

## **PROGRAMA DE ASESORIA PARLAMENTARIA**

**Fundación Nuevas Generaciones**

en cooperación internacional con

**Fundación Hanns Seidel**

### ***Acciones y razones para que Argentina alcance el grado de inversión***

#### **Resumen ejecutivo**

*En el presente informe se detallan las acciones que deben ser llevadas adelante por la Argentina para alcanzar la categoría de grado de inversión. Asimismo se indican los beneficios que ello representará para nuestro país.*

#### **I) Introducción**

Las notas que las diversas calificadoras de riesgo otorgan a los países, desempeñan actualmente un papel crucial en la determinación de los términos y el grado en que cada uno de dichos países tiene acceso a los mercados internacionales de capital. La nota que se asigna es en fin una evaluación acerca de la probabilidad relativa de que un prestatario incumpla con sus obligaciones, esto es que caiga en default.

El *grado de inversión* es la mayor calificación que otorgan las calificadoras de riesgo a la deuda de los países y que refleja una buena calidad crediticia de los mismos, en otras palabras, la reputación de buen pagador de deudas, con capacidad y voluntad para hacerlo.

Esta clasificación reviste gran importancia debido a que el costo de financiamiento aumenta significativamente si se cae por debajo de la categoría grado de inversión, llamada grado de especulación. Cuando un país no obtiene la más alta calificación, el flujo de capitales se restringe

**FUNDACION NUEVAS GENERACIONES**

Beruti 2480 (C1117AAD)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
Tel: (54) (11) 4822-7721  
contacto@nuevasgeneraciones.com.ar  
www.nuevasgeneraciones.com.ar

**FUNDACION HANNS SEIDEL**

Montevideo 1669 piso 4° depto "C" (C1021AAA)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
Tel: (54) (11) 4813-8383  
argentina@hss.de  
www.hss.de/americalatina

significativamente. A su vez, una baja calificación implica una reducción del mercado de capitales y dificultad para conseguir financiamiento a tasas bajas.

Las calificadoras de riesgo establecen en sus estatutos que se basan en criterios objetivos para asignar las calificaciones y que tienen que ver con las perspectivas de crecimiento de cada economía, con el nivel y el perfil de la deuda pública, con la evolución de las cuentas públicas y con el clima institucional, entre otras variables.

Recientemente varios países latinoamericanos han obtenido la mayor calificación, como ser Brasil y Perú, mientras que países, como el caso de Uruguay, están muy cerca de lograrlo. Argentina, sin embargo, aún tiene un largo camino por recorrer para acompañar a sus vecinos en el proceso de desarrollo.

El siguiente trabajo pretende en primer lugar comprender el camino que tomaron algunos países de la región para lograr el grado de inversión, basándose en el análisis de diversos indicadores y herramientas econométricas.

En segundo lugar, la idea es basarse en el estudio de la sección anterior para pensar cuáles serían las políticas que la Argentina de hoy debiese aplicar para sumarse al proceso que ya vienen experimentando exitosamente varios países latinoamericanos.

## **II) Desarrollo**

### **1. Las calificadoras de riesgo y el grado de inversión**

Las calificaciones crediticias a los soberanos son una evaluación de la capacidad y voluntad de cada gobierno de pagar su deuda y obligaciones financieras en tiempo y forma.

Standard & Poor's (S&P), Fitch y Moody's son los líderes globales en la asignación de calificaciones y servicios crediticios relacionados para soberanos, entidades respaldadas por soberanos y emisores supranacionales.

Existen distintas calificaciones para asignar a la deuda de los soberanos en moneda extranjera, que pueden agruparse en dos grandes grupos: *grado de inversión* y *grado especulativo*. El rango de calificación BBB, en el caso de Fitch y S&P, o Baa3 para Moody's, son los más bajos dentro de la categoría de grado de inversión.

A grandes rasgos, el *grado de inversión* es una clasificación que indica que la deuda de un gobierno tiene un riesgo relativamente bajo de incumplimiento, mientras que las calificaciones crediticias por debajo de estas denominaciones se consideran de baja calidad crediticia.

El *grado especulativo* refleja un riesgo político significativamente alto, con factores políticos que puedan afectar la política económica del país. El ingreso es de bajo a moderado, y la falta de diversidad e impedimentos estructurales limitan el crecimiento económico. A su vez el Banco Central adopta políticas monetarias y cambiarias sustentables, pero la política orientada al mercado no se halla bien desarrollada. El sector financiero es muy vulnerable al crecimiento económico del país, y los mercados de capitales cuentan con un historial breve. Por último la deuda y el servicio de la misma son por lo general elevados y variables.

La *evaluación de la calidad crediticia general* de cada soberano, según los criterios definidos por las calificadoras, se enfoca en los *riesgos políticos y económicos*, y *abarca un análisis cuantitativo y cualitativo*. Los aspectos cuantitativos del análisis incorporan diversos indicadores de desempeño económico, aunque juzgar la integridad de los datos es una cuestión más cualitativa. El análisis también es cualitativo debido a la importancia de los acontecimientos políticos; gran parte

del análisis se centra en la idoneidad de la mezcla de políticas, ya que las inconsistencias tienden a dejar a un país en situación de vulnerabilidad frente a impactos que pueden modificar el tipo de cambio y el destino de manera abrupta.

La voluntad de pagar es un tema cualitativo que distingue a los gobiernos de la mayoría de los otros tipos de emisores. En parte, porque los acreedores cuentan con recursos legales limitados, mientras que un gobierno puede incumplir de manera selectiva con sus obligaciones, aun cuando posea la capacidad financiera para servir oportunamente su deuda. Desde luego, en la práctica esto puede derivar en riesgos políticos y económicos. Por ende, la voluntad de pagar abarca todos los factores económicos y políticos que influyen en las políticas del gobierno.

La calificación soberana en moneda extranjera refleja la opinión sobre la voluntad y capacidad del soberano de honrar su deuda emitida en divisas extranjeras. Para pagar la deuda en moneda extranjera, el gobierno debe hacerse de las divisas necesarias para ello. Esto presenta una restricción importante y se releja en una frecuencia mayor de incumplimiento de deuda soberana en moneda extranjera que en moneda local.

El análisis crediticio en moneda extranjera se centra en la estrategia económica del gobierno, en especial en sus políticas fiscal y monetaria así como en sus planes de privatización, otras reformas microeconómicas, y factores adicionales que podrían respaldar o erosionar los incentivos para pagar la deuda en tiempo y forma, dando especial peso al impacto de éstos factores sobre la balanza de pagos, la liquidez externa y a la magnitud y características de la carga de deuda externa.

Los riesgos políticos y económicos claves al calificar la deuda de un gobierno y que impactan directamente en la capacidad y voluntad de los gobiernos para asegurar un servicio oportuno de la deuda, son:

- Instituciones y tendencias políticas en el país, y su impacto sobre la transparencia/corrupción, seguridad pública y cuestiones geopolíticas;
- Estructura económica y perspectivas de crecimiento;
- Flexibilidad de ingresos y presiones sobre el gasto de gobierno;
- Deuda del gobierno general;
- Flexibilidad monetaria; y
- Liquidez externa.

## 2. ¿Por qué es importante alcanzar el grado de inversión?

Los ratings dan una señal al mercado sobre las expectativas acerca de una economía, a la vez que se genera un círculo virtuoso entre grado de inversión, crecimiento, solvencia externa y reducción de vulnerabilidad (Grandes, 2001).

Estrictamente hablando, la calificación que otorguen las agencias de riesgo intenta proporcionar una evaluación acerca de la capacidad y voluntad de pago. Por supuesto que las expectativas pueden inducir a errores, como por ejemplo en la crisis asiática, donde la mayoría de las agencias no predijeron la vulnerabilidad financiera o externa de dichos países.

Además del impacto positivo sobre el futuro desempeño del país, una mejora en la calificación hacia el “grado de inversión” implica menores tasas de interés en nuevas emisiones de

bonos soberanos, así como la apertura del mercado hacia una mayor gama de inversores institucionales (Grandes, 2001).

La ejecución de proyectos en países que no cuentan con una clasificación de riesgo que les proporcione el grado de inversión, implica que será más complejo obtener el financiamiento, en cuyo caso deberán acudir a otros mecanismos especiales que les faciliten otras formas de negociar. En general, el mercado financiero internacional es de difícil acceso para proyectos en países que no cuentan con el “grado de inversión”. Los riesgos asociados con los tipos de cambio, con las modificaciones de políticas económicas y con los costos del dinero, además de la falta de precedentes en proyectos con estas características, hacen que el inversionista deba colocar montos muy importantes de recursos propios con limitada capacidad para movilizar deuda (Rubio, 2003). En este sentido, los inversionistas extranjeros tendrán serias dificultades y pocos incentivos a participar en proyectos en países sin la mejor calificación.

En cuanto al impacto diferencial de las calificaciones, algunos autores encontraron que el impacto de los anuncios de calificaciones sobre las tasas de interés es mucho mayor para los soberanos con calificaciones inferiores al grado de inversión, en comparación con los que ya están en esta categoría y son ascendidos dentro de la misma (Cantor y Packer, 1996). Esto implica que el impacto de una mejora para Argentina probablemente sería mayor que una mejora en la calificación del país vecino Chile o Brasil que ya cuentan con el grado de inversión.

### 3. Hacia el grado de inversión en América Latina

La región latinoamericana ha tenido mejoras en las calificaciones en los últimos cinco años, de la mano del incremento sustancial de la estabilidad económica. De las siete mayores

economías, cinco tienen el grado de inversión (Chile, Brasil, Perú, Colombia y México), mientras que Argentina y Venezuela aún están muy lejos de alcanzar ese nivel.

Por supuesto que la región aun se mantiene más sensible a los shocks externos que otras economías emergentes - como China e India-, debido a su menor grado de solvencia y al alto grado de dependencia de las exportaciones de commodities.

Chile fue uno de los primeros países de la región en obtener el grado de inversión. La economía alcanzó esta categoría en el año 2002 y actualmente cuenta con la mejor calificación entre los países latinoamericanos. Chile ha sido desde hace años el ejemplo latinoamericano a seguir. La alta calificación de Chile reduce los costos de endeudamiento de las compañías y del Gobierno lo que genera un incentivo para la inversión extranjera, un factor clave para el crecimiento. En cuanto a calidad institucional, Chile supera a países como Francia y España según el ranking de calidad institucional elaborado por el International Policy Network. A su vez, el país vecino fue capaz de ahorrar la mayor parte de sus ganancias en épocas de bonanza económica, para luego hacer frente a las recurrentes crisis de la región sin caer en importantes déficits, a diferencia de otros países de la región que dilapidaron sus ganancias. A la par de Chile, México fue otro de los países en conseguir el grado de inversión.

Hasta hace unos años, estos dos países eran los únicos de la región que integraban el selecto grupo; pero a partir de 2008, la región mejoró ampliamente su posición y ello dio lugar a la ampliación del selecto listado.

Brasil, consiguió en abril de 2008 el “grado de inversión”, lo que implicó una nota favorable en relación al riesgo país. Según la prensa mundial y los diversos informes de las calificadoras, la obtención de esta nota fue el resultado de la mejora en las cuentas externas,

**FUNDACION NUEVAS GENERACIONES**

Beruti 2480 (C1117AAD)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
Tel: (54) (11) 4822-7721  
contacto@nuevasgeneraciones.com.ar  
www.nuevasgeneraciones.com.ar

**FUNDACION HANNS SEIDEL**

Montevideo 1669 piso 4° depto “C” (C1021AAA)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
Tel: (54) (11) 4813-8383  
argentina@hss.de  
www.hss.de/americalatina

reforzada por una política macroeconómica prudente, reformas en la carga tributaria y aumento de ahorro doméstico. La nota le indica a los grandes inversores internacionales que Brasil es un buen pagador de sus deudas, que tiene capacidad y voluntad para hacerlo, que su economía evoluciona de forma consistente y que el desarrollo es una prioridad constante del gobierno brasileño.

El informe de S&P subrayó la madurez de las instituciones del sistema político de Brasil, evidenciada por el alivio de las cargas fiscales y de la deuda externa. Sin embargo, el informe remarca que el país aún necesita mejoras en el panorama fiscal, normalización de deuda que supera el 60% de su PBI, distribución del ingreso, así como en el control de la inflación.

También en 2008, Perú fue ascendido al grado de inversión por Fitch y en 2009 le siguieron S&P y Moody's. Para la agencia Fitch Ratings, el crecimiento económico continuo de más de sesenta meses, 9% en 2008, junto con la reducción de la pobreza, la importante mejora de los indicadores de solvencia externa y fiscal, y la inflación cercana al 4% anual, permitieron que Perú sea considerado como un país de “moderado riesgo de crédito o adecuada capacidad de pago”.

Asimismo, en un año donde la economía internacional se desaceleró y los precios de las materias primas se elevaron a niveles récord -lo que generalmente se asocia a percepciones financieras de incertidumbre y riesgo-, Perú se encontró en capacidad de contrarrestar cualquier posibilidad de incumplimiento de pago de sus obligaciones y cualquier eventual concentración de sus exportaciones en pocos productos.

La clasificación de la deuda peruana responde la evolución positiva de las principales variables macroeconómicas en el país, la reducción del grado de dolarización, la estabilidad monetaria, la acumulación de reservas y la reducción del ratio de endeudamiento; así como a la mejora del clima de estabilidad política e institucional.

**FUNDACION NUEVAS GENERACIONES**

Beruti 2480 (C1117AAD)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
Tel: (54) (11) 4822-7721  
contacto@nuevasgeneraciones.com.ar  
www.nuevasgeneraciones.com.ar

**FUNDACION HANNS SEIDEL**

Montevideo 1669 piso 4° depto “C” (C1021AAA)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
Tel: (54) (11) 4813-8383  
argentina@hss.de  
www.hss.de/americalatina

Colombia por su parte logró recientemente el ingreso al selecto grupo. El avance del país en los últimos años fue impresionante y deja ver que la senda por la que avanza está aumentando credibilidad. Colombia tiene varias mejoras a destacar en diversos ámbitos: fiscal, externo e institucional; transita por un período de estabilidad económica, con una deuda externa modesta, un manejo de deuda hábil y un historial de pago de deuda intachable, acompañado por una fortaleza institucional más grande en comparación a sus pares. El crecimiento económico de Colombia y sus cuentas externas resistieron dos crisis severas provenientes de los shocks globales y del cierre del comercio con Venezuela. Si bien el crecimiento del país fue moderado en relación con otros países de la región -4,4% en 2009 y 2.3% en 2010 según estadísticas oficiales-, se trató de un crecimiento saludable fundamentado por un incremento de la demanda y desarrollo del sector minero. A pesar del crecimiento, Colombia tiene aún debilidad estructural en sus finanzas públicas particularmente en la capacidad fiscal, que planea contrarrestar con diversas medidas fiscales actualmente en curso en el Congreso Nacional.

Por otro lado, Uruguay está muy cerca de recuperar el “grado de inversión que perdió en el 2002 tras la crisis originada en Argentina. El último informe de S&P, en el cual se ascendió a Uruguay a un escalón del “grado de inversión”, reflejó la expectativa de que la continuidad de políticas macroeconómicas prudentes y la agenda de reformas bajo el gobierno del presidente José Mujica, compensen los riesgos derivados de la alta deuda pública y la elevada dolarización. Esto indica que el “grado de inversión” podría alcanzarse si se mantiene el equilibrio fiscal y la cordura en el debate presupuestario. Con respecto al crecimiento del PBI de Uruguay, se desaceleró de manera importante en 2009, aunque se mantuvo en territorio positivo, a diferencia de la mayoría de

sus pares, pese a los factores negativos prevalecientes incluyendo la crisis internacional y la severa sequía.

#### 4. Determinantes del grado de inversión

En la sección anterior se plantearon algunas de las variables que llevaron a los diversos países latinoamericanos a obtener el grado de inversión o bien a ubicarse muy cerca de dicha calificación. Los estatutos de las mayores agencias calificadoras de riesgo listan factores económicos, sociales, y políticos que subyacen en las calificaciones.

Los riesgos económicos y políticos clave que Standard & Poor's, Moody's y Fitch consideran al calificar la deuda soberana incluyen:

- Estructura económica y perspectivas de crecimiento –tasa de crecimiento, distribución del ingreso, ingreso per cápita, eficiencia del sector público, rentabilidad del sector privado, disponibilidad de crédito, desarrollo económico-;
- Instituciones y tendencias políticas en el país, transparencia del entorno político –seguridad pública, participación popular en los procesos políticos, objetivos de política económica-;
- La flexibilidad de los ingresos del gobierno general y las presiones sobre el gasto, balance fiscal, volumen de deuda del gobierno general, y los pasivos contingentes que entraña el sistema financiero y las empresas del sector público;
- Liquidez externa y tendencias de los pasivos en los sectores público y privado con no residentes – balance comercial, reservas, deuda externa, flujo de capitales-;y
- Flexibilidad monetaria – objetivos monetarios, inflación, dolarización, independencia del Banco Central-.

En cuanto a la relación de las variables con la capacidad y voluntad de pagar la deuda, un mayor ingreso per cápita sugiere que la base imponible es mayor y por lo tanto mayor es la capacidad de un gobierno de pagar la deuda. Esta variable también sirve como indicador del nivel de estabilidad política así como otros factores importantes. A su vez, la tasa de crecimiento del producto sugiere que la carga de la deuda existente será más fácil de pagar en el futuro.

Por su parte, las instituciones, transparencia, seguridad pública y objetivos claros de política económica generan un ambiente amigable a los negocios e inversiones, los cuales implicarán aumento del ingreso del país.

En lo que respecta al balance fiscal, un gran déficit federal absorbe el ahorro interno privado y sugiere que el gobierno carece de la capacidad o la voluntad de cobrar impuestos a sus ciudadanos para cubrir los gastos corrientes o para el servicio de su deuda. En cuanto al balance externo, grandes déficits en cuenta corriente indican que los sectores público y privado juntos dependen en gran medida de los fondos desde el extranjero.

Por último y en cuanto a la flexibilidad monetaria, la inflación elevada indica problemas estructurales en las finanzas del gobierno. Cuando un gobierno parece incapaz de pagar los gastos presupuestarios corrientes a través de impuestos o emisión de deuda, debe recurrir a la financiación mediante emisión de dinero inflacionario.

El listado es muy extenso, pero claramente no todas las variables influyen de igual manera sobre la calificación, es decir, las variables impactan con diferente intensidad sobre el rating. Cantor y Packer (1996) plantearon un listado reducido de variables que influyen en la voluntad y capacidad de pagar la deuda: producto bruto per cápita, tasa de crecimiento del producto, tasa de inflación, balance fiscal, balance externo, deuda externa, desarrollo económico –utilizando como medida la

clasificación de industrialización del Fondo Monetario Internacional-, y la historia de defaults o cesaciones de pago del país.

A través de una base de datos de 49 países del globo -incluyendo Argentina, Brasil, Chile, México, Colombia y Venezuela-, y técnicas econométricas, los autores encontraron que cinco de las ocho variables están directamente correlacionadas con los ratings que asignan las agencias: tasa de crecimiento del PBI, ingreso per cápita, deuda externa, tasa de inflación y desarrollo económico. Por otro lado, los coeficientes de balance fiscal y externo no resultaron estadísticamente significativos, aún cuando repetidamente se encuentra a estos factores en la lista de las agencias. A su vez, sus resultados sugerían que las dos agencias calificadoras más importantes (S&P y Moody's) compartían el criterio de calificación, lo cual no es sorprendente considerando que las agencias concuerdan en la calificación la mayoría de las veces.

## 5. Argentina y su camino hacia el grado de inversión

En las secciones anteriores se detalló el camino que ha venido transitando la región en los últimos años en términos del grado de inversión. Entre los países miembros del grupo calificado como grado de inversión se encuentran: Chile, México, Brasil, Perú y Colombia, economías pujantes y con crecimiento sostenido. Uruguay por su parte, aunque no está formalmente en la zona, los mercados ya lo consideran como uno más.

Por el otro lado transitan las economías de Argentina, Venezuela, Ecuador, Bolivia y Paraguay, donde los costos de créditos no descienden del 10% anual.

Argentina parece alejarse cada vez más de pertenecer al selecto grupo; sea por la falta de una solución integral a la deuda en default, el atraso con el Club de París, la poca relación con el Fondo Monetario Internacional (FMI), la elevada inflación o la falta de instituciones.

Pero todo no es color negro para el país, Argentina se destacó en varios aspectos durante la última década, aunque no le alcanzaron para salir del grado especulativo y dar el salto hacia el grado de inversión.

En términos de crecimiento, el Gráfico 1 muestra que Argentina encabezaba la lista hasta el año 2007 con tasas que superaban el 8%, por arriba de Brasil, Chile y Perú. Sin embargo en 2007 y los años posteriores, a raíz de la crisis financiera internacional la economía mermó su crecimiento hasta el 1% en 2009, ubicándose por debajo de Perú y Uruguay. Si bien el país se vio afectado por la crisis internacional, su desempeño fue superior al de otras economías mundiales.

Las tendencias de crecimiento implican mayor flexibilidad a la hora de la determinación de las políticas públicas, y un puntaje más alto en las perspectivas económicas que asignan las agencias calificadoras. Sin embargo, las perspectivas pueden ser débiles si en el proceso de crecimiento no se atienden los desequilibrios fiscales y limitaciones estructurales de competitividad.

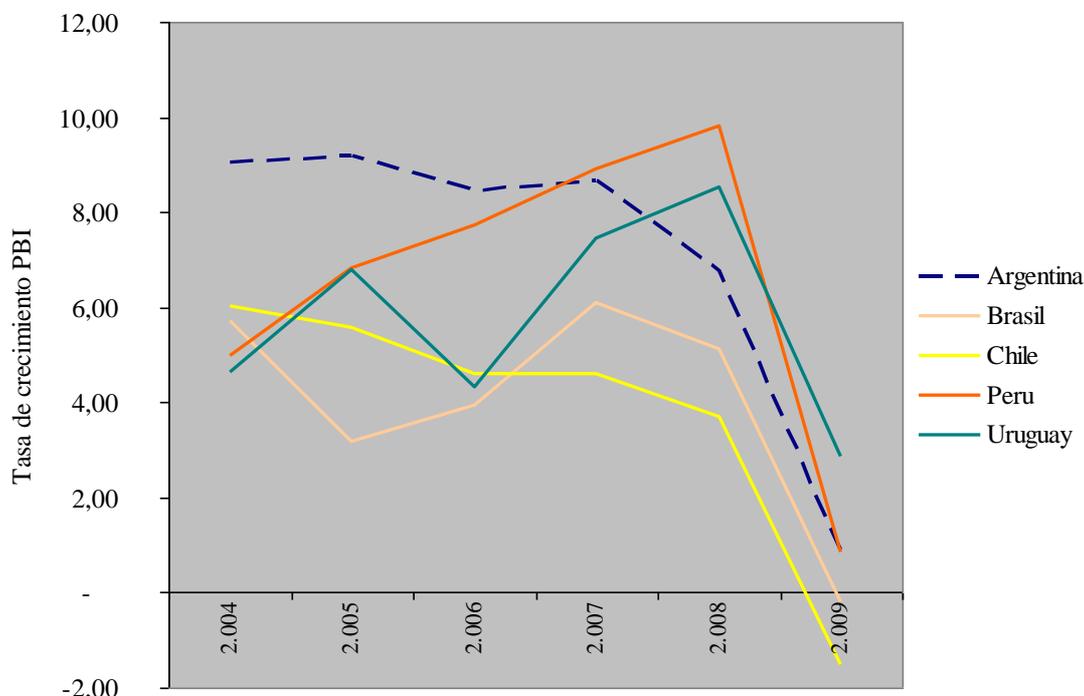


Gráfico 1. Tasa de crecimiento PBI, 2004 – 2009 Fuente: FMI – World Economic Outlook

Hacia 2009, la riqueza del país reflejada en términos del Producto Bruto per cápita estaba entre los más altos de la región junto con Chile y México, mientras que Brasil y Perú aún se encuentran rezagados en este aspecto (ver Gráfico 2).

En cuanto a la pobreza, las estadísticas oficiales revelan cierto avance aunque las consultoras privadas difieren en el tema. El Gráfico 3 muestra que el porcentaje de personas pobres con respecto a la población en el año 2008 se ubicaba cerca del 15% según estadísticas oficiales, por debajo de Brasil, Colombia, siendo levemente superado por Chile y Uruguay. Sin embargo, según consultoras privadas más del 30% de la población vivía en condiciones de pobreza.

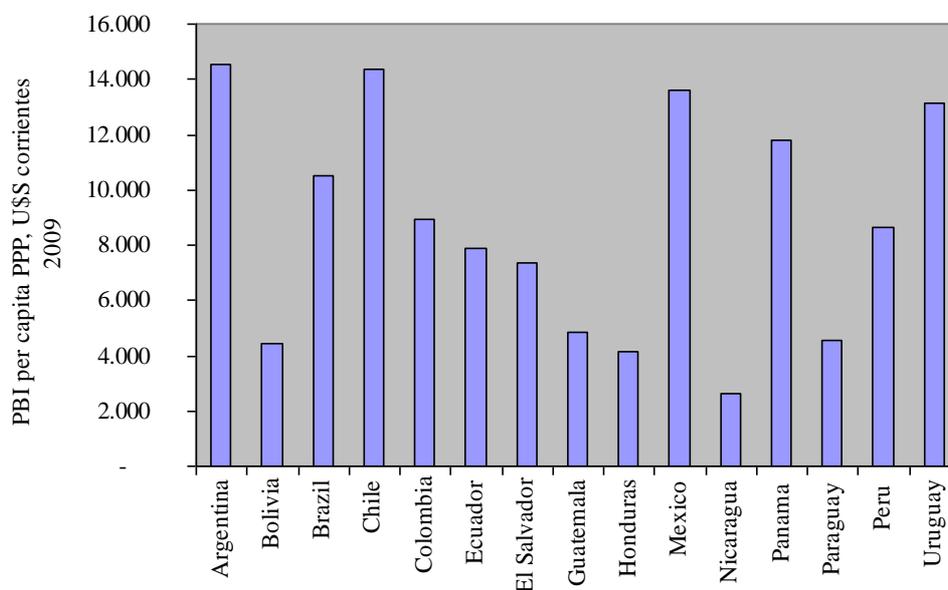


Gráfico 2. PBI per cápita en dólares corrientes de América Latina, 2009

Fuente: FMI – World Economic Outlook

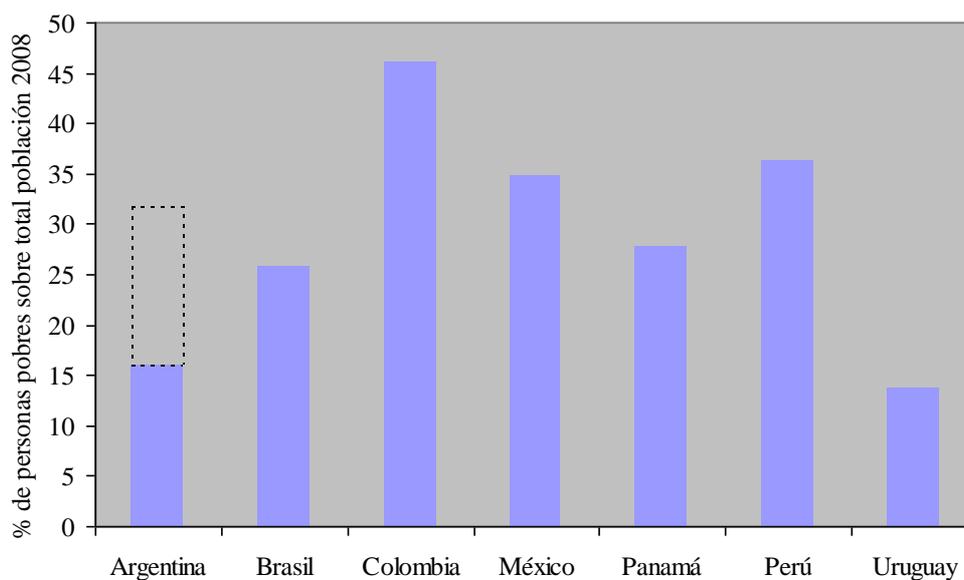


Gráfico 3. Población en condiciones de pobreza, 2008 Fuente: CEPAL, FMI y Consultoras privadas Argentina

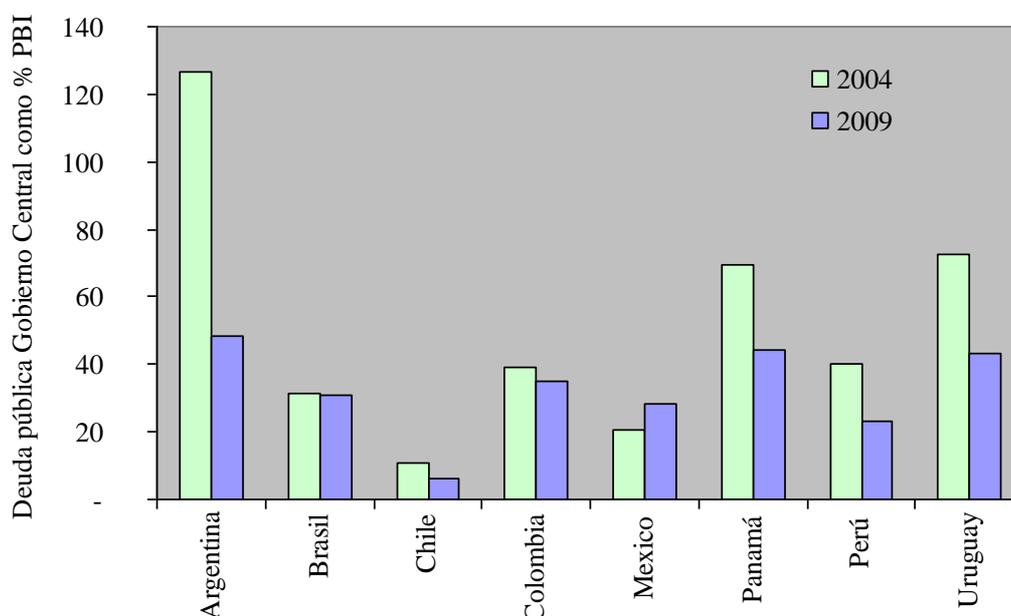
**FUNDACION NUEVAS GENERACIONES**

Beruti 2480 (C1117AAD)  
 Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
 Tel: (54) (11) 4822-7721  
 contacto@nuevasgeneraciones.com.ar  
 www.nuevasgeneraciones.com.ar

**FUNDACION HANNS SEIDEL**

Montevideo 1669 piso 4° depto "C" (C1021AAA)  
 Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
 Tel: (54) (11) 4813-8383  
 argentina@hss.de  
 www.hss.de/americalatina

En términos de deuda del gobierno, hubo avances en la última década aunque el país aún no ha sido capaz de hallar una solución completa para la deuda en default, lo que implica un atraso. La deuda pública del Gobierno Central descendió al 50% del PBI en 2009, cuando en 2004 representaba más del 120% (Gráfico 4). Aún así, Argentina sigue figurando entre las economías con mayor porcentaje de deuda con respecto a su PBI. Recientemente el país completó el proceso de canje de deuda de los compromisos en default con una adhesión del 67%, completando así la reestructuración de más del 90% de sus bonos en default desde 2001. Ello fue visto como un paso adelante por el mercado internacional pero no alcanzó para ser ascendido a grado de inversión. En este mismo sentido, las agencias plantean que aún es necesario que la Argentina se ponga al día con la deuda contraída con el Club de París.



**Gráfico 4. Deuda pública del Gobierno Central como % del PBI, 2004- 2009**

Fuente: FMI – World Economic Outlook

La etapa de crecimiento a tasas récord, fue acompañado por niveles muy elevados y sostenidos de inflación, una característica que opaca la alta tasa de crecimiento del período. De acuerdo a analistas privados, la Argentina se ubicó como el país con los niveles de inflación más elevados en el mundo en 2009, solo superada por la República Democrática del Congo (Clarín, 2009). No sólo la inflación es un mal en sí, sino que en Argentina el hecho se vio agravado por la ignorancia total al problema por parte del Poder Ejecutivo. Desde el año 2007, el país dejó de contar con una institución que brindara estadísticas confiables. No sólo se perdió la confiabilidad en los números de inflación, sino también la tasa de crecimiento, pobreza y demás variables de suma importancia. El Gráfico 5 muestra que la tasa de inflación de Argentina creció notablemente entre 2009 y 2010, y es una de las más altas de la región, aún cuando el gráfico presenta las tasas oficiales.

**FUNDACION NUEVAS GENERACIONES**

Beruti 2480 (C1117AAD)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
Tel: (54) (11) 4822-7721  
contacto@nuevasgeneraciones.com.ar  
www.nuevasgeneraciones.com.ar

**FUNDACION HANNS SEIDEL**

Montevideo 1669 piso 4° depto "C" (C1021AAA)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
Tel: (54) (11) 4813-8383  
argentina@hss.de  
www.hss.de/americalatina

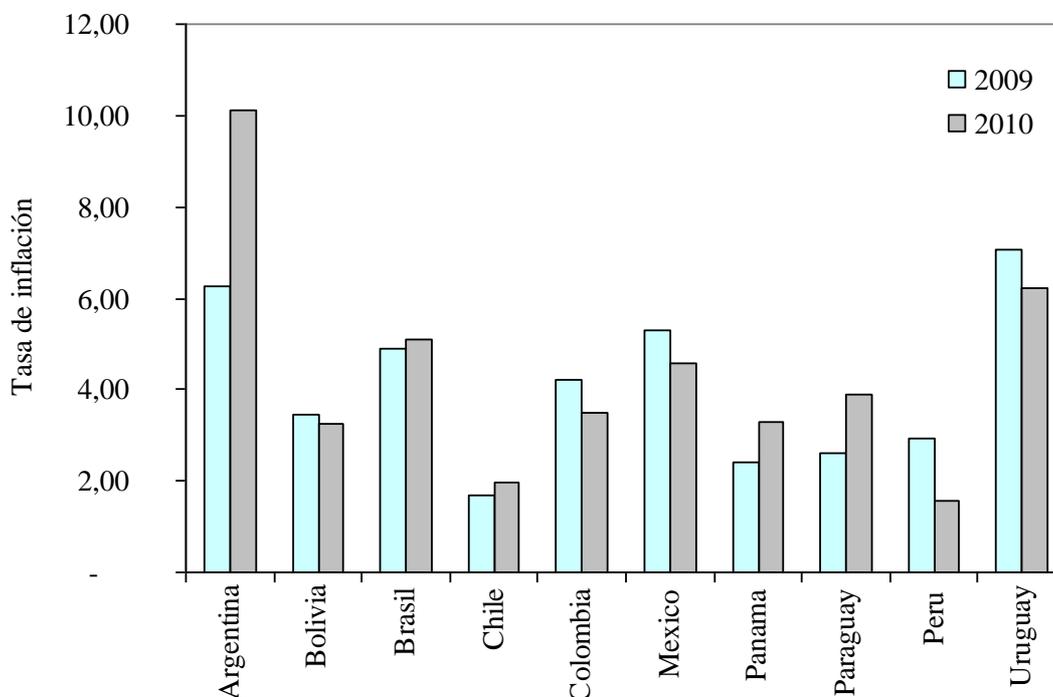
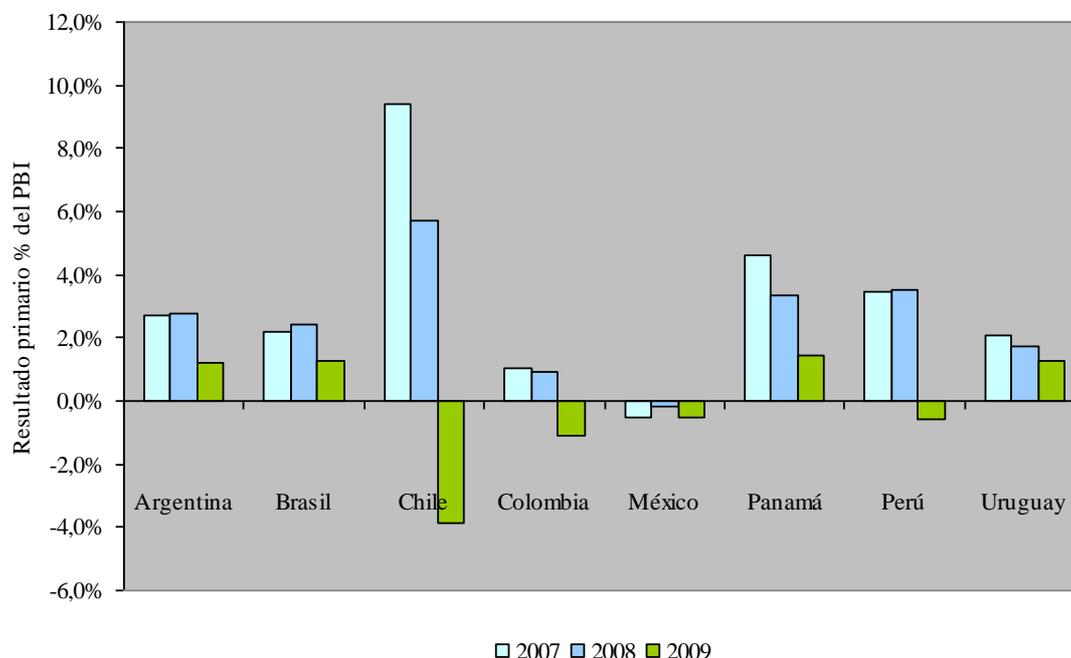


Gráfico 5. Tasa de inflación promedio, América Latina 2009 – 2010 Fuente: FMI – World Economic Outlook

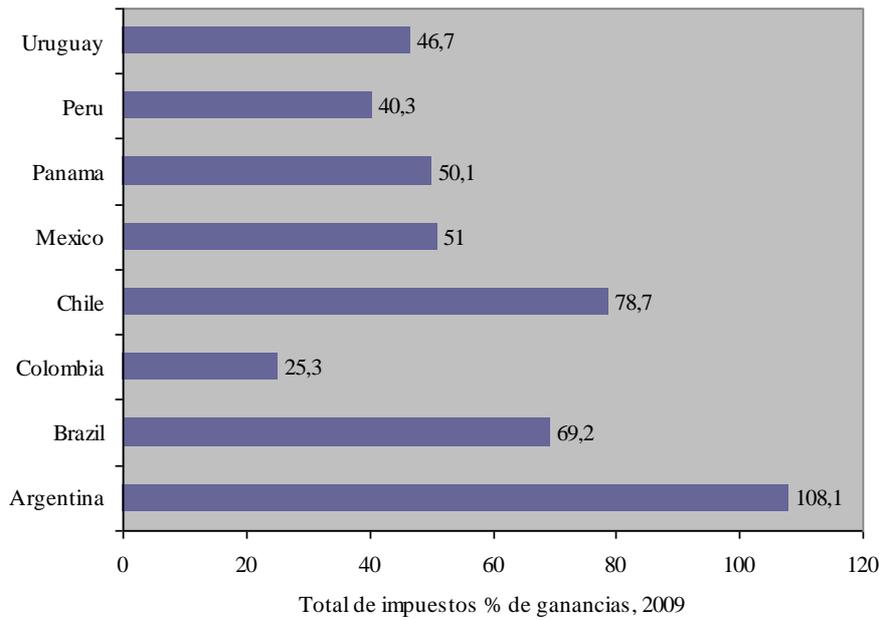
Con respecto al desempeño de las cuentas fiscales, Argentina se favoreció ampliamente de los altos precios de las commodities e ingresos de la seguridad social a raíz de la estatización de las AFJP, lo que resultó en balances primarios superavitarios de manera consecutiva (Gráfico 6). Sin embargo, el resultado cambia de signo cuando se incorporan los pagos de intereses – resultado financiero-. Los resultados primarios siguieron siendo positivos hasta 2009 aunque cada vez menores, debido a la presión sobre la tasa de crecimiento del gasto en comparación a la de los ingresos que fue desacelerándose hacia 2009.



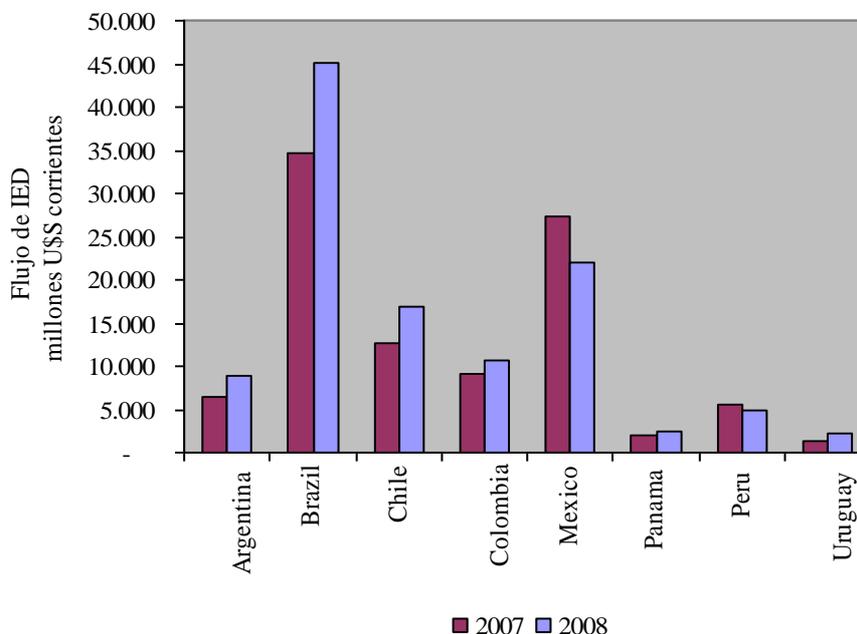
**Gráfico 6. Resultado primario como % del PBI, 2007 – 2009** Fuente: CEPAL

Otro tema relevante en la determinación de las calificaciones es el tema institucional y de seguridad pública, que son aspectos que actualmente le juegan en contra a la Argentina. Por un lado, la destrucción del INDEC como institución elaboradora de estadísticas confiables desde 2007 claramente afecta negativamente a la imagen del país. Asimismo, el avasallamiento de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) y el Banco Central para cubrir las necesidades financieras del momento, son factores que atentan directamente contra la seguridad jurídica del país y que por lo tanto desincentiva cualquier tipo de inversión en el mismo. Al mismo tiempo, la presión tributaria ha aumentado en forma sostenida desde 2003, alcanzando en 2008 máximos históricos muy por encima de los vecinos países (Gráfico 7), con una fuerte incidencia negativa sobre los incentivos para la inversión. En 2007 y 2008, Brasil recibió cuatro veces más

millones de dólares en concepto de Inversión Extranjera Directa que Argentina, quedándose detrás incluso de Chile, México y Colombia (Gráfico 8).



**Gráfico 7. Total de impuestos como % de las ganancias, 2009** Fuente: Banco Mundial



**Gráfico 8. Flujo de Inversión Extranjera Directa, millones de dólares 2007 - 2008**

Fuente: CEPAL

## 6. ¿Qué debe hacer Argentina para alcanzar finalmente el grado de inversión?

Ya planteada la situación del país y como conclusión del proyecto, se plantean las políticas más importantes que Argentina debería atender para finalmente recuperar el “grado de inversión” e incorporarse así al selecto grupo al que ya pertenecen Brasil, Chile, México, Colombia y Perú, entre otros:

- a. Es inminente una mejora en la institucionalidad de la Argentina. Como primera medida debe solucionarse el problema del Instituto Nacional de Estadísticas y Censo (INDEC); es necesario recuperar la institución para contar con estadísticas confiables.

- b. Solución completa para la deuda en default y Deuda con el Club de París: Si bien con el reciente canje de deuda se reestructuró cerca del 90% de la deuda en default del año 2001, los mercados reclaman completar la reestructuración; así como la cancelación/reestructuración de la Deuda con el Club de París. Estas medidas van de la mano con el próximo punto.
- c. Relación con el Fondo Monetario Internacional (FMI): la recuperación de la relación con el Fondo implica aceptar las misiones de evaluación que corresponden al artículo IV de su estatuto, prácticas que son de rutina en la mayoría de los países miembros.
- d. Solución integral al problema inflacionario: Es necesario que el gobierno nacional comience por reconocer la existencia de inflación para a partir de allí hallar la solución al problema, lo que vendrá de la mano con un ajuste fiscal y cambiario.
- e. Reforma impositiva: El superávit fiscal fue reduciéndose el último tiempo en gran parte por la fuerte presión del gasto público. En este sentido, es necesaria una reforma que contemple la reducción de la enorme matriz de subsidios y transferencias; así como la eliminación que genera significativas distorsiones. La reforma debe también incorporar la eliminación gradual de impuestos distorsivos, así como las modificaciones necesarias para reducir la regresividad del sistema y mejorar la transparencia de las cuentas.
- f. La calificación investment grade va más allá de los problemas coyunturales, más bien tiene una mirada de mediano plazo. Por ello, es importante que el gobierno recupere la capacidad de mantener las reglas de juego, el diálogo y consenso que reflejan la

seguridad jurídica del país. A su vez, debe hacerse hincapié en la continuidad de la política económica más allá de los partidos políticos.

Si bien las políticas planteadas requieren de tiempo tanto para la implementación como para la obtención de resultados visibles, sería visto como un paso adelante que el gobierno al menos enviase señales claras, demostrando que se quiere y puede ir en la dirección correcta.

---

### ***Bibliografía consultada***

- Banco Mundial (2008), *Clima de inversión: retos y oportunidades*, Uruguay. Banco Mundial. Unidad de Finanzas y Sector Privado. Unidad de Reducción de la Pobreza y Gestión, Enero
- Cantor, Richard y Frank, Packer (1996) “Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings”. Reserva Federal New York, *Economic Policy Review*, Septiembre.
- Deutsche Bank Research (2007) “Latin America: A region on the cusp of investment grade”.
- Grandes, Martin (2008) “External solvency, dollarisation and investment grade: toward a virtuous circle?” OECD Development Centre, Working Paper N° 177.
- Larraín G; Reisen H. y von Maltz J. (1997) “Emerging market risk and sovereign credit ratings” OECD Development Centre, Working Paper N° 124.
- Reinhart, Carmen (2002) “Sovereign credit ratings before and after financial crises” Munich Personal RePeC Archive, Working Paper N° 7410, University of Maryland.
- Rigobon, Roberto (2001) “The curse of non-investment grade countries” NBER, Working Paper N°8636.
- Standard and Poors (2008) “Calificaciones Crediticias Soberanas: Un resumen”.

Vir Bathia, Ashok (2002) “Sovereign Credit Ratings Methodology: An Evaluation” IMF Working Paper 02/170.

<http://www.standardandpoors.com/>

<http://www.fitchratings.com.ar/>

<http://v3.moodys.com/>

**FUNDACION NUEVAS GENERACIONES**

Beruti 2480 (C1117AAD)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
Tel: (54) (11) 4822-7721  
contacto@nuevasgeneraciones.com.ar  
www.nuevasgeneraciones.com.ar

**FUNDACION HANNS SEIDEL**

Montevideo 1669 piso 4° depto “C” (C1021AAA)  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)  
Tel: (54) (11) 4813-8383  
argentina@hss.de  
www.hss.de/americalatina