

## Introducción

---

Desde la caída del muro de Berlín, al final de la década de 1980, el mundo ha perdido su bipolaridad tanto ideológica como económica. El sistema económico capitalista, fundado en la racionalidad del mercado y el papel dinámico de la competencia, se ha impuesto en todos los países, incluso en aquellos cuya organización institucional y política no sigue el modelo neoliberal estadounidense, tales como China, Vietnam, Cuba, Venezuela o Bolivia.

Pero esta integración económica y financiera dentro de un solo mercado no simplifica el papel del analista ni del inversionista. El mundo ya no es más sencillo ni inteligible. La fragmentación ideológica lo hace más complejo pues los riesgos presentan mayor dificultad para su análisis y previsión. Durante la Guerra Fría la alternativa era más sencilla: el equilibrio del terror entre las dos superpotencias o el holocausto nuclear. En la actualidad el sistema político está mucho más fragmentado ya que los estados tienen menos poder frente a los grupos terroristas, las instituciones no gubernamentales y las multinacionales. En un mundo donde prevalecen las redes y los flujos de capitales, los misiles y las reservas oficiales de divisas tienen poco peso.

La globalización ha ocasionado la integración de los mercados de bienes, capitales y servicios. Desde inicios de la década pasada, ha cambiado radicalmente la naturaleza y el conocimiento del riesgo-país. La integración de cada sector económico y cada país en un sistema regido por la racionalidad del mercado significa que la economía y el sistema financiero internacional funcionan como una caja de resonancia, dentro de la cual cualquier desequilibrio financiero o sociopolítico puede iniciar un efecto dominó regional o hasta

sistémico. Más que nunca, el riesgo-país es tan volátil que inversionistas, empresas comerciales, acreedores y gobiernos, tanto de países emergentes como de la OCDE, siguen buscando señales de alerta.

Otro impacto de la globalización de los mercados sobre el riesgo-país es que el riesgo es ahora compartido tanto por el acreedor y el inversionista extranjeros como por los residentes de los países emergentes y de los países industrializados. Un cambio drástico en la evaluación del riesgo de las agencias clasificadoras tendrá un impacto oneroso en las bancas de inversión en Ginebra, Londres o Nueva York, pero también en los empleados del sector industrial exportador y el sector financiero del país penalizado. En última instancia, la fuga de capitales, la devaluación del tipo de cambio y la reducción del crédito interno afectarán a todas las clases sociales de ese país.

No solo la volatilidad es más alta sino que es menos previsible, pues la complejidad de las interacciones es más confusa. Esta complejidad interactiva se produce no solo en los mercados y los países entre sí, sino que afecta a los componentes subyacentes del riesgo, que incluyen elementos sociopolíticos e institucionales, económicos y financieros, regionales y sistémicos. Tanto el inversionista, como el exportador o el analista tienen que enfrentar el riesgo de volatilidad económica, financiera y política sin métodos ni instrumentos que puedan reflejar la complejidad de la incertidumbre ni los efectos de contagio en los ámbitos regional y global. Falta una brújula para que el gerente internacional navegue entre los escollos de los riesgos. Y no existe ninguna fórmula mágica ni un único índice que puedan resumir toda la incertidumbre en una sola nota. Esta carencia tiene un aspecto positivo pues obliga al analista a hacer un trabajo de investigación. Asimismo, lo obliga a resistir la tentación de apoyarse en una fórmula simplificadora.

En las ciencias sociales, a diferencia de la física molecular o la bioquímica, no se han descubierto fórmulas rápidas ni completas que permitan anticipar, analizar y medir el riesgo. El riesgo está arraigado en la incertidumbre y presenta múltiples caras según el lugar y el momento en el que ocurre. Los esfuerzos para «modelar» el riesgo, con el apoyo de la informática al servicio de la econometría, han producido ecuaciones diferenciales, correlaciones y modelos matemáticos que solo poseen la apariencia de «recetas» seductoras. Como lo reveló el gran matemático Benoît Mandelbrot, inventor de la geometría fractal, la gran mayoría de los modernos modelos de finanzas siguen

dependiendo de hipótesis primitivas en lo referido a la probabilidad de materialización y la intensidad del riesgo (Mandelbrot, 1993, 1997a, 1997b y 2005).

Hoy en día, el futuro ya no es lo que era. Antes las crisis financieras se repetían con características similares (tasas de cambio fijas en países emergentes hasta la década de 1990, desequilibrios macroeconómicos, liberalización financiera a marchas forzadas sin fortalecimiento institucional, etc.). Actualmente, el comportamiento gregario y la alta volatilidad financiera añaden nuevos elementos de riesgo que son difíciles de catalogar.

El *spread* de remuneración entre bonos, un método de uso popular, puede ser aceptable para un fondo de inversión de corto plazo que se interesa por el riesgo crediticio, pero es de poca utilidad para analizar la debilidad estructural e institucional de un país. Asimismo, el cambio en la calificación de un país por una agencia clasificadora, sea favorable o desfavorable, no es de ninguna manera respaldo suficiente para establecer una estrategia comercial o de inversión directa de una empresa multinacional. Las agencias clasificadoras de riesgo reducen a una nota un rango amplio de riesgos y, con frecuencia, han demostrado su incapacidad para anticipar las rupturas del ritmo de crecimiento de un país. Así, o confirman lo evidente o se equivocan. No permiten detectar la otra cara del riesgo: las oportunidades de inversión sectorial y flujos comerciales.

La evolución política reciente en América Latina muestra que la globalización económica y financiera no elimina todo margen de maniobra política ni en el nivel nacional y ni en el regional. Por ejemplo, en el año 2007, a pesar de las profecías prematuras, el modelo neoliberal es aplicado solo en pocos países, como Colombia, Chile, Costa Rica y Uruguay. Otros países utilizan sus recursos minerales y aprovechan los precios altos en los mercados para buscar un camino diferente, más nacionalista. Bolivia, Venezuela, Nicaragua, Ecuador y, de manera más sutil, Brasil y Argentina, ilustran la constitución de un eje estratégico que se presenta con una retórica «antisistema y antiglobalización». Sin embargo, tienen también una ambición concreta de integración regional basada en la existencia de una ventana de oportunidad a partir de los mercados de materias primas y el crecimiento económico y geopolítico de China.

Esta evolución política tiene una influencia importante sobre el riesgo-país. Así, a inicios de 2007 el presidente de Venezuela, Hugo Chávez, anunció la

nacionalización de todas las empresas estratégicas privatizadas durante gobiernos anteriores, principalmente en las áreas de telefonía y electricidad. Su retórica basada en conceptos como «socialismo del siglo XXI» y «revolución bolivariana» influye sobre gobiernos como los de Bolivia, Ecuador y Nicaragua. El gobierno de Evo Morales decidió, mediante decreto supremo, la nacionalización de los hidrocarburos del país, por tercera vez en los últimos setenta años de historia. Igualmente, a inicios de 2007, sin ninguna retórica socialista, en un continente tan integrado a la globalización como Asia, el gobierno de Tailandia decidió, después de un golpe de estado pacífico, reducir la influencia del capital extranjero sobre la economía del país mediante un estricto marco reglamentario.

Esos ejemplos ilustran el que la globalización económica y financiera, marcada por flujos dinámicos de bienes y capitales transnacionales, no trae consigo una necesaria integración política e ideológica. El analista del riesgo-país no tiene más remedio que mantenerse en alerta permanente para acumular información fiable de fuentes distintas y poder reconstruir en tiempo real las piezas del mosaico del riesgo, es decir, reducir al máximo la incertidumbre. Es solo con una vigilia permanente que el analista podrá brindar al acreedor, el inversionista, el gerente internacional y el responsable estratégico los medios para navegar entre los numerosos escollos de los riesgos.

Desde los ataques terroristas del 11 de septiembre en Estados Unidos y sus repercusiones en varios continentes, el riesgo-país se ha vuelto un elemento esencial de la estrategia internacional que atraviesa fronteras en los ámbitos financiero, comercial y contractual. El número de artículos, conferencias y debates sobre el tema nunca ha sido mayor; el buscador más usado, Google, registra millones de sitios en Internet con la entrada *country risk*. Sin embargo, no existe un libro que combine un acercamiento académico y profesional para el público latinoamericano<sup>1</sup> con un análisis teórico y operacional del riesgo-país, ilustrado con casos recientes ocurridos en distintos sectores de la economía de esta región.

El objetivo general de esta obra es brindar al estudiante, el académico, el consultor y el empresario conceptos, herramientas y análisis de casos que

---

1. Para Estados Unidos y Europa, ver Bouchet, Clark y Gros Lambert, 2003.

ilustren acerca del significado de la evaluación del riesgo-país para la toma de decisiones de inversión. Sus objetivos específicos son presentar los componentes principales del riesgo-país en general y de América Latina, en particular, y ofrecer una sistematización de las principales fuentes de información necesarias para analizar el riesgo-país.

De acuerdo con el propósito general del libro, el público objetivo está integrado por estudiantes de las escuelas de negocios, académicos del área de negocios, empresarios con intereses en negocios internacionales, inversionistas o financistas, centros de investigación y personas interesadas en el tema.

Debido a la diversidad de nuestro público objetivo, no se trata de un libro teórico sobre el enfoque del análisis del riesgo-país, ni de una guía técnica que incorpore «fórmulas mágicas» o recetas simples (y simplistas) que puedan servir de brújula para navegar a través de los escollos del riesgo en un sistema económico tan globalizado que genera una cada vez mayor volatilidad por la existencia de fenómenos de contagio.

*Michel Henry Bouchet*