

UNIVERSIDAD NACIONAL DE INGENIERIA

**FACULTAD DE INGENIERIA ECONOMICA Y
CIENCIAS SOCIALES**



ANÁLISIS DE RIESGO PAÍS

INFORME DE SUFICIENCIA

PARA OPTAR EL TITULO PROFESIONAL DE:

INGENIERO ECONOMISTA

**POR LA MODALIDAD DE ACTUALIZACIÓN DE
CONOCIMIENTOS**

ELABORADO POR:

DILGER ALVARADO RUIZ DE CASTILLA

LIMA – PERU

2003

Para mis padres, Sara y Dilger

y

hermanos, Renzo y Samir.

*Agradezco a mi familia, profesores y amigos que
me brindaron su apoyo durante mi formación académica
y personal.*

I. CURRICULUM VITAE



Av. EL Golf de los Incas 368,
Monterrico, La Molina

Teléfono: 436- 4308 an. 146
Celular: 9987-8413
E-mail: dalvarado@recoleta.edu.pe
darc@ec-red.com



Dilger Alvarado Ruiz De Castilla

Información Personal

Fecha de Nacimiento: 22 de Junio de 1978
DNI. Nro. : 10783786
Soltero

Resumen

Bachiller de la Especialidad de Ingeniería Económica.
1994 – 1999 Universidad Nacional de Ingeniería.

- Quinto Superior (1999-II),
- 2do puesto (1999-I),
- Quinto Superior (1998),
- 1er. Puesto (1997),
- 4to. Puesto (1996).

· Ingresante más joven en 1994 (15 años),
· Traslado de especialidad en 1996.

Educación

1996-1999 Especialidad de Ingeniería Económica.
1994-1995 Especialidad de Estadística.
1989-1993 Colegio Parroquial Reina de las Américas.
Quinto Superior.

Experiencia Laboral

Junio 2003 – a la fecha Colegio La Recoleta
Cargo: ADMINISTRADOR GENERAL.

Junio 2000 – mayo 2003 Colegio Alpamayo
Cargo: ASISTENTE ADMINISTRATIVO.

Enero - abril 1999 Asociación de Bancos del Perú- ASBANC
Cargo: PRACTICANTE del Centro de Estudios Económicos.

Enero –julio 1998 Banco Central de Reserva del Perú
Cargo: PRACTICANTE en el Dpto. Análisis de Precios y del Sector Real de la Gerencia de Estudios Económicos.

Cursos complementarios

III Programa de Extensión en Finanzas, Banca, Seguros y Supervisión.

2000 Ene-Mar Superintendencia de Banca y Seguros -
Maestría en Finanzas de la Universidad del Pacífico

Curso de Matemáticas Actuariales.

1998 Octubre Facultad de Ingeniería Económica y Ciencias Sociales (FIECS)-UNI.

Programa de Excelencia Profesional (PEP)

1998 Julio Facultad de Ingeniería Económica y Ciencias

Sociales (FIECS)-UNI.

Programa de Futuros Empresarios (PFE- Modulo I).

1997 Diciembre Escuela de Dirección Intermedia (CAME) de la Universidad de Piura.

Curso de Bolsa & Banca Internacional.

1997 Mayo Centro Cultural SAMA.

Asociaciones

Fundador del Centro Cultural Luis Felipe De Las Casas (Facultad de Ingeniería Económica y Ciencias Sociales-Diciembre 1997) Responsable de la Secretaría de Prensa y Publicaciones 1998-1999

Idiomas

Inglés Asociación Cultural Peruano Británica.

Mayo del 2001: Nivel Intermedio

Noviembre 99: Instituto Cultural Peruano Norteamericano: Michigan Test

Actividades

Fulbito, Natación, Básquet.

Otros

Excel Avanzado, Word, Econometrics Views, PowerPoint.

Foro "Promoción del Mercado de Valores en una Economía Globalizada"(Centrum Católica, CONASEV - 2001 Mayo)

Seminario "La Ciudad de Lima en el Umbral del Siglo XXI, problemáticas y perspectivas"(Colegio de Ingenieros del Perú-1998 Agosto).

Seminario Internacional "Evaluación del Impacto Ambiental: Como Instrumento de Gestión Ambiental Moderna" (Colegio de Ingenieros del Perú-1998 Julio).

Seminario "Finalidad y Funciones del Banco Central de Reserva del Perú"(Banco Central de Reserva del Perú -1998 Enero).

Conferencias: "La Empresa en el desarrollo de las Sociedades Modernas"(Asociación Empresarial de la UNI -UNIEMPRESA 1998 Mayo).

"Renting, Buying and Sharing Information Goods", "Information economy: new challenges and opportunities" (Universidad del Pacifico-Dr. Hal Varian, 1998 Abril).

Participante en el "V Concurso Nacional de Cartera de Inversión: Desafío de Bolsa" (Bolsa de Valores de Lima, 1997 Noviembre).

II. INFORME DE SUFICIENCIA

ÍNDICE

A. INTRODUCCION.....	3
B. DEFINICIONES	4
1. Riesgo país, riesgo soberano y riesgo no soberano.....	4
2. Riesgo país, riesgo comercial y riesgo crediticio.....	10
3. Riesgo financiero, económico, político y social.....	10
4. Riesgo Internacional, de transferencia, riesgo de pago y riesgo de ejecución.....	19
C. ÍNDICE DE RIESGO PAÍS	24
D. ENFOQUES TEÓRICOS SOBRE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO	25
1. Capacidad de pago del servicio de la deuda.....	25
2. Teoría costo-beneficio	27
E. CALIFICADORAS DE RIESGO	28
1. Standard & Poor's.....	29
2. Moody's Investors Service.....	30
3. Fitch IBCA.....	32
F. CLASIFICACIÓN DE RIESGO	33
G. CONCLUSIONES.....	35
H. BIBLIOGRAFIA	37

ANÁLISIS DE RIESGO PAÍS

A. INTRODUCCIÓN

Esta monografía tiene como principal objetivo desarrollar las definiciones de diferentes tipos de riesgo y dar a conocer las determinantes de cada uno de ellos.

En las operaciones financieras y de inversión, ya sea en el ámbito nacional e internacional, existe una diversidad de factores o riesgos que afectan la rentabilidad y seguridad de la operación, por eso el trabajo será tratado desde el punto de vista macroeconómico.

El riesgo puede estar asociado al tipo de deudor (riesgo soberano o no soberano), al tipo de riesgo (político, financiero o económico, social, de transferencia, administrativo o de ejecución, etc.), o a la posibilidad del repago (libertad de transferencias de divisas, voluntad de cumplimiento y ejecución del pago). Por tanto, uno de los objetivos de la monografía será el de definir y dar pautas para distinguir entre los diversos tipos de riesgo existentes y su importancia dentro de la toma de decisiones.

Una vez desarrollados los conceptos de los diferentes tipos de riesgo, pasaremos a revisar los determinantes de estos riesgos. Como aporte desarrollaremos un diagrama de influencia para cada tipo de riesgo, el cual nos permitirá observar como influye cada factor al riesgo país.

Uno de los puntos principales del tema de riesgo es el desarrollo del «riesgo país»; por eso, presentaremos los enfoques teóricos para evaluar el riesgo país, luego haremos una revisión de las principales clasificadoras de riesgo y su percepción del Perú y de América Latina.

B. DEFINICIONES

Para esta parte del trabajo desarrollaremos algunas definiciones y distinciones entre diversos tipos de riesgo.

El riesgo se define, según la Real Academia Española, como la «contingencia o proximidad de un daño» y, en términos financieros, se precisa esta definición para decir que riesgo es la probabilidad de sufrir un daño o pérdida, si bien se toma buscando rentabilidad de las inversiones, bajo ciertas circunstancias adversas puede resultar en un efecto contrario.

1. Riesgo país, riesgo soberano y riesgo no soberano.

Después de la crisis mexicana de 1982, que fue, básicamente, una crisis bancaria, porque el grueso de las deudas que México no podía pagar eran deudas bancarias. La crisis mexicana hizo que aumentara el interés por mejorar el análisis del marco económico y político de los países, su situación de deuda pública interna y externa, sus flujos de balanza de pagos; en definitiva, el conjunto de factores que permiten apreciar la probabilidad de que el gobierno de un país tome medidas restrictivas de los pagos; o que el mercado sufra perturbaciones que lleven al sector privado a problemas de transferencia e insolvencia.

Los países tienen la facultad de ser soberanos, que para efectos prácticos implica que pueden tomar sus propias decisiones de manera independiente sin tener que rendir explicaciones o pedir permiso a otras naciones. Estas decisiones pueden, en algunas oportunidades, no ser las más convenientes para quienes tienen inversiones en estos países.

La evidencia ha demostrado que entre las medidas soberanas que los países suelen tomar están: imposición de controles cambiarios, de tipos de cambio diferenciales, la prohibición de remesas, ciertos trámites

burocráticos, cambios en las políticas de aranceles, la declaración de moratoria de la deuda, la conversión de la deuda privada en pública (que son algunas estrategias que usa el gobierno para hacerse de divisas), entre otras. Todas estas son algunas medidas, que pueden ser buenas o malas, pero que afectan a las inversiones dentro del país.

Nagy (1979)¹, define «riesgo país» como la exposición a dificultades de repago en una operación de endeudamiento con acreedores extranjeros o con deuda emitida fuera del país de origen. El “riesgo país” califica a todos los deudores del país, sean éstos públicos o privados. El «**riesgo soberano**» es un subconjunto del riesgo país y califica a las deudas garantizadas por el gobierno o un agente del gobierno. El «**riesgo no soberano**» es, por ende, la calificación asignada a las deudas de las corporaciones o empresas privadas.

Definiremos «**riesgo país**» como la posibilidad de que un conjunto de prestatarios de un país sean incapaces de cumplir con el pago de los intereses y el principal de sus pasivos contraídos con acreedores extranjeros en los términos establecidos inicialmente; esto puede ocurrir por repudio de deudas, atrasos, moratorias, renegociaciones forzadas, o por atrasos técnicos, burocráticos o administrativos.

Así, lo que se llama riesgo país tiene tres componentes o dimensiones: el riesgo de **transferencia**, el riesgo que podemos llamar **macroeconómico** y el riesgo que se suele llamar **soberano**.

El **riesgo de transferencia** se refiere a la posibilidad de que un deudor no pueda hacer frente a sus deudas, aunque tenga fondos para hacerlo, por la existencia de restricciones oficiales que se lo impidan; por **riesgo macroeconómico** se entiende el riesgo de que un deudor no pueda hacer frente a sus obligaciones debido a problemas originados en una crisis

¹ Véase Nagy, P.J. “Country risk: how to assess”, Euromoney, Abril. 1979

general, una crisis que no hace referencia directa a su situación de solvencia o liquidez, sino al marco económico y político en el cual desenvuelve su actividad; finalmente, **riesgo soberano** es el que existe cuando se presta a un soberano, es decir, a un estado o a un gobierno, que no sólo goza, en principio, de inmunidad frente a los Tribunales, sino que, además, tiene capacidad para, por así decirlo, «legalizar» el incumplimiento de sus obligaciones, mediante la imposición de la renegociación o el aplazamiento de sus deudas.

Podemos señalar que la toma en consideración del riesgo país presenta dos particularidades:

1. Hay una relación entre el riesgo país de un deudor individual y el riesgo país de su soberano. Tradicionalmente, las agencias clasificadoras de riesgo han venido aplicando la norma de que ningún deudor individual de un país puede tener una mejor consideración que el soberano; sin embargo, esta norma ha empezado a tener excepciones durante los últimos años. Esto complica algo el problema, porque en relación con algunos *ratings*, la autoridad supervisora, o el banco en cuestión, tienen que discriminar, en vez de aplicar de forma directa el *rating* soberano del país.

2. Cuando se toma en consideración el riesgo país con respecto a un deudor cualquiera, pueden surgir problemas de doble imputación o contabilización —evaluar el riesgo país para el deudor individual y otro riesgo país según el país donde opere—.

Por tanto, el riesgo país está asociado a diferentes factores como podemos ver en el diagrama número 1. Por el lado derecho observamos que el riesgo país está influenciado directamente según el tipo de deudor, si es soberano, donde el deudor o garante es el Estado, o en el caso en que el deudor sea el sector privado, existe el riesgo de transferencia de las divisas al inversionista extranjero. Por otro lado podemos ver la influencia

que tienen los distintos tipos de riesgo sobre el riesgo país y su influencia entre ellos mismos. El riesgo de pago influye directamente en el riesgo económico-financiero, a la vez que el riesgo social influye en el riesgo macroeconómico y también en el riesgo político; el riesgo de ejecución o administrativo también influye directamente en el riesgo político y estos conjuntamente con el riesgo internacional son factores que influyen en el riesgo país, que a la vez es el principal indicador que influye en las decisiones de inversionistas extranjeros.

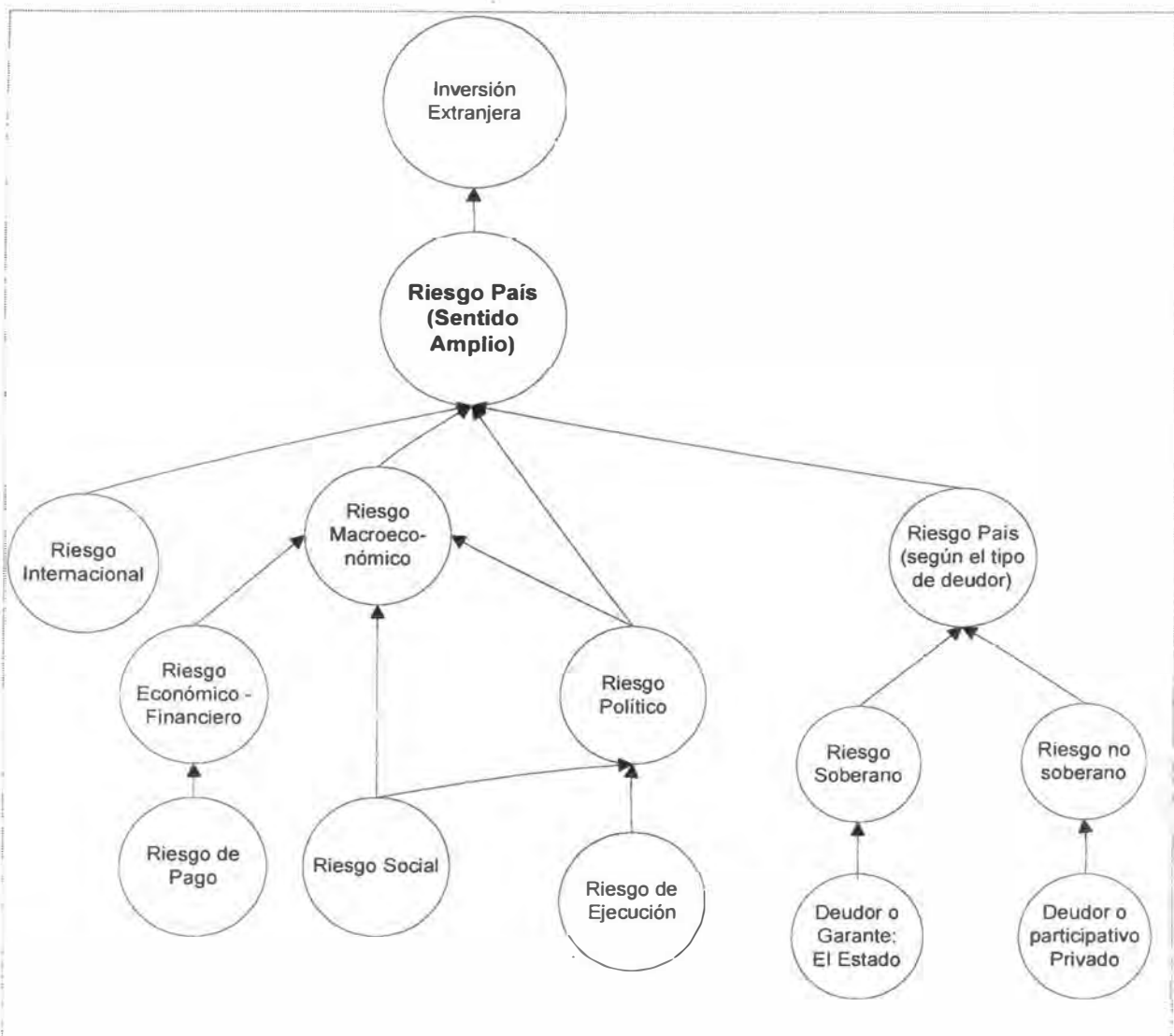


Diagrama de influencia 1: Riesgo País

Algunas aclaraciones sobre el riesgo país²

1. La distinción clara entre riesgo soberano y riesgo país: el riesgo país se definió como el riesgo que aparece con respecto a cualquier deudor en la actividad prestamista internacional (lo que en inglés se denomina *cross-border*) causada por acontecimientos que están, al menos en parte, bajo el control del gobierno del país de que se trate, no bajo el control de empresas privadas o deudores individuales; el riesgo soberano –el riesgo de que deje de pagar el deudor soberano– es sólo una parte del riesgo país, porque puede ocurrir que un gobierno tome una decisión que impida pagar a los deudores privados, mientras que el propio gobierno siga cumpliendo puntualmente con sus obligaciones.

2. El efecto de riesgo país se acotó al **riesgo internacional**; es decir, el riesgo de impago de deudores de un país en préstamos concedidos en el país y en moneda local no se considera riesgo país.

3. El concepto de riesgo país no se aplica a ninguna clase de riesgos que surjan en la **actividad prestamista** internacional como consecuencia de acontecimientos comerciales o financieros, **de índole privada**, aunque las consecuencias sean finalmente parecidas, o idénticas, a las que puede producir el riesgo país.

Factores que influyen en el Riesgo Soberano

Se pueden observar algunos factores que hacen que el Riesgo Soberano aumente dependiendo de la parte económica, política y social de un país:

Crecimiento Real del PBI.

Inflación.

² Estas aclaraciones se basan en Avila, J. "Riesgo argentino". Buenos Aires. Fondo de Cultura Económica. 2000

- Desempleo.
- Déficit Fiscal.
- Déficit de Cta. Cte.
- Nivel de Reservas Internacionales.
- Deuda Pública.
- Nivel de Inversión y Ahorro.
- Dependencia en pocos productos.
- Déficits en comercio y/o cuenta corriente.
- Sistema financiero débil y con problemas.
- Mercado de Valores frágil.
- Deficiente control y supervisión.
- Altas tasas de Interés.
- Falta de consenso político.

Todos estos factores influyen en el riesgo soberano, esto se puede observar en el diagrama número 2, donde además, existen relaciones de dependencia entre estos mismos factores, por ejemplo, el nivel de inversión y ahorro, influye en el nivel de la deuda pública y este en el Déficit Fiscal. La tasa de interés influye en la inflación y también sobre el nivel de inversión y ahorro interno. Y todos es su conjunto influyen en el riesgo soberano



Diagrama de influencia 2: Riesgo Soberano

2. Riesgo país, riesgo comercial y riesgo crediticio.

Existen dos distinciones en el riesgo país, el riesgo crediticio y el riesgo comercial.

El «**riesgo crediticio**» es el riesgo proveniente de actividades crediticias y evalúa la posibilidad de incumplimiento en los compromisos de una deuda. Para un banco, el «riesgo crediticio» es una parte importante en la evaluación de su «riesgo comercial». En este sentido, los bancos (o acreedores) están interesados en aislar y reducir su exposición al riesgo y, por lo tanto, en calificarlo. En este contexto, entre los 70's y 80's se hace extensivo el análisis sistemático del riesgo país y del riesgo crediticio.

El «**riesgo comercial**» corresponde al riesgo que surge por alguna transacción o actividad comercial (de intercambio de bienes y servicios) o por operaciones fuera del país deudor. El «riesgo comercial» está asociado a las acciones del sector privado que pueden elevar la exposición o la probabilidad de una pérdida para el acreedor.

3. Riesgo financiero, económico, político y social.

Durante las últimas dos décadas, el mayor flujo de Capitales hacia los países emergentes y los incumplimientos suscitados, ha forjado la necesidad de profundizar sobre el nivel de riesgo que ofrece cada país en cuanto al cumplimiento de los compromisos adquiridos.

Un inversionista extranjero no siempre está familiarizado con los aspectos nacionales ni con todos los componentes del clima de negocios de otro país, y, por lo tanto, debe realizar un estudio mucho más complejo y extenso del que requeriría la inversión en su país de origen. La idiosincrasia de un país, sus problemas económicos, su sistema monetario, régimen tributario y cambiario, actitud y tratamiento hacia los

inversionistas extranjeros, sistema jurídico, régimen y estabilidad políticos, son solo algunos de los factores que el empresario debe tener en cuenta para tomar una decisión acertada a la hora de invertir.

Para poder evaluar los factores anteriormente señalados, el International Country Risk Guide³ (producido por el Political Risk Services, es una herramienta predictiva para las inversiones internacionales) considera que el riesgo país tiene como componentes el riesgo político, el riesgo económico y financiero.

El Riesgo Financiero y Económico

Según la metodología del International Country Risk Guide, el riesgo financiero y el riesgo económico están asociados a la capacidad de pago del país. El «**riesgo financiero**» evalúa el riesgo al que están expuestos por potenciales pérdidas ante controles de cambios, expropiaciones, repudios y atrasos de deudas, o por problemas operativos en el procedimiento de pagos por el sistema financiero local.

El «**riesgo económico**» se define como la incertidumbre producida en el rendimiento de la inversión debida a los cambios acaecidos en la situación económica del país. Es decir, el riesgo económico se refiere a la posibilidad de incumplimiento debido al debilitamiento de la economía del país tanto en el campo externo como en el campo interno. Es uno de los elementos más importantes del análisis de riesgo país, ya que es la base cuantitativa para establecer la capacidad de pago de un país.

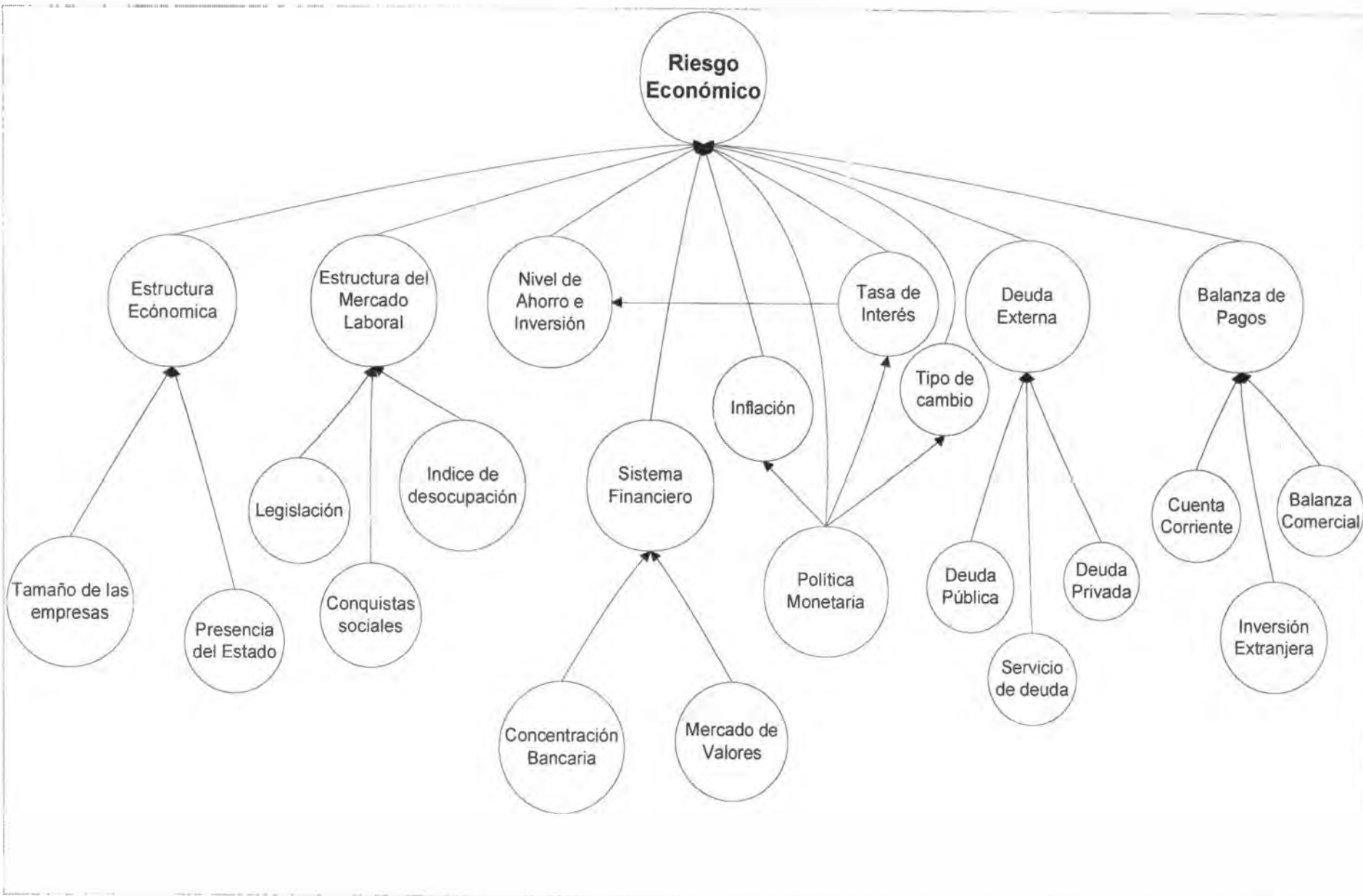
Dentro del riesgo económico se analizan, entre otros, los siguientes factores:

- Estructura económica del país: tamaño de las empresas, y su estructura patrimonial, presencia del estado en las decisiones empresariales.

- Estructura del mercado laboral: índice de desocupación, legislación, conquistas sociales.
- Nivel de ahorro e inversión del país: nacional, extranjera.
- Calidad en el manejo económico y financiero: historial, calidad del equipo económico, política fiscal y estructura de las cuentas públicas, nivel de déficit del gobierno central y del sector público.
- Manejo de la política monetaria: inflación, tasas de interés, mercado cambiario.
- Calidad y solvencia del Sistema Financiero.
- Posición externa del país: balanza comercial, balanza de la cuenta corriente, fuentes externas de ingresos.
- Deuda externa: nivel y composición, pública y privada, plazos, servicio de la deuda, capacidad de pago del sector público y privado.

Todos estos factores están relacionados como podemos observar en el diagrama número 3, donde la estructura económica de un país esta influenciada por el tamaño de la empresas y el nivel de presencia del Estado en el país. La estructura del mercado laboral tiene como factores principales la legislación vigente, el índice de desocupación y las conquistas laborales. La política monetaria influye a su vez en el nivel de inflación, de la tasa de interés y el tipo de cambio, todas estas influyendo así en el riesgo económico. La deuda externa esta influenciada por la deuda pública y privada, y el nivel del servicio de deuda que se paga. La balanza de pagos conformada por la cuenta corriente, la balanza comercial y el nivel de inversión extranjera también influyen en el nivel de riesgo económico. En el diagrama podemos observar estas relaciones en su conjunto.

Diagrama de influencia 3: Riesgo Económico



El Riesgo Político

En el ámbito empresarial, o de inversión interna, entre los riesgos más comúnmente considerados y evaluados se encuentran los de tipo financiero, los comerciales y de mercado (o comúnmente llamado riesgo de tasa de interés) por ser de aquellos que los hombres de negocios están normalmente preparados para afrontar. Sin embargo, existe un tipo particular de riesgo que día a día cobra mayor importancia y cuya incidencia en los negocios internacionales es cada vez más frecuente: **el riesgo político**.

El riesgo político se define como la probabilidad de que un suceso político dado resulte en pérdidas para una firma extranjera determinada. Existen muchas clases de riesgo político, las cuales se pueden dividir, en general, en riesgos extralegales y riesgos legales-gubernamentales. El riesgo político extralegal incluye cualquier evento que emane desde fuera de la autoridad preexistente o de la estructura de legitimidad del Estado, tales como terrorismo, sabotaje, revoluciones o golpes militares. Por el contrario, el riesgo legal-gubernamental es un producto directo del proceso político en marcha e incluye eventos tales como elecciones democráticas que conducen a un nuevo gobierno o cambios referentes al comercio, a las inversiones extranjeras, al régimen laboral, subsidios, tecnología, y a políticas monetarias y de desarrollo.

Sobre el particular Simon (1992)⁴, define riesgo político como «el desarrollo de aspectos políticos y sociales que puedan afectar la posibilidad de repatriación de inversión extranjera o el repago de deuda externa» Demirag y Goddard (1994)⁵, añaden a esta definición el componente de interferencia por parte del gobierno que podrían afectar la rentabilidad o estabilidad de la inversión extranjera o el pago de la deuda externa. En términos generales, el riesgo político se asocia a la inestabilidad política y

4 Tomado de Morales J., Tuesta P. "Calificaciones de crédito y riesgo país" BCRP. 2000

5 Tomado de Morales J., Tuesta P. "Calificaciones de crédito y riesgo país" BCRP. 2000

a la voluntad de pago (*willingness to pay*) por parte del gobierno (o de la autoridad responsable).

Teniendo en cuenta las anteriores definiciones, en resumen se puede afirmar que el «**riesgo político**» es la posibilidad de que hechos futuros e inciertos, originados en la situación política o la adopción de ciertas políticas por parte del Estado receptor de la inversión, modifiquen las condiciones en que un negocio ha sido establecido, y por consiguiente, cambien sus perspectivas sobre ganancias y actividades futuras.

Si bien hemos manifestado que el análisis del riesgo económico es fundamental para determinar el riesgo país, experiencias concretas en el mundo obligan a introducir como elementos importantes de análisis, consideraciones políticas y sociales las que han determinado comportamientos específicos en los países y que han constituido las raíces de problemas económicos causantes de crisis de liquidez. La falta de consensos políticos y compromisos para efectuar reformas estructurales impiden la recuperación económica de los países.

El riesgo político en los negocios internacionales existe: a) cuando ocurre una discontinuidad en el ambiente político, por ejemplo cambio de gobierno, b) cuando esta es difícil de anticipar, y c) cuando resulta de algún cambio político. Para constituirse en un riesgo estos cambios en el ambiente deben tener potencial para afectar significativamente la rentabilidad u otras metas de una empresa determinada.

Fuentes de riesgo político

Pasaremos a revisar las principales fuentes del riesgo político:

- Filosofías políticas que cambian o se oponen entre sí.
- Contexto en el que se desenvuelve el País en cuanto a los principales actores e instituciones políticas.

- Tipo de liderazgo que mantiene el Régimen y su estructura.
- Estructura y funcionamiento de la oposición; influencia.
- Calidad de las instituciones y el personal que conforman el Régimen de turno.
- Grado de madurez de las instituciones y capacidad de adaptación a las crisis.
- Condiciones económicas cambiantes.
- Inestabilidad social.
- Conflicto armado o terrorismo.
- Nacionalismo creciente.
- Independencia política inminente o reciente.
- Intereses de los grupos empresariales locales.
- Grupos religiosos antagónicos.
- Alianzas internacionales recién creadas.

Los grupos que pueden ocasionar el riesgo político son:

- Gobierno actual y sus diversos departamentos y dependencias.
- Grupos opositores en el gobierno que no tienen el poder, pero con influencia política.
- Grupos de interés organizados como el de los maestros, estudiantes, trabajadores, etc.
- Grupos terroristas o anarquistas que operan en el país.
- Organismos internacionales como el Banco Mundial o las Naciones Unidas.
- Gobiernos extranjeros que han formado alianzas estratégicas con el país o que apoyan a los opositores del gobierno.

Efectos del riesgo político

Algunos efectos del riesgo político son los siguientes:

- Expropiación de activos (con compensación o sin ella).
- Leyes de autoctonismo.
- Restricciones a la libertad operativa referentes, por ejemplo: políticas de contratación y manufactura de productos.
- Cancelación o revisión de contrato.
- Daño a la propiedad o al personal ocasionado por terrorismo.
- Pérdida de la libertad financiera como la capacidad de repatriar las ganancias
- Aumento de los impuestos y de otras sanciones económicas.

Resumiendo, los factores más importantes que influyen en el riesgo político son mostrados en el diagrama número 4, donde se observa que las leyes influyen directamente sobre la calidad de las instituciones, sobre la estructura de los partidos políticos. Tanto del régimen como de los opositores, además del contexto actual, y de la formación de los grupos sociales influyen en la percepción del riesgo político de un país.

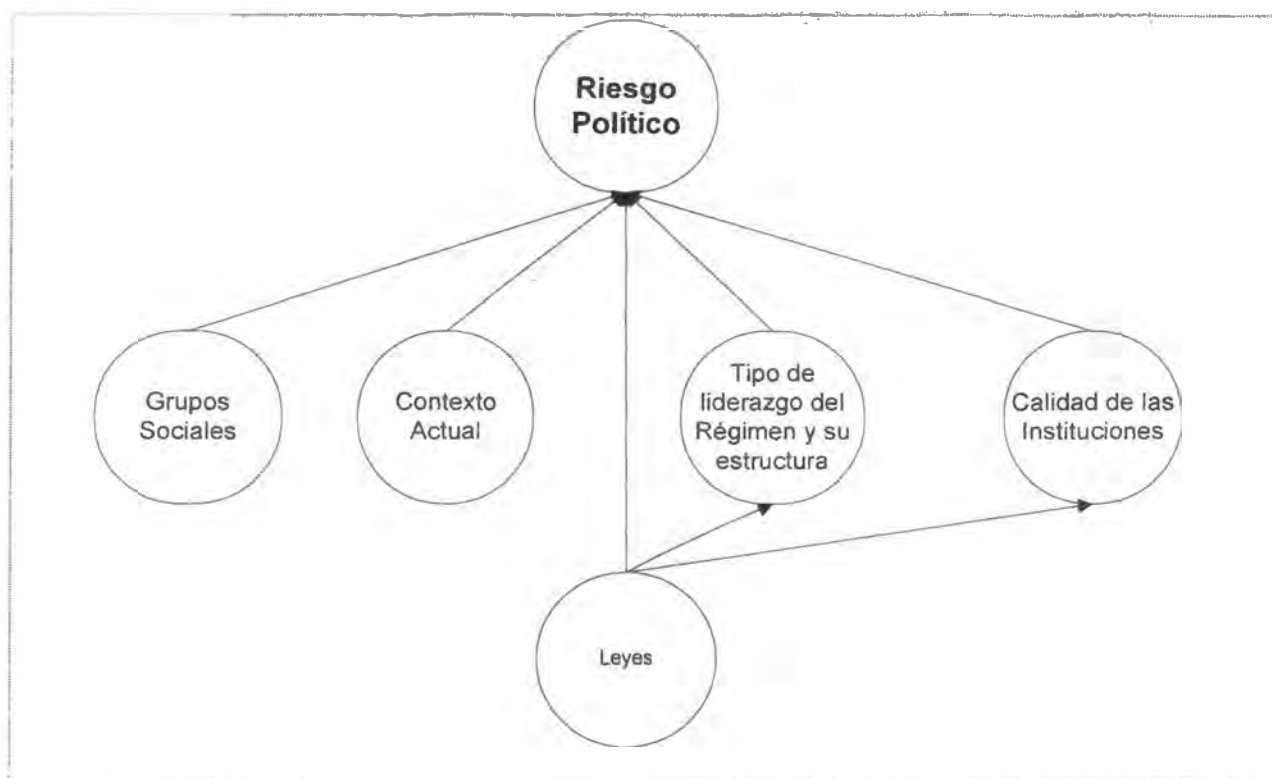


Diagrama de influencia 4: Riesgo Político

El Riesgo Social

El «**riesgo social**» es visto como la posibilidad de que las decisiones de políticas social o eventos, o condiciones dentro de una nación, puedan afectar la esfera de negocios de tal forma que los inversionistas pierdan dinero o reduzcan su margen de ganancias

La medición del riesgo social es una aplicación directa del análisis social al mundo de los negocios donde el impacto de los eventos sociales se pueden medir en términos de costos y beneficios monetarios para dichos negocios.

Para determinar efectivamente de que el riesgo social de un país se deben entender los conflictos que rigen la sociedad y su capacidad de movilización en cualquier forma que pueda ocurrir. Se debe entender la forma de llegar o perder el poder como se crean o destruyen los consensos, como pueden cambiar las normas y valores. En definitiva, se trata de establecer lo más objetivamente posible, cuáles son las fuerzas que mueven a la sociedad, cuál ha sido su comportamiento histórico y cuáles podrían ser sus tendencias.

Entender la idiosincrasia de la gente y cuáles son sus principales móviles de comportamiento es indispensable.

El análisis de este tipo de riesgo debe tomar en cuenta factores como: conflictos regionales, intereses grupales, étnicos, religiosos, grado de consensos sociales y políticos, nivel de vida de la población, expectativas populares, características de la población (en cuanto a distribución), densidad, crecimiento, edad promedio. Todos estos factores influyen en el riesgo social como podemos observar en el diagrama número 5.

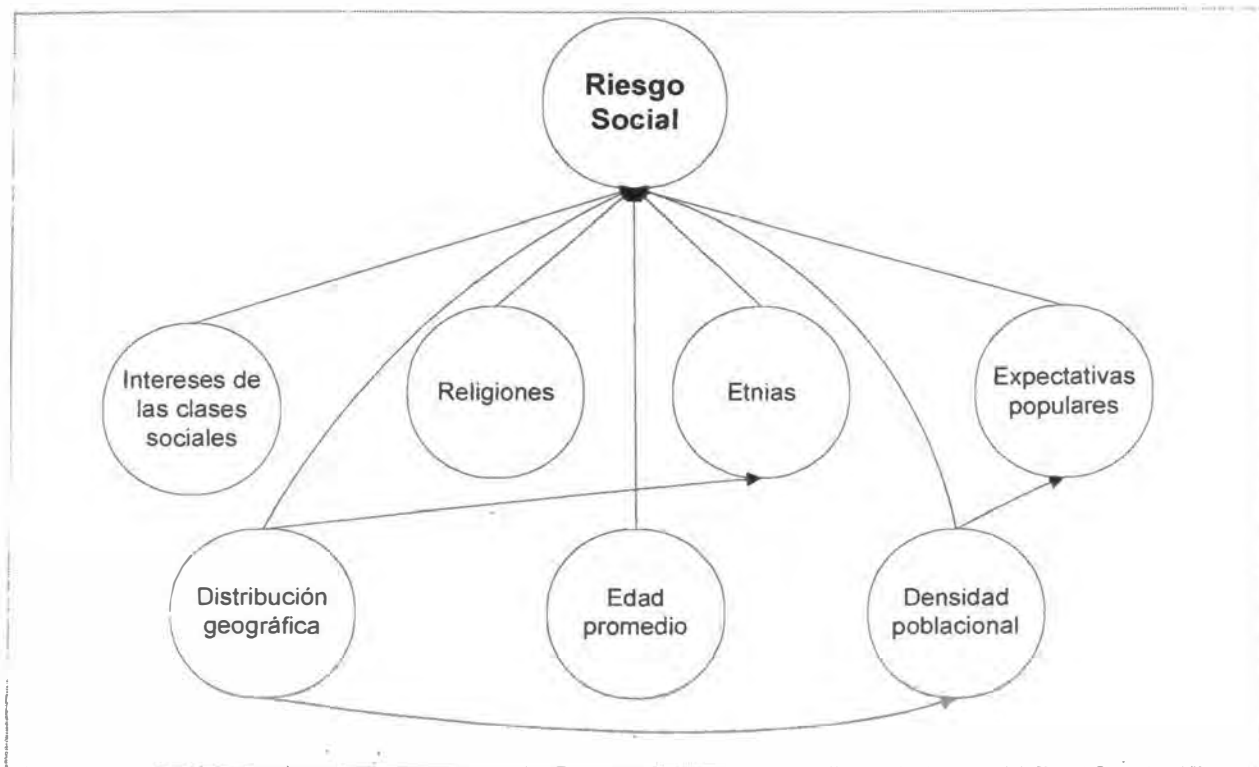


Diagrama de influencia 5: Riesgo Social

4. Riesgo Internacional, de transferencia, riesgo de pago y riesgo de ejecución.

La calificación del «riesgo país» también está asociado a su geografía, al sistema cambiario, a los controles sobre los flujos de capitales y marco legal y operativo que hagan viable la posibilidad del repago de deuda o a la repatriación de inversiones. Así podemos distinguir cuatro tipos de riesgo: el riesgo internacional, riesgo de transferencia, el riesgo en el pago y el riesgo en la ejecución.

El Riesgo Internacional

El riesgo internacional es la posibilidad de pérdida de un inversionista debido al efecto contagio (contagio que puede ocurrir por ejemplo, si se tiene demasiada relación comercial con un país que ha caído en crisis). Si surge una crisis en algún país cercano o ligado comercial o

financieramente con el país en que se invirtió, este país puede verse afectado, surgiendo el riesgo de incumplimiento o pérdida de la inversión.

Debido a circunstancias recientemente vividas y que han influido a todos los mercados mundiales en diferentes medidas, ha tomado singular importancia el análisis de los efectos internacionales en una nación específica. Tenemos la influencia de la crisis asiática y de la crisis en Rusia como ejemplos en este tema.

Dentro del contexto internacional se torna de gran importancia el conocer las leyes y condiciones internacionales que influyen a cada País: conocer de qué organismos internacionales es el País miembro (OPEP, MERCOSUR, PAÍSES ANDINOS, etc.), qué alianzas políticas mantiene, cómo son las relaciones con los vecinos, qué grado de conflicto podría tener, si existen influencias foráneas en las decisiones de políticas del País (FMI, BM, BID, CAF etc.). Por tanto estos factores influyen directamente en la percepción del nivel de riesgo internacional que se puede tener de un país, como lo observamos en el diagrama número 6



Diagrama de influencia 6: Riesgo Internacional

Riesgo de transferencia

El riesgo de transferencia o el riesgo de que por una disposición legal efectiva no se permita la remesa de divisas para el pago de deudas o para la repatriación de capitales. Este tipo de riesgo limita la transferencia de activos hacia el exterior y es un riesgo que se origina por la relativa poca disponibilidad de divisas. Para evaluar este tipo de riesgo se analizan las cuentas externas del país y los precedentes legales sobre el particular.

Los factores que influyen en el riesgo de transferencia tienen que ver con las cuentas externas del país, como nivel de reservas internacionales, la balanza de cuenta corriente, el nivel de endeudamiento externo, sea público o privado, y también con los precedentes legales y de tipo organizacional como son la calidad de las instituciones, por ejemplo, la calidad de los organismos reguladores o supervisores, o del sistema judicial, estas relaciones lo podemos observar en el diagrama número 7.

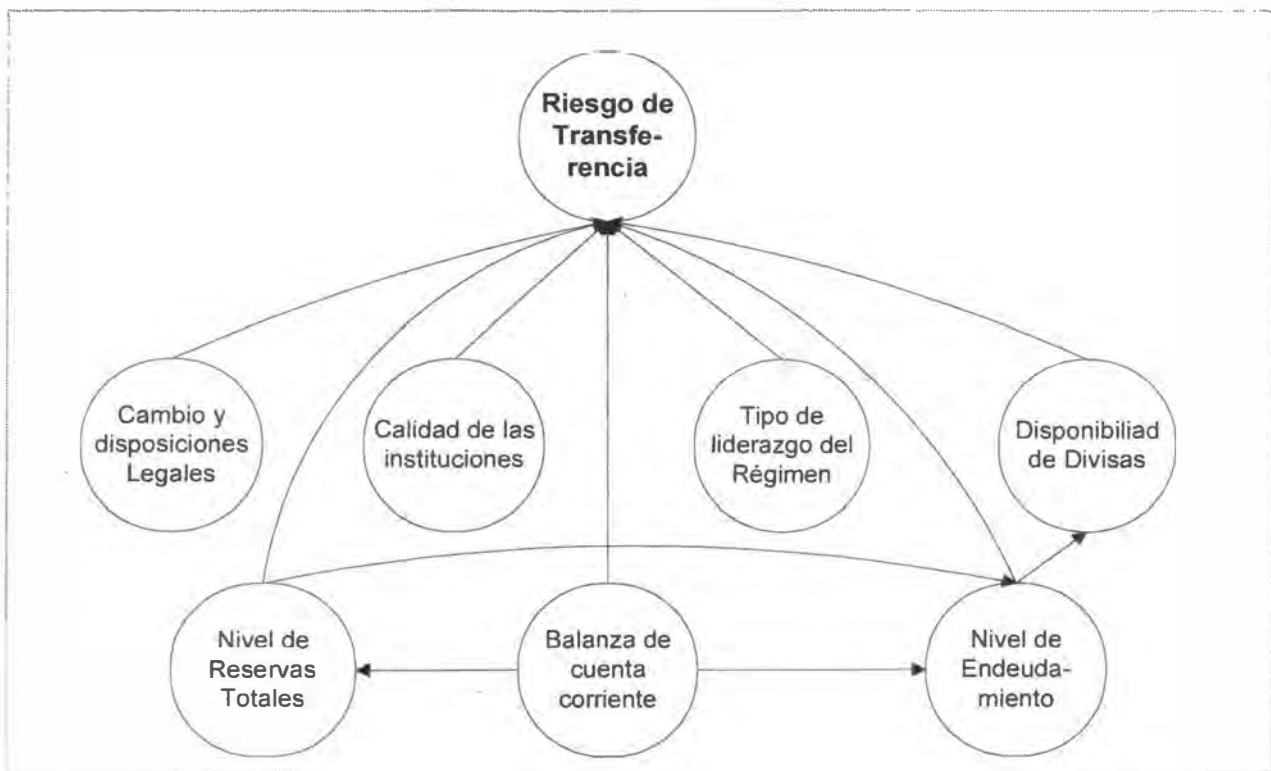


Diagrama de influencia 7: Riesgo de Transferencia

Riesgo de pago

En el riesgo de pago no existe una disposición formal que prohíba la transferencia de activos hacia el exterior, sino que el estado de las cuentas fiscales (o de las corporaciones) no permiten destinar recursos para el pago de obligaciones con el exterior presentándose dificultades para el cumplimiento oportuno de estas deudas. Esto puede ocurrir por un fuerte shock externo o por el desorden económico que conduzca a la insolvencia del gobierno (o de la corporación). El incumplimiento e insolvencia por parte del gobierno puede provocar un efecto contagio en otros sectores de la economía, e incluso en otros países.

Los factores que influyen en el riesgo de pago tiene que ver con la legislación, el nivel de gastos y endeudamiento y los posibles shocks externos, esta relación se puede observar en el diagrama número 8, odne también se observa una relación de dependencia entre el nivel de la balanza en cuenta corriente, el nivel de endeudamiento y el nivel de gastos del gobierno, y por tanto el nivel del déficit fiscal.

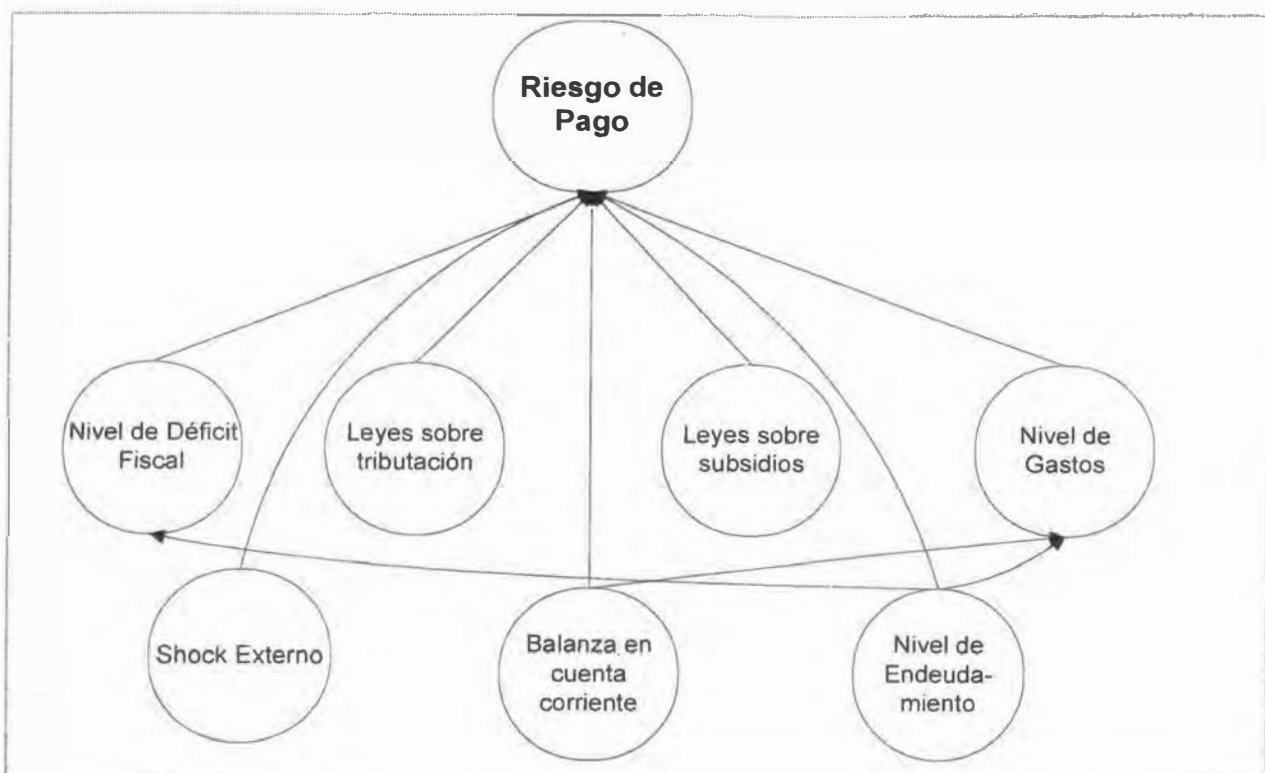


Diagrama de influencia 8: Riesgo de Pago

Riesgo de ejecución

El riesgo en la ejecución se refiere a las posibles pérdidas por dificultades en el procedimiento de pago. Los factores que afectan a este riesgo son ocasionados por problemas técnicos (dificultades en la transferencia de datos, infraestructura obsoleta), aspectos sociales (huelgas, feriados laborables), el marco político (licencias burocráticas, cambio abrupto en los impuestos, congelamiento de contratos, nacionalizaciones) y contexto geopolítico (embargo, conflictos internacionales), entre otros. En muchos casos puede ocurrir un atraso de días (o minutos) en la ejecución de un pago, pero que pueden anular la posibilidad de una ventaja económica. Esta relación se puede observar en el diagrama número 9. Además se puede observar otros niveles de dependencia como por ejemplo e nivel de tecnología que influye en la burocracia administrativa, en el estado de la infraestructura y donde el contexto político influye en el nivel de huelgas.

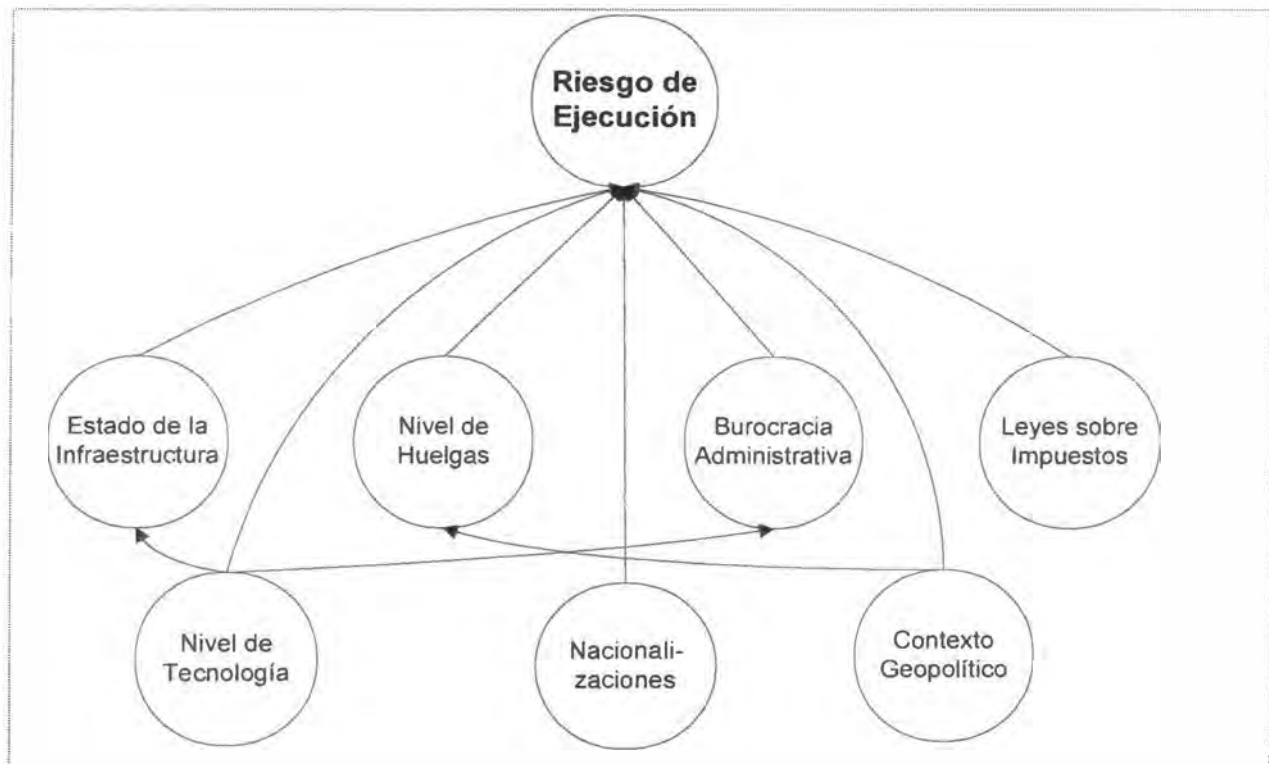


Diagrama de influencia 9: Riesgo de Ejecución

C. ÍNDICE DE RIESGO PAÍS

El riesgo país es un indicador que pretende exteriorizar el riesgo que implica la inversión en instrumentos representativos de la deuda externa emitidos por gobiernos de países “emergentes”.

El índice más comúnmente conocido para esta medición es el “EMBIPlus” (Emerging Markets Bond Index Plus). El EMBI+ es un indicador elaborado por el Banco de Inversión JP Morgan Chase, que refleja el movimiento de los bonos emitidos por cada país, marcando diariamente el pulso de la percepción sobre la deuda de un emisor soberano en los medios internacionales.

Cálculo del Índice riesgo país

El índice de riesgo país se puede calcular de la siguiente manera: se compara cuánto mayor es la Tasa Interna de Retorno (TIR) de un bono de largo plazo emitido por un gobierno dado respecto de la TIR de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 30 años. Así, si un bono de largo plazo emitido por un gobierno muestra una TIR igual al 4,40 % anual, y la TIR de los bonos del Tesoro norteamericano a 30 años fuese del 4% anual, el país del emisor otorgaría, para igual plazo, un plus de rendimiento del 0,40%, esto debido a su índice de riesgo país.

Se podría decir que es el sobreprecio que se paga a los inversores por comprar activos más riesgosos que los del Tesoro norteamericano.

Normalmente, no se expresa el riesgo país como un porcentaje sino en una forma llamada puntos básicos (basic points) que no es otra cosa que multiplicar al porcentaje por 100. En el ejemplo anterior, el índice de riesgo país ascendería a 40 puntos básicos.

El índice de riesgo para un país en sí mismo no dice nada, sólo adquiere relevancia al compararlo con el correspondiente a otro país, o al ver su evolución en el tiempo. Este índice sirve de base para la calificación o el rating que presentan las calificadoras de riesgo.

D. ENFOQUES TEÓRICOS SOBRE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis del riesgo país es tan antiguo como las operaciones de endeudamiento o inversión internacionales que se llevaron a cabo entre las Ciudades-Estado del mar Mediterráneo. En el Mundo Moderno, las empresas calificadoras de riesgo existen en Estados Unidos desde principios del siglo XX, pero es a partir de la década de los 70's en que este rubro se torna bastante activo e importante. Esto se debe a la mayor participación de las empresas y gobiernos en operaciones financieras internacionales. A partir de ello empieza a desarrollarse una serie de modelos teóricos y técnicas para evaluar sistemáticamente el riesgo asociado a operaciones financieras o de inversión. En esta parte del trabajo detallaremos los principales enfoques para evaluar el riesgo país y los métodos o técnicas más empleados para ello.

Se utilizan dos aproximaciones teóricas⁶ distintas para evaluar el riesgo de cesación de pagos de un país: el primero, conocido como el de la **capacidad de pago del servicio de la deuda**, y el segundo, identificado como la **teoría del costo beneficio**.

1. Capacidad de pago del servicio de la deuda

El enfoque de “capacidad de pago” considera que la cesación de pagos nace de un deterioro no intencional de la capacidad y voluntad del país de cumplir con sus deudas debido a un manejo errado de corto plazo, problemas estructurales o choques externos.

⁶ Véase Morales J., Tuesta P. “Calificaciones de crédito y riesgo país” BCRP. 2000

Para poner en práctica este enfoque se utiliza un conjunto de variables claves como indicadores de problemas de iliquidez futura, como las ratios de liquidez y de solvencia. En un momento dado, un bajo nivel de exportaciones puede aumentar la posibilidad de problemas de liquidez en el corto plazo, en cambio una caída en el producto afectará la solvencia en el largo plazo. Similarmente, a medida que el coeficiente de la deuda con respecto al PBI sea mayor o que el coeficiente reservas respecto a importaciones sea menor, el riesgo de una iliquidez inesperada será mayor y por lo tanto, peor la calificación del país. Inversamente, si la cuenta corriente es positiva o si existen *shocks* externos positivos en el período anterior a la calificación se esperaría que ésta mejore. La tasa de inflación puede ser tomada como una variable que aproxima la calidad del manejo económico y el tipo de cambio real efectivo puede ser usado para evaluar la competitividad de la economía.

Esta metodología de medición de riesgo se basa en modelos estadísticos-financieros cuya premisa principal es que el comportamiento pasado de una variable financiera puede repetirse en el futuro (enfoque tradicional). Así la capacidad de pago se puede ver, por un lado, como los riesgos de trading o riesgos de corto plazo —que son aquellos que pueden deshacerse en pocos días como el de tipo de cambio, acciones y bonos, que pueden ser vendidos en el mercado con lo que se diluye el riesgo que asocian—, y los riesgos estructurales y, como lo indica su nombre, pertenecen a la estructura de la empresa y resulta más complejo mitigarlos.

Otro nuevo enfoque es el enfoque del análisis de decisiones, donde se tiene como premisa para tomar decisiones estratégicas de calidad el “adoptar la incertidumbre”. La incertidumbre debe ser expresado y articulado en términos de posibilidades y probabilidades.

El enfoque del Análisis de Decisiones, o análisis prospectivo amplía el análisis financiero tradicional para tomar en cuenta la incertidumbre en

forma explícita. Identifica las fuentes de incertidumbres, usando los diagramas de influencia, calcula la sensibilidad de los resultados a dichas incertidumbres, y así identifica los factores críticos. Luego permite cuantificar la incertidumbre en los factores críticos; considera la actitud frente al riesgo de la organización; y permite asignar un valor económico a la recaudación de información adicional acerca de los factores críticos.

2. Teoría costo-beneficio

Este enfoque fue presentado por Freeman (1979) y formalizado por Eaton y Gersovitz (1981). La teoría del “costo beneficio” se basa en las ventajas de renegociar una deuda como elección racional, basado en los costos y beneficios de la renegociación de un pasivo o simplemente, dejar de pagar o repudiar una deuda

El enfoque costo-beneficio enfatiza cuatro motivos que puede tener un país para optar por tener deuda externa: el motivo de suavizamiento de consumo en el tiempo, el motivo de reputación, el motivo de inversión basado en una expectativa de mayor productividad y el motivo de ajuste, basado en una medida de sostenibilidad. Estos motivos son considerados como instrumentales para determinar la probabilidad de cesación de pagos y por lo tanto, son esenciales en la evaluación de riesgo del país.

Por ejemplo, un país susceptible a shocks externos tiene un mayor incentivo a suavizar su consumo en el tiempo si mantiene su acceso a los mercados financieros internacionales (motivo de suavizamiento). Mayor apertura al comercio también significa mayor vulnerabilidad a cambios en el mercado internacional y por lo tanto, un mayor costo de cesación de pagos (motivo reputación). Un mayor crecimiento del PBI puede ser un indicador de un producto marginal mayor y por ende, indicaría que es más beneficioso el permanecer en el mercado internacional, que repudiar la deuda para así seguir obteniendo mayores inversiones (el motivo inversión); y finalmente, un déficit comercial grande puede crear

preocupaciones por parte de los inversores acerca de la habilidad del país para servir su deuda (el motivo de ajuste).

E. CALIFICADORAS DE RIESGO

En esta parte del trabajo conoceremos los distintos tipos de clasificadoras de riesgo y la problemática en la asignación de calificaciones.

Para empezar diremos que las agencias calificadoras de riesgo son organizaciones especializadas en la evaluación de empresas, deudas soberanas y de países. Dependiendo del tipo de deudor, estas empresas especializadas se dividen en calificadoras de riesgo soberano o calificadoras de riesgo corporativo.

Clasificación de las agencias calificadoras

En un primer grupo se pueden distinguir agencias que califican al país en su conjunto mientras que hay otras que realizan un trabajo específico para calificar el riesgo de deuda soberana. En un segundo nivel se pueden distinguir empresas que emplean información cualitativa mientras que otras utilizan información cuantitativa para establecer una calificación o un ranking.

El proceso de calificación debería contemplarse como el resultado de un análisis realizado lo más objetivo posible. Las agencias que llevan a cabo esta actividad deben gozar de amplio reconocimiento de forma tal, que la calificación emitida por ellas sea percibida por los inversores con amplia credibilidad. Las primeras empresas encargadas de las evaluaciones de riesgo tuvieron su origen en el siglo XIX en Estados Unidos como respuesta al desarrollo que experimentaba el mercado de capitales para aquél entonces. En la actualidad operan un sin fin de empresas dedicadas al análisis de rating pero sólo algunas han logrado destacarse.

Entre ellas se puede nombrar, Standard & Poor`s , Moodys Investors Service y Fitch IBCA.

Ahora comentaremos sobre cada una de estas calificadoras de riesgo.

1. Standard & Poor`s

Fundada en los Estados Unidos en el año 1860, comienza calificando emisores corporativos y municipales, en 1966 fue adquirida por la editorial norteamericana Mc. Graw &Hill.⁷

En estos momentos las valoraciones de Standard & Poor`s están orientadas en las siguientes áreas:⁸

1. Análisis Corporativo, que evalúa la solvencia de un grupo de instrumentos tales como deuda a corto plazo, papeles comerciales, acciones preferentes de los fondos públicos, préstamos bancarios para un elevado grupo de empresas no financieras.

2. Instituciones financieras, incluyendo: bancos, compañía tenedora (holding), empresas financieras, sociedades financieras dedicadas a préstamos hipotecarios y para la construcción, ahorro, sociedades de corretaje, banca comercial y casas de cambios. De igual forma califica a entidades que otorgan apoyo financieros a los gobiernos soberanos entre las cuales se encuentran las estatales y supranacionales.

3. Proyectos de infraestructura, insertos en multitud de sectores tales como agua, energía, industria, transporte y telecomunicaciones, entre otros.

⁷ Véase García S., Otero J. V., "Especificaciones y Estimación de un modelo de Riesgo País." Madrid, Universidad Autónoma de Madrid. 2000

⁸ Véase página web: <http://www.standardandpoors.com/>

4. Compañías de seguros, dentro de las cuales se encuentran las compañías de seguros de vida, salud, reaseguros, hipotecas etc. Adicionalmente se valoran los bonos y los papeles comerciales emitidos por éstas.

5. Finanzas Públicas: realiza una valoración de las diferentes deudas emitidas por el estado y por los gobiernos locales, autoridades y agencias públicas. Los sectores universalmente analizados en las finanzas públicas incluyen: salud, gobierno local, transporte, educación superior, fondos de pensiones, política habitacional y estructura de las finanzas; y finalmente

6. Gobiernos soberanos, que provee una valoración del crédito en moneda local y extranjera de los gobiernos y las entidades avaladas por éste, las cuales pueden ser supranacionales.

En estos momentos Standard & Poor's califica a más de 2.000 emisiones de grandes corporaciones así como a más de 8.000 municipios, estados, entidades nacionales y supranacionales

2. Moody's Investors Service.

Esta agencia fue fundada en el año 1900 por John Moody ⁹(1868-1958), el cual introdujo la primera calificación de bonos como parte del análisis de esta agencia, empleando por nomenclatura los símbolos que todavía en la actualidad distinguen el grado de inversión y especulativo, es decir desde la Aaa hasta C.

No es hasta 1914 cuando Moody's es reconocida públicamente como un factor determinante en el mercado de bonos, para entonces llevaba a cabo valoraciones sólo para bonos emitidos en ciudades y municipios norteamericanos. Como resultado de su expansión en 1924 cubría la totalidad del mercado de bonos Estadounidense.

En los años de la Gran Depresión un alto porcentaje de bonos considerados por Moody's como de elevada capacidad de pago cumplieron con sus obligaciones financieras. Durante la década de los setenta la actividad de la agencia se expandió al mercado de los papeles comerciales y a los depósitos bancarios. Así como también al servicio de calificación atribuidos a los emisores e inversores como medio para acceder a los mercados de capitales.

La calificación de Moody's tiene un ámbito de aplicación que abarca ¹⁰.

1. Empresas industriales orientadas a sectores de automóvil, gas, alta tecnología, industrias básicas, consumo, sanidad, petróleo y otros servicios.
2. Instituciones financieras, dentro de las cuales se encuentran bancos, cajas de ahorro, empresas de seguro, entidades financieras, sociedades de bolsa y banco de negocios, fondos mutuos, así como también bancos de desarrollo.
3. Servicios Públicos, básicamente compañías de electricidad, de gas y comunicaciones.
4. Gobiernos soberanos y entidades supranacionales.
5. Operaciones de titularización de todo tipo de activos.
6. Compañías de productos derivados.
7. Acciones preferentes de fondos públicos.

⁹ Véase su página web: <http://www.moodys.com>

En la actualidad Moody's califica más de 14 trillones de dólares americanos de títulos de deuda en aproximadamente 90 países. También incluye la valoración de más de 3.000 emisores. De igual forma califica deuda reestructurada de más de 2.000 emisores y otros 17.000 del mercado municipal de bonos.¹¹ Por otra parte calcula el riesgo en 115 estados soberanos, alrededor de 100 entidades estatales y 18 supranacionales.

3. Fitch IBCA

Fue creada en 1997¹² bajo la fusión de Fitch Investor Service L.P. de Estados Unidos con el grupo EU IBCA. Fitch IBCA es una de las tres más grandes empresas calificadoras de riesgo crediticio, cuenta con alrededor de 700 analistas y 23 oficinas alrededor del mundo. En la actualidad la compañía es controlada por FIMALAC, S. A.

Los sectores sobre los cuales Fitch IBCA realiza el análisis crediticio son:

1. Instituciones Financieras: valora cerca de 1.000 instituciones en aproximadamente 70 países, entre las cuales se encuentran la banca comercial, la banca universal, la banca de inversión, banco de desarrollo, etc.

2. Corporaciones industriales y financieras. Los instrumentos que son susceptibles de valoración están constituidos por: deuda de largo y mediano plazo, papeles comerciales y préstamos bancarios.

3. Gobiernos soberanos

10 Véase García S., Otero J. V., "Especificaciones y Estimación de un modelo de Riesgo País." Madrid, Universidad Autónoma de Madrid. 2000

11 Véase su página web: <http://www.moody.com>

12 Véase su página web: <http://www.fitchibca.com>

4. Finanzas Publicas: califica la deuda estatal y local de los gobiernos, municipios, las deudas de las empresas públicas etc. Dentro de los proyectos a futuro Fitch IBCA se encuentran valorar otros sectores como el de generación de electricidad, explotación de petróleo y gas, la infraestructura del sector público, telecomunicaciones, etc.:

F. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

La calificación del riesgo o rating de todas las clasificadoras de riesgo consiste en una letra a la que se puede adicionar un signo de mas “+” o de menos “-” Las escalas empleadas por las diferentes agencias calificadoras se centran principalmente en distinguir si la deuda tiene el grado de “inversión” o “especulativo” Sin embargo, la nomenclatura empleada por cada una de ellas tiene algunas diferencias, que si bien no son muy marcadas requieren de un estudio exhaustivo para determinar lo que significa la calificación en cada uno de los casos.

La valoración del Riesgo país se realiza tanto en el corto plazo (obligaciones con vencimiento menor a un año), como en el largo plazo (obligaciones con vencimiento superior a un año). Dada la similitud que a grandes rasgos existe entre los niveles de calificación empleados por las agencias Standard & Poor’s, Moody’s y Fitch IBCA, a continuación se presenta en un cuadro un resumen de las nomenclaturas empleadas por éstas en la valoración de la deuda soberana en el largo plazo.

MOODY'S	STANDARD & POOR'S FITCH-IBCA	
Aaa Calidad superior	AAA La mejor calificación	Inversión
Aa Alta calidad	AA Calificación alta	
A Superior al grado medio	A Por encima de la media	
Baa De grado medio	BBB Calificación media	
Ba Posee elementos especulativos	BB Por debajo de la media	No

B	Le faltan características inversoras	B	Especulativa	Inversión
Caa	Riesgo de impago	CCC-CC	Muy especulativa	
Ca	Muy especulativa. Casi seguro impago de intereses	C	En proceso de quiebra pero aún paga intereses	
C	El grado más bajo	DDD-DD	Impago	

Otra forma de observar el cuadro sería la siguiente:

Grado		Moody's	S&P	Fitch-IBCA
Especulativo Inversión a corto plazo, Capitales golondrinos.	Incumplimiento		D	DD
	Dudosa probabilidad de pago oportuno	C	C	
		Ca	CC	
		Caa3	CCC-	
		Caa2	CCC	CCC
	Alto riesgo	Caa1	CCC+	
		B3	B-	B-
		B2	B	B
	Pago probable pero incierto	B1	B+	B+
		Ba3	BB-	BB-
Ba2		BB	BB	
Inversión Inversión a largo plazo	Capacidad adecuada de pago	Ba1	BB+	BB+
		Baa3	BBB-	BBB-
		Baa2	BBB	BBB
	Fuerte capacidad de pago	Baa1	BBB+	BBB+
		A3	A-	A-
		A2	A	A
	Alta calidad	A1	A+	A+
		Aa3	AA-	AA-
		Aa2	AA	AA
	Máxima calidad	Aa1	AA+	AA+
Aaa		AAA	AAA	

Las divisiones en "Grado de Inversión" y "Grado Especulativo" realizadas en el cuadro anterior señalan en el primer caso, que los países tienen una baja probabilidad de incumplir los pagos correspondientes a sus obligaciones financieras, en cambio en el segundo, se realiza una advertencia de que dichos países dependen de condiciones económicas favorables para efectuar puntualmente el pago de los intereses y el principal, con lo cual tienen alta probabilidad de incumplir con sus pasivos, e incluso para algunos la señal de incumplimiento ya es clara.

G. CONCLUSIONES

Espero que esta monografía haya podido clarificar los conceptos de distintos tipos de riesgo, así como poder distinguir los diversos factores que influyen en estos riesgos.

Las agencias calificadoras toman en cuenta antecedentes e información económica, financiera, política y social en la decisión de otorgar una calificación de riesgo. A comienzos del mes de mayo el índice de riesgo país para Perú alcanzo su mínimo histórico en 368 puntos básicos, el mejor nivel que habría registrado anteriormente fue de 400 puntos a mediados de marzo del 2002. Esto último se parecería a la calificación BB otorgada por Standard & Poor's al Perú a mediados de diciembre de 1997, el cual no ha variado desde entonces.

Un índice de riesgo país menor, como el que registro el Perú a comienzos del mes de mayo, indica que es percibido como un país de menor riesgo para los inversionistas y como tal puede obtener tasas de interés más bajas a la hora de prestarse dinero de los organismos internacionales.

Esta mejora en el índice de riesgo país refleja un mejor manejo fiscal y también monetario, que se ve reflejado en la inflación y la estabilidad del tipo de cambio.

Pero como ya vimos anteriormente no solo es necesario tener buenas cifras macroeconómicas, hay que tener instituciones fuertes, se deberá acelerar la reforma del poder judicial para que los inversores confíen en que los posibles problemas que surjan en el camino serán resueltos con justicia y equidad. También debería haber una reforma tributaria, necesaria para que el inversionista tenga la seguridad que no se modificarán las reglas de juego a cada rato y que no habrá exoneraciones o incentivos para un grupo de privilegiados. Es decir aún faltan reformas estructurales e institucionales básicas.

Sin importar cual es el desempeño macroeconómico de un país, si ha incurrido en cesación de pagos su calificación será sustantivamente menor a la de un país que no ha tenido cesación de pagos o antecedentes de moratoria. En otras palabras se puede decir que en el negocio de calificaciones de riesgo, “tu pasado te condena”, esto nos recuerda la época de Alan García cuando se negó a pagar la deuda externa, y luego Alberto Fujimori tuvo que renegociar estas deudas, comprometiéndose con el Fondo Monetario Internacional a cumplir ciertos objetivos macroeconómicos y políticos para que el Perú vuelva a ser un país atractivo para las inversiones y prestamos.

Finalmente, hay que señalar que existe consenso entre las agencias calificadoras de que la sensación de inestabilidad política o de desbalance de poderes no es favorable en las calificaciones de riesgo. Actualmente el país esta pasando por momentos de mucha disconformidad por parte de varios grupos sociales y de trabajadores, se están presentando huelgas y paros, de varios sectores, se han visto del sector educación, del sector transporte, del sector construcción, etc. Estas protestas afectan a la imagen internacional del país el cual se puede ver reflejado como fuentes de inestabilidad política, por tanto existe un riesgo político el cual influye en el riesgo país del Perú.

H. BIBLIOGRAFÍA

Avila, J. "Riesgo argentino". Buenos Aires. Fondo de Cultura Económica. 2000

Cantor R., Packer F. "Determinants and impact of sovereign credit ratings". FRBNY, Economic policy review. New York, 1996

COFACE. <http://www.byington.net/arating>

Ciarrapico A.M., "Country risk: A Theoretical framework of análisis" Ider-shot: Dartmouth 1992.

Duff & Phelps Credit Rating Co. "Global ratings. Sovereign, Corporate & Structured Finance" 1997.

Eaton J., Gersovitz M. "Debt with potential repudation: Theoretical and empirical analysis", Review of Economic Studies, vol.48. 1981

Fabozzi F. "Bond Markets, Análisis and Strategies" 3ra. Edición Prentice Hall 1996.

Fernández-Arias E. "Políticas Económicas de América Latina." Banco Interamericano de Desarrollo. Octubre 1998.

Fitch IBCA. <http://www.fitchibca.com>

Freeman R., "Optimal international borrowing with default", International Finance Discussion Paper, No.129. 1979

García S., Otero J. V., "Especificaciones y Estimación de un modelo de Riesgo País." Madrid, Universidad Autónoma de madrid. 2000.

International Country Risk Guide. <http://www.icrgonline.com>

López P. J.. “ El rating y las agencias de calificación” Editor Dykinson, 1996

Maddala G.S., Miller, E. “Microeconomía.” 1ra. Edición – 1996.

Mascareñas J., “Riesgo Económico y Financiero”, Madrid, Universidad Complutense de Madrid. 2002

Moody’s Investor service. <http://www.moodys.com>

Morales J., Tuesta P. “Calificaciones de crédito y riesgo país” BCRP. 2000

Nagy, P.J. “Country risk: how to assess“, Euromoney, Abril. 1979

Saunders A. “Financial Institutions Management.” Irwin McGraw-Hill – 1997.

Salinas J.A. “Análisis de Decisiones en Entornos Inciertos, Cambiantes y Complejos” Lima, Universidad del Pacífico, 1992

Siegel J. “ Stocks for the Long Run” 1ra. Edición, 1994.

Standard & Poor’s. <http://www.standardandpoors.com/>

Wetzel L. “Risky Business, identifying, analyzing, and managing country risk.” Thunderbird, Thunderbird magazine, Marzo 2001, pp. 12-15.