

Centro de Investigaciones Económicas de Córdoba

De la red nacional de Centros en torno al humanismo económico

Inicio Objetivo Historia Investigación Publicaciones Artículos Conferencias

Riesgo país o inversiones de riesgo

Por Marcelo Liendo

.....¿Qué es el riesgo país y en qué medida refleja la real situación del país? El "riesgo país" es un índice que sigue los retornos de los instrumentos de deuda de los mercados emergentes. Surge del indicador llamado EMBI+ (Emerging Markets Bond Index Plus) elaborado por la banca J.P.Morgan-Chase que estima el beneficio económico de mantener una cartera de bonos. En una forma simple de decirlo, se basa en la noción de "cash in/cash out", que es la diferencia entre el pago por el título de deuda al momento de la compra y lo recibido a su venta. El EMBI+ sirve para el "benchmark", es decir, brinda a los inversores un instrumento para comparar las rentabilidades de un listado de papeles comercializados de los mercados emergentes. El índice de riesgo de un país sólo adquiere relevancia al compararlo con el correspondiente a otro, o al ver su evolución en el tiempo; por sí mismo no dice nada.

..... Ahora bien. En cuanto a si representa la situación de real de un país debemos decir enfáticamente que no (se trata de un indicador interesado que "viene de afuera"). La realidad de la economía argentina deja espacio para una ola especulativa internacional, activada por informes malintencionados. Ellos muestran dos frentes de ataque: negocios con títulos, y apuesta a la devaluación. El "riesgo país" es sólo un indicador financiero, y para nada evidencia el grado de utilización de su capacidad productiva, y mucho menos su situación fiscal.

.....La Argentina sufre desde los mercados el más duro ataque especulativo de los últimos cinco años. Ello se activa por las fuertes dudas que mantienen los inversores sobre la viabilidad del ajuste, los temores que generó una caída en la recaudación impositiva superior a la que se esperaba, y distintas versiones de un lapidario informe que las calificadoras emiten sobre la situación del país.

La fuerte baja en las cotizaciones de los títulos argentinos está motivada por una ausencia total de demanda. Pero también impactan los llamados "negocios en el aire": transacciones armadas a partir del alquiler de títulos públicos locales, radicados en cuentas del exterior que no son nominativas, esto es, los bonos no están a nombre de quien los compró (en la mayoría de los casos, empresas o personas físicas de la Argentina), sino que están agrupados en una cuenta cuyo titular es la entidad con la que operan los compradores.

.....Se calcula que hay armados unos US\$ 13.000 millones en negocios con bonos argentinos en Wall Street (la bolsa de valores de Nueva York), que apuntan a la cesación de pagos, y que otros US\$ 4000 millones están en operaciones que buscan la devaluación del peso. En ambos casos, los que se juegan a este tipo de negocios tienen fuertes razones para promover la baja de los títulos; por ello, habitualmente potencian la circulación de cualquier informe negativo (que pueda afectar la cotización de esos títulos), o colaboran para que los mercados se llenen de versiones alarmantes.

..... El gran problema es la ausencia de una demanda genuina que pudiera hacer las veces de contrapeso. De hecho, no cabe esperarla de los inversores internacionales, asustados por las versiones alarmistas que circulan sobre la Argentina. Y, lo que es más inoportuno, tampoco están en condiciones de animar las compras los inversores institucionales locales, cuya capacidad de absorción de bonos está agotada. Esto termina por desbalancear al mercado, dejando el espacio abierto a los especuladores que hacen negocios profundizando las bajas. Es que los empuja el objetivo de recomprar más tarde muy barato, beneficiándose con cualquier rebote en las cotizaciones, y enseguida vender, de forma de asegurarse las utilidades.

.....La política y la economía han reducido al mínimo el margen de maniobra para el gobierno argentino; ello deja a los bonos muy vulnerables a un deterioro muy rápido en la dinámica del mercado. Al ir prevaleciendo la incertidumbre, puede ser que las tasas de riesgo (spreads) no se contraigan de los niveles actuales y, en consecuencia, es elevado el riesgo de una caída en espiral y un círculo vicioso.

.....El gobierno debe reducir la exposición de sus títulos al ataque especulativo. Para ello debe resolver las cuestiones de fondo, la única acción que puede hacer caer el costo del endeudamiento público de una manera consistente y sustancial. La Argentina tiene problemas

erios pero no están en la bolsa de valores. No debemos rendir exámenes ante nadie ni debemos convencer a los inversores externos sobre la viabilidad de la Argentina. Sólo podemos ser artífices de la recuperación del país trabajando para y por nosotros, los argentinos.

Nota. Un equipo ad hoc del Centro de Investigaciones Económicas de Córdoba que dirige el Director del CIEC, e integro con los licenciados en Eonomía, Gabriela De Gaetano, Jorge Córdoba, y Adrián Moneta Pizarro, analistas del Centro, está elaborando el "índice social Argentina", como una forma genuina de medir la realidad social y económica del país. Cfr., Informe Económico CIEC, Año XXII-Nos. 86-87, II y III Trimestres, Agosto de 2001, en prensa (ver "El Índice Social Argentina", una respuesta al "riesgo país").

Fundación CIEC (Centro de I nvestigaciones Económicas de Córdoba), López y Planes 2701 Barrio San Vicente, Córdoba Argentina. Teléfonos y fax: 54 351 4692636 - 4332039 - (155) 411826