

ANÁLISIS RIESGO - PAÍS*

GERARDO SOTO BEDOYA

Magíster en Administración - ICESI - Cali. Economista, Universidad Autónoma de Occidente, Cali. Especialista en Negocios Internacionales - ICESI, Cali. Especialista en Relaciones Industriales - Eafit - Icesi, Cali. Autorregulación Universitaria, Universidad de Monterrey, México. Finanzas, Universidad de los Andes, Bogotá. Profesor de Economía Internacional, Integración Económica, Macroeconomía, Economía Colombiana, en la Universidad del Valle, Universidad ICESI, Universidad San Buenaventura, Universidad Central del Valle.

I. INTRODUCCION

En un mundo globalizado como el actual, el avance de los computadores y las telecomunicaciones ha hecho desaparecer las barreras geográficas, así, basta con oprimir una tecla para movilizar miles de millones de dólares, llevar a la crisis o a la quiebra a una empresa, a un banco central o a un país en cuestión de minutos.

La globalización es un proceso contradictorio y desigual que puede generar orden, estabilidad y armonía, pero también puede crear riesgos, crisis, desorden y conflictos.

A partir de la caída del muro de Berlín el mundo entró a un proceso acelerado de apertura, internacionalización y globalización, lo que implica

que los países están estrechamente interrelacionados, así, si un país entra en crisis puede generar un contagio, una catástrofe o una caída estrepitosa en el entorno internacional.

Las crisis que se han generado a partir de 1994 han producido efectos más devastadores que la crisis mundial de octubre de 1929 y la crisis de la deuda en los años ochenta.

A finales de 1994, México fue sacudido con una crisis que produjo un violento remezón en los mercados internacionales, especialmente en América Latina, llamado el «Efecto Tequila», la cual concluyó con una devaluación de más del 100% de la moneda de este país frente al dólar. Tres años más tarde, Japón y los Nics Asiáticos, se vieron sacudidos por una cri-

* Resumen ejecutivo del trabajo de grado «Análisis riesgo-país», para optar al título de Magíster en Administración en la Universidad ICESI.

sis más grande, la cual ha sido catalogada como la peor del siglo, el contagio llegó a Rusia y luego se dispersó por el resto del mundo.

En enero de 1999, Brasil, la octava economía universal, entró en crisis y puso a correr a medio mundo, después que sus autoridades monetarias se vieran obligadas a devaluar ante un drenaje masivo de capitales, lo que generó pánico especialmente en Latinoamérica: Argentina, Uruguay, Paraguay (Mercosur), Chile, Bolivia, Venezuela y también la Unión Europea.

Se puede concluir que cada día es más importante y perentorio desarrollar modelos que intenten pronosticar y cuantificar las causas de las crisis y el valor del riesgo - país.

1.1 Riesgo político

Es el riesgo en que incurren prestamistas o inversionistas por la posibilidad que hay de restricción o imposibilidad de repatriación de capitales, intereses, dividendos, etc., como consecuencia de razones exclusivamente políticas. En cada país existe el riesgo político, pero el nivel de los riesgos varía mucho de un lugar a otro. En general el riesgo político tiende a ser más alto en países que no tienen una historia de estabilidad y de consistencia legal, suele también ser muy alto en aquellos que no tienen esta clase de historia, un ejemplo típico se presentó con países con alta inestabilidad política como Bolivia, Nicaragua, El Salvador, etc.

Es posible encontrar diversos tipos de riesgo político, así tenemos:

a. *El riesgo-propiedad*: Se presenta cuando se expone la propiedad, tal

es el caso de la expropiación y la confiscación, de la propiedad de una compañía extranjera. Estas acciones gubernamentales de riesgo son similares, pero se diferencian específicamente en el hecho de que la confiscación no involucra la compensación monetaria para la compañía. Este tipo de riesgo ha sucedido en Cuba, Nicaragua e Irán.

b. *El riesgo de transferencia*. Es el riesgo derivado de la imposibilidad de repatriar capital, intereses, dividendos, etc., como consecuencia de la situación económica de un país y más concretamente por la posibilidad de escasez de divisas en el momento de la repatriación de capitales. En este tipo de riesgo se debe tener en cuenta lo siguiente:

1. *Riesgo divisa*. Se presenta cuando la volatilidad cambiaria inhibe el intercambio, este riesgo influye a la hora de afrontar compromisos financieros internacionales dada la variación de la divisa con respecto a su moneda.

2. *Riesgo por diferencias y restricciones legales*. Se presenta cuando los países anfitriones tienden a adoptar una serie de leyes que afectan la capacidad de comercialización de una compañía extranjera.

c. *El Riesgo Vital*. Cuando la magnitud del conflicto político puede comprometer la vida de funcionarios extranjeros o nacionales, que puedan considerarse «representativos» de intereses no alineados con los intereses políticos de los grupos que luchan por imponer-

- se. Por ejemplo: el secuestro de empresarios y técnicos efectuado por la guerrilla en Colombia.
- d. *Régimen Político*. Un régimen democrático brinda más estabilidad política a un país que cualquier otro régimen, se debe estudiar la antigüedad del mismo, su evolución y cómo han solucionado los problemas que se les han presentado, un ejemplo típico sería el de Costa Rica con un régimen democrático y Cuba con un régimen autoritario central de facto.
 - e. *Grupos de Presión*. Se determina si el Gobierno actúa libremente, si está influenciado por los grupos de presión, la ideología que tienen los mismos, la posibilidad de que se produzca un golpe de estado o una revolución, un ejemplo típico es el de Colombia con la guerrilla y los grupos paramilitares.
 - f. *Crisis del gobierno*. Determina qué fortalezas tiene el sistema, teniendo en cuenta el respaldo de la sociedad y la unidad dentro del mismo.
 - g. *Burocracia*. Se estudia si el aparato administrativo está a favor del gobierno o impide la aplicación de las medidas dictadas por éste.
 - h. *Corrupción*. Este factor puede ser determinante en países con alto nivel de corrupción, así por ejemplo, Colombia, Venezuela y Rusia entre otros, tienen los índices de corrupción más altos en el mundo y por consiguiente un mayor riesgo político.
 - i. *Estructura racial y religiosa*. Cuanto más homogéneas sean estas dos variables, menor será el riesgo político. Estas diferencias pueden llegar a ser explosivas, cuando se unen diferencias económicas y unos grupos controlan a otros sin llegar a compartir el poder. Ejemplos de países con alto riesgo de este tipo en el mundo son: Bosnia, Irlanda, Irak, Libia, etc.
 - j. *Movimientos de autonomía o independentistas*. Influyen en el riesgo político, en función de la fortaleza de los mismos como es el caso del apoyo de la población y los medios con los que cuenta, igualmente como la capacidad del gobierno para controlarlos, un ejemplo es el de los Países Vascos en España y el de Quebec en Canadá.
 - k. *Estructuras sociales*. Diferencias en los estándares de vida entre el campo y la ciudad y entre las clases altas y bajas pueden ser fuentes de conflicto, así como a mayor homogeneidad, mayor estabilidad política; también se debe tener en cuenta el grado de alfabetización. Normalmente a mayor grado de alfabetización se presupone mayor estabilidad política. Un ejemplo es el caso de Canadá con estructuras homogéneas y estables con un alto nivel económico y social.
 - l. *Relaciones laborales*. El poder sindical y la forma como se establecen las relaciones laborales pueden generar conflictos que afectan no sólo a la economía sino también la estabilidad del gobierno.
 - m. *Política exterior*. Con respecto a sus vecinos es fundamental ver la estabilidad de la política interna, se debe estudiar si el país tiene

aspiraciones expansionistas, si mantiene reclamaciones territoriales o disputas de tipo económico o si tiene diferencias ideológicas importantes con otros países. Un ejemplo típico es la disputa de Inglaterra y Argentina con las Islas Malvinas y el caso del conflicto limítrofe entre Ecuador y Perú.

Nota: En el caso del riesgo político efectuó una clasificación de algunas variables, pero no se desarrollará un análisis del mismo ya que su ponderación en algunos casos es muy cualitativa y en otras ocasiones muy convencional.

Es importante resaltar el caso de Colombia, como uno de los países con mayor riesgo político para invertir y para hacer negocios en el mundo. El secuestro, la extorsión, el vandalismo, el bloqueo de carreteras, los crímenes comunes, etc., son amenazas permanentes que pesan sobre nacionales y extranjeros. Así las empresas

establecidas en nuestro país gastan hasta un 10% de su presupuesto en seguridad, la mitad de los secuestros efectuados en el mundo en la actualidad se producen en Colombia (4.870 en 1998). Por todo lo anterior, es clasificado como un país con un riesgo político muy alto (crítico), además, ocupa uno de los primeros puestos en el mundo como país corrupto.

Colombia atraviesa por uno de los períodos más difíciles de su historia en materia política, su estabilidad dependerá en gran medida de la disminución de este riesgo, para así poder ampliar sus posibilidades de financiamiento externo y poder atraer y mantener la inversión extranjera.

1.2 Exposición al riesgo político

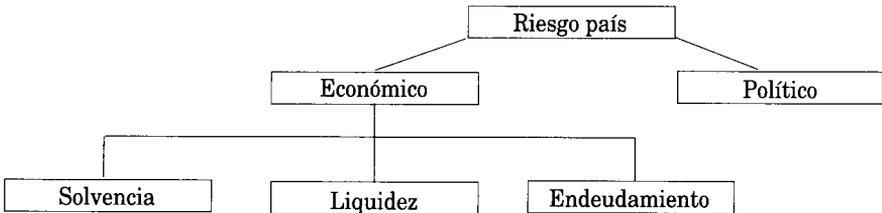
Las pérdidas pueden ser el resultado de las acciones de autoridades legítimas del gobierno o eventos causados por factores fuera del control del gobierno.

<ul style="list-style-type: none"> • Expropiación total o parcial. • Despojo forzado. • Confiscación. • Cancelación o injusta ejecución de depósitos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Guerra. • Revolución. • Terrorismo. • Huelgas. • Extorsión.
<ul style="list-style-type: none"> • Inaplicabilidad del tratado nacional. • Restricción al acceso a mercados financieros, laborales o de materiales. • Controles en precios, salidas o actividades. • Valor agregado y exportaciones en función de requerimientos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Compradores o proveedores nacionalistas. • Amenazas e interrupciones a las operaciones por grupos hostiles. • Inducciones externas a restricciones financieras. • Imposiciones externas sobre límites en importaciones o exportaciones.

Fuente: José de la Torre y David H. Néckar, *Forecasting Political Risks for International Operations*, en H. Vernon Wortzel y L. Wortzel, *Global Strategic Management: The Essentials*, 2ª De. (Nueva York: John Wiley and Sons, 1990), 195. Copyright 1990, John Wiley and Sons. Reimpreso con permiso de John Wiley and Sons, Inc.

1.3 Concepto

Se puede definir el concepto riesgo-país como la eventual exposición a una pérdida, como consecuencia de eventos políticos y económicos de un país. El riesgo-país se compone de riesgo político y riesgo económico.



1.4 Riesgo económico

Es el riesgo derivado de razones exclusivamente económicas. En cada país existe el riesgo económico, pero a nivel de éste, varía mucho de un país a otro. En general, el riesgo económico tiende a ser más alto en países que no tienen una historia de estabilidad y disciplina económica. Un ejemplo típico de alto riesgo se presenta en países con gran inestabilidad económica, como es el caso de los subdesarrollados y muy recientemente el caso de México, de Japón y los Nics Asiáticos, el de Rusia y en la actualidad Brasil.

1.4.1 Evaluación del riesgo económico

Esta evaluación se basa en el comportamiento de las diferentes variables macroeconómicas definidas por rangos de valores críticos, los cuales he clasificado teniendo en cuenta la solvencia, la liquidez y la dependencia financiera de un país en un período dado.

Variables macroeconómicas. El riesgo económico de un país se evalúa a través de dos categorías de indicadores. La primera incluye cinco variables macroeconómicas que forman el núcleo del modelo; éstas definen la solvencia, la liquidez y la dependen-

cia financiera a nivel de endeudamiento, es decir, miden la capacidad de un país para cumplir con sus obligaciones financieras internacionales, tanto en el corto como en el mediano plazo. Un desequilibrio de estas variables indica problemas y señala un mayor riesgo-país y por consiguiente un mayor spread (mayor intermediación financiera).

Una segunda categoría incluye variables relevantes pero de menor importancia para el análisis, como son el ingreso por exportaciones (productos primarios: commodities) la inflación y la estabilidad de la política cambiaria. Se consideran así ya que no afectan directamente la solvencia, la liquidez y la tendencia financiera del país.

1.4.2 Variables económicas del modelo

Las cinco variables económicas de la primera categoría que he tomado como referencia para desarrollar el modelo de medición riesgo-país son las siguientes:

1. Déficit en la cuenta corriente/PIB (en %)

Se considera la cuenta corriente de la balanza de pagos de cada país con el resto del mundo. Un desbalance en la cuenta corriente muy alta, sólo sostenible temporalmente, suele conducir a ajustes dramáticos en la tasa de cambios, a restricciones en las importaciones y a problemas de pagos internacionales.

2. Endeudamiento en años de exportaciones de bienes y servicios

Las exportaciones de bienes y servicios son las fuentes de divisas corrientes para repagar el endeudamiento externo. El coeficiente refleja el número de años que tomarán los ingresos de divisas por exportaciones de bienes y servicios para repagar la actual, asumiendo que se congela el saldo de la deuda y que el valor de las exportaciones no cambia de un año a otro. Un valor muy alto de esta relación disminuye el poder de repago del país.

3. Déficit fiscal PIB (en %)

Un desequilibrio importante de las finanzas públicas consolidadas genera deficiencias de ahorro interno y tiende a producir déficit creciente en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

4. Reservas internacionales en meses de importaciones

En el corto plazo las reservas internacionales son la última forma de pagar las importaciones. En ausencia de un fácil acceso a un mayor endeudamiento, un nivel bajo de reservas hace más crítica la situación cam-

biaria y más difícil el acceso a un crédito externo.

5. Endeudamiento/PIB (en %)

Este coeficiente importante muestra la dependencia financiera y el margen de maniobrabilidad en el análisis del riesgo - país.

1.4.3 Estructura del sistema de aplicación del riesgo económico

Este sistema consiste en la clasificación del riesgo en seis categorías clasificadas de la A la F. Los países se clasifican según el riesgo así:

Riesgo A:	Ningún riesgo.
Riesgo B:	Riesgo bajo.
Riesgo C:	Medio bajo.
Riesgo D:	Medio alto.
Riesgo E:	Alto.
Riesgo F:	Muy alto (crítico).

A los países de Riesgo B a E se les asigna un límite de crédito. A países clasificados con F, no se les asigna un cupo, se considera el riesgo-país demasiado alto. Sin embargo, si se presenta una solicitud de crédito para un país de riesgo F, se debe elaborar un estudio más a fondo para evaluar la posibilidad de reclasificar este país en el nivel E.

Así los países industrializados (OCDE), se consideran con un riesgo mínimo A.

RIESGO ECONÓMICO ESTRUCTURA DEL SISTEMA DE APLICACIÓN

La estructura que planteo a continuación la he creado y desarrollado a partir de los criterios de convergen-

cia económica que aplica la Unión Europea (Tratado de Maastricht), para consolidar su unión monetaria y la Organización de los Países Industrializados-OCDE.

Los siguientes son los criterios de convergencia económica que conforman los países de la Unión Europea (Tratado de Maastricht).

- * Déficit fiscal/PIB % 3.0 * Déficit en cuenta corriente 3%
- Deuda externa PIB % 60.0 * Inflación 3.0
- Tipo de interés 3.0

Estos criterios de convergencia están incluidos en los artículos 104 y 109 del Tratado de la Unión Europea, representan las directrices para obtener una mayor estabilidad macroeconómica.

Estos criterios son muy altos y difíciles de cumplir, por lo tanto, en el modelo de riesgo-país que planteo los

he suavizado ampliando el rango de los indicadores para poder aplicar el modelo de riesgo-país con mayor certeza, solidez y consistencia, a cualquier país del mundo.

Nota: Esta estructura la aplico teniendo en cuenta los parámetros macroeconómicos internacionales máximos permitidos, por ejemplo, un máximo de un 5% en el déficit de cuenta corriente, lo mismo en el déficit fiscal, cinco años máximo de endeudamiento en años de exportaciones de bienes y servicios, un mínimo de cuatro meses en reservas internacionales, en meses de importación y un máximo de sesenta por ciento o más en endeudamiento.

Ponderación de las variables

Esta ponderación la apliqué teniendo en cuenta lo siguiente:

Al déficit en cuenta corriente le di una ponderación del 30%, es la variable

ESTRUCTURA DEL SISTEMA DE APLICACIÓN

Variables macroeconómicas	Tipo de riesgo					
	A Ninguno	B Bajo	C Medio-bajo	D Medio-alto	E Alto	F Muy alto
Déficit en la cuenta corriente/PIB (en %)	0-0.9	1.0-1.9	2.0-2.9	3.0-3.9	4.0-4.9	5.0
Endeudamiento en años de exportaciones de B y S	Menos de 1 año	1-1.9	2-2.9	3-3.9	4-4.9	5 años
Déficit fiscal/PIB (en porcentaje)	0-0.9	1.0-1.9	2.0-2.9	3.0-3.9	4.0-4.9	5.0
Reservas internacionales en meses de importación	Más de un año	10.1-12 meses	8.1-10 meses	6.1-8 meses	4.1-6 meses	4 meses
Endeudamiento/PIB (en %)	10-19	20-29	30-39	40-49	50-59	60.0

Fuente: Standard and Poor's - Woody's Duff and Phelps. Planeación Nacional.

que más determina la solvencia económica de un país en el ámbito internacional, es la fuente del ahorro externo (divisas), que en última instancia es lo que determina el volumen de las reservas internacionales.

Al déficit fiscal, que de alguna manera mide el ahorro interno de un país y es otro indicador de solvencia de gran importancia, le di una ponderación del 20%.

Al endeudamiento en años de exportaciones de B y S lo ponderé con un 10% y un máximo de cinco años, mide la capacidad de pago en función de las exportaciones.

Las reservas internacionales generan el colchón financiero de un país determinando su liquidez; lo ponderé con un 30%, porque cuando a un país se le agotan sus reservas internacionales se presentan conflictos internos

y externos muy graves en la banda cambiaria.

El endeudamiento - PIB lo ponderé con un 10% con un máximo valor de un 60% de dependencia financiera, determina la capacidad de endeudamiento.

Valoración del riesgo económico

En el análisis del riesgo económico se procederá la obtención de un **Índice Global de Riesgo**. Este índice se establecerá a partir de otros sub-índices teniendo en cuenta el siguiente peso específico, que, por supuesto, puede ser **discutible**.

Índice global del riesgo económico

La ponderación anterior se hará en función del índice global del riesgo económico (Ver fórmula, pág. 45)

X1. Déficit en la Cuenta Corriente/PIB (%)	30 puntos
X2. Endeudamiento en años de exportaciones de B y S.	10 puntos
X3. Déficit Fiscal/PIB (%)	20 puntos
X4. Reservas internacionales en meses de importación	30 puntos
X5. Endeudamiento/PIB (%)	10 puntos
Total	100 puntos

Variable	Valor crítico	Ponderación Puntos
X1.	-5%	30
X2.	5 años	10
X3.	-5%	20
X4.	4 meses	30
X5.	60%	10
Total		100

$$\text{I.G.R.E.} = X_1 \frac{30}{5} + X_2 \frac{10}{5} + X_3 \frac{20+1.30X_4}{5} + X_5 \frac{10}{60}$$

$$\text{I.G.R.E.} = 6X_1 + 2X_2 + 4X_3 + \frac{120+X_5}{X_4 \cdot 6} \quad *$$

Valoración del índice global del riesgo económico

Los índices de riesgo económico aplicados en la fórmula anterior son convenciones que he tomado en una escala en la cual originalmente se estima un 0% como óptimo y un 100% como crítico, estos cálculos los efectúo con el objeto de ser comparados con los índices estimados originalmente en esta misma escala.

Ponderación de las variables macroeconómicas

1. Para estimar el indicador de cuenta corriente/PIB (%) se ponderará así: valoración 30%: **Solvencia.**

0-0.9	%	Ningún riesgo	A	0-5.0	%
1.0-1.9	%	Riesgo bajo	B	5.1-10.0	%
2.0-2.9	%	Medio bajo	C	10.1-15.0	%
3.0-3.9	%	Medio alto	D	15.1-20.0	%
4.0-4.9	%	Alto	E	20.1-25.0	%
5.0	%	Muy alto (crítico)	F	25.1-30.0	%

2. Para estimar el endeudamiento en años de exportaciones de bienes y servicios, se evaluará así: Valoración 10%: **Solvencia.**

Menos de un año	Ningún riesgo	A	0.0-1.7%
1-1.9	Riesgo bajo	B	1.8-3.4
2-2.9	Medio bajo	C	3.5-5.1
3-3.9	Medio alto	D	5.2-6.9
4-4.9	Alto	E	6.9-8.6
5.0	Muy alto (crítico)	F	8.6-10

3. Para estimar el déficit fiscal/PIB (%) se ponderará de la siguiente manera:

Valoración 20%: **Solvencia**

0-0.9	%	Ningún riesgo	A	0-3.3	%
1.0-1.9	%	Riesgo bajo	B	3.4-6.6	%
2.0-2.9	%	Medio bajo	C	6.7-9.9	%
3.0-3.9	%	Medio alto	D	10.0-13.3	%
4.0-4.9	%	Alto	E	13.4-16.6	%
5.0	%	Muy alto (crítico)	F	16.7-20.0	%

4. Para estimar las reservas internacionales en meses de importación (índice de liquidez), se evalúa de la siguiente manera: Valoración 30%: **liquidez.**

Más de un año	Ningún riesgo	A	0-5.0%	
12-10.1 meses	Riesgo bajo	B	5.1-10.0	
10-8.1 meses	Medio bajo	C	10.1-15.0	
8-6.1 meses	Medio alto	D	15.1-20.0	
6-4.1 meses	Alto	E	20.1-25.0	
4.0	Muy alto (crítico)	F	25.1-30.0	
10-19	%	Ningún riesgo	A	0-1.7
20-29	%	Riesgo bajo	B	1.8-3.4
30-39	%	Medio bajo	C	3.5-5.1
40-49	%	Medio alto	D	5.2-6.8
50-69	%	Alto	E	6.9-8.5
60.0	%	Muy alto	F	8.6-10

Índice Global de Riesgo Económico - I.G.R.E.

La ponderación global (acumulada), de la evaluación de riesgo económico de un país se cuantifica de 0 a 100 puntos, así:

0-16	Ningún riesgo	A
17-33	Riesgo bajo	B
34-50%	Medio bajo	C
51-67%	Medio alto	D
68-83%	Alto	E
84-100%	Muy alto (crítico)	F

Nota: Ponderado el riesgo global-económico de un país, se deberá hacer una evaluación comparativa mínima

de cinco años para analizar la evolución de riesgo económico.

X⁴: Reservas internacionales en meses de importación 7 meses
 X⁵: Endeudamiento/PIB (%) 37.6%

Ilustración

Colombia presentó en 1998 los siguientes indicadores económicos:

X ¹ Déficit en cuenta corriente/PIB (%)	-6.40%
X ² : Endeudamiento en años de exportaciones de bienes y servicios	36.0 años
X ³ : Déficit fiscal/PIB	-4.9%

Aplicando:

$$I.G.R.E. = 6 X_1 + 2X_2 + 4X_3 + \frac{120 + X_5}{X_4} + \frac{X_5}{6} *$$

$$I.G.R.E. = 6 X_1 + 2X_2 + 4X_3 + 120/X_4 + X_5/6$$

$$I.G.R.E. = 6(6.40) + 2(3.0) + 4(4.9) + 120/7 + 37.6/6$$

$$I.G.R.E. = 87.4 \text{ puntos}$$

Este valor equivale a un riesgo calificado como F Crítico. ☀