocasionó una reducción en la producción de energía eléctrica durante el primer trimestre del año.

Los avances en materia de reformas estructurales han sido clave en las calificaciones de Paraguay, reformas para fortalecer la institucionalidad fiscal refuerzan la credibilidad de las políticas macroeconómicas del país. En cuanto a Gobernanza, transparencia y medidas de anticorrupción se destacan los avances obtenidos en los últimos 5 años y el impulso a la agenda de transformación del Estado, así también, ha sido clave el historial de compromiso institucional frente al manejo fiscal.

En diciembre de 2022, se aprobó la Ley de Suministros y Contrataciones Públicas, la cual apunta a lograr una mayor eficiencia y transparencia del Estado, la ley es una herramienta orientada a mejorar la eficiencia del gasto público y sustentar la consolidación fiscal⁵.

Además, el Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó en noviembre, un programa de dos años para Paraguay en el marco del Instrumento de Coordinación de Políticas (PCI por sus siglas en inglés Policy Coordination Instrument) a fin de garantizar la estabilidad macroeconómica, promover el crecimiento de la economía y mejorar la protección social. El PCI constituye un instrumento no financiero que el FMI pone a disposición de los países miembros y, en el caso de Paraguay, servirá para mejorar la productividad y fomentar el crecimiento económico⁶.

El Instrumento de Coordinación de Políticas (PCI) está basado en 3 pilares:

Pilar 1: Asegurar la estabilidad Macroeconómica y proteger el marco de Política Fiscal

- Sistema de Jubilaciones del Sector Público (Caja Fiscal).
- Gobierno Corporativo para las Empresas Públicas.
- Riesgos fiscales de largo plazo. Revisión integral del Sistema de Pensiones.

Pilar 2: Mejorar la productividad y potencial de crecimiento económico

- Servicio Civil.
- Ambiente de negocios. Garantías mobiliarias.

⁵ <https://www.contrataciones.gov.py/noticias/445.html>

⁶ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/10/13/pr22350-imf-reaches-staff-level-agreement-on-paraguays-policy-coordination-instrument>





- Racionalización del gasto. Reglamentación de la Ley de Suministros y Contrataciones Públicas.

Pilar 3: Mejorar la protección y la inclusión social

- Formalizar la economía. Régimen Especial de Seguro Social (REGESS).
- Fortalecer los programas sociales. Cobertura
- Integrar el sistema de información de beneficiarios de programas sociales.

En la agenda de reformas pendiente que tiene el país y las cuales se fortalecen dentro del acuerdo PCI, se encuentran las siguientes:

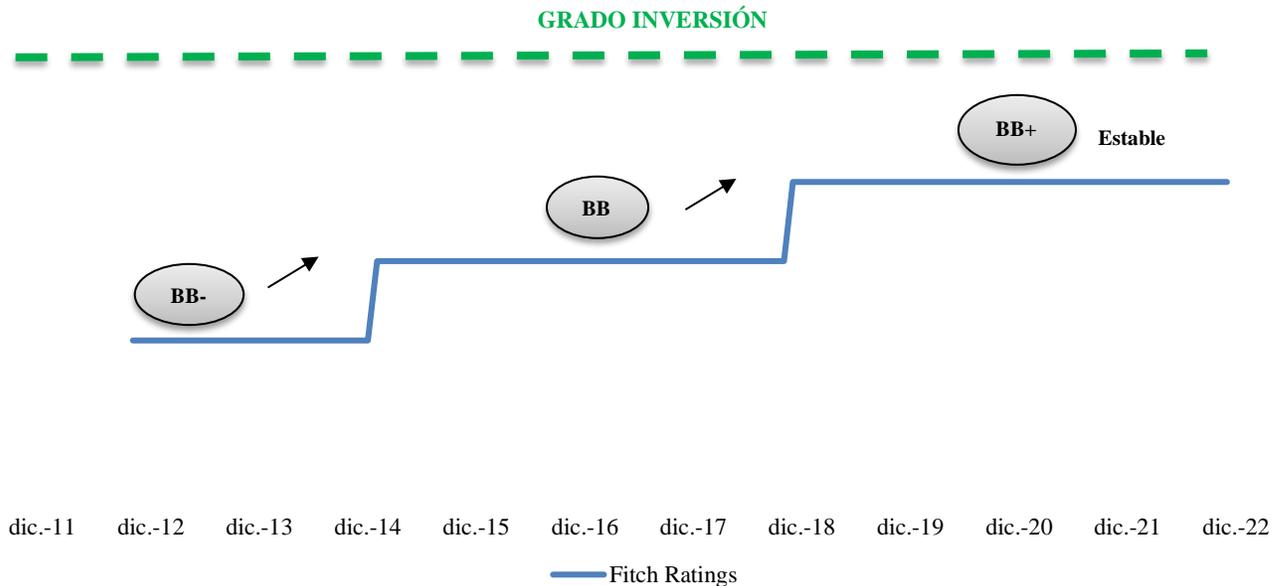
| Propuesta vigente en el Congreso | | Proyectos de Ley pendientes de presentación (entre otras) |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> • PDL Responsabilidad Fiscal 2.0 | <ul style="list-style-type: none"> • PDL sobre Garantías Mobiliarias | <ul style="list-style-type: none"> • Formalización del Empleo |
| <ul style="list-style-type: none"> • PDL Conflictos de intereses Función Pública | <ul style="list-style-type: none"> • PDL Transp. E inclusión financiera | <ul style="list-style-type: none"> • Sistema de Pensiones S. Público (previo consenso con los sectores) |
| <ul style="list-style-type: none"> • PDL Carrera Servicio Civil | <ul style="list-style-type: none"> • PDL comportamiento Gubernamental en época electoral | <ul style="list-style-type: none"> • Superintendencia de Jubilaciones y pensiones (previo consenso con los sectores) |

Fitch, en su reporte de revisión de la calificación de riesgo anual del 22 de noviembre de 2022, ha confirmado la calificación de Paraguay en BB+ y la perspectiva estable, en el mismo argumenta que la calificación de Paraguay refleja su trayectoria de políticas macroeconómicas prudentes y consistentes, deuda pública baja y una robusta liquidez externa en relación con sus pares de igual calificación. En el mismo, destaca grandes proyectos de inversión como la Planta de Celulosa Parcel, el crecimiento del sector maquila, los avances en las reformas estructurales como la aprobación del acuerdo técnico PCI, entre otros.





Gráfico 1: Calificación soberana de Fitch para Paraguay, periodo 2011-2022



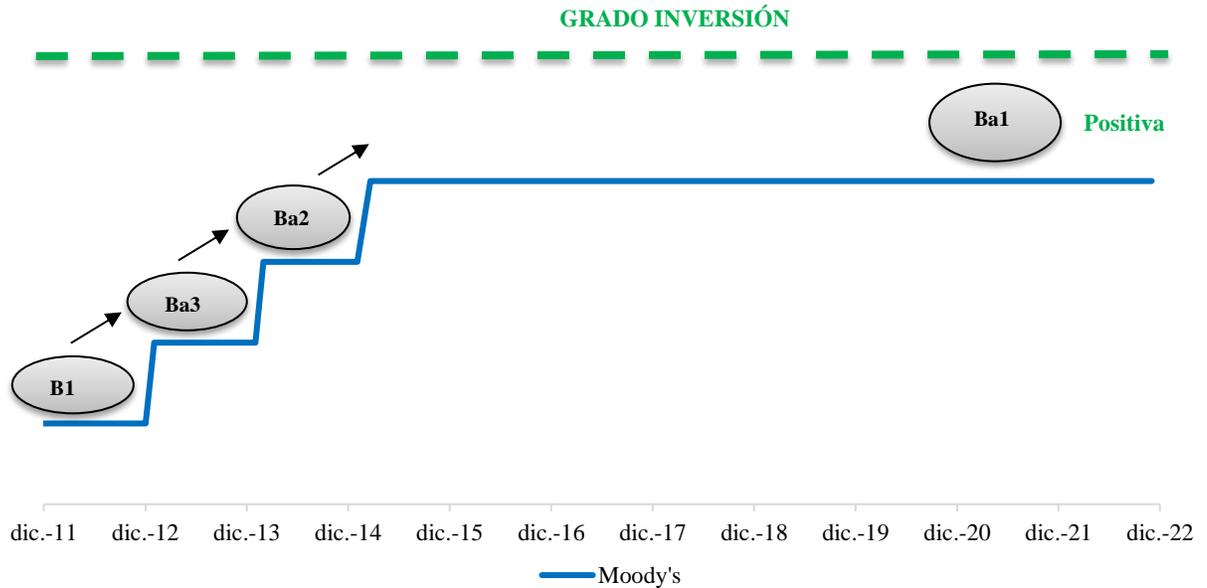
Fuente: Ministerio de Hacienda (2022).

Moody's, en su reporte del 3 de agosto de 2022, ha confirmado la calificación de Paraguay en Ba1 y decide elevar la perspectiva de estable a positiva, la calificación está sustentada en el historial de cumplimiento de metas establecidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal, además de que Paraguay ha registrado un mayor crecimiento del PIB con respecto a sus pares de calificación y tiene un potencial creciente para la diversificación económica. Además, la citada agencia indica que la perspectiva positiva de la calificación de Paraguay, refleja un historial de crecimiento sólido y una política fiscal prudente, donde resaltan los avances logrados en materia de reformas estructurales y fiscales.





Gráfico 2: Calificación soberana de Moody's para Paraguay, periodo 2011-2022



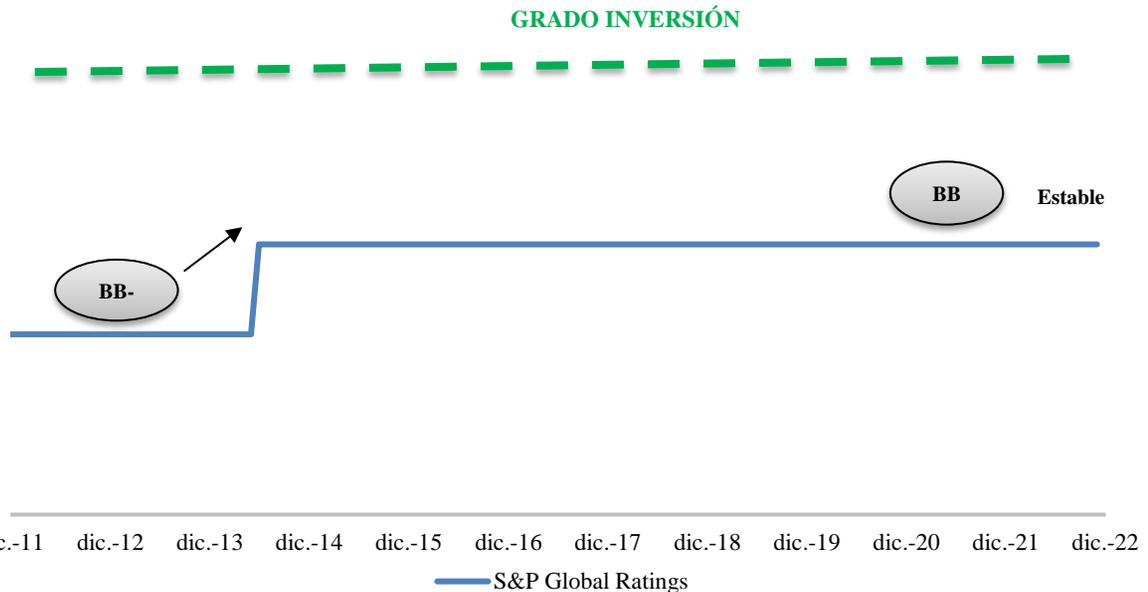
Fuente: Ministerio de Hacienda (2022).

Standard & Poor's, es su reporte del 18 de mayo de 2022, ha decidido mantener la calificación de Paraguay en BB y la perspectiva estable, sustentada en la estabilidad macroeconómica y la prudencia fiscal de larga data del país, que ha ayudado a mitigar el impacto de las condiciones climáticas sobre el crecimiento. El reporte de la citada agencia calificadora recalca que las instituciones de gobierno del país han madurado paulatinamente en los últimos años, con mayor previsibilidad y continuidad en las Políticas Económicas a través de los cambios en la administración; destaca que leyes como la Ley de Responsabilidad Fiscal, han ayudado a institucionalizar esas prácticas; señaló que las reformas de la política monetaria y el tipo de cambio flexible de Paraguay han ayudado a absorber choques externos e impulsar gradualmente la resiliencia económica del país.





Gráfico 3: Calificación soberana de S&P para Paraguay, periodo 2011-2022



Fuente: Ministerio de Hacienda (2022).

Paraguay ha logrado mantener la calificación de riesgo país con las tres calificadoras, estas confirmaciones se dan en medio de tres años de contexto internacional y nacional sacudidos por choques externos e internos como caída de precios de las materias primas, pandemia por Covid-19, suba de precios en combustibles y la sequía que afectó al país entre 2019 y 2020.

Tabla 2: Calificaciones soberanas de Paraguay 2022

| Calificadora | Calificación | Perspectiva | Última revisión |
|-------------------|--------------|-------------|-----------------|
| Standard & Poor's | BB | Estable | 18-may-2022 |
| Moody's | Ba1 | Positiva | 04-ago-2022 |
| Fitch Ratings | BB+ | Estable | 22-nov-2022 |

Fuente: Ministerio de Hacienda (2022).

