

EL ANÁLISIS DEL RIESGO POLÍTICO

CONSULTORA DEMISON*.

Como un método de análisis formal, con profesionales, bibliografía y una metodología más o menos estándar, el análisis del riesgo político nace hace poco más de quince años, como consecuencia directa de la ola de expropiaciones nacionalizantes llevadas a cabo por la revolución iraní triunfante. No es casualidad que hayan sido las petroleras las primeras compañías con inversiones en países extranjeros en organizar grupos asesores de analistas políticos dependientes en forma directa del órgano decisorio. A pesar de los grandes cambios políticos ocurridos hacia mediados de la década pasada orientados a la democratización y generación de economías de mercado, esta disciplina analítica sufrió grandes reveses al no encontrar movimientos radicalizados propensos a las expropiaciones. Pero en 1989 renació, casi sin fuerza, a causa de los conflictos que se producían por la decadencia y caída del régimen soviético.

Los vaivenes que sufrió la disciplina parecerían demostrar que el riesgo político no importa únicamente una carga negativa, sino cualquier cambio radical que se opera

* El presente artículo ha sido elaborado a partir de los "Papeles de Trabajo - 1995" de la compañía en el que se estudia y desarrolla un método propio de análisis del riesgo político. Consultora Demison S.A. es especialista en medio ambiente e inversiones *off-shore* relacionadas al tema.

dentro de una sistema político determinado o dentro de un conjunto de sistemas políticos interactuantes.

Los análisis de proyecto de inversión, hasta el nacimiento del estudio de la política como factor de modificaciones financieras, contaban sólo con elementos y herramientas económicas que demostraron ser inútiles ante decisiones políticas que no toman en cuenta la economía, las variables financieras, sus instrumentos o sus derivados.

Es así que el análisis del riesgo político nace como instrumento de los proyectos de inversión en el extranjero para pronto convertirse en el referente obligatorio al que los analistas de inversión debían recurrir.

Objeto

A lo largo de veinte años han sido muchas las definiciones propuestas, siendo mayoritarias aquellas que ponen incapié en el riesgo como hechos que negativamente afectan a las inversiones de una compañía.

Dentro de este grupo mayoritario encontramos definiciones tales como la de Kobrin, quien define al riesgo como las *“acciones gubernamentales [...] que interfieren con las transacciones económicas, cambios en los terminos de los acuerdos y expropiaciones”*, o Root, quien considera al riesgo político como los *“hechos políticos que pueden causar la pérdida de ganancias potenciales y/o bienes en operaciones de negocios internacionales”* para luego agregar que implica también *“las actitudes y políticas de los gobiernos locales, partidos políticos rivales, grupos, sindicatos y grupos nacionalistas, que afectan la inversión extranjera”*. Reafirma Ghabar que *“riesgo político para los negocios internacionales existen 1) cuando se producen discontinuidades en el medio ambiente donde se desarrollan los negocios; 2) cuando es difícil anticipar esta discontinuidades y 3) cuando estas discontinuidades son causadas por factores políticos”*, y continúa diciendo que *“para constituir riesgo estos cambios en el medio ambiente de negocios, deben tener el potencial para afectar significativamente las ganancias u otros objetivos de una empresa en particular”*. La Shell Oil

Co. encuentra que el riesgo es la *“probabilidad de no mantener un contrato petrolero por diez años a causa de cambios en las circunstancias económicas o políticas, y del sentimiento social que negativamente afectan a negocios extranjeros”*. Finalmente, Van Agtmael lo define como la exposición a *“pérdidas económicas debidas a la inestabilidad política, nacionalización, o el cambio político”*.

La inclinación a ver el riesgo político como posibles pérdidas para las compañías con inversiones más allá de sus fronteras debidas a actos hostiles de gobiernos, limitan el campo de análisis del riesgo político. Los analistas deben buscar en el ambiente que se estudia señales que indiquen una situación más favorable para los negocios extranjeros. Llevando hasta el extremo esta posición, Theodorou indica que *“muchos analistas abrazan esta perspectiva más católica del riesgo político, pero muchos no lo hacen y fijan su atención, primeramente, en las consecuencias negativas de las acciones de gobierno”*.

Dentro del grupo optimista encontramos a Ting, quien dice que *“el riesgo político puede [...] ser definido como: las incertidumbres no dependientes del mercado o las variaciones que rodean al producto final de los negocios (ganancias, costos, facturación, parte del mercado, continuidad en los negocios y demás), para un proyecto internacional o un acuerdo con empresas extranjeras que pueda surgir de la inestabilidad política del país anfitrión, y/o del sistema de intercambio de éste con el extranjero”*. Pero es el mismo Theodorou quien presta una definición más convencida al explicar que *“en conclusión, definimos al análisis del riesgo político como la evaluación de la posibilidad de cambios inesperados producidos por fuentes políticamente inducidas o políticamente relacionadas, que modifican la disposición de las compañías de negocios respecto del extranjero”*.

Esta última definición sirve no sólo para ejemplificar una posición dentro de la disciplina, sino también para introducirnos dentro de otro tema importante: el tipo de riesgo.

Existen varias clasificaciones que se enmarcan dentro del riesgo político.

Brenglass ofrece una doble clasificación. En la prime-

ra de ellas distingue entre el "riesgo especulativo" y el "riesgo puro", siendo el primero el que considera las posibilidades tanto de pérdidas como de ganancias, mientras el segundo sólo las de pérdida o no pérdida. La segunda clasificación distingue entre el "riesgo fundamental" que es apersonal y asociado a los grandes cambios económicos y sociales, y el "riesgo particular" del cual se puede identificar una causa específica.

Así, podemos observar que mientras la primera de las clasificaciones hace clara referencia a las compañías con capitales más allá de sus fronteras, la segunda se refiere a las fuentes causantes del riesgo.

Por otro lado, Grosse indica que el riesgo no comercial al que deben enfrentarse los bancos que otorgan préstamos a países o compañías foráneas es denominado "riesgo país", que hace referencia a la posibilidad que factores políticos puedan afectar la posibilidad o la voluntad del deudor a pagar su deuda en la divisa convenida.

Ofrece también Grosse otra clasificación del riesgo político, distinguiendo el "macro-riesgo" —aquel que afecta en común a todas las inversiones extranjeras— y el "micro-riesgo" —el que afecta a cierto tipo de inversiones o a compañías determinadas—.

Observamos también en este analista escandinavo una distinta identificación del riesgo según la fuente del mismo y los efectos sobre los inversores extranjeros.

Moore, en un estudio sobre el riesgo político en el Líbano, ofrece una cuádruple clasificación según afecte a las "instalaciones", o a las "organizaciones", a las "operaciones" o a los "mercados". El primero de ellos afecta a cualquier tipo de bien ubicado en un país distinto a donde se encuentra la casa central. El riesgo correspondiente al segundo concepto es aquel que sufrirían los sujetos que llevan a cabo los procesos de negocios. El riesgo en las operaciones es el que sufrirían los procesos de negociación en sí. Finalmente, el riesgo a los mercados no está referido en forma directa a la compañía, sino a la actuación que tendrán los mercados en caso de producirse el hecho riesgoso y cómo este reaccionar de los mercados afectará a las distintas compañías —un claro ejemplo de este riesgo es el posible

aumento de demanda de créditos que responde a ciertas decisiones políticas—.

Mientras que los dos primeros autores hacen clara referencia a las fuentes del riesgo y a los efectos sobre los inversores, Moore identifica cuatro áreas que pueden ser afectadas por hechos productores de riesgo político. Varía entre los dos primeros y el último el punto de vista desde el cual se realiza el análisis de riesgo político.

Método

Consecuencia de los diferentes puntos de vista desde donde se identifican distintos hechos como riesgosos o no riesgosos, surgen dos paradigmas metodológicos.

El primero de los tipos incluye a aquellos análisis del riesgo político que partiendo del medio donde se desarrolla la actividad que podría resultar afectada identifica los hechos fundantes de riesgo; mientras que el segundo incluye los métodos que identifican las posibles áreas donde la compañía foránea pueda verse afectada para luego observar si en el medio existen hechos riesgosos capaces de producir esa afección.

a) El método del escenario

La construcción de escenarios es un proceso intelectual que demanda conocimiento, lógica, intuición e imaginación.

Las fases principales por las que atraviesa el analista que utiliza esta técnica son tres: la primera implica un período de estudio profundo de la historia y de las relaciones sociales que caracterizan a la sociedad que se analiza; la fase siguiente requiere un proceso imaginativo tratando de predecir las posibles evoluciones que las relaciones actuales pudieran sufrir; la tercera incluye la doble tarea de deshecho de los escenarios improbables, y a la vez amplía y profundiza aquellos remanentes, y la presentación escrita de éstos.

Tres tipos de escenario pueden lograrse a través de esta metodología. El primero de los tipos es el denominado "escenario de inercia", que se caracteriza por la continuidad casi inalterada de las relaciones que se dan en la sociedad al tiempo del análisis, se encuentra acotado a una sociedad determinada conceptualizada como sistema cerrado. El "escenario de inercia con influencia desde afuera", caracterizado también por la continuidad casi inalterada de las relaciones societales se distingue del anterior por considerar a la sociedad como subsistema participante de un sistema mayor y, por tanto, influenciada por los cambios que puedan ocurrir en el exterior. Por último, el tipo "escenarios libres" predice la actuación de la sociedad en caso que una o más de las relaciones conocidas variará en forma substancial.

Un formulario correctamente realizado debe encontrarse enraizado en la historia de la sociedad bajo análisis; identificar, en forma suficiente y variada, las fuerzas sociales creadoras de las relaciones que importan. Deben haberse hecho con información obtenida desde distintos ámbitos y, fundamentalmente, contener un perfil psicológico de los principales actores de la sociedad y su relación con los grupos de los que son referentes.

A pesar del uso de la imaginación en la construcción de escenarios, existen grandes tópicos que necesariamente han de ser considerados. La *política* en la que se incluye el consenso sobre valores y principios, el liderazgo, la calidad institucional y la estabilidad de las decisiones en las políticas públicas, entre otros. La *política internacional*, que hace referencia a la situación en la que el país se encuentra respecto de los grandes conflictos mundiales —conflicto Norte-Sur—, conflictos regionales y relación con países vecinos. La *economía*, incluyendo crecimiento, distribución, desempleo y propiedad de las principales compañías, infraestructura, etc., haciendo gran hincapié en el *sector externo* del sistema económico, observando la balanza comercial, estructura del comercio exterior, socios comerciales y restricciones al comercio, entre otros temas. Finalmente, la *sociedad*, desde un punto de vista sociológico, población, grupos, objetivos comunes, conflictos étnicos y regionales.

Como probablemente se ha vislumbrado, la técnica de escenarios obedece al primero de los paradigmas metodológicos antes mencionados, prestando atención exclusiva al ambiente donde se desarrollará la actividad, sin identificar puntos fuertes y débiles del inversor foráneo.

b) El método utilizado por el WPRFS

William D. Coppin es autor del método actualmente utilizado por el *World Political Risk Forecasting Service* (WPRFS) orientada a la asesoría de compañías decididas a invertir en países extranjeros.

Utilizando al menos tres especialistas por país —nueve como máximo— comienza el análisis del país seleccionado a partir de la recopilación de datos y su sistematización a través de los denominados “*prince charts*” —preguntas estándares y específicas—, que identifican al menos siete actores importantes dentro de la sociedad, los cuales han de ser justificados por un texto breve en el que se incluye la apreciación cualitativa de cada investigador.

A este primer paso en el análisis le sigue la formulación del “*prince model*”, que intenta ser un modelo de previsión política que pueda aplicarse a cualquier acción colectiva. Es por éstos que se fijan las acciones de los actores identificados previamente según su orientación, la certeza que existe de la misma, el poder que detenta y la importancia que cada actor otorga a un hecho determinado.

Así, si por ejemplo analizáramos la posición de Ferdinando Marcos en caso de preguntarse por la continuación de su régimen presidencial (caso histórico, por cierto), veríamos que su orientación es positiva (apoyo a la acción), la certeza en la misma es máxima, el poder también lo es, así como la importancia que este actor da al hecho en cuestión.

Sólo cuando se ha finalizado este segundo paso se accede a los “*prince scores*” a partir de los cuales se formulan cálculos probabilísticos sobre la posible situación futura. Son los “*prince scores*”, los que determinan el riesgo político de un país según cuatro temas principales: a) cam-

bios políticos; b) restricción a los negocios internacionales; c) política comercial; y d) política económica.

Cada uno de estos temas recibe una clasificación que va de 0 (opuesto) a 10 (muy favorable), según se favorezca o no la inversión extranjera en el país que se analiza. Es según el resultado de esta medición y la combinación con los "*prince models*" —nuevamente utilizados en el proceso analítico— que resulta la clasificación de los países como riesgosos o no en lo político.

Como se deduce de la lectura de esta técnica de análisis del riesgo político, la diferencia con la técnica de escenarios es cualitativa. Si bien el WPRFS utiliza en una etapa inicial el análisis cualitativo, lo hace sólo como justificación, mientras que la técnica de escenarios es básicamente cualitativa.

c) El método individual

El presente método de análisis del riesgo político se fundamenta en la concepción de Moore de riesgo político. Quienes lo utilizan consideran que no es necesario atiborrarse de datos —sobre la política, la economía e historia del país receptor de inversiones— sino que es preferible identificar las áreas riesgosas de una inversión particular y luego buscar en el ambiente donde se invierte posibles factores generadores de riesgo.

Por consiguiente, quienes desarrollan este método utilizan tablas donde presentan como variables independientes una lista abierta de posibles fuentes productoras de riesgo político (huelgas, manifestaciones, violencia insurrecta y revolucionaria, corrupción de la administración pública, regulaciones medio ambientales, fundamentalismos religiosos, bancarrota del sector público, guerras externas, embargos comerciales impuestos por terceros países, imposición de cuotas impuestas a las importaciones, modificaciones en el tipo de cambio, creación de uniones económicas, composición de la fuerza laboral, cambios repentinos en el gobierno, frecuencia de secuestros a empresarios, frecuencia de asesinatos, y como variable dependiente las áreas

específicas donde la inversión pudiera verse afectada. En otras palabras, primero se caracteriza la inversión de acuerdo a sus componentes y luego busca en el ambiente de inversión causas por las cuales preocuparse.

A pesar de tratarse de un método que considera específicamente cada inversión en particular, los efectos sobre ésta han sido clasificados en seis categorías (abiertas). La primera de las categorías es la que considera la confiscación, destrucción de la propiedad o la pérdida del control sobre las posesiones, e identifica como causas que producen estos riesgos modificaciones a la política económica, conflictos bélicos de entidad grave y cambios cualitativos del régimen político del país donde se invierte. Una segunda categoría es la pérdida de personal causada por secuestros y asesinatos, como también por huelgas de trabajadores que, a su vez, hallan su causa en la distribución del ingreso. En tercer lugar encontramos las variaciones en la posibilidad de adquirir moneda extranjera o la importación de bienes indispensables para el desarrollo de la actividad para la que se invierte, repatriación de ganancias, permisos y patentes que tienen como fuentes, entre otras, la política económica, el nivel de endeudamiento internacional y las restricciones a la circulación de divisas extranjeras. La cuarta es la modificación repentina en los costos de los insumos debido a modificaciones fiscales o imposición de cuotas de importación o compra. En quinto lugar se ubica la categoría que considera los cambios en los términos del acuerdo de inversión producidos por causas políticas. Por último, la sexta categoría es el control de precios.

La caracterización del riesgo político de un país en relación a una determinada inversión resulta de la importancia de cada área afectable, considerando el total de la inversión como cien y combinándolo con la identificación de posibles causas que produzcan el riesgo y la probabilidad que éstas ocurran.

Al igual que las anteriores metodologías, la presente adolece de falencias. Cada fuente de posible riesgo se encuentra relacionada con el resto. Ninguna representa un sistema cerrado como consideran los que utilizan el presente método de análisis. Esta debilidad metodológica se salva

con el análisis paralelo de las relaciones que se dan entre una y otra categoría de fuente de riesgo.

Medios para evitar el riesgo político

Junto al nacimiento del análisis del riesgo político, surgió una disciplina complementaria que busca “administrar” el riesgo. El *risk management* —denominación definitiva en inglés luego de una brevísima evolución— intenta evitar el riesgo político, o al menos reducir el impacto que ejerce sobre las inversiones en países extranjeros.

Para cumplir con su objetivo principal, la “administración del riesgo” posee un número considerable de herramientas (entendidas como todo recurso utilizable) y se encuentra regida por un variado conjunto de principios.

Entre las herramientas que específicamente están destinadas a resolver el problema del riesgo político, Duddy considera que dos de ellas se relacionan con el gobierno y la tercera es de carácter general.

En el primer grupo encontramos conveniente hacer participar como agente prestador de crédito al gobierno del país en el cual se invierte, obligando así al gobierno a considerar que cualquier carga riesgosa a la inversión es equivalente a su perjuicio directo. La segunda herramienta se orienta a lograr la participación en la inversión de grandes compañías multinacionales, o empresas subsidiarias de éstas, lo cual obliga al gobierno a lograr estabilidad —para esa inversión, al menos— por el peso específico de las compañías en el ámbito internacional.

La herramienta que Duddy incluye en el segundo grupo es comprar un seguro de la *Overseas Private Investment Corporation* —ente con un método propio de análisis del riesgo político— que cubra la pérdida de la inversión.

Existen herramientas destinadas a evitar otra clase de riesgos (financieros, de construcción, económicos, etc.) que pese a no estar orientados a lo político, sirven para subsanar cualquier riesgo que surja del ámbito social. Así,

la utilización de derivados financieros para la financiación de la inversión reduce las áreas afectables.

Entre los principios rectores conviene resaltar tres. El primero puede ser calificado como "principio utilitarista", según el cual el fin de toda inversión es la ganancia; la calificación del riesgo político está en relación inversa al lapso en el que la compañía inversora recupera lo invertido y cumple con sus objetivos de ganancia. En segundo lugar, desde el punto de vista de la compañía inversora, el "principio de la prima" dicta que los medios de garantía y seguro disminuyen el riesgo político hasta el valor de la prima que debe oblar, y dentro del mismo principio —pero desde la visión de la aseguradora— dicta que el riesgo político es mayor cuanto mayor es la inversión y menor es la prima obligada. Finalmente, el "principio globalizante" supone que el riesgo político de un país es menor cuando este integra uniones o tratados de unificación con otros países, al reducirse la autonomía decisoria.

El análisis del riesgo político es aún una disciplina embrionaria que ha adquirido en los últimos cinco años nuevas fuerzas según se producen variaciones repentinas en los países del mundo. Es fácil pronosticar nuevos métodos según se depuren los existentes o surjan nuevos instrumentos de análisis que mejoren la capacidad intelectual de los estudiosos. Asimismo, es también fácil de pronosticar nuevas conceptualizaciones del riesgo político como consecuencia de la variación de conceptos básicos como el de soberanía —actualmente puesto en duda por los procesos de unificación—, así como por la existencia de problemas que afectan al globo en su conjunto.

En la actualidad no puede dejarse de tener en cuenta que los sistemas políticos y los económicos —dentro de los cuales se desarrollan las inversiones— son sistemas abiertos a la influencia de uno sobre el otro, y que la modificación en uno de ellos puede modificar substancialmente el desarrollo del otro.

Así, no puede considerarse a la desocupación como causa productora de riesgos políticos hacia las inversiones extranjeras si éstas solucionan el problema como sucede en

pequeños Estados donde una inversión puede implicar un considerable aumento del PBI. Como tampoco puede considerarse, como lo aclarara Iribarne, que la utilización de métodos analíticos de prospección de la realidad *“no implica [...] que ésta pueda ser [...] reductible a fórmulas”*.

El análisis del riesgo político requiere conocimientos variados —lógica, sociología, ciencias políticas, psicología— además de un alto grado de imaginación y sentido común. Es por su misma naturaleza un estudio dirigido a la identificación de factores riesgosos y pronóstico de las posibles evoluciones de los mismos que exige la actuación de grupos interdisciplinarios de especialistas.