

Bibliografía:

**Análisis Económico de Países.
Teoría y Casos de Política Económica**
Rafael Pampillón Olmedo
McGraw Hill
1993, México

Apéndice A

Análisis Riesgo País**INTRODUCCION**

A mediados de la década de los setenta los países en desarrollo, fundamentalmente latinoamericanos, estaban en plena expansión, con lo cual necesitaban financiar las inversiones que dieran lugar a un mayor crecimiento económico. Este crecimiento había que financiarlo a través de inversión directa extranjera, ya que las tasas de ahorro interno eran insuficientes para realizar las inversiones necesarias.

Al mismo tiempo, los países de la OPEP generaban grandes ingresos y no eran capaces de acometer suficientes programas de inversión como para agotar tales ingresos financieros. Este exceso de liquidez fue colocado fundamentalmente en los bancos occidentales, los cuales se encontraron con una gran cantidad de activos y sin sitio para invertirlo.

Los bancos comerciales empezaron a dar préstamos a los PED* sin imaginarse que llegaría un momento en el que no serían capaces de devolverlo. Además, los bancos tenían como objetivo fundamental la inversión de sus disponibilidades financieras y no reparaban demasiado en el Riesgo País que conllevaban esos préstamos.

En 1982 Polonia y México se negaron a pagar la deuda, siguiéndoles después la mayoría de los países deudores latinoamericanos. Fue en ese momento cuando los bancos e inversores extranjeros recordaron que a la hora de invertir en un país foráneo había que tener en cuenta las condiciones económicas y políticas del mismo, y se plantearon la necesidad de un estudio profundo del Riesgo País.

DEFINICIONES**Concepto**

Existe una cierta confusión a la hora de conceptuar el Riesgo País, llegándose a confundir con el Riesgo Soberano.

Nos podría resultar de utilidad empezar por aclarar el significado de la palabra Riesgo. Este puede definirse como la «exposición a un peligro». Desde el

* Países en desarrollo.

punto de vista bancario o de cualquier inversor, se entendería Riesgo como la exposición a una pérdida.

Se puede definir Riesgo País como la exposición a una pérdida a consecuencia de razones inherentes a la soberanía y a la situación económica de un país. Riesgo País se compone de Riesgo Político y Riesgo de Transferencia.

Riesgo Político: Es el riesgo en que incurren prestamistas o inversores por la posibilidad de que se restrinja o imposibilite la repatriación de capitales, intereses, dividendos, etc., como consecuencia de razones exclusivamente políticas.

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 carencia de divisas en el momento de la repatriación de capitales.

También se debería tener en cuenta el Riesgo Divisa ya que tiene bastante influencia a la hora de afrontar los compromisos financieros internacionales dada la variación de la divisa con respecto a su moneda. Otro riesgo a tener en cuenta es el Riesgo Legal por intervenir legislaciones de diferentes países.

Riesgo País y Riesgo Soberano

Todas las inversiones o préstamos en países extranjeros están expuestas al Riesgo País, tanto si el deudor es el gobierno del país como si es una empresa privada. Riesgo País es un concepto más amplio que el Riesgo Soberano, el cual es el riesgo asumido en una inversión donde el deudor es el gobierno soberano de la nación.

Riesgo País y Riesgo Comercial

Sólo aquellos hechos que estén bajo el control del gobierno pueden conducir a la materialización del Riesgo País. Un impago causado por bancarrota es un Riesgo País si la bancarrota es el resultado de una mala dirección de la economía por parte del gobierno; es un Riesgo Comercial si es el resultado de una mala dirección de la empresa.

Clasificación del Riesgo País

Entre las varias clasificaciones que se pueden establecer, probablemente la más importante es la que agrupa a los países en función de la postura tomada por el deudor. En este sentido se pueden diferenciar las siguientes posturas:

- **Repudiar o incumplir:** En este caso el deudor notifica al acreedor que cesará de hacer los pagos en concepto de deuda ya que no puede afrontarlos o simplemente no quiere hacerlo (incumplir), o porque el deudor no reconoce la deuda (repudiar).

- **Renegociación:** Con renegociación se quiere indicar que el acreedor recibirá menos de lo originalmente acordado, bien porque el tipo de interés haya bajado, o bien porque se le condona parte del principal.
- **Reestructurar o moratoria:** Imposibilidad de mantener el servicio de la deuda porque el país no genera los suficientes recursos. Consiste en ajustar los plazos y los intereses de la deuda adaptándolos a la capacidad del país para atender al servicio de la deuda (reestructurar), o simplemente suspender pagos y no renovarlos hasta que se den las condiciones para ello (moratoria).
- **Incumplimiento técnico:** Aparece cuando el acreedor incumple algunos términos de los préstamos, bien por su imposibilidad de pago o por su no deseo de hacerlo. Lo importante es que el deudor no incumple la totalidad de sus obligaciones de deuda: por ejemplo, el deudor puede dejar de pagar el pago principal, mientras que puede seguir afrontando sus pagos de intereses.
- **Riesgo de transferencia:** Se dan restricciones en los pagos al exterior para usar las reservas en atender a los compromisos internacionales del país.

ANÁLISIS RIESGO PAÍS

Al objeto de realizar el análisis Riesgo País es requisito previo realizar un análisis del país, destinado a identificar los posibles riesgos políticos y económicos que se dan en el mismo.

Posteriormente, la valoración del Riesgo País nos permitirá la estimación de un índice global de riesgo que nos servirá para obtener una clasificación de países.

Y por último, procederemos a la cuantificación del Riesgo País, donde partiendo del Índice Global de Riesgo, estimaremos la cantidad a invertir en un determinado país.

Análisis del país

Al objeto de realizar el análisis del país, se llevarán a cabo los siguientes pasos:

- Organizar la información acerca del país en cuestión.
- Analizar los contextos ideológicos, político y físico que conforman las decisiones estratégicas de un gobierno.
- Analizar las políticas seguidas por los gobiernos para la consecución de sus objetivos económicos.
- Analizar los resultados económicos obtenidos y sus proyecciones futuras.

A. Organización de la información

Se procederá a la recolección de información básica al objeto del análisis del país. Un tipo de cuadro a rellenar sería el que figura en el Anexo 7.1. Las fuentes de la

cuales se podría obtener este tipo de información son las que a continuación se relacionan:

International Financial Statistics (FMI). Consideradas a nivel internacional como las mejores. Comprende los principales datos económicos y sus fuentes de datos son fundamentalmente el Banco Central y el Instituto de Estadística del país correspondiente.

World debt Tables. Proporcionan información acerca de la deuda del país, así como las características de la misma.

The Economist Intelligence Unit. Country Report. Proporciona un estudio fiable sobre la situación socioeconómica de un determinado país.

Institute of International Finance. Proporciona un estudio con abundancia de datos cuantitativos y muy orientado a la situación económica y de la deuda.

Cotización de la deuda del país

Institutional Investor. Proporciona un *ranking* de Riesgo País basado en una encuesta de unos 100 bancos que operan internacionalmente.

Ministerio de Economía. Estudios muy completos sobre la situación de países del FMI.

Country Risk Service

Información de Campo (Apéndice B)

Márgenes en operaciones a corto y largo plazo

B. Análisis del contexto

Físico

Límites geográficos. El saber dónde está situado un país y quiénes son sus vecinos, nos ayuda a establecer si se pueden dar presiones de tipo estratégico, o si puede estar amenazado militarmente por vecinos muy beligerantes (Kuwait).

Superficie y orografía. En países muy extensos o en aquellos que tienen accidentes naturales que aíslan a parte de la población, es más probable que se den movimientos independentistas y, por tanto, desórdenes internos (CEI y España).

Estructura demográfica. Está comprobado que la población urbana siempre tiene más conciencia de justicia social que la rural. Esta tendencia se agudiza cuando el nivel de vida es bajo y da lugar a un importante chabolismo en las

ciudades. También está el problema de las diferencias entre razas, etnias o religiones, que pueden dar lugar a conflictos sociales (Libano, Israel).

Recursos naturales. El tener o no abundantes recursos naturales es un factor primordial para ver el potencial de desarrollo económico de un país.

Calamidades. Hay países que se ven sometidos casi periódicamente a sequías, terremotos, huracanes, inundaciones, etc., que influyen mucho en su desarrollo económico (Marruecos).

Político-social

Régimen político. Es un factor primordial para identificar el Riesgo Político de una nación. Un régimen democrático da más estabilidad política a un país que cualquier otro régimen. Hay que estudiar la antigüedad del régimen, su evolución y cómo ha solucionado los problemas que se les han presentado.

Grupos de presión. ¿Qué ideología tienen los mismos? ¿Puede el gobierno actuar libremente, o está influenciado por los grupos de presión? ¿Qué postura tienen estos grupos respecto de las relaciones internacionales, y más concretamente respecto de la deuda externa? ¿Es posible que se produzca un golpe de estado o una revolución?

Crisis de gobierno. ¿Qué fortaleza tiene el gobierno teniendo en cuenta el respaldo de la sociedad y la unidad dentro del mismo?

Burocracia. ¿Está el aparato administrativo a favor del gobierno o impide la aplicación de sus medidas?

Corrupción. Puede variar mucho este factor de un país a otro, pudiendo incluso llegar a ser un factor determinante.

Estructura racial y religiosa. Cuanto más homogéneo se sea en ambos aspectos, menor será el riesgo político. Estas diferencias llegan a ser explosivas cuando se unen diferencias económicas y unos grupos controlan a otros sin llegar a compartir el poder.

Movimientos de autonomía o independentistas. Influyen en el riesgo político en función de la fortaleza de los mismos (apoyo de la población, medios con los que cuenta), así como la capacidad del gobierno para controlarlos.

Estructuras sociales. Diferencia en estándares de vida entre el campo y la ciudad, y entre clases altas y bajas suelen ser fuentes de conflicto. A mayor homogeneidad, mayor estabilidad política. También habría que tener en cuenta el grado de alfabetización; normalmente a mayor grado de alfabetización, mayor estabilidad política.

- ✓ **Sistema económico.** El sistema económico elegido por un país es también un factor político a evaluar. Pueden elegirse sistemas económicos que van desde economía planificada a economía libre de mercado. La eficacia y la actitud respecto a la inversión extranjera varía de un tipo de economía a otra.
- ✓ **Relaciones laborales.** El cómo estén establecidas las relaciones laborales puede generar conflictos que afecten no sólo a la economía sino también a la estabilidad del gobierno.
- ✓ **Política exterior.** La política exterior con respecto a sus vecinos es fundamental para ver la estabilidad política interna. ¿Tiene el país aspiraciones expansionistas? ¿Instiga a otros países colaborando o protegiendo a grupos que operan en países vecinos? ¿Tiene diferencias ideológicas importantes con dichos países? ¿Mantiene reclamaciones territoriales o disputas de tipo económico?

Internacional

- ✓ **Probabilidad de conflictos.** El analizar los países vecinos en cuanto a sus deseos expansionistas, fortaleza del vecino, ideas políticas, etc., responde a una necesidad de ver la probabilidad que un país extranjero invada el país objeto de estudio.
- ✓ **Intervención de terceros países.** Países ajenos pueden estar interviniendo de una u otra forma para fomentar los desórdenes internos (Sudamérica).
- ✓ **Pertenencia a organizaciones internacionales.** El formar parte o no de organizaciones internacionales manifiesta el grado de apertura de un país. También hay que diferenciar a qué organizaciones internacionales pertenece, ya que nos ayuda a formarnos una idea de los objetivos internacionales que busca el país.

Relaciones con España. En función de las relaciones que tenga con nuestro país podrá esperarse una actitud más o menos colaboracionista.

Análisis de la política. Son las políticas económicas las que dicen cómo va a ser dirigida la economía (pública o privadamente). Ellas son las que hacen eficientes o no a determinados sectores. Tiene influencia sobre los principales índices macroeconómicos. Crean confianza o no a la inversión extranjera.

- ✓ **Nacionalización.** ¿Forma parte del programa o filosofía del gobierno en el poder o previsiblemente en el poder? ¿Cuál ha sido la evolución que se ha dado en el país en relación a la nacionalización?

C. Análisis de las políticas

- ✓ **Objetivos de política económica.** Los objetivos del gobierno pueden estar orientados hacia un incremento en el nivel de renta, o hacia una redistribución de la

renta. Estos son los dos extremos del abanico, pero pueden tener incidencia en un objetivo o en otro. Cada uno de estos objetivos hace más o menos competitivo a un país. También habría que ver si los objetivos que se marcaron en años anteriores respecto a indicadores macroeconómicos básicos se han ido cumpliendo, o, por el contrario, en la mayoría de los casos no llegaron a su cumplimiento. En definitiva ha de verse si la política económica es efectiva o no.

Política estructural. ¿Qué sectores reciben el apoyo del gobierno? ¿A qué nivel? ¿De qué modo? ¿Con qué criterio se eligen esas industrias? ¿Qué restricciones impone el gobierno sobre las empresas privadas? ¿Están de acuerdo los objetivos más importantes del gobierno en cuanto a infraestructura con las necesidades que tienen?

- ✓ **Política fiscal.** ¿Se trata de una política fiscal expansiva o restrictiva? Dependiendo de qué tipo de política se aplique afectará de una forma u otra a varios indicadores macroeconómicos. ¿Hacia dónde se dirigen los esfuerzos presupuestarios (en cuanto que manifiesta claramente los objetivos del gobierno)?

- ✓ **Política monetaria.** ¿Qué tipo de objetivos en cuanto a masa monetaria y tipo de interés ha seguido el gobierno? ¿Cómo han evolucionado las mismas? ¿Están favoreciendo o no la entrada de capitales?

Política de rentas. Este tipo de política se utiliza en último extremo. Cuando se está influyendo sobre los precios y salarios es porque no funcionan ni política financiera ni fiscal, o porque existen problemas administrativos que hacen que estas políticas no se puedan llevar a cabo.

Política exterior. ¿Es aperturista o tiene restricciones (tarifas, cuotas, subsidios, controles de cambio)? ¿Qué tipo de mercancías está promocionando? ¿A qué países favorece la inversión extranjera?

- ✓ **Actitud respecto a la deuda.** ¿Intentan respetar los compromisos internacionales respecto a la deuda? ¿Cuál es la opinión respecto a la deuda dentro del país, incluyendo a los grupos de presión?

D. Análisis de los resultados

ANÁLISIS ECONOMICO

Análisis estructural

- ✓ **Recursos.** Se trata de identificar los recursos que tiene el país y su contribución al PNB de la producción que se obtiene de esos recursos. También habría que analizar el porcentaje de población que emplea en la explotación de esos recursos.

sos, y si se está llevando a cabo una explotación racional de estos recursos en función del método empleado y de la utilización que se hace de los mismos.

✓ **Infraestructura.** Habría que preguntarse igualmente si el país está bien dotado, no sólo a nivel de recursos, sino también a nivel de infraestructura.

Análisis coyuntural

✓ **PNB.** ¿Qué cantidad representa, tanto en términos reales como en términos monetarios? ¿Cómo ha evolucionado y a qué componentes del PNB se ha debido esa evolución?

✓ **Inflación.** Tiene su origen en la política económica y su causa, normalmente, se da en un presupuesto excesivamente expansionista y en la política monetaria. Habrá que estudiar a qué causa en concreto se debe la inflación, y si ésta es controlable o no. También habría que compararla con la inflación de los países con los cuales mantiene la mayor parte de su comercio internacional, ya que influye en el tipo de cambio y, por tanto, en la posición competitiva del país para exportar.

✓ **Empleo.** El nivel de empleo que es capaz de generar la economía es un factor importante y que puede incluso influir sobre la estabilidad política. La distribución del empleo por sectores económicos ha sido un indicador sobre el estado de evolución en la que se encuentra una economía.

Producción industrial. Es un indicador importante sobre la actividad económica. Es un indicador que nos puede anticipar una recesión en la economía.

✓ **Dirección económica.** No sólo si se están aplicando las políticas adecuadas, sino también si los medios con los que cuenta son aceptables para aplicarlas. En este sentido habría que plantearse cuestiones tales como la calidad de los datos, cuáles son las previsiones oficiales de la economía y si los funcionarios con los que cuenta están adecuadamente preparados.

✓ **Pertenencia a organizaciones internacionales.** ¿Qué influencia puede tener sobre la economía el que forme parte de determinadas asociaciones con fines comerciales?

Tipos de interés. El seguimiento de los tipos de interés nos da una idea de las preferencias en cuanto a establecimiento de políticas que muestra el gobierno. Influye a la hora de querer controlar la inflación o cuando se quiere enfriar la economía.

✓ **Tipo de cambio.** La relación de la divisa de un país respecto a las divisas de otros países se establece mediante las fuerzas que actúan en los mercados internacionales de cambio. En estos mercados se tiene en cuenta fundamentalmente:

- Discrepancias en el cambio originadas por la inflación.
- Proyecciones de la economía.
- Hechos políticos.
- Desarrollos de interés.

Las divisas que no cotizan en los mercados internacionales, ajustan su moneda de vez en cuando teniendo en cuenta los desarrollos de la inflación en comparación con sus principales socios comerciales.

Los gobiernos pueden influir en el tipo de cambio mediante una devaluación o revaluación.

✓ **Devaluación.** Es para descompensar la desventaja para exportar como consecuencia de un crecimiento de la inflación, o para obtener ventaja para sus exportadores. Esta última acción no está muy bien vista por la comunidad internacional.

Revaluación. Se utiliza para enfriar la economía. Incrementa las importaciones y reduce la inflación y el servicio de la deuda. También puede ocurrir esta revaluación a través de mecanismos de mercado.

ANÁLISIS DE LA BALANZA DE PAGOS

✓ **Balanza por cuenta corriente.** Habrá que analizar su evolución y las distintas balanzas que la componen.

Balanza comercial. Ver la evolución de las exportaciones y las importaciones así como el saldo de las mismas. También habría que estudiar como está distribuido el comercio tanto geográficamente como por productos.

Balanza de servicios. Ver los ingresos y pagos por servicios, su evolución y composición.

Balanza de transferencias. Estudio de su evolución y composición. Esta partida suele ser de especial cuantía en los países en desarrollo debido a las remesas de emigrantes.

✓ **Balanza de capitales.** Hay que ver su evolución y composición de la balanza de capitales a largo y a corto plazo. Los movimientos de capital tienen lugar porque existe o no el clima político adecuado para la acumulación de capital en un determinado país.

Variación de reservas. Va a ser un indicador muy importante a la hora de hacer previsiones sobre la capacidad del país para hacer frente a sus deudas.

Mercado mundial de sus principales productos. La oscilación de los precios de sus principales exportaciones es fundamental a la hora de hacer previsiones, tanto de importaciones como de exportaciones.

ANÁLISIS DE LA DEUDA

✓ **Nivel de la deuda.** Habrá que conocer cuál es la cuantía de la deuda respecto a la posibilidad que tiene el país de pagarla. Normalmente esta capacidad viene dada en función de su PNB, su balanza de pagos y de las reservas que tenga el país.

Nivel de reservas. Las reservas nos dan una indicación de la liquidez de un país para hacer frente a su deuda. Las reservas pueden estar en divisas o en oro. También existe la posibilidad de hacer disposiciones del FMI.

✓ **Estructura de la deuda.** Es decir, aparte de su cantidad, su vencimiento, en qué divisas y a qué tipos.

Posibilidad de devaluación o depreciación de la divisa. La devaluación de la moneda es importante porque necesitará exportar más productos para la adquisición de divisas con el objeto de hacer frente a la deuda. La posibilidad de una devaluación viene en función de la inflación, de su balanza de pagos, de la política económica del gobierno y de la fortaleza del gobierno ante presiones para devaluarla.

✓ **Debt Service Ratio.** Servicios de la deuda año N/ingresos por cta. cte. del año N.
Un DSR de un 10 por 100 o menor es considerado muy bueno.
Un DSR de un 25 por 100 o mayor es considerado muy malo y manifiesta una situación muy difícil.

Deuda/PNB. Un ratio por debajo del 15 por 100 es considerado muy aceptable, mientras que mayor del 30 por 100 refleja una situación muy preocupante.

✓ **Interest Service Ratio.** Intereses del año N/export comerciales y de servicios año N.

Es un buen complemento al DSR. En contraste con este último el ISR se enfoca más hacia la liquidez. La diferencia entre ambos ratios nos dará el porcentaje de exportaciones de bienes y servicios necesarios cada año para hacer frente al principal de la deuda.

Un incremento en el ISR manifiesta una mayor necesidad de bienes y servicios necesarios para hacer frente a pagos por intereses.

Un cambio en la diferencia de los dos ratios da información sobre el desarrollo de la estructura de la deuda externa. Una disminución de esta diferencia indica que el país puede pagar una mayor parte de su deuda externa.

✓ **Reservas/importaciones mensuales.** Se expresa en función de los meses que las reservas cubran a las exportaciones. Un ratio que sea mayor a cinco meses es normalmente considerado suficientemente alto, mientras que un ratio inferior a un mes es considerado como una situación peligrosa.

Reservas/importaciones + deuda.

Razón del desequilibrio de liquidez

✓ **Liquidity Gap Ratio.** Inferior a un 20 por 100 es aceptable, ya que en teoría se puede endeudar por un año para cubrir ese déficit momentáneo.

$$\frac{\text{Servicio de la deuda} + \text{Saldo balanza por cta. cte.}}{\text{Ingresos balanza por cta. cte. año N} + 1}$$

✓ **Utilización del crédito o las cuotas del FMI.**

Comportamiento de las exportaciones.

Crecimiento.

Distribución.

Comportamiento de las importaciones

Crecimiento.

Distribución.

VALORACION DEL RIESGO PAIS

En el análisis de riesgo procederemos a la obtención de un *Índice Global de Riesgo*. Este índice se obtendrá a partir de otros subíndices y teniendo en cuenta el siguiente peso específico que, por supuesto, puede ser discutible:

— Índice político	40 %
— Índice económico	25 %
— Índice de solvencia	20 %
— Índice de liquidez	15 %

La ponderación anterior se dará en función de la siguiente fórmula:

$$\text{IGR} = \frac{\text{IP} \times 40 + \text{IE} \times 25 + \text{IS} \times 20 + \text{IL} \times 15}{100}$$

El Índice de Riesgo Político (IP) y el Índice de Riesgo Económico (IE) aplicados en la fórmula, son conversiones mediante una regla de tres desde la escala en que originalmente se estiman a una escala de 0 (peor) a 100 (mejor) con el objeto de ser comparables con los otros índices estimados originalmente en esta misma escala.

Valoración del riesgo político

Dentro de la valoración del Riesgo Político consideramos factores como el sistema político, alternativas al régimen político, el contexto regional del país y algunos otros que se pueden encontrar en el Anexo 7.2. La evaluación de estos factores tiende a valorar el control gubernamental, factores potenciales de desórdenes internos y la influencia exterior sobre la estabilidad política del régimen.

Para estimar el indicador político se habrá de evaluar cada uno de los factores que aparecen en el Anexo 7.2 mediante un baremo al que asociamos unos valores numéricos al objeto de hacerlos cuantificables:

(MB)	Muy bajo	10
(B)	Bajo	8
(M)	Mediano	5
(A)	Alto	2
(MA)	Muy alto	0

Posteriormente se realizará una ponderación de cada uno de los factores. Un ejemplo de la ponderación a utilizar sería:

	Ponderación	Valoración	Multiplicación
Factor de Riesgo Político mucho peso	(3)	(M) 5	15
Factor de Riesgo Político mediano peso	(2)	(MB) 10	20
Factor de Riesgo Político poco peso	(1)	(MA) 0	0
	6		45

Al objeto de estimar el indicador de Riesgo Político se sumarian las multiplicaciones de las ponderaciones por las valoraciones de cada Riesgo Político, y el resultado se dividiría entre la suma de las ponderaciones de todos los Riesgos Políticos.

En nuestro ejemplo: $45/6 = 7,5$.

El Indicador de Riesgo Político estará entre 10 (mejor) y 0 (peor) y que pasaremos a letras con el objeto de diferenciarlo de posteriores índices. Así pues la escala iría de A (mejor) a E (peor), correspondiéndose con los siguientes valores:

A	Entre 10 y 8
B	Entre 8 y 6
C	Entre 6 y 4
D	Entre 4 y 2
E	Entre 2 y 0

Valoración del riesgo económico

Dentro del Riesgo Económico, consideramos factores como los recursos, PNB, dirección económica, políticas económicas seguidas, balanza de pagos y algunas otras que se pueden encontrar en el Anexo 7.2. La evaluación de estos factores tiende a valorar la habilidad en la dirección económica y la capacidad del gobierno para realizar cambios estructurales.

El procedimiento a utilizar para llegar a la estimación de este índice es exactamente igual al utilizado en la estimación del indicador político, cambiando evidentemente la composición de factores a valorar.

Valoración de la solvencia y la liquidez

Se establecerán dos tipos de índices:

Índice de solvencia.
Índice de liquidez.

El procedimiento utilizado para el cálculo de ambos índices será exactamente el mismo, valorando diferentes factores según estemos estimando un índice u otro.

El índice estaría comprendido entre 100 (mejor) y 0 (peor), ponderándose cada factor de acuerdo con la siguiente escala:

Mucha influencia	3
Mediana influencia	2
Poca influencia	1

Un índice cercano a 100 nos indicaría que estamos ante un país muy solvente o muy líquido. Los factores a valorar se pueden encontrar en el Anexo 7.2.

CUANTIFICACION DEL RIESGO PAIS

El establecer una cantidad máxima que estaría dispuesta a invertir una determinada institución en un país extranjero, es el último propósito del Análisis Riesgo País. Sin embargo no existe un acuerdo sobre las reglas a seguir para determinar esta cantidad máxima.

En lo que si se está de acuerdo es en que se trata de una decisión cuya responsabilidad ha de recaer en la dirección de las diferentes instituciones a consecuencia de las variables políticas que intervienen en la decisión. Así por ejemplo, un banco puede estar dispuesto a prestar dinero a un determinado país. Esto puede ser una política para incrementar los márgenes que puede conseguir en el mercado nacional, o simplemente tratarse de una política de acompañamiento de sus clientes nacionales en los mercados internacionales. Cualesquiera que sean los motivos de la institución para invertir en el extranjero, ésta debería fijarse unos límites para dichas inversiones. Estos límites pueden ser, por ejemplo, medidos en función de un balante total o de sus recursos propios, de tal forma que un fallo en esa inversión no dejara a la institución en una situación comprometida.

Otro punto a tener en cuenta para la cuantificación del Riesgo País es, desde luego, el Índice de Riesgo Global que deducimos de la valoración del Riesgo País.

También tendríamos que tener en cuenta el mercado potencial en el que la institución va a competir, y si éste le presenta mejores oportunidades que el mercado nacional.

Así pues, los criterios para el establecimiento de un límite para un determinado país, bien pudieran ser los siguientes:

1. Riesgo (Índice de Riesgo Global).
2. Oportunidades reflejadas por el tamaño del mercado (PIB).
3. Oportunidades reflejadas por el volumen de importaciones.
4. Política de la institución. Por ejemplo:
 - No más de un 5 por 100 de los recursos propios.
 - No más de un 3 por 100 del total de la inversión del banco.
 - No más de un 15 por 100 de la inversión internacional del banco.

Apéndice B

Cuestionario para obtener información de campo

INFORMACION DE CAMPO

Situación política y social

¿Existen posibilidades de revueltas y desórdenes?

¿Qué grupo?

¿Cómo de inminente?

¿Posibilidades de triunfar?

¿Será un proceso de larga duración?

¿Puede darse un posible cambio de gobierno?

¿Qué tipo de gobierno puede ser el siguiente?

¿Cuál sería su programa económico?

¿Cómo se encuentran las relaciones entre grupos étnicos, religiosos, sociales?

¿Cómo cree que está distribuida la renta?

¿Ve una tendencia hacia una igualación en la renta?

¿Cómo calificaría las relaciones laborales?

¿Diría usted que la producción está afectada por huelgas?

¿Existe emigración hacia las ciudades?

¿Existen chabolas? ¿Van creciendo en los últimos años?

Situación económica

¿Tiene publicaciones recientes sobre la economía y balanza de pagos?

¿Se puede confiar en los datos y publicaciones?

¿Por qué?

¿Cuáles?

¿Qué impresiones tiene sobre la actividad económica y sobre inversiones derivadas de conversaciones con hombres de negocio?

¿Qué opinión tienen los inversores extranjeros sobre la regularización de inversiones extranjeras?

¿Se pueden apreciar cambios en la calidad de la fuerza de trabajo?

¿Existe empleo encubierto?

Política económica

¿Conoce las intenciones del presupuesto? (Copia.)

¿Existe algún plan de desarrollo? (Copia.)

¿Sabe qué objetivos persigue?

¿Están preparando algún otro plan?

¿Sabe los objetivos que persigue?

¿Se contemplan cambios en la política económica?

¿Estrategia de desarrollo?

¿Cambio en prioridades?

¿Control de importaciones?

¿Regulación de inversiones extranjeras?

¿Regulación de control de cambios?

¿Préstamos extranjeros al sector privado?

¿Qué opinión existe en el sector privado sobre la dirección de la economía?

¿Los funcionarios del gobierno dan la idea de estar cualificados y bien informados?

¿Cree usted que existe corrupción?

¿A qué grado afecta?

¿Considera probable una desviación de fondos prestados?

¿Los impuestos redistribuyen el nivel de la renta?

¿Cree que existe evasión de impuestos?

¿Intenta el gobierno controlar la evasión de impuestos?

¿Existe un peso importante de la burocracia?

¿Existen evidencias de desviación de fondos?

¿Está el gobierno poniendo remedios a problemas estructurales?

¿Pobre infraestructura?

¿Excesivo crecimiento de la población?

¿Desigual distribución de la renta?

¿Corrupción? ¿Burocracia? ¿Desempleo?

Gestión de la deuda

¿Existe la impresión a nivel de hombres de negocios de que la deuda está bajo control?

¿Creen que su calendario es abordable o por el contrario creen que tienen demasiados pagos a c/p?

¿Qué opinión tienen algunos funcionarios sobre la deuda?

¿Qué tipo de datos sobre la deuda tienen publicados en el país?

¿Calendario de la deuda?

¿Cantidad?

¿Interés?

¿Proyecciones de pago?

Apéndice C

Cuestionario para la identificación de riesgos en el análisis de países

CONTEXTO

Físico

- ¿Qué superficie tiene?
- ¿Tipo de orografía?
- ¿Tipo de clima?
- ¿En qué área está situado?
- ¿Cuáles son sus países limítrofes?
- ¿Qué población tiene? ¿Cuál es su tendencia?
- ¿Cuántas clases de razas o etnias se dan?
- ¿Qué tipo de recursos naturales posee?
- ¿Se dan calamidades periódicamente? ¿Con qué frecuencia?
Terremotos, huracanes, sequía, inundaciones.

Situación política-social

- ¿Qué tipo de régimen político existe?
 - ¿Antigüedad?
 - ¿Evolución?
 - ¿Cómo ha solucionado sus problemas?
- ¿Existen grupos de presión?
 - ¿Influyen en las decisiones del gobierno?
 - ¿Qué ideología tienen los mismos?

¿Qué postura tienen con respecto a las relaciones internacionales, y en particular con respecto a la deuda?

¿Qué política exterior tiene el gobierno?

- ¿Mantiene reclamaciones territoriales o disputas de tipo económico con países vecinos?
- ¿Tiene diferencias ideológicas importantes con los países vecinos?
- ¿Instiga a otros países, colaborando o protegiendo a grupos que operan en otros países?

¿Existen movimientos de autonomía o independentistas?

- ¿Qué apoyo tienen?
- ¿Qué capacidad tiene el gobierno para controlarlos?

¿Cuál es su nivel de burocracia?

¿Puede influir en la acción de gobierno?

¿Cuál es su nivel de corrupción?

- ¿Influye en la evaluación económica del país?
- ¿Puede desviar recursos de un lugar a otro?

¿Son significativas las diferencias sociales?

- ¿Diferencias en niveles de renta por persona?
- ¿Diferencias en niveles de renta por regiones?

¿Están las relaciones laborales muy politizadas?

Internacional

¿Existe una amenaza por parte de los países vecinos?

- ¿Reivindicaciones territoriales sobre nuestro territorio?
- ¿Fortaleza del país vecino?

¿Pueden estar interviniendo terceros países para fomentar desórdenes internos?

¿A qué tipo de organizaciones internacionales pertenece?

¿Cómo se pueden calificar las relaciones internacionales con España?

POLITICA ECONOMICA

¿Existen posibilidades de nacionalización?

- ¿Forma parte del programa o filosofía del gobierno?
- ¿Forma parte de la filosofía de los grupos de presión?

¿Qué objetivos primordiales de política económica han tenido, y cuál es previsible que tengan?

- Incremento del nivel de renta.
- Distribuir la renta.

¿Cómo se ha comportado el país con respecto a la consecución de objetivos de política económica previamente establecidos?

¿Qué política estructural sigue?

¿Qué sectores reciben el apoyo del gobierno?

¿A qué nivel?

¿De qué modo?

¿Con qué criterio se eligen esas industrias?

¿Qué restricciones impone el gobierno sobre las empresas privadas?

¿Están de acuerdo los objetivos más importantes con las necesidades que tienen?

¿Qué política fiscal aplica el gobierno?

¿Política fiscal expansiva o restrictiva?

¿Hacia dónde se dirigen los esfuerzos presupuestarios del gobierno?

¿Qué política monetaria aplica el gobierno?

¿Cómo ha evolucionado la oferta monetaria?

— En términos absolutos.

— En relación a su PNB.

¿Cómo han evolucionado las tasas de interés?

¿Qué política de rentas aplica el gobierno?

¿Se está influyendo de forma directa sobre los salarios y los precios?

— No funcionan P. Fiscal y P. Monetaria.

— Problemas administrativos asociados.

¿Qué política exterior aplica el gobierno?

¿Es aperturista o tiene restricciones?

— Tarifas, cuotas, subsidios, controles de cambio.

¿Qué tipo de mercancías está promocionando?

¿A qué países?

¿Favorece la inversión extranjera?

ANÁLISIS ECONOMICO

Análisis estructural

¿Qué recursos tiene el país?

¿Cuál es su contribución al PNB?

¿Cuál es su influencia en la Balanza de Pagos?

¿Qué recursos humanos está empleando?

¿Cómo está la infraestructura del país?

Análisis coyuntural

¿Cuál es la cuantía y evolución del PNB?

¿A qué partidas se debe esta evolución?

— Consumo.

— Inversión.

— Confianza en la actuación del gobierno.

— Sector exterior.

¿Cómo ha evolucionado la inflación?

¿Causas?

— Política monetaria

¿En comparación con sus socios comerciales?

— Síntomas de recesión.

¿Cuál ha sido la evolución del desempleo?

— Recesión.

¿Probabilidad de huelgas a gran escala?

¿Cómo ha evolucionado la producción industrial?

— Recesión.

¿Cuál es la evolución de los ingresos y gastos públicos?

¿Cómo calificaríamos la dirección económica?

¿Calidad de los datos?

— Fiables.

— A tiempo.

¿Cuáles son los objetivos del gobierno a l/p?

¿Cuáles son las previsiones oficiales de la economía?

¿Son los funcionarios del gobierno competentes?

¿Utilizan clichés o eslóganes?

¿Es capaz de solucionar problemas estructurales de la nación?

— Crecimiento de la población.

— Disparidad en la distribución de la renta.

— Evasión de impuestos.

— Pobre infraestructura.

¿Es alarmante su nivel de corrupción?

¿Qué opinión hay sobre la aplicación administrativa de las decisiones políticas? (Burocracia).

¿Cómo se podría calificar su capacidad para pedir prestado?
¿Puede existir una depreciación o devaluación de la moneda?

¿Cómo han evolucionado los tipos de interés?

¿Es previsible que aumenten los tipos de interés?

¿Incrementos frecuentes en el pasado?

¿Está la economía sobre calentada?

¿Es la inflación alta?

¿Es el déficit en Balanza de Pagos anormalmente alto?

¿Cómo pueden evolucionar los tipos de cambio?

— Inflación.

— Proyecciones de la economía.

— Hechos políticos.

— Devaluación.

— Revaluación.

¿Se puede dar un incremento importante en los costos de producción?

— Incremento en los costos salariales

— Incremento en precios de los productos importados

ANÁLISIS DE LA BALANZA DE PAGOS

¿Cómo ha evolucionado su balanza comercial?

¿Las exportaciones?

¿Las importaciones?

¿Cómo ha evolucionado su balanza de servicios?

¿Los ingresos?

¿Los pagos?

¿Cómo ha evolucionado la balanza de transferencia?

¿Cuál ha sido su composición?

— Remesas.

¿Cuál ha sido la evolución de capitales a largo y a corto plazo?

— Clima para invertir.

¿Cómo han evolucionado sus reservas, y cuál es el nivel actual de las mismas?

¿Cuáles son los principales países a los que exporta?

¿Están muy concentrados geográficamente?

¿Pueden cambiar sus hábitos de consumo?

¿Pueden estar sujetos a grandes fluctuaciones de tipo económico?

¿Cuáles son los principales países de los que importa?

¿Están concentrados?

¿Pueden cambiar de proveedor con facilidad?

¿Cuáles son los productos que exporta?

¿Están concentrados?

¿Cuál es el comportamiento del mercado de sus principales productos?

¿Cuáles son los productos que importa?

¿Están concentrados?

¿Cuál es el comportamiento en el mercado de estos productos?

¿Son productos sustituibles?

— Alimentación.

— Energía.

ANÁLISIS DE LA DEUDA

¿Cuál es su nivel de deuda?

¿Cuál es su proporción respecto al PNB?

¿Cuál es su proporción respecto a su saldo de la B. por cta. cte.?

¿Cuál es su Debt Service Ratio?

¿Cuál es su Interest Service Ratio?

¿Cuál es su nivel de reservas?

¿Cuáles son sus reservas en comparación con sus importaciones?

¿Cuáles son sus reservas en comparación con sus importaciones y su deuda?

¿Cuál es su Liquidity Gap Ratio?

¿Cuál ha sido su utilización de las cuotas del FMI?

¿Cómo es la estructura de su deuda?

¿Cuál es su estructura de pagos en un futuro?

¿Puede incrementarse la deuda en un futuro?

¿Son ambiciosos los objetivos de crecimiento del gobierno?

¿Se puede producir una bajada en los ingresos por cualquier vía?

¿Se puede dar un incremento acelerado en las importaciones?

¿Cómo se podría calificar la gestión de la deuda?

¿Existen datos sobre el servicio de la deuda?

¿Existen datos sobre el calendario de pagos?

¿Cuáles son los tipos que se están pagando por su deuda?

¿Existe la posibilidad de devaluación o depreciación de la divisa?

Inflación.

Déficit en balanza de pagos.

Reservas bajas.

Déficit estructurales.

¿Devaluaciones frecuentes?