

AAQ 2916

TESIS
IF2005
R6

CARACAS UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO
ESTUDIOS DE POSTGRADO
POSTGRADO EN INSTITUCIONES FINANCIERAS
OPCIÓN FINANZAS INTERNACIONAL

AUTOR: LÍLIAN DE JESÚS RODRÍGUEZ

CI: 10.868.255

PROFESOR: GONZALO BELLO

**IMPORTANCIA DE LA MEDICIÓN Y CALIFICACIÓN DEL RIESGO PAÍS
PARA LAS ECONOMÍAS EMERGENTES DESDE 1980 HASTA
NUESTROS DÍAS.**

**TRABAJO ESPECIAL DE GRADO PRESENTADO COMO REQUISITO
PARA OPTAR AL TÍTULO DE ESPECIALISTA EN INSTITUCIONES
FINANCIERAS MENCIÓN FIANZAS INTERNACIONALES**

CARACAS, 3 DE FEBRERO DE 2005.

INDICE

	Pag.
Indice	1
Introducción	2
Planteamiento del Problema	4
Objetivo del trabajo	5
Marco Metodológico	6
Marco de Referencia	7
Desarrollo del Tema	
¿Qué es el Riesgo?	8
¿Qué es el Riesgo País?	10
¿Cómo se mide y quién mide el Riesgo País?	16
Análisis de la influencia y los efectos de la medición del Riesgo País	21
Conclusiones y Recomendaciones	23
Bibliografía	26

INTRODUCCIÓN

Durante el último siglo la historia del mundo se ha visto marcada por acontecimientos de carácter económico, que como una gran secuencia de eventos desencadenados entre sí se presentan de manera simultánea como causa y consecuencia a través del tiempo: El Patrón Oro que tuvo lugar entre 1870 y 1914, la hiperinflación alemana y la Gran Depresión de 1929, que precedió la Segunda Guerra Mundial, la creación de los organismos multilaterales en Bretton Woods, New Hampshire en 1945, luego de la cual los países miembros decidieron iniciar la libre convertibilidad de la moneda solo para importaciones y exportaciones; sistema que permaneció hasta los años 70 y mas recientemente, la crisis petrolera de los 80's, y la crisis asiática mediados de los 90's.

Todos estos eventos tienen una característica en común y es que están íntimamente relacionados con los mas importantes acontecimientos sociales y políticos de la historia tales como: La Revolución Industrial, La Primera y La Segunda Guerra Mundial, La Guerra Fría y la Integración de los Mercados Mundiales. Las grandes crisis económicas de la historia han precedido a las grandes crisis políticas y sociales.

Es por eso que la creación de los organismos multilaterales viene a jugar un papel importante con el propósito de evitar políticas económicas que condujeron en el pasado a el empobrecimiento de las economías mundiales. Actualmente estos organismos han evolucionado y ejercen principalmente funciones de Financiamiento, Supervisión y Evaluación de los Sistemas Financieros Internacionales. Son los encargados de prestar ayuda financiera y asesoría económica a las naciones.

En los últimos 20 años, ha surgido con bastante fuerza una especial tendencia a la aplicación de las teorías económicas con miras a explicar y predecir el comportamiento de las finanzas de los países. Muy probablemente como consecuencia del fenómeno de la Integración de los Mercados Mundiales se ha estandarizado la necesidad de establecer parámetros y medidas de la estabilidad de los sistemas financieros mundiales de manera segmentada.

En la búsqueda de un indicador de estabilidad, prosperidad y crecimiento de una economía, toda la atención de los estudios mundiales se ha dirigido a la medición del riesgo de la economía de un país. ¿Qué es el Riesgo País? ¿Cómo se mide? ¿Quién lo mide? ¿Qué significa? ¿Qué bondades ofrece? Las próximas páginas se disponen a mostrar la siguiente investigación documental que trata el tema del Riesgo-País, y su importancia para las economías emergentes en las últimas décadas.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El presente trabajo de investigación plantea la situación actual de los países en vías de desarrollo al ser objeto de evaluación y calificación en los niveles Riesgo de sus emisiones de deuda publica externa. La incursión cada vez mayor de nuevos agentes económicos deficitarios al sistema financiero mundial, hace cada vez mas competitiva la colocación de deuda y los títulos públicos se ven impactados a su vez por las calificaciones emitidas por los expertos internacionales. Al mismo tiempo, las calificaciones de riesgo asignadas a las distintas economías de los países obedecen a la solidez de la combinación de factores que determinan el crecimiento de su actividad económica, su crecimiento y el incremento de su Producto Interno Bruto.

El presente trabajo especial de grado busca poner sobre el tapete cuales aspectos pueden influir la medición de un indicador como el Riesgo País, que puedan promover el manejo de un nivel óptimo de endeudamiento que permita tanto el crecimiento económico como una calificación moderada que avale los títulos emitidos por países en vías de desarrollo. Así mismo, está orientado a conocer cual es el impacto de los determinantes del riesgo sobre el indicador y si a su vez el indicador tiene algún efecto sobre la velocidad de desarrollo de una nación.

OBJETIVO DEL TRABAJO

El presente trabajo especial de grado tiene como finalidad realizar algunas consideraciones sobre el Riesgo País, se pretende explorar la importancia de su medición para las Economías emergentes. Busca mostrar cuales son los aspectos mas relevantes considerados en la medición del Riesgo País que pueden favorecer en un momento dado la calificación obtenida. De igual manera está orientado a la consecución de las alternativas mas eficientes que permitan el adecuado manejo de los niveles de riesgo de los países.

Así mismo persigue mostrar las ideas de manera coherente, precisa, clara y objetiva, con un estilo de redacción marcado por criterios de simplicidad y accesibilidad. En consecuencia permite cumplir con el serio objeto de servir de fuente de información concreta y oportuna sobre el tema de investigación.

MARCO METODOLÓGICO

La presente investigación es de carácter documental y se desarrolla de la siguiente manera: luego de traer al momento presente hechos históricos que nos conducen a la situación actual, se hace espontáneo partir de la definición mas simple del Riesgo, que nos introduce mediante la consideración de la incertidumbre con resultado negativo a cuestionamientos sobre el riesgo de las economías mundiales y sus efectos.

Así entramos en el tema de Riesgo-País, su definición según los distintos autores que han hecho referencia al tema, los riesgos implícitos dentro del mismo tales como Riesgo Político y Riesgo Soberano, y posteriormente ponemos especial atención en aspectos tales como su medición, los métodos de medición, quienes están calificados como entes evaluadores del Riesgo-País, y tratamos de determinar si existe algún magnetismo que pueda ejercer la medición hacia determinadas tendencias en los mercados financieros mundiales.

MARCO TEÓRICO O DE REFERENCIA

La comprensión del tema del riesgo país hace referencia a conocimientos microeconomía y macroeconomía, que explican el acontecer de los mercados financieros mundiales, sus factores Socio-Políticos y como inciden entre sí. Así como también el funcionamiento, de los sistemas monetarios internacionales.

Actualmente la Economía Mundial está caracterizada por la Integración de los Mercados Internacionales. En las ultimas décadas se ha hecho cada vez mas frecuente la incursión en los mercados financieros internacionales de las economías de los países en vías de desarrollo. Mediante la emisión de grandes cantidades de deuda publica de distintas características han logrado la captación de recursos monetarios para sus sistemas económicos.

Así mismo, el Sistema monetario Internacional de las economías de América Latina se caracteriza por una Asimetría donde sus monedas cotizan frente al dólar y utilizan discrecionalmente la herramienta de la devaluación para nivelar sus precios internos. Siendo que en nuestros días el dólar principalmente ha experimentado devaluaciones con la moneda de la Comunidad Económica Europea.

Este marco referencial acompaña nuestra investigación sobre los aspectos mas relevantes del riesgo país para los Economías emergentes.

¿QUÉ ES EL RIESGO?

En materia de finanzas, valoración de activos financieros, rendimientos esperados, es muy importante la precisión en las estimaciones futuras. Para lograr un buen grado de precisión en las predicciones económicas se hace necesario manejar la incertidumbre como factor de estudio. La incertidumbre no es otra cosa que el desconocimiento de lo que va a ocurrir en el futuro. Ahora bien, cuando esa incertidumbre tiene posibilidades de convertirse en un escenario negativo se llama Riesgo.

Desde el punto de vista crediticio y financiero el riesgo es la posibilidad de que el prestario no cancele un préstamo a su vencimiento. En el entorno de una economía local, puede ser visto de dos ángulos: uno que el prestario sea una persona natural ó una empresa sólida, bien constituida con alta credibilidad y dos que se trate de un activo financiero emitido por un ente gubernamental. Quién adquiere dichas obligaciones se convierte en prestatario del ente emisor.

Para una economía local la distinción entre un emisor público o privado da origen al término **tasa de interés libre de riesgo** o **tasa de interés básica de referencia**. Dicha tasa es la que tienen los instrumentos financieros emitidos por los gobiernos, dado que para una economía local la probabilidad de que el gobierno se vuelva insolvente es nula. Su importancia radica en que debe constituir la tasa marcadora de los mercados y servir como referencia. El emisor privado coloca papeles comerciales con tasas superiores a las de las obligaciones del gobierno.

Ahora bien, desde el punto de vista internacional, los países tienen distintas economías, con diferentes crecimientos. Es muy difícil comparar el crecimiento de la economía de los Estados Unidos durante los años 90, con

la expansión de las telecomunicaciones, la tecnología, Internet, con el crecimiento económico de Argentina, que durante esos mismos años quiso anclar su moneda al dólar mediante el establecimiento de una paridad cambiaria uno a uno, y evidentemente terminó en una gran crisis financiera.

La falta de disciplina fiscal y de políticas económicas adecuadas hace que los países se alejen de los objetivos de sus planes de gobierno y esto representa un riesgo para los prestatarios o los agentes económicos exedentarios que se disponen a invertir en títulos de los Estados, esto nos conduce a lo que se conoce como **riesgo-país**, en ocasiones también se habla de riesgo soberano ó de riesgo político. Procedemos a entrar en materia sobre la definición específica de riesgo país en el siguiente apartado.

¿QUÉ ES EL RIESGO PAÍS?

Según investigaciones del Banco Central de Venezuela encontramos la siguiente definición de Riesgo País.

“ El concepto de riesgo-país está asociado a la probabilidad de incumplimiento en el pago de la deuda pública de un país, expresado como una prima de riesgo (...) En la determinación de esta prima de riesgo influyen factores económicos, financieros y políticos que pueden afectar la capacidad de pago de un país.” (BCV,2000)

El Riesgo País es la probabilidad de que una nación no cumpla con sus obligaciones contraídas ante sus deudores. Una nación cuenta con dos tipos de obligaciones o endeudamientos, endeudamiento interno o local y endeudamiento externo. Ambos forman parte de los determinantes tomados en cuenta para su medición, sin embargo, el endeudamiento externo por cotizarse en los Mercados Financieros Internacionales es mas susceptible de ser evaluado y calificado según las empresas calificadoras de riesgo. No obstante las obligaciones emitidas por entes privados en el extranjero también son susceptibles de ser calificadas y evaluadas por los expertos internacionales, y de hecho se ven afectadas por el Riesgo País.

Robert J. Carbaugh, (1999) Los principios aplicados al crédito internacional son similares a los que privan en el entorno del crédito nacional, el inversionista debe determinar el riesgo crediticio de que el deudor incurra en incumplimiento. Sin embargo el riesgo internacional se divide en:

- ✓ Riesgo Crediticio o Financiero: riesgo de insolvencia por razones económicas
- ✓ Riesgo Nacional: estrechamente relacionado con los acontecimientos políticos de una nación
- ✓ Riesgo Cambiario: depreciación, apreciación y libre convertibilidad de la moneda.

El riesgo país está atado a la predisposición de los países a honrar sus obligaciones contraídas mediante la emisión de títulos. Está determinado por diversos factores que se derivan del sistema financiero local, como son la Inflación, el riesgo de incumplimiento en sí, el vencimiento, factores políticos, factores sociales, factores internacionales, convertibilidad de la moneda, transferencia de precios, estructura de producción, si es un país mono productor o con diversidad de producción.

En su sentido mas amplio el concepto de Riesgo país abarca tanto el impacto del riesgo para el agente económico que desea invertir su excedente en títulos emitidos por un gobierno, como también el punto de vista de la inversión directa de tipo extranjero en otros países incrementando la generación de ingresos, salarios y actividad económica a través de una empresa multinacional.

” El término ‘riesgo país’ se usa frecuentemente de manera intercambiable con los términos **riesgo político** y **riesgo soberano**. Sin embargo, el riesgo país es en realidad un concepto más amplio que cualquiera de los otros dos, incluyéndolos como casos especiales. El riesgo país implica la posibilidad de pérdidas ocasionadas por eventos económicos, políticos y sociales específicos de cada país y, por tanto, todo riesgo político es un riesgo país, pero no todo riesgo país es un riesgo político (...) el

riego político implica la posibilidad adicional de pérdidas sobre derechos privados así como sobre inversiones directas...”
(Maurice D. Levi, 1998, p.552) [negrita original]

En este sentido, para un agente excedentario que invierte en la actividad económica de una nación extranjera, es importante conocer que existen riesgos políticos-sociales de guerras, revoluciones e insurrecciones. Riesgos de inconvertibilidad monetaria y de restricciones sobre la repatriación del ingreso mas allá de aquellos que ya se reflejaban en el término del flujo de efectivo. Así como también existe posibilidad de confiscación y expropiación:

- ✓ **Confiscación:** adquisición empresarial por parte del gobierno sin ninguna compensación económica.
- ✓ **Expropiación:** consiste adquisición empresarial por parte del gobierno con una compensación económica, que puede o no ser generosa.

(Levi, 1998) hace referencia en sus investigaciones a formas de mitigar el riesgo de un país para los inversores privados:

- ✓ Etapas programadas de una reorganización planeada: consiste en prometer transferir el control de las operaciones y la propiedad a personas locales en el futuro.
- ✓ *Joint Ventures:* realizados con empresas controladas por el gobierno. Tienen éxito mientras el gobierno permanece en el poder.
- ✓ Deuda local: endeudarse dentro de los países en los cuales ocurre la inversión.
- ✓ Compra de seguros sobre inversiones.

El **riesgo soberano** al igual que el riesgo político también es parte del Riesgo-País, solo que desde este ángulo el agente económico deficitario es

el gobierno emisor de los títulos "...El riesgo soberano implica la posibilidad de pérdidas en relación con las reclamaciones presentadas a gobiernos extranjeros o agencias del gobierno, (...) El riesgo soberano es típico de los préstamos bancarios y de los bonos..." (Maurice D. Levi, 1998, p.552).

Si hacemos un poco de retrospectiva encontramos como surge el indicador y el objetivo de la medición. En 1994 el Banco de Inversión Americano JP Morgan estableció el indicador EMBI (Emerging Markets Bond Index) Índice de Bonos de los Países Emergentes. Consiste en hacer la comparación entre el pago de la deuda de una Economía Emergente y la economía de los Estados Unidos. Este indicador revela la posibilidad que tiene un País Subdesarrollado de no cumplir con sus emisiones de deuda.

Cuando JP Morgan elaboró el EMBI, asignó dos formas de medición, una que agrupa a 16 naciones emergentes (Argentina, Nigeria, Ecuador, Brasil, Venezuela, Rusia, Turquía, Filipinas, Perú, Colombia, Bulgaria, Panamá, México, Qatar, Polonia y Corea) y otra que realiza las mediciones de manera segmentada para cada nación.

De tal manera que el EMBI+General, permita pulsar la deuda conjunta de los 16 países, siendo que cualquiera de ella cese en la emisión de sus pagos afecta el índice general, por eso es importante considerarlos específicamente de manera individual. Igual mente dentro la canasta ponderada que compone el riesgo de un país, suele existir un título marcador o de referencia para el mercado y se denomina "benchmark".

A los fines de ilustrar el número que arroja el indicador es importante conocer que se mide en puntos básicos porcentuales, cada 100 puntos básicos porcentuales equivalen a un 1% de la prima de riesgo aplicada a los títulos emitidos por cada nación., estos puntos indican la sobre-tasa que debe

pagarse sobre las emisiones del Tesoro del Gobierno Norteamericano. Esto significa que se toma como referencia el rendimiento de los Bonos Norteamericanos y se realiza la comparación con los títulos públicos de países emergentes de similares características (Plazo, cupón, amortización, etc.)

Para mayor ilustración, a continuación mostramos cual era la sobre-prima de riesgo de las economías emergentes a finales del 2001.

Cuadro N° 1. Prima de Riesgo País al 5/11/2004, fuente JP Morgan.

País	Riesgo
Argentina	2458
Nigeria	2025
Ecuador	1500
Brasil	1138
Venezuela	1064
Rusia	917
Turquía	894
Filipinas	676
Perú	648
Colombia	615
Bulgaria	607
Panamá	492
México	393
Qatar	345
Polonia	265
Corea	144

En la practica los mercados financieros internacionales catalogan a los títulos que tienen un una prima de riesgo muy alta, como "Bonos Basura". La incidencia de este índice en el sistema económico es que contribuye a elevar la tasa de interés que pagan los inversionistas por los títulos, cuando el riesgo país sube, también suben los intereses a pagar que fueron pactados por cláusula variable.

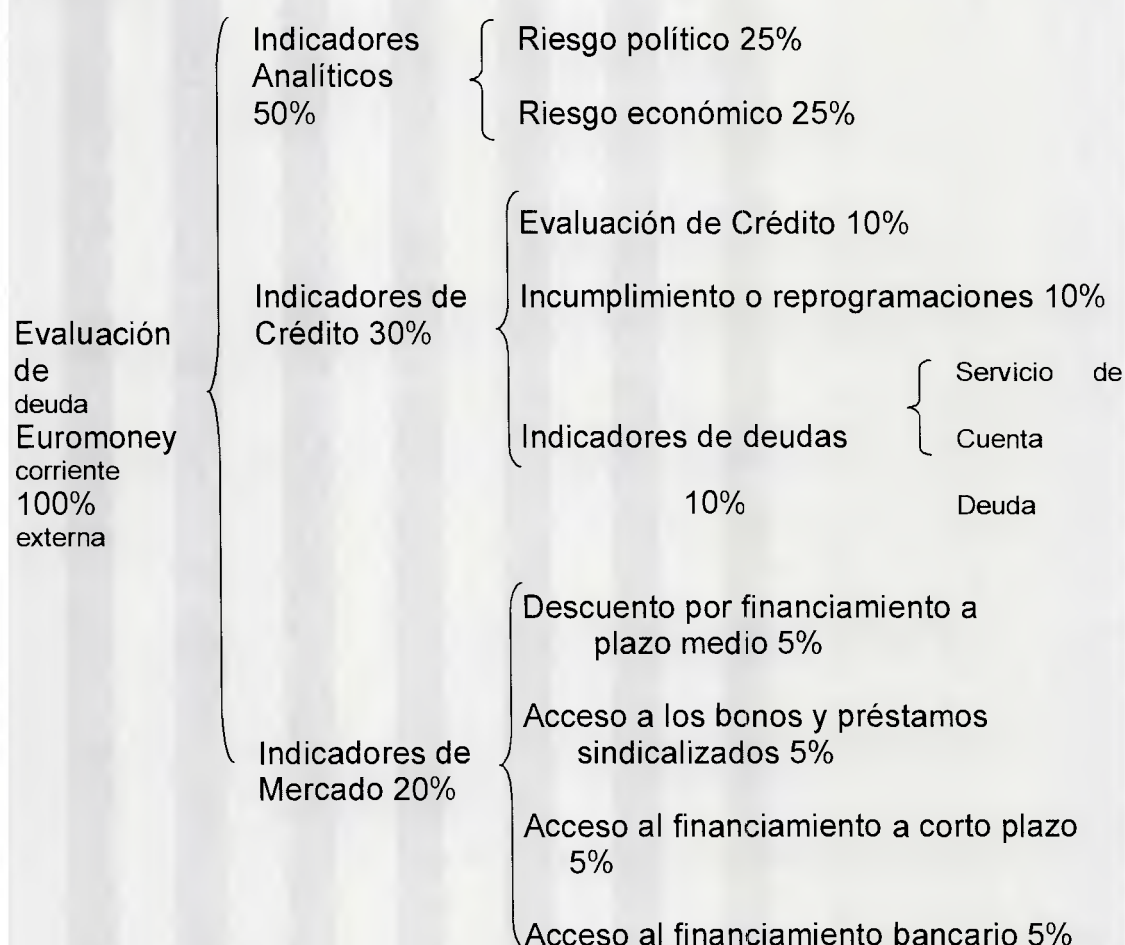
“ ... la mayoría de los trabajos sobre riesgo-país tratan de aproximarse a su cuantificación, desarrollando correlaciones entre el comportamiento de los diferenciales de tasas de interés de distintos tipos de deuda y el riesgo-país, el cual es determinado ya sea mediante los ratings asignados por las agencias calificadoras internacionales de crédito (...) o a través de los índices de riesgo-país calculados por empresas como *Euromoney* o *Institutional Investor* (...). Por lo tanto se limitan a identificar variables que pueden explicar parcialmente algunos determinantes del riesgo-país. “BCV, (2000)

La medición del Riesgo de una nación está limitada por la falta de precisión en los modelos de regresión que no son capaces de cuantificar los detalles que pueden dar origen a eventos y acontecimientos sociales, económicos y políticos (revueltas sociales, caídas inesperadas de los mercados). En la práctica los resultados carecen de fidelidad y resultan insuficientes.

¿CÓMO SE MIDE Y QUIÉN MIDE EL RIESGO PAÍS?

Existen empresas especializadas que se dedican a estudiar particularmente cada uno de los determinantes del indicador en cada uno de los países y ofrecen estadísticas serias internacionalmente aceptas y utilizadas por los inversionistas. Una de las evaluaciones mejor conocida acerca del riesgo país es la preparada por Euromoney, una revista mensual que periódicamente publica un rango jerárquico con relación a los riesgos país. El procedimiento de evaluación de *Euromoney* se resume de la siguiente manera.

Cuadro N° 2. Procedimiento de evaluación de Riesgo País elaborado por Euromoney.



Los indicadores analíticos consisten en evaluaciones del riesgo económico y del riesgo político. La evaluación económica se basa en el crecimiento real y en el crecimiento estimado en el producto nacional bruto (PNB). La evaluación del riesgo político es suministrada por un panel de expertos que se forma de analistas de riesgos, de corredores de seguros y de funcionarios de créditos bancarios. El indicador de crédito incluye una serie de medidas con relación a la capacidad de un país para atender a su deuda tomando como base el servicio de la deuda versus las exportaciones, la magnitud del déficit o del superávit de la cuenta corriente versus el PNB, y la deuda externa versus el PNB. Los indicadores de mercado se basan en las evaluaciones del acceso de un país a los préstamos bancarios, a los créditos a corto plazo, a los préstamos sindicalizados y al mercado de bonos, así como en las primas que ocurran sobre los préstamos sin recurso legal hechos a los exportadores. Las primas muy grandes son un sinónimo del riesgo percibido en torno al mercado.

Aunque la razón del pago de servicios de la deuda a las utilidades por exportación proporciona una indicación de la utilidades cambiarias que pueden estar disponibles para el servicio de la deuda, no refleja la diversidad de bienes y servicios que ganan utilidades en cambios. Presumiblemente, un país con una sola exportación representa un riesgo mas bajo que un país con utilidades de exportación bien diversificadas, aun si los dos países tienen la misma razón.

Las mediciones del riesgo País no distinguen las los diferentes riesgos a los que se enfrentan las distintas industrias; sólo miden el riesgo de los países. Sin embargo, varios estudios muestran que algunas industrias, especialmente las que se relacionan con los recursos naturales o con los servicios públicos, se enfrentan a riesgos más altos que otras industrias. En

efecto, el riesgo país puede diferir incluso entre las empresas que se encuentran dentro de una misma industria. Este potencial para la existencia de diferentes riesgos país puede, hasta cierto punto, verse influenciado por las empresas mismas, puesto que existen diversos cursos de acción que las empresas pueden emprender para afectar los aspectos negativos de algunos eventos de tipo político.” Estudios realizados en Venezuela entre 1990 y 2000 determinaron que el riesgo país está determinado principalmente por el manejo de los recursos petroleros y el nivel de endeudamiento que se origina para cubrir el déficit fiscal.

Además de las empresas especializadas en la determinación de la prima de riesgo país, tales como Euromoney e Institucional Investor, existen las empresas calificadoras de riesgo tales como Moody's, Standard and Poors, Fitch-IBCA, Duff & Phelps, entre otras.

Las dos principales calificadoras: Standard and Poors y Moody's, evalúan más de setenta gobiernos, este crecimiento obedeció principalmente a la expansión de los mercados de Bonos Soberanos desde mediados de los años 80, y con ello el aumento de los países emisores de deuda. Se han ido incorporando más recientemente gobiernos con riesgos más altos que han generado altos volúmenes de deuda. Las principales categorías de calificación se muestran de la siguiente manera:

Cuadro N° 3 Calificación de Riesgo emitida sobre los bonos soberanos.

Grado de inversión	Moody's	Standard & Poor's
De la mas alta Calidad	Aaa	AAA
De alta Calidad	Aa1	AA+
	Aa2	AA
	Aa3	AA-
Sólida Capacidad de Pago	A1	A+
	A2	A
	A3	A-
Capacidad de pago adecuada	Baa1	BBB+
	Baa2	BBB
	Baa3	BBB-
Calificaciones Inferiores al		
Riesgo mediano	Ba1	BB+
	BA2	BB
	Ba3	BB-
Riesgo Alto	B1	B+
	B2	B
	B3	B-

La utilidad de tales mediciones y calificaciones se basa en el hecho de que las mismas se asocian a una tendencia del riesgo país y por ende de la prima de riesgo. Standard & Poor's evalúa ocho áreas para determinar el perfil de riesgo soberano de un país, que se resumen de la siguiente manera:

- ✓ Riesgo Político
- ✓ Estructura de los ingresos y estructura económica
- ✓ Perspectivas de crecimiento económico
- ✓ Flexibilidad fiscal
- ✓ Deuda pública
- ✓ Estabilidad de precios
- ✓ Flexibilidad de la Balanza de Pagos
- ✓ Deuda externa y liquidez.

Como se puede observar los parámetros de evaluación son de diversa índole y muchos de ellos pueden ser considerados subjetivos o a lo sumo de difícil medición.

ANÁLISIS DE LA INFLUENCIA Y EL EFECTOS DE LA MEDICIÓN DEL RIESGO PAÍS

Hemos visto que existen distintas formas de evaluar la capacidad de pago de una nación, existen mediciones, calificaciones y posicionamientos que contribuyen a su vez a la conformación de la prima de riesgo dado que todas ellas se asocian para dar forma a una tendencia u orientación. Por ejemplo, para Euromoney sus determinantes dan lugar a niveles de riesgo, propone un rango jerárquico desde el más riesgoso al menos riesgoso, para JP Morgan se trata de una sobre-tasa que aumenta la prima de riesgo de las obligaciones de un país, mientras que Standard & Poor's, califica la calidad de los papeles emitidos por un gobierno. Sin embargo pueden ocurrir hechos interesantes cuando todos actúan conjuntamente y de manera simultánea.

Tomemos el caso venezolano, entre 1997 y 1999, su indicador de Riesgo País tuvo uno de los picos más elevados de su historia, sin embargo su posicionamiento no sufrió de manera proporcional, extraordinariamente hasta se vio favorecido, dado que en ese período tuvo lugar la crisis Asiática y la crisis Rusa y el efecto contagio para Venezuela fue muy leve.

Las calificaciones de riesgo de Standard & Poor's reflejan el costo de las emisiones de deuda, generando tendencias que a su vez afectan el indicador del Riesgo País, no obstante, tales calificaciones no son suficientes para explicar con precisión el significado del indicador, dado que una porción de la prima de riesgo se asocia a factores heterogéneos de difícil cuantificación que están atados a las expectativas y percepciones de los inversionistas.

“Actualmente la óptica de los inversionistas va más allá de la simple evaluación de la capacidad de pagos, incluyendo, además, una mayor gama de factores. En las decisiones de los

inversionistas actuales, juega un papel relevante el proceso de difusión y percepción de la información que proporciona del mercado, como elemento que contribuye de manera importante en la generación de confianza (...) Las asimetrías que acompañan tal proceso originan distorsiones en las primas de riesgo-país. Estas decisiones llegan a orientarse por las corrientes de preferencias que permean diariamente el mercado, en las cuales es determinante, tanto la búsqueda de beneficios en el corto plazo, como la influencia de esquemas de valoración provenientes del modelo económico dominante en los países desarrollados.” (BCV, 2000)

La volatilidad de los mercados frente al riesgo, ha tendido a aumentar la dispersión de los rendimientos de títulos de deuda de los países emergentes, así como también de títulos privados en los países desarrollados, es por eso que los Organismos Multilaterales han puesto sobre la mesa un debate alrededor de las prevenciones que deben implementarse para lograr un comportamiento más ordenado de los mercados emergentes, reducir las asimetrías y así evitar el surgimiento de las crisis financieras reduciendo la influencia de los factores cualitativos que determinan la prima de Riesgo País.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El Riesgo País mide el grado de estabilidad política y económica de una nación, así como también la disposición de su gobierno a honrar las obligaciones contraídas. A su vez el Riesgo País está compuesto por un Riesgo Político y un Riesgo Soberano. El Riesgo Político surge cuando se habla de tipos de riesgos (Riesgo Económico, Riesgo Político, Riesgo de Transferencia...), mientras que el Riesgo Soberano se refiere al ente emisor de la deuda, el riesgo es soberano cuando es emitido por los gobiernos y es no soberano cuando es emitido por las empresas privadas de un país en el extranjero.

Su estudio permite mejorar la toma de decisiones de inversión a largo plazo y prevenir crisis financieras en las mercados internacionales. Luego de analizar los factores determinantes, las formas como se evalúa la percepción de riesgo de un país, podemos inferir que ha habido en los últimos años un auge de economías emergentes que acude a los mercados financieros internacionales para la captación de recursos, con grandes volúmenes de emisión de deuda.

Ahora bien, este auge de economías emergentes incursionando en el mercado de títulos públicos ha saturado los mercados con instrumento de riesgo moderado y alto. Evidentemente mientras mayor sea la el riesgo, mayor será la tasa de rendimiento ofrecida, en consecuencia, mayor será el incentivo para los agentes económicos excedentarios. Por otro lado mientras mayor sea el riesgo país, menor confianza tendrán los inversionistas extranjeros, y los capitales que ya se encuentran dentro, podrían sentirse motivados a fugarse fuera del país. Con lo que se hace necesario manejar un nivel de endeudamiento óptimo que permita gozar de los beneficios de poder

optar a los mercados internacionales sin sacrificar el crecimiento económico, el nivel de producción y el PIB.

A los fines de lograr obtener la mayor suma de beneficios de las calificaciones y mediciones emitidas por los expertos internacionales es importante dirigir acciones a mejorar las situaciones que se plantean diariamente:

- ✓ La incidencia del indicador de riesgo de un país contribuye a elevar la tasa de interés que pagan los inversionistas por un título cuando el Riesgo País sube.
- ✓ La asimetría que se presenta cuando un título desciende en su calificación, el efecto de la baja genera una tendencia muy volátil, mientras que si un título sube su calificación, el mercado mira con recelo y cautela antes de tomar decisiones.
- ✓ Un país que ha incurrido en cesación de pagos, independientemente de la causa, su calificación será menor a la de un país que no ha tenido antecedentes de moratoria.
- ✓ Se limitan a identificar variables que pueden identificar parcialmente solo algunos determinantes del riesgo país. Los estudios demuestran que los países con actividad minera suelen tener riesgos mas elevados, sin embargo, dentro de el esquema de evaluación no se diferencia si son monoprodutores o producen diversidad de bienes.
- ✓ La volatilidad de los mercados es susceptible a las calificaciones de riesgo, estas a su vez generan tendencias que afectan al indicador de Riesgo País, en consecuencia es importante reconocer que tales calificaciones no son suficientes para explicar los determinantes del indicador.
- ✓ Las calificadoras de riesgo no lograron predecir los acontecimientos que llevaron al incumplimiento de la deuda de Rusia en 1998 y las

revueltas políticas de Indonesia en 1997. Los inversionistas simplemente vieron como sus bonos se desplomaban, mientras trataban de venderlos.

- ✓ Finalmente las calificaciones de riesgo deben ser totalmente objetivas y desligadas de la Política. En Venezuela actualmente el indicador se encuentra algunos puntos por encima de 400, siendo que en el 2001 estaba por el orden de los 1064, sin embargo a finales del año la calificación fue degradada a Caa1, que significa alto riesgo.

La intervención de los organismos multilaterales para la estandarización del manejo del riesgo, se hace muy importante, porque estos se constituyen en el generador de retroalimentación para el sistema. Con el estudio de las crisis que han acontecido, su determinación a encontrar las practicas apropiadas que permitan evitar futuros eventos de esta naturaleza, se convierte en un punto de apoyo para las economías emergentes, y abre caminos para la integración y la globalización de los sistemas financieros mundiales.

BIBLIOGRAFÍA

Manual de Finanzas Internacionales

Autor: Maurice D. Levi.

Economía Internacional

Autor: Robert J. Carbaugh

Macroeconomía

Autores: Oliver Banchard y Daniel Perez Enrri

Economía Internacional Teoría y Política

Krugman Obstfeld

Publicación del Banco Central de Venezuela

“El Riesgo País y sus determinantes”

Internet:

www.monografias.com

www.latin-focus.com

www-bcv.org.ve

www.ide.edu.ec

www.imf.org

embytes.com

www.revistapauta.biz/economía.htm

www.bis.org

www.euromoneyplc.com

www.mercadeo.com/46_riesgo_pais.htm

www.econosur.com