

**La falacia del Riesgo País**, Carlos Alfredo Rodríguez, Universidad del CEMA  
El Cronista , 3 de Marzo 2000

El Riesgo País mide la diferencia del costo de endeudarse del gobierno nacional argentino versus el gobierno de EEUU. También se lo llama Riesgo Soberano (Sovereign Risk). Si suponemos que el gobierno es el mejor deudor de la Argentina se concluye que el riesgo país o soberano fija el piso de la tasa de interés para los préstamos al sector privado.

En los últimos meses la prima de riesgo país de Argentina ha bajado, por lo que muchos analistas predicen un aumento significativo en el crecimiento. Sin embargo este aumento en el crecimiento no se ha dado.

Luego de cinco meses de crecimiento sostenido, los índices del INDEC, corregidos por estacionalidad, de actividad Industrial, de Construcción y de Servicios cayeron simultáneamente en Enero respecto de Diciembre. No sólo cayó la producción sino también otros indicadores de Consumo, como Ventas en Supermercados, recaudación de Iva y Turismo. Todo esto a pesar de la baja en la prima de riesgo país. **La pregunta relevante, entonces, es si puede un único indicador- la prima de riesgo país- describir unívocamente la dirección del ciclo económico?. La respuesta es no.**

Lo que los analistas consideran es que una baja en el riesgo país está directamente asociada con una baja en el costo del endeudamiento privado y por lo tanto con mayor inversión privada y mayor crecimiento. Este razonamiento, sin embargo, puede ser erróneo en ciertas circunstancias a las que me quiero referir ahora.

La inversión depende de una decisión basada en la diferencia entre el costo del endeudamiento y la productividad de esa inversión (la eficiencia marginal del capital, tal como la definió Aba Lerner). Por lo tanto son dos los factores que entran en la decisión de invertir:

- 1-Riesgo país
- 2-Productividad de la inversión

El anuncio de un plan de ajuste estructural que remueve impedimentos al buen funcionamiento de los mercados seguramente tendrá el efecto de aumentar la productividad de la inversión y de bajar la prima de riesgo país (soberano). Para los extranjeros será más provechoso prestarle al gobierno y al sector privado, el cual aceptará endeudarse ya que aumentó la productividad de la inversión. Este fue el caso luego de las importantes reformas implementadas en Argentina entre 1991 y 1994 cuando cayó la prima de riesgo país y aumentó la inversión privada y con ello el crecimiento.

A pesar de lo anterior, es posible imaginar situaciones en las que se mejora la situación fiscal del gobierno y simultáneamente se desmejoran las perspectivas para la productividad de la inversión privada.

**Un mal paquete impositivo que saca fondos de inversiones productivas privadas (actuales o futuras) y los transfiere al gobierno para financiar su déficit improductivo tendrá simultáneamente el efecto de :**

- 1- Reducir el riesgo de prestarle al Estado, y
- 2- Reducir la productividad de la inversión en el sector privado.

El resultado neto bien puede ser que la disminución de la tasa de interés no sea suficiente para compensar por la pérdida de productividad de la inversión. **Es así que observamos un gobierno fiscalmente más sólido a costa de menor inversión y crecimiento de la economía.** Algo de eso puede haber pasado como consecuencia de las confusas señales enviadas por el paquete fiscal implementado por la Alianza en Diciembre. La falta de una política de comercio exterior que oriente las inversiones frente a la crisis del Mercosur y una errónea respuesta a la falta de competitividad a través de subsidiar la pequeña escala, son otros errores de política que contribuyen a desincentivar la inversión privada a pesar de la caída del riesgo soberano.

