

Capítulo 5

EL RIESGO PAÍS

En este capítulo se analiza la posible incidencia del mal funcionamiento de la Justicia argentina en la mala nota que recibe el país en las calificaciones del riesgo soberano.

1, INTRODUCCIÓN

Encaramos ahora la relación de la actividad de la Justicia con el denominado riesgo-país para analizar otro aspecto de la incidencia de la Justicia sobre la Economía en la Argentina. La calificación del “riesgo soberano” tiene, como veremos, gran incidencia sobre nuestra economía, fundamentalmente, con los altos intereses que paga el Estado argentino. Una mejora de la calificación - dependiendo de los intereses del momento - permitiría ahorrar al Estado entre us\$ 2.000 y us\$ 3.000 por año.

Al mismo tiempo, estos altos intereses tienen relación con los que se pagan internamente. Y también tiene que ver directamente con la inversión. Dice Carlos RODRIGUEZ disertando sobre el tema:

“... ¿Qué pasó como consecuencia de la caída de la prima de riesgo? Subió la inversión ...”¹

La calificación entonces también incide en el costo del capital “... abaratando así el costo de financiamiento y la rentabilidad adicional que exigen los inversores en la Argentina (sean financieras o productivas) ...”²

Se trata de analizar si nuestra Justicia incide en esta calificación pues, si así fuera, resultaría que tiene incidencia en un aspecto de gran gravitación económica.

La calificación del riesgo-país no tiene en principio relación directa con la Justicia, sino con cuestiones económico-financieras. Pero resulta que los parámetros político-institucionales tienen incidencia, y podrían existir indicios de que tienen más de las que generalmente se piensa. Una reflexión podría ayudar: cuando un país tiene sus datos económico-financieros en orden y su nota no mejora, quiere decir que no son estos los parámetros que están influyendo, sino los otros. Tal podría ser la situación de la Argentina por lo menos hasta 1997 (porque en 1998 aquellos otros datos comienzan a fallar).

Hay algunas dificultades para extraer conclusiones definitivas: en primer término en tanto los datos económico-financieros son objetivos y evidentes, los otros son más difíciles de mensurar, y más difíciles de explicar. A una calificadoradora le resulta fácil justificar una mala nota si un país exhibe una balanza de pagos desbalanceada, elevado déficit comercial, malos presupuestos, débil recaudación impositiva, alta inflación; pero no le es tan fácil hacerlo cuando el país muestra señales de imprevisibilidad política, alta corrupción, inadecuado sistema legal. Ello, por varias razones: porque son apreciaciones más subjetivas, porque son menos defendibles (se parece a la actitud del padre de familia que le resulta fácil explicar el rechazo al candidato de la mano de su hija si no tiene trabajo, por ejemplo, pero no tanto si no le gusta su familia, si tiene actitudes o conducta morales o aun algo en su apariencia que no le gusta, pero son difíciles de decir). Quizás lo más objetivo que pueden mostrar es la historia del país (historial del crédito), pero esto no es lo único ni, a nuestro entender, lo más importante hoy.

Como veremos, las calificadoras son reacias a explicar sus criterios y hasta se resisten a pedidos de instituciones como el FMI o la Reserva Federal de EE.UU.

Todo esto puede explicar el desconcierto de funcionarios argentinos ante el hecho de que las buenas notas no llegan. Ellos mismos, cuando explican la conformación del riesgo-país, mencionan con toda precisión los factores económicos, políticos y sociales, pero sólo se detienen a analizar los económicos.

Vamos así a intentar profundizar este tema, concentrándonos en la cuestión de si la situación de la Justicia tiene algo que ver (y cuánto) en la mala nota del país (lo que indicaría, inversamente, cuánto podría mejorar si tuviéramos otro sistema judicial).

2, R I E S G O - P A Í S

2.1. EL DENOMINADO 'RIESGO-PAÍS' (COUNTRY-RISK)

El riesgo-país está calificado por algunas empresas privadas de 'calificación de riesgo' (*risk analysis*) como STANDARD & POORS, MOODYS, DUFF & PHELPS³, y otras.

Las calificaciones se miden con letras como AA, AB, BB, etc. (siendo AA la más alta), y en algunos casos es BB+ BB o BB-⁴). Otras calificadoras lo hacen con números como se muestra más abajo. En 1996 (¿) la calificación era:

Country	S&P	Moody's	II CCR	ICRGC	ICRGP	ICRGF	ICRGE
Argentina	BB-	B1	38.8	70.0	74.0	34.0	31.5

Última actualización: 28/5/96 – Nombre: Campbell R. Harvey.

Un experto estimó que para la Argentina pasar de su actual categoría a otra inmediatamente mejor le significa \$ 3.000 millones de ahorro anual en intereses. Otros lo estiman en \$ 2.000 pero esto también depende de muchos factores, entre ellos, el nivel de las tasas internacionales en el momento de la medición. De cualquier forma, el ahorro es importantísimo. Además, como ya consignamos la caída de la prima de riesgo aumenta la inversión.

Como es fácil advertir, es esencial para nuestra economía mejorar la calificación del país, lo que nos permitiría ahorrarnos esta suma y disminuir el significativo peso del Estado dentro de nuestra economía.

La cuestión no se detiene aquí: como la Argentina tiene que pagar intereses muy altos por esta razón, estos intereses suben los que se cobran en el país: cuando el Estado tiene que buscar plata en el mercado argentino, como tiene un techo más alto (que es lo que debe pagar en el exterior,) puede pagar más alto en el mercado interno porque cualquier cosa que sea menor que aquélla le conviene. Esta situación eleva las tasas en el mercado interno (esto se explica con más detenimiento en el capítulo siguiente).

Pero hay más todavía. Las empresas argentinas, cuando tienen que ofrecer sus emisiones de deuda privada en el exterior, no pueden tener una calificación mejor que la que logra la 'deuda soberana' de nuestro país. De esta forma, la repercusión de la calificación de la Argentina pesa sobre la emisión de deuda privada y la perjudica. Las empresas tienen que pagar intereses más altos de lo que es normal en el mercado internacional. Cuando buscan plata en el mercado interno, nuevamente lo que pagan en el exterior es un techo más alto.

Queda así aclarada la relación directa que existe entre la prima del riesgo-país y los intereses. Este tema será más ampliamente tratado en el capítulo siguiente.

2.2. QUÉ SE CALIFICA ¿ TIENE ALGO QUE VER LA JUSTICIA ?

La calificación del riesgo-país no tiene demasiado en cuenta a la Justicia de un país, ni mucho menos. Ni siquiera tiene absoluta relación con la Seguridad Jurídica, sumatoria de los otros factores y que incluye a la Justicia. Estos factores son considerados, pero no son los más importantes.

En principio, como se anticipó, es difícil saber qué factores inciden en la calificación. Al respecto hemos seguido, además de información periodística de donde se pueden extrapolar algunos criterios, dos fuentes principales: por un lado el tratamiento del tema en la Convención Nacional de Bancos '97 (ADEBA), y también la información que surge de un excelente site de INTERNET mantenido por un investigador de la Universidad de Duke y del NBER, Campbell R. HARVEY

La información no es fácil de obtener, lo que nos consta no solamente por experiencia propia de gestiones realizadas directamente ante las calificadoras, sino por las manifestaciones de DORNBUSCH:

"El FMI y la Reserva Federal sistemáticamente han tratado de averiguar qué hacen las agencias calificadoras, no golpeando la puerta y diciéndoles cómo hacen su secreto –como el caso de Coca Cola, cómo la hacen para poder copiarla- sino tratando de inferir de datos públicamente si hay algo muy sistemático con respecto a la manera como hace sus calificaciones..."

Sabemos que hay factores económicos y extraeconómicos (político-institucionales). En aquella Convención expusieron dos funcionarios públicos (KIGUEL, LOPETEGUI⁷ y Carlos RODRIGUEZ), que mencionaron esto, pero en su exposición sólo se concentraron en los económicos, sin mencionar a los políticos. Esta omisión podría explicar la desazón y desconcierto porque no nos califican mejor: ellos mismos, cuando exponen, solo realzan los factores económicos, y olvidan a los políticos. De los no económicos sólo reparan en el factor 'historia' y nada del resto.

En el site mencionado de HARVEY puede encontrarse un intento de clasificación, que asigna a los factores económicos y los políticos un 50% a cada uno. (v. ANEXO A de este Capítulo). Como vemos en este cuadro la incidencia de la Justicia en la determinación del riesgo, en teoría, es baja.

Pero muchos estiman que es más alta. Por ejemplo, Wendell STARKE al explicar la calificación del riesgo, comenta lo siguiente:

".. Más allá de eso creo que está claro que se necesita previsibilidad en cuanto a las acciones que pueden emprender los sindicatos y acerca de la actividad laboral en general, y se requiere un sistema legal que sea confiable, que proteja los derechos a la propiedad privada, que haga cumplir los contratos, y que brinde

un tratamiento justo a todas las partes; en una palabra, que se pueda confiar en él. Así previsibilidad es una de las palabras clave”⁸

Como queda consignado para este prestigioso especialista el sistema legal confiable, que proteja los derechos es una palabra clave. Y más adelante agrega:

“.. La conclusión es, al observar hoy las oportunidades, que la reducción del riesgo país requiere difíciles reformas y compromisos....”

Parece claro que este experto quiere dejar un mensaje pero no se anima a expresarlo (como sí lo hizo en la misma Convención CAMDESSUS cuando abiertamente clamó por la mejora del sistema judicial).

Hay otras opiniones de fuentes periodísticas especializadas:

“A la hora de calificar la deuda soberana, se tienen en cuenta varios factores económicos y políticos. 'Lo más importante es tener las finanzas públicas sanas' recomiendan los especialistas de Standard & Poors. Pero también se evalúan las políticas monetarias y cambiarias, el potencial exportador de la economía (que incide directamente en la capacidad de repago de la deuda) y la voluntad de pagar de un gobierno, equivalente al riesgo político ...”.

En tercer lugar, tenemos un grupo de factores que hacen a la eficiencia, transparencia y calidad del Gobierno. Vemos en la Argentina un enfoque muy fuerte sobre las acusaciones de corrupción oficial. La ineficiencia en varios procesos públicos, discusiones en torno a varias privatizaciones, y hay problemas en el aparato judicial ...”⁹

Como advertimos la calificación, que se refiere a la voluntad de pago, toma en cuenta un sinnúmero de factores entre los que priman *fundamentalmente* las pautas presupuestarias que indican si efectivamente el país analizado podrá hacer frente a sus obligaciones del pago de los intereses y del capital de la deuda (creo que se llama capacidad de repago). Parece que esto es lo más importante que mide cuando se califica a un país. Pero en verdad también inciden otros factores, entre los cuales uno de los más importantes es el *historial y antecedentes* del país en el pago de sus obligaciones. Una experta nos refería¹⁰ el caso de Singapore, que está muy bien calificado a pesar de que sus indicadores (los presupuestarios, y los restantes) no eran tan buenos, y esto es así porque este país tiene un record de cumplimiento que es excelente. Aun en los peores momentos, Singapore ha hecho honor a sus compromisos y no ha entrado nunca en incumplimiento de pagos.

Por el contrario, países que han amenazado con repudiar sus deudas externas, y que han entrado en incumplimiento de pagos, reciben pésimas calificaciones.

Pero, por lo que comentamos, la situación del sistema judicial no es un indicador fuerte y determinante de la calificación, ni siquiera la Seguridad Jurídica *in totum*: es uno de los factores significativos, pero no el único ni el más importante.

Aun sabiendo que el funcionamiento del sistema judicial no es lo más importante que miden las calificadoras, es interesante analizar cuánto influye la Justicia, qué importancia le dan las calificadoras de riesgo al sistema judicial de un país dentro de la calificación general. Es probable que no lo tengan en cuenta como un ítem especial, medido con exactitud, y que lo hagan un poco 'a ojo'.

Por el alto costo que supone para la Argentina una mala calificación de su deuda externa, por la forma como repercute en la deuda privada de las empresas, y como factor de los altos intereses, parecería que tiene que estudiarse la incidencia del mal funcionamiento del sistema judicial argentino en la mala nota que tiene la Argentina.

Pero también, como explicamos, es interesante para nosotros saber qué importancia le dan a la Justicia en la determinación de la calificación, porque de alguna forma es un dato, un indicador más, de la importancia de la Justicia sobre la Economía.

2.3. ALGUNOS RANKING O CALIFICACIONES DE EFICIENCIA DEL SISTEMA JUDICIAL

Avanzando en la actual investigación encontramos que algunas instituciones han hecho mediciones de eficiencia del sistema Judicial de los países: esto es nuevo y no existía años atrás.

Business International Corporation (The Economist Intelligence Unit)

Una de estas mediciones la ha hecho *Business International Corporation*, 'empresa' que ha sido recientemente absorbida por el EIU (*The Economist Intelligence Unit*, que es una división de la muy prestigiosa y británica revista *The Economist*, y actualmente está asociada a capitales estadounidense *I-Trade*).

El IMG, y el World Economic Forum

Hay otras mediciones. Con diferentes objetivos, para medir la competitividad de los países, dos instituciones con sede en Laussane, Suiza - el IMG, y el World Economic Forum - en la búsqueda de los determinantes niveles de competitividad de los países, miden sus instituciones, y entre éstas, a la Justicia. Tenemos así un segundo índice de medición de la situación de la Justicia.

(Para que tener una idea, en el índice del BIC la Argentina tiene una clasificación de 6 puntos [sobre 10], que nos ubica cerca del 45o. lugar, y en el del WEF tenemos una calificación aún más baja - aquí en general son todas más bajas - que nos ubica en una posición parecida).

Economic Freedom of the World

Hay otras instituciones que están trabajando con índices. Por ejemplo, el informe Economic Freedom of the World (de la Heritage Foundation con asistencia de muchas otras instituciones entre las que se destaca el Fraser Institute) tiene calificaciones del nivel de justicia o por lo menos del 'sistema legal' considerado en general.

Entonces ahora existen algunos tipos de mediciones más precisas que determinan el nivel de eficiencia y confiabilidad de los sistemas judiciales de 50 países. No sabemos si las calificadoras toman en cuenta estas mediciones.

Lamentablemente hemos visto que las calificadoras no transparentan sus criterios. Pero en vista de la importancia que se asigna a los factores no económicos, sería esencial ahondar el punto. En primer lugar, es importante saber si recurren a algunas de las mediciones que hemos mencionado, o si hacen sus propias estimaciones. En este último caso sería importante: • saber cómo hacen la medición, a quiénes recurren, quiénes informan; • si tienen alguno modelo o cuestionario que utilizan, • qué aspectos reciben más atención (la independencia del Poder Judicial, la corrupción, la lentitud, la complejidad, el costo de los trámites ?). Tendríamos que saber si la de asignar poca o mucha importancia es la práctica, o hay quienes actúan de forma diferente, por ej., dan más importancia a algunos factores que a otros, si tienen otras mediciones. Habría que saber si se consultan entre ellos, y si el tema del sistema judicial tiene lugar en sus inquietudes. También, si se informa cómo actúan OPIC y MIGA. Habría que ver si intervienen en la determinación de algún índice especial sobre el nivel de la Justicia, si lo hacen ellos o si lo hacen con otras consultoras.

La inquietud de conocer si las calificadoras tienen alguna medición sobre el ranking de la justicia en los países tiene más de un objetivo. Una de las cosas interesantes - si llegaron a utilizar índices (propios o ajenos) - es cómo consideran a estos índices, si les parecen confiables, si saben cómo y quiénes los han hecho, y consecuentemente, qué significaría para un país cualquier mejora en dichos rankings.

2.4. Calificación de deuda provincial

Estas inquietudes también tienen otras ramificaciones. En nuestro país están comenzando a calificar la deuda provincial y municipal, y conocer los criterios de importancia que asignan al sistema judicial, lleva implícitamente a conocer la tendencia de cómo y qué importancia deberían asignar a los sistemas de justicia de nuestras provincias. La nueva realidad económica hace que las provincias ya no puedan inventar dinero y así tienen que buscarlo emitiendo obligaciones en el mercado financiero. Ya hay varias provincias que han 'emitido deuda' (y algunas que ya han tenido problemas para pagarla).¹¹

La garantía que las provincias pueden ofrecer para apoyar su emisión es, fundamentalmente, los ingresos que tienen por el régimen de coparticipación federal de impuestos. Las provincias pueden dar su cuota parte en garantía (de hecho lo están haciendo). Pero las calificadoras saben que en algunos casos puede declararse la emergencia, y así algún Juez podría meterse y justificar una postergación en el pago de los acreedores de obligaciones. En este caso la Justicia tiene mucho que ver con la calificación que recibiría la deuda de las provincias. También una calificadora estuvo evaluando una emisión de deuda del BANCO HIPOTECARIO, que ofrece en garantía las hipotecas que tienen en todo el país. Para calificar esta deuda, tuvo que analizar la situación de los sistemas judiciales de todas las provincias, con el resultado de que en algunos casos, porque la justicia funcionaba mal, las hipotecas no representaban la misma garantía que en el resto de las provincias. (Este es un ejemplo concreto de cómo puede perjudicar la mala situación del sistema judicial de las provincias en sus propias economías).

Pero, puede ser interesante saber, por ejemplo, si hay criterios para evaluar sistemas judiciales, y si estos criterios los recomiendan para las oficinas locales para evaluar en este caso, el sistema de las provincias.

La garantía que generalmente ofrecen las provincias es su coparticipación en la recaudación impositiva. Que el tema judicial no es indiferente lo demuestra

"...Sin embargo, un asesor legal en Argentina ha confirmado que, si la provincia declara el estado de emergencia, podría legal y unilateralmente alterar los términos y condiciones de su compromiso. Más aún, como muestran algunos antecedentes judiciales, una Corte Federal probablemente apoye tales acciones de la provincia..."¹²

lo que no hace más que confirmar la importancia de que el sistema judicial que sea confiable y ofrezca garantía.

2.5. IMPORTANCIA DE CONOCER LOS CRITERIOS DE CALIFICACION DEL SISTEMA LEGAL Y DE LA JUSTICIA

De todas formas sería interesante, a los fines de llegar a conocer los criterios de las calificadoras de riesgo, conocer más a fondo qué importancia acuerdan (si es que la acuerdan) a la incidencia de la Justicia en la calificación:

Por ejemplo: ¿ qué importancia le dan ?, ¿ qué valores califican ?, qué importancia tiene la Justicia, ¿ cuál la del sistema legal en general. ? Además también sería ilustrativo conocer cómo califican ellos: si dan alguna importancia a

la Justicia, cómo hacen su calificación. En caso de que le acuerden real importancia: qué factores son más importantes. En relación con otros índices de calificación, ¿ conocen otros índices ?, ¿ recurren a ellos ?, ¿ les resultan confiables ?, ¿ cómo actúan otras calificadoras, si saben si sus criterios son compartidos entre las firmas competidoras ? En relación con otras calificadoras: como actúan ellos con otras calificadoras, si comparten la información, si comparten criterios. Igualmente, en relación con la calificación que surgiría de las tasas de interés percibido por instituciones como MIGA y OPIC: ¿ qué relación advierten entre sus calificaciones con las de estos organismos ?, ¿ son parecidas ?, bien, eventualmente: ¿ en qué se diferencian? Otra cuestión interesante sería saber cómo interpretarían las mejoras en el sistema judicial. El objetivo final, naturalmente sería conocer, en síntesis, ¿ que repercusión en la calificación podría obtener Argentina si mejorara su Justicia ?

Por lo que hemos visto, de acuerdo con las opiniones de STARKE, las entrevistas y comentarios periodísticos, más la opinión de HARVEY, concluimos que la Justicia incide. Si nos atenemos a este investigador su incidencia sería sólo el 3% sobre el total. Pero nos parece que según los países (por ejemplo en aquéllos como el nuestro donde el sistema judicial es a la vez un Poder del Estado), la incidencia puede ser mayor y llegar al 10% por ejemplo. Hay que ver en casos como el nuestro de buena notas en los factores económicos, la importancia porcentual del factor Justicia crece más.

2.6. LA SEGURIDAD JURÍDICA Y EL RIESGO-PAIS

Ya hemos mencionado una investigación sobre el tema "LA SEGURIDAD JURÍDICA Y EL PROGRESO ECONÓMICO". El tema es más amplio que el que ahora investigamos: la Justicia es uno de los cuatro componentes que, según Julio OLIVERA (eminente economista argentino, también abogado) integran el plexo de la SJ.) que los describe (1) la seguridad física, (2) la regularidad y eficacia de los mecanismos de aplicación del derecho (esto es, la Justicia), (3) la claridad y coherencia del sistema legal (todo lo que hace al sistema normativo), y (4) la estabilidad del orden jurídico.

De alguna forma, el buen funcionamiento de la Justicia puede resumir los distintos componentes de la Seguridad Jurídica; si funciona bien, seguramente habría seguridad física - reprimirá adecuadamente a la delincuencia - y también dará claridad y coherencia al orden jurídico aplicando correctamente la pirámide jurídica, descalificando a leyes inconstitucionales o que afecten derechos, dará permanencia y coherencia al régimen fiscal, etc). También combatirá la *corrupción* hoy se considera como un factor de inestabilidad e inseguridad. Pero con límites: la Justicia nunca podría remediar políticas económicas erráticas ni eliminar la inflación, por ejemplo, que durante años ha sido uno de los principales factores de inestabilidad.

En aquella investigación se ensayó una medición del nivel de Seguridad Jurídica en un país determinado -en nuestro caso - la Argentina. Contar con un 'índice de Seguridad Jurídica' permitiría luego correlacionarse con distintos factores que inciden en la economía del país, y obtener comprobaciones empíricas sobre cuánto incide, por ejemplo, como reaccionan los inversores (externos o internos) a un aumento o disminución de la Seguridad Jurídica, qué pasa con la 'fuga de capitales' tan común en nuestro país, qué con la informalidad, y otros estudios. Este intento - decíamos - de alguna forma tiene relación con algo que desde mucho tiempo atrás se hace desde el exterior y que se conoce como el índice de 'riesgo-país'¹³ que no es otra cosa que la suma de todos los factores que forman parte de la capacidad y voluntad de los deudores dentro de un país para responder apropiadamente a sus obligaciones externas. En verdad esto no es exactamente así, pero de alguna forma el índice del country-risk tiene relación con la Seguridad Jurídica. Inclusive existen organizaciones norteamericanas como el OPIC (OVERSEAS PRIVATE INVESTMENT CORPORATION¹⁴) o el MIGA (MULTILATERAL .../AGENCIA MULTILATERAL DE GARANTÍA DE INVERSIONES)¹⁵ que se dedican a asegurar inversiones en países extranjeros. En este caso el índice de 'riesgo-país' está implícito en la mayor o menor prima que se cobra para cada país en un momento determinado. A mayor riesgo se cobra naturalmente mayor tasa.

3. CONCLUSIONES

En estos Capítulos hemos intentado comenzar el tratamiento de los problemas peculiares de la Argentina en relación con su justicia y con su crecimiento económico. Hablamos primero de la imagen internacional de la Argentina y sus repercusiones en materia de negocios e inversión, para pasar luego a analizar los resultados de dos consultas que se hicieron para este trabajo.

Terminamos la cuestión al analizar el tema del *riesgo país* y la influencia de la Justicia en la mala nota argentina con lo que estamos señalando otro punto de contacto entre Justicia y economía en nuestro país.

A la misma conclusión llegaba en 1996 el Senador Nacional Dr. Leopoldo BRAVO cuando afirmaba que

«... Es que estar en el Primer Mundo no es sólo disponer de autos importados o servicios eficientes: es fundamentalmente tener unas reglas de juego claras y hacerlas respetar por una Justicia incorruptible. Comportarse de otra manera es lo que explica que para los grandes centros financieros el riesgo-país de la Argentina se mantenga en niveles considerablemente altos ...»¹⁶

Pero además, conocer sobre el tema del *riesgo país* y cómo se determina es un tema importante en sí mismo: como han visto incide fuertemente en la economía, cuando alguna empresa nos baja la calificación hay quejas del Gobierno, pero nadie se ha volcado a estudiar el tema. Entendemos que, también por esta circunstancia, nuestro interés es relevante.

Esta conclusión puede ser reforzada por las conclusiones de un interesante trabajo¹⁷ que incluye la opinión de Luis GARCÍA MARTÍNEZ, miembro de la Academia Nacional de Ciencias Económicas, quien piensa que una regla básica para determinar el efecto de la seguridad jurídica en la economía del país, es mirar las diferencias existentes entre las tasas locales y las internacionales. **En su opinión un país con una Corte sospechosa, un Ejecutivo que cambia las reglas del juego, una Justicia que no funciona, y un Congreso que no se hace respetar, puede aumentar el riesgo de ranking con que cuenta el país.**

Continúa este trabajo comentando que

Standard & Poors in 1995, calificó a Chile con A-, Brasil con B+, México con BB, y a Argentina BB-. De todas maneras, metodológicamente hablando, no hay causa directa entre las bajas calificaciones y la seguridad legal. Si embargo, nuestras entrevistas con managers de corporaciones multinacionales y diplomáticos apuntaron que la insuficiencia de seguridad legal influye en las inversiones y aumenta los costos de transacción.

Si comparamos nuevamente a Chile con Argentina, encontramos que el primero tiene una calificación de riesgo menor que el último. Ambos países han implementado reformas similares (privatización, desregulación) y la Argentina tiene una política más flexible respecto de movimiento de capitales. Podemos explicar parte de la diferencia con la insuficiencia de seguridad jurídica. Capitales extranjeros siguen entrando a Chile, país cuyas relaciones entre las tres ramas del gobierno se encuentran bien definidas, los procedimientos y las leyes son respetados, y la Justicia es relativamente independiente. En Argentina, la mayoría de las inversiones de exterior se concentraron en compañías que fueron privatizadas durante los años boom de 1989-1994, pero ahora unas pocas SOEs quedan para ser vendidas, resultando que las inversiones productivas han declinado apreciablemente desde 1995.

- 1 V. RODRIGUEZ, Carlos A. , **EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA Y PRIMA RIESGO PAÍS**, Convención Nacional de Bancos '97, Buenos Aires, 19-20 y 21 de mayo de 1997
- 2 HERRERA, Jorge H. en AMBITO FINANCIERO, 4Ago97, pag 16 "POSITIVO: CAYÓ EL 50% EL NIVEL DE RIESGO-PAÍS DURANTE EL '97".
- 3 V. <<http://www.dcrco.com/>>
- 4 Ver <<http://www.moody.com/ratings/ratdefs.htm>>.
- 5 Se trata de Diana MONDINO, (S & P, Bs.As.)
- 7 V. Gabriel E. LOPETEGUI , Miguel A KIGUEL , **ENTENDIENDO EL RIESGO PAÍS**, Convención Nacional de Bancos '97, Buenos Aires, 19-20 y 21 de mayo de 1997.
- 8 STARKE, Wendell, **RIESGO PAÍS. SU EVALUACIÓN**, Convención Nacional de Bancos '97, Buenos Aires, 19-20 y 21 de mayo de 1997. STARKE es Jefe de Inversiones de INVESCO.
- 9 V. CORTINA, Luis en 'HAY PELIGRO FISCAL' en LA NACION, dom 14Sept97
- 10 Se trata de Diana MONDINO, entrevista dic.97.
- 11 La charla que tuvimos con Diana Mondino versó sobre este tema. Aunque inicialmente nos dijo que ella no tenía nada que ver con la Justicia, a medida que la conversación avanzaba concluimos que su trabajo sí tenía mucho que ver con la Justicia.
- 12 Ver trabajo sobre **ARGENTINE PROVINCIAL DEBT REVIEWED**, en STANDARD & POOR'S CREDIT WEEK, Sept. 17, 1997. Pág. 22.
- 13 DORNBUSCH, Rudiger, **RIESGO PAÍS. SU EVALUACIÓN**, Convención Nacional de Bancos '97, Buenos Aires, 19-20 y 21 de mayo de 1997.
- 14 V. <<http://www.opc.goc/HOME.HTM>>.
- 15 V.<<http://www.miga.org>>
- 16 V. BRAVO, Leopoldo, Urgencias económicas y seguridad jurídica, en LA NACION del 6 sept 1996.
- 17 **LEGAL SECURITY AND MARKET REFORMS: THE CASE OF ARGENTINA**, Roberto de MICHELE, University of Buenos Aires Law School, pág. 30/31

Anexo A

Indicadores según.....CAMPBELL

Riesgos políticos, financieros y económicos

	% of
	Composite
<i>Políticos</i>	
Expectativas económicas vs. realidad	6%
Fracasos del planeamiento económico	6%
Liderazgo político	6%
Conflictos externos	5%
Corrupción en el Gobierno	3%
Militares en la política	3%
Organizaciones religiosas en política	3%
Tradicón de orden y legalidad	3%
Tensiones nacionalistas y raciales	3%
Terrorismo	3%
Guerra civil	3%
Desarrollo de los partidos políticos	3%
Calidad de la burocracia	3%
<i>Total puntos políticos</i>	50%
<i>Financieros</i>	
Deuds. Incobrables o desfavorable reestructuración de las deudas	5%
Mora en el pago de créditos a proveedores	5%
Repudio gubernamental de contratos	5%
Pérdidas por control de cambios	5%
Expropiación de inversiones privadas	5%
<i>Total de puntos financieros</i>	25%
<i>Económicos</i>	
Inflación	5%
Servicio de la deuda como % de la exportación de bienes y servs.	5%
Grado de liquidez internacional	3%
Experiencia de cobro en comercio exterior	3%
Saldo de la Cuenta Corriente como % de las export. de bs. y serv.	8%
Indicadores del tipo de cambio paralelo	3%
<i>Total de puntos económicos</i>	25%
<i>Total general</i>	100%
